

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№225
10 июня 2021

Фондовый рынок США:

Реформа мировой налоговой системы: начало положено

Министры финансов стран G7 согласовали введение минимального налога на прибыль международных корпораций в размере 15%. Повышение налоговой нагрузки в первую очередь коснется американских ИТ-гигантов

Российский рынок: Инфляция и повышение ставки стимулируют «быков»

Рынок Украины: Замедление ралли

Рынок Казахстана: В плюсе по итогам первого полугодия

Рынок Узбекистана: В поисках единого курса

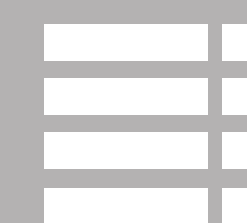
Рынок Германии: Новый виток роста

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Реформа мировой налоговой системы: начало положено	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Самое главное. Налоги и инфляция не остужают пыл инвесторов	5
Наиболее важные новости компаний	6-8
Текущие рекомендации по акциям	9
Инвестиционная идея. Disney: тяжеловес в сфере развлечений	10-11
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 8 июня	12
Дивидендная стратегия	13
Оptionная идея. BULL PUT SPREAD ON TOP	14
Обзор венчурных инвестиций	15
Кто идет на IPO. TaskUs: цифровой аутсорсинг нового поколения	16
Российский рынок. Инфляция и повышение ставки стимулируют «быков»	17-19
Инвестиционная идея. Фосагро: рост, несмотря на кризис	20-21
Рынок Украины. Замедление ралли	22-23
Рынок Казахстана. В плюсе по итогам первого полугодия	24-25
Инвестиционная идея. Global Clean Energy ETF: на зеленой волне	26
Рынок Узбекистана. В поисках единого курса	27-28
Инвестиционная идея. Кварц: прозрачность вложений	29-30
Рынок Германии. Новый виток роста	31-32
Среднесрочная идея. Porsche SE: мечта ближе, чем кажется	33
Новости ИК «Фридом Финанс»	34
Контакты	35



Фондовый рынок США

Реформа мировой налоговой системы: начало положено

Министры финансов стран G7 согласовали введение минимального налога на прибыль международных корпораций в размере 15%. Повышение налоговой нагрузки в первую очередь коснется американских ИТ-гигантов



Новости одной строкой:

01.06.2021 ОПЕК+ сохранила параметры добычи на июль-июль, согласованные 1 апреля, и может принять решение не увеличивать объемы производства в августе. Нефтяные котировки обновили двухлетние максимумы, подстегивая рост инфляции

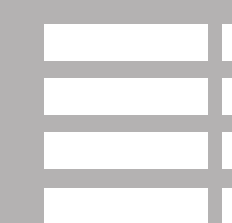
02.06.2021 ФРС до конца года продаст корпоративные долговые обязательства, приобретенные за счет механизма экстренного кредитования в 2020 году

04.06.2021 В мае в США было создано 559 тыс. рабочих мест, уровень безработицы снизился до 5,8% по сравнению с 6,1% в апреле

05.06.2021 Министры финансов G7 согласовали введение минимального налога на прибыль транснациональных корпораций в размере 15%

По состоянию на 04.06.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0,51%	0,02%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,80%	0,72%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,27%	-0,37%
UUP	Доллар	-0,08%	-0,29%
FXE	Евро	-0,01%	0,10%
XLF	Финансовый сектор	0,61%	1,16%
XLE	Энергетический сектор	6,32%	3,51%
XLI	Промышленный сектор	-0,49%	-0,70%
XLK	Технологический сектор	1,15%	0,69%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,54%	-0,80%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,87%	-1,24%
SLV	Серебро	0,00%	1,69%
GLD	Золото	-0,29%	3,66%
UNG	Газ	2,85%	2,17%
USO	Нефть	4,07%	6,39%
VXX	Индекс страха	-5,50%	-10,75%
EWJ	Япония	1,81%	1,10%
EWU	Великобритания	0,98%	0,68%
EWG	Германия	1,96%	2,82%
EWQ	Франция	1,08%	2,95%
EWI	Италия	2,86%	5,32%
GREK	Греция	3,36%	1,77%
EEM	Страны БРИК	1,53%	1,87%
EWZ	Бразилия	7,56%	10,10%
RSX	Россия	2,74%	5,21%
INDA	Индия	2,51%	6,20%
FXI	Китай	0,13%	0,54%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (27.05.2021 – 07.06.2021)

27.05.2021



Ford Motor (NYSE: F) увеличил инвестиционный бюджет на развитие технологий, связанных с производством электрокаров, до \$30 млрд на период с 2016-го по 2025 год. Компания также намерена производить собственные батареи

02.06.2021

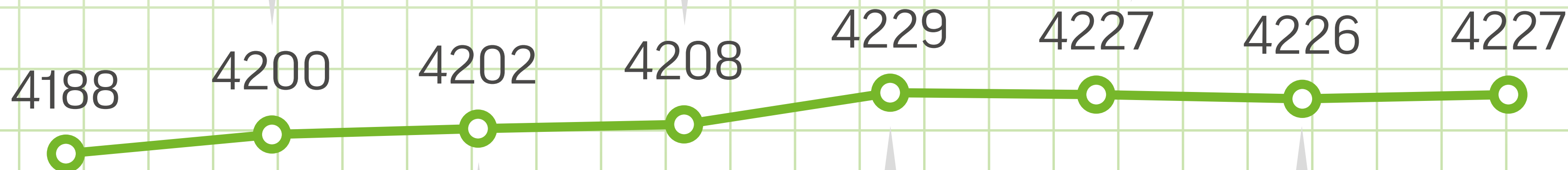


Федрезерв начнет сокращать баланс корпоративных долговых бумаг, приобретенных в период острой фазы кризиса (летом 2020 года). Планируется завершить продажу до конца года

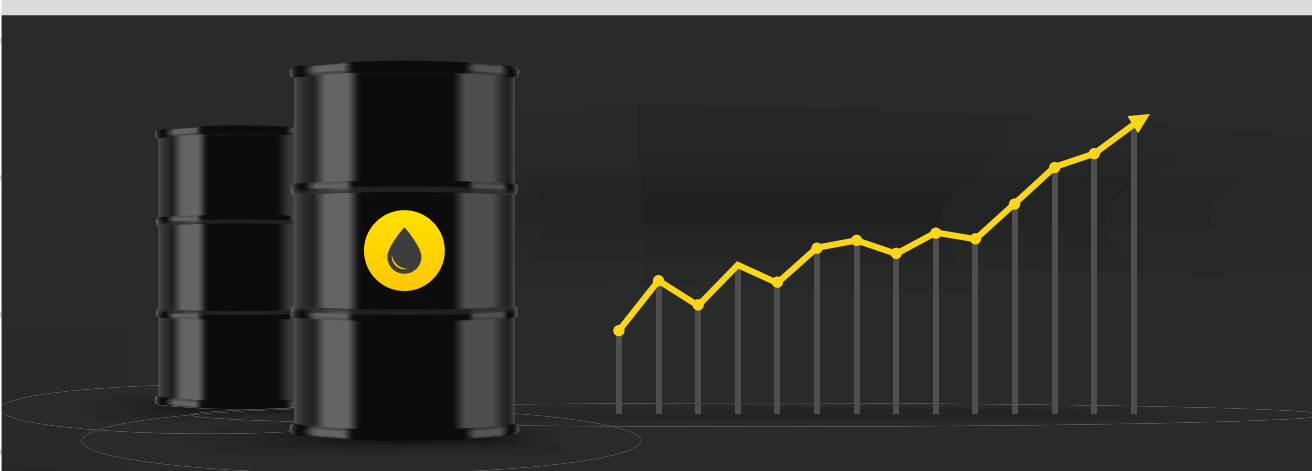
05.06.2021



Министры финансов стран G7 согласовали введение минимального налога на прибыль международных корпораций на уровне 15%



01.06.2021



ОПЕК+ оставила без изменений параметры добычи в июне и июле. Увеличение составит 0,7 млн баррелей в сутки и 0,85 млн соответственно. В августе возможна пауза в повышении квот на добычу. Нефтяные котировки обновили двухлетние максимумы, повышая тем самым инфляционные риски

04.06.2021



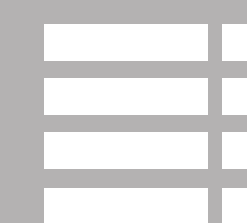
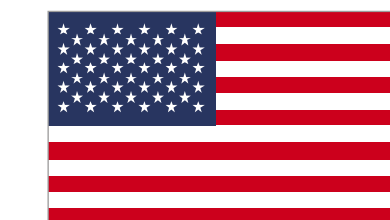
Количество рабочих мест в США в мае выросло на 559 тыс. (прогноз: 650 тыс.), безработица снизилась на 0,3% м/м, до 5,8%. Средняя почасовая оплата труда повысилась на 2% г/г (+0,5% м/м)

07.06.2021



Препарат Aducanumab для лечения болезни Альцгеймера от компании Biogen (NASDAQ: BIIB) был одобрен Управлением по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов (FDA)

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Самое главное

Налоги и инфляция

не остужают пыл инвесторов

После публикации макроэкономической статистики за май мы убедились в том, что экономика США постепенно восстанавливается после пандемии, однако не все показатели демонстрируют уверенный рост. Ценовой индекс PCE, отражающий динамику личных потребительских расходов, составил 3,6% против 2,4% ранее. По ожиданиям, инфляция в мае достигнет 4,6%. Безработица составила 5,8% по сравнению с апрельским уровнем 6,1%. Однако стоит принять во внимание тот факт, что высокие темпы роста цен во многом обусловлены низкой базой прошлого года, тогда как безработица оценивает рынок в конкретный момент времени. Более того, по заявлению Джерома Пауэлла, многие американские граждане пока сами не готовы выйти на работу из-за сложной эпидемиологической обстановки в стране.

Бизнес также сигнализирует об инфляционной угрозе, которая в ближайшие месяцы может ударить по потребителям. Costco Wholesale, который занимает 16% рынка гипермаркетов, на конференс-колле с инвесторами подтвердил растущие издержки: на персонал, логистику и приобретение продукции. Как следствие, стоимость товаров для конечных потребителей будет увеличиваться, в то время как восстановление рынка труда происходит более медленными темпами, не поспевая за инфляцией. Однако стоит принять во внимание, что высокие темпы роста цен, как и инфляционные ожидания, могут создать дополнительную мотивацию для трудоустройства у безработных. Как следствие, в ближайшие месяцы это приведет к значительному улучшению показателей заня-

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



тости и обеспечит экономический баланс за счет притока рабочей силы на производство и в логистику. Еще одной важной темой, получившей развитие в последние две недели, стало решение стран G7 о повышении глобального минимального налога для корпораций до 15%. Вероятно, увеличение налоговой нагрузки для эмитентов окажет небольшое негативное влияние на международный рынок в целом. Но, поскольку условия меняются для всех, какого-то значительного эффекта ждать не стоит. В качестве отдельной опции обсуждается налог на прибыль для крупнейших транснациональных корпораций, в число которых преимущественно входят американские технологические компании. Воспротивиться такому решению может Ирландия, которая в настоящее время является основным агрегатором налоговых сборов. Ставка в этой юрисдикции составляет 12,5%, и распрощаться с таким конкурентным преимуществом Ирландия вряд ли захочет, поскольку за последние годы она сумела стать хабом для работников из крупнейших технологических компаний. Полагаю, что мир все равно придет к ставке 15%, но много времени уйдет на согласования. Зато в итоге такая минимальная ставка останется с нами надолго. Полагаю, что на глобальный рынок акций решения по налогам практически никак не повлияют. Инвесторы будут более тщательно подбирать активы с хорошими фактическими и прогнозными финансовыми показателями, что позволит нивелировать влияние инфляции и потенциального увеличения налоговой нагрузки.

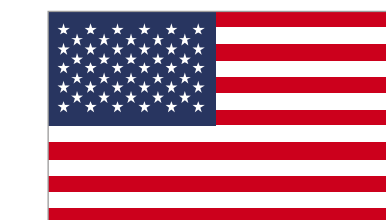
Важные новости

1 июня состоялась министерская встреча ОПЕК+. Представители стран – участниц соглашения оставили без изменения параметры увеличения добычи в июне и июле, согласованные 1 апреля. В текущем месяце предложение сырья вырастет на 0,7 млн баррелей, в июле – еще на 0,85 млн. Квоты на август не обсуждались, что свидетельствует о возможной паузе в повышении добычи со стороны ОПЕК+. На прошлой неделе нефтяные котировки достигли максимальных отметок с 2018 года, увеличивая риски сохранения высокой инфляции.

2 июня стало известно, что ФРС США летом начнет сокращать объем корпоративных облигаций, приобретенных в острую фазу кризиса 2020 года через механизм экстренного кредитования. Объем корпоративного долга составляет всего \$14 млрд по сравнению с балансом Фрезерва в размере \$8 трлн. Продажу долговых обязательств планируется завершить до конца года.

4 июня были опубликованы данные по рынку труда в США. Число рабочих мест (без учета аграрного сектора) увеличилось на 559 тыс., что ниже консенсуса на уровне 650 тыс., однако существенно превышает апрельский показатель в 278 тыс. Уровень безработицы снизился до 5,8% по сравнению с 6,1% в апреле. Тем не менее количество рабочих мест в настоящее время на 7,6 млн меньше допандемических максимумов. Средняя почасовая оплата труда выросла на 2% год к году, по сравнению с апрельским значением повышение составило 0,5%.

5 июня на встрече в Лондоне министры финансов стран G7 согласовали введение минимальной ставки налога для транснациональных корпораций в размере 15%. Необходимость этой меры обусловлена тем фактом, что крупнейшие ИТ-гиганты пытаются снизить налоговую нагрузку, регистрируясь в низконалоговых юрисдикциях. В июле введение глобальной минимальной ставки будет обсуждаться странами G20.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 между уровнями 4150 и 4300 пунктов

Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



27 мая компания Ford (F) провела День инвестора, на котором автопроизводитель анонсировал дальнейшие планы. Риторика генерального директора Джима Фарли разогнала котировки акций F до уровней 2015 года (+25% с конца мая на текущий момент). Представленный план развития компании «Ford+» предполагает глобальные изменения всего бизнеса и значительное масштабирование. В частности, американский автогигант намерен увеличить долю электромобилей в общих продажах до 40% к 2030 году. Для этого компания наращивает инвестиции в развитие технологий для этого сегмента до \$30 млрд за период с 2016-го до 2025 года против ранее анонсированных \$22 млрд. Стоит отметить, что, по расчетам инвесторов, Ford сможет приблизиться к результатам General Motors (GM), которая ранее заявила о полном переходе к электрокарам уже к 2035 году. В то же время пока сохраняется неопределенность относительно планов компании по выпуску гибридных автомобилей, которые Джим Фарли рассматривает как переходные технологии.

В качестве позитивного фактора мы отмечаем планы Ford по увеличению скорректированной рентабельности продаж (до вычета процентов и налогов) до 8% в 2023 году, что оказалось намного выше ожиданий. В 2020 году на фоне пандемии показатель упал до 2% против 4% в 2019 году. Также Фарли заявил о намерениях нарастить выручку коммерческого сегмента до \$45 млрд к 2025 году против \$27 млрд в 2019-м. Такая динамика подразумевает создание отдельного бизнеса в структуре Ford по обслуживанию и дистрибуции коммерческих и государственных заказчиков. Также, по мнению Фарли, к середине 2022 года Ford обгонит Tesla по количеству автомобилей, программное обеспечение которых будет подлежать обновлению в удаленном формате, а к 2028 году беспроводной доступ будет установлен на 33 млн машин.

Однако в выступлении менеджмента на Дне инвестора были и негативные моменты. К ним можно

отнести недостаточно детальную проработку компанией планов в отношении беспилотных автомобилей, а также отсутствие точных дат по возврату к дивидендным выплатам. Что касается последнего вопроса, то представители компании заявили, что в данный момент она сфокусирована на финансировании новых масштабных проектов, которые обеспечат возможность наращивать выпуск электрокаров.



1 июня фармацевтическая компания Abbott (ABT) объявила о понижении прогноза по EPS non-GAAP с \$5 до \$4,3–4,5 ввиду ослабления спроса на тесты для диагностики COVID-19. Среди основных факторов давления – неожиданно резкое снижение заболеваемости в США и прогресс глобальной прививочной кампании. Также негативное влияние на диагностический сегмент бизнеса ABT оказала недавняя рекомендация CDC не проводить тестирование полностью вакцинированных граждан. По итогам апреля-июня 2021 года ABT ожидает получить EPS non-GAAP в размере \$1, что ниже прогнозов инвесторов (\$1,23). При этом в четвертом квартале 2020-го и первом квартале 2021-го выручка компании от продажи тестов, позволяющих диагностировать COVID-19, составила \$2,4 млрд и \$2,2 млрд соответственно. Как следствие, мы ожидаем снижения выручки в диагностическом сегменте также по итогам текущего отчетного периода. Доля продажи оборудования для диагностики COVID-19 в структуре продаж Abbott может продолжить сокращаться до конца 2021 года.

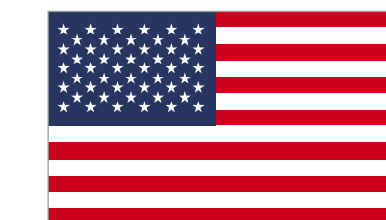
Постепенное снятие карантинных ограничений обуславливает снижение розничного спроса на экспресс-тесты Binax NOW. Однако ABT намерена его поддержать: руководство компании ведет переговоры с администрацией штатов и руководителями корпораций по поводу поставок в учебные заведения и офисы. При этом основной бизнес ABT по производству медицинского оборудования, по словам менеджмента, продолжает демонстрировать рост, постепенно восстанавливаясь после пандемии.

Инвесторы отреагировали на снижение прогноза по EPS негативно. 1 июня котировки компании упали на 9,31%, до \$105,79. Кроме того, скорректировались и бумаги некоторых других производителей медоборудования, таких как Fluidigm (FLDM), Opko Health (OPK) и Thermo Fisher (TMO).

Как следствие, мы понижаем целевую цену на акции ABT до \$124, но сохраняем рекомендацию «покупать».



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



3 июня Twitter запустил платную подписку Twitter Blue в Австралии и Канаде. Примерно за \$3 в месяц пользователи получают возможность отменять публикацию твитов в течение 30 секунд после отправки (полезно для блогеров), а также добавлять интересные твиты в различные категории закладок, изменять фон приложения и в удобном формате читать длинные треды.

Ранее Twitter никогда не экспериментировал с платной подпиской, но мы оцениваем это решение компании позитивно. Впрочем, реакция участников рынка оказалась весьма сдержанной по следующим причинам.

Во-первых, менеджмент Twitter уже со второго квартала 2020 года сигнализирует инвесторам о том, что компания изучает дополнительные способы монетизации, включая подписку.

Во-вторых, запуск этой опции пока ограничился сравнительно небольшой аудиторией двух стран и в настоящее время сохраняется неопределенность в отношении того, как быстро подписка появится в США – на главном рынке для Twitter. Таким образом, инвесторы не склонны ожидать значительного влияния данного решения на выручку в течение ближайших двух кварталов: по нашим первичным оценкам, ее повышение в связи с этой опцией составит не более 4%.

Наша целевая цена по бумагам Twitter остается без изменений (\$60). В настоящее время главным фактором, определяющим переоценку акций, станет популярность подписки в Австралии и Канаде. При получении более детальной информации мы будем готовы повышать целевую цену, но определяющим фактором останется динамика аудитории сети микроблогов.

Полагаем, что в 2021 году Twitter проведет еще ряд экспериментов с подписной моделью монетизации и будет расширять платный функционал.

Ранее компания совершила ряд стратегически важных небольших сделок M&A. Так, в мае текущего года был приобретен Scroll – сервис блокировки рекламы на различных новостных сайтах, монетизируемый через подписку. В начале 2021 года был поглощен сервис новостных рассылок Revue. Объемы сделок не раскрываются. Вполне вероятно, что вскоре мы увидим более продвинутые версии подписки Twitter как для обычных пользователей, являющихся читателями, так и для активных блогеров. Кроме того, ходят слухи о том, что компания рассматривает возможность внедрения функции «эксклюзивного контента», которая позволит блогерам, новостным ресурсам и другим создателям контента зарабатывать на платформе Twitter. Полагаем, что в случае успеха этого эксперимента другие разработчики соцсетей начнут создавать свои варианты платных подписок с дополнительными функциями.



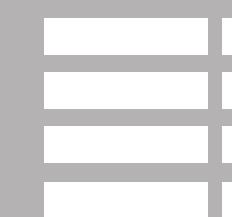
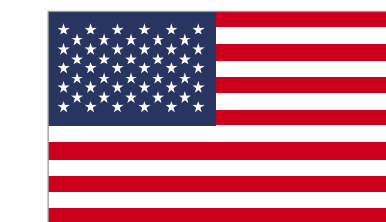
Препарат Aducanumab для лечения болезни Альцгеймера был одобрен FDA 7 июня. Лекарство получило коммерческое название Aduhelm. После нескольких лет проведения дополнительных испытаний Biogen не удалось значительно улучшить показатели эффективности препарата: клинический эффект составляет 23%. При этом в ходе испытаний удалось доказать, что Aducanumab эффективно борется с причиной заболевания – амилоидными бляшками в мозге, что замедляет развитие болезни Альцгеймера. Также доказана зависимость эффективности препарата от размера дозы и срока лечения. Напомним, что консультационный комитет FDA проголосовал против одобрения Aducanumab в ноябре 2020 года, поскольку представленные данные не убедили его в эффективности препарата.

Тем не менее окончательное решение FDA необязательно должно совпадать с мнением консультационного комитета. В данном случае важную роль сыграла значимость лекарственного средства, поскольку на рынке с 2003 года не существовало одобренного препарата для лечения болезни Альцгеймера. При этом заболевание является широко распространенным: им страдают миллионы пожилых людей по всему миру. Таким образом, FDA приняло решение о том, что преимущества от терапии Aducanumab преобладают над рисками, а этого достаточно для ускоренного одобрения.

Инвесторы высоко оценивают коммерческий потенциал препарата: на пике продаж годовая выручка может достичь \$8–10 млрд. При этом эксперты высказывают некоторые опасения относительно ценообразования. В последнем исследовании, проведенном Институтом клинического и экономического анализа (ICER), справедливая годовая стоимость препарата, рассчитанная на основе пользы для пациента, определена в диапазоне \$11–23 тыс. При этом рыночный анализ указывает на то, что затраты пациента на данный препарат могут составлять \$50 тыс. в год, учитывая уникальность и востребованность такой терапии. Эта диспропорция может оказать некоторое давление на итоговую стоимость Aduhelm.

После одобрения препарата котировки BIIВ в моменте обновили исторический максимум, достигнув уровня \$468, а к концу торгового дня опустились до \$395, что на 38% превосходило цену закрытия предыдущей сессии. Кроме того, положительное решение FDA позитивно повлияло и на акции Eli Lilly (LLY), которые прибавили 10,15%. Данная компания также разрабатывает свой препарат для лечения болезни Альцгеймера – Donanemab, успешно прошедший II фазу клинических испытаний в январе 2021 года.

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



В понедельник, 7 июня, прошла ежегодная конференция для разработчиков от Apple WWDC (Worldwide Developers Conference) продолжительностью почти два часа. На ней были представлены различные апдейты софта и новые сервисы. Однако главное ожидание участников рынка и клиентов не оправдалось: обновленные iPad Pro со стеклянной задней поверхностью вместо алюминиевой и новые модели MacBook с процессорами M2 презентованы не были. Впрочем, это не столь удивительно, поскольку основной целевой аудиторией конференции являются разработчики.

Из-за отсутствия презентаций аппаратной части прогнозирование продаж затруднено, поскольку более двух третей выручки компании приходится именно на устройства Apple, а не на сервисы. Среди интересных программных новинок мы можем отметить следующие. Первой из них стала мобильная операционная система для iPhone – iOS 15. Разработчики значительно улучшили сервис FaceTime. Во время групповых звонков спикер будет активно выделяться и подсвечиваться рамкой. Микрофоны используемых гаджетов будут лучше распознавать речь и отсекают лишний шум. Но самое интересное изменение – это возможность совершать групповые звонки с любой платформы, причем для этого не требуется никаких приложений, FaceTime будет работать через браузер. Это нововведение позволит сервису расширяться и выйти за пределы экосистемы Apple, что может открыть для компании интересные перспективы.

Новый сервис LiveText позволяет распознавать текст на снимках и использовать его для работы в других приложениях. Можно, например, навести камеру на рекламу с телефонным номером и сразу же позвонить или отправить контакт друзьям. Несколько обновлений получило приложение Wallet. Теперь в виртуальный кошелек можно добавлять ключи от автомобилей, карточки для входа в умный дом и бесконтактные ключи для офиса. Apple обещает запустить эту возможность в крупных сетевых отелях в будущем.

Однако весь спектр новинок, вероятнее всего, не будет доступен для пользователей из России, так как чип U1, обеспечивающий полноценную работу указанных приложений, пока заблокирован в нашей стране. Также в Wallet можно будет хранить фото документов, например водительских прав.

Однако самое интересное нововведение, по нашему мнению, – появление возможности восстановления доступа к Apple ID через доверенных лиц. Вы можете указать список доверенных лиц, через чьи контакты можете получить ключи для восстановления. Это, с одной стороны, очень удобно, потому что если вы забыли свой пароль, то его восстановление – очень трудоемкий процесс. Но, с другой стороны, такая возможность создает большой простор для социальной инженерии.

На наш взгляд, также заслуживает внимания новая версия ОС Mac – macOS 12 Monterey. Главным нововведением стал контроллер Universal Control, который позволяет просто пере-

носить курсор за границу экрана одного устройства, и он будет появляться на другом. Это работает не только в связке между компьютером и планшетом, но и между парой компьютеров Mac с macOS 12. Также можно будет переносить курсор сразу через несколько гаджетов. По нашему мнению, эта система сделает работу людей творческих профессий более удобной и обеспечит дополнительную мотивацию приобретать больше устройств производства Apple, что, как следствие, даст кумулятивный эффект в продажах.

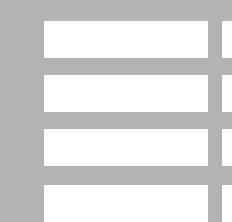
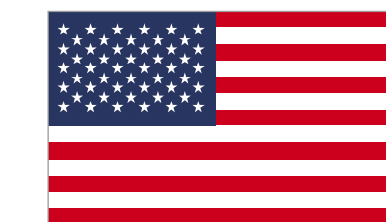
Еще одной интересной новинкой стала система Object Capture, которая пригодится для быстрого создания виртуальных 3D-моделей реальных предметов. Для этого будут использоваться iPhone и iPad со сканером LiDAR. Эта технология пока еще сырая, однако со временем она может стать одним из главных конкурентных преимуществ iPhone и iPad.

Страницу приложения в App Store теперь можно кастомизировать для разных категорий пользователей и проводить разные рекламные ивенты в магазине приложений. Это, безусловно, важное нововведение, особенно с учетом того, что Apple в последние годы сфокусирована на увеличении доли выручки от сервисов. Однако благоприятное влияние этого обновления пока сдерживается судебными тяжбами с Epic Games.

Появилась среда разработки Xcode Cloud, которая позволяет собирать, тестировать и отправлять наработки в TestFlight прямо в облаке. Эта, на первый взгляд, незаметная новинка для рядового потребителя может обеспечить серьезный стимул для развития экосистемы Apple, так как значительно облегчает для сторонних программистов работу внутри экосистемы и позволяет ускорить процесс, что, в свою очередь, будет способствовать достаточно быстрому появлению новых приложений на Mac. Это особенно актуально с учетом перехода всех устройств Mac на ARM-архитектуру.



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru

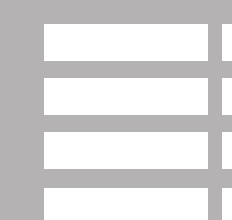
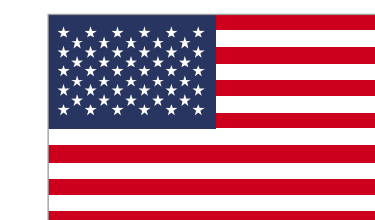


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тиккер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Рекомендация
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	321 578	2021-06-08	176,99	210	2022-06-03	22%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	17 686	2021-04-29	150,46	187,0	2022-04-24	24%	Покупать
FANG	DIAMONDBACK ENERGY INC	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	15 781	2021-05-11	87,19	94,4	2022-05-06	8%	Покупать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	18 655	2021-06-08	137,47	173,7	2022-03-24	26%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	45 817	2021-04-08	239,08	290,0	2022-04-03	21%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	32 750	2021-06-08	109,79	134,0	2022-03-24	22%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	16 488	2021-03-15	28,43	26,4	2022-03-10	-7%	Продавать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	Развлечения	21 311	2021-03-01	184,26	226,0	2022-02-24	23%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	218 254	2021-05-04	38,99	44,0	2022-04-29	13%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	6 325	2021-01-25	61,24	60,0	2022-01-20	-2%	Продавать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	10 590	2021-05-05	74,61	112,9	2022-04-30	51%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	14 768	2021-04-26	104,43	118,2	2022-04-21	13%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES	Услуги в сфере информационных технологий	132 259	2021-03-29	148,02	135	2022-03-24	-9%	Продавать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	23 746	2021-04-30	45,03	50,0	2022-04-25	11%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	44 799	2021-04-30	218,55	245,0	2022-04-25	12%	Покупать
CSCO	CISCO SYSTEMS INC	Производство оборудования для связи	227 230	2021-03-11	53,92	53,5	2022-03-06	-1%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	18 899	2021-03-29	115,95	120,0	2022-03-24	3%	Держать
CHH	CHOICE HOTELS INTERNATIONAL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	6 723	2021-05-10	121,01	125,0	2022-05-05	3%	Держать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	93 496	2021-04-23	61,37	75,0	2022-04-18	22%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HOLDING LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	587 926	2021-02-02	216,9	290,0	2022-01-28	34%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	148 080	2021-04-30	56,4	62,0	2022-04-25	10%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	50 102	2021-04-23	35,83	27,5	2022-04-18	-23%	Продавать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	34 707	2021-03-29	356,37	337,3	2022-03-24	-5%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	5 612	2021-03-29	23,03	24,0	2022-03-24	4%	Держать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	16 855	2021-05-05	47,51	48,0	2022-04-30	1%	Держать
ASML	ASML HOLDING NV	Производство полупроводников	284 055	2021-04-26	681,98	490,0	2020-08-11	-28%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	150 385	2021-04-28	133,32	172,5	2022-04-23	29%	Покупать
CRM	SALESFORCE.COM INC	Производство программного обеспечения	220 518	2021-02-26	238,14	243,2	2022-02-21	2%	Держать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	236 812	2021-04-21	57,2	62,0	2022-04-16	8%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	46 882	2021-03-29	240,97	150,1	2022-03-24	-38%	Продавать
PWR	QUANTA SERVICES INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	12 853	2021-04-26	92,24	60,0	2022-04-21	-35%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	954 362	2021-01-28	336,58	360,0	2022-01-23	7%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	16 044	2021-04-29	135,22	158,0	2022-04-24	17%	Покупать
BK	BANK OF AMERICA CORP	Деятельность на рынках капитала	45 444	2021-04-16	51,82	75,0	2022-04-11	45%	Покупать
AMZN	AMAZON.COM INC	Интернет- и прямая розничная торговля	1 612 833	2021-06-08	3198,01	3659,0	2022-04-24	14%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	6 349	2021-05-06	79,59	105,0	2022-05-01	32%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	2 481	2021-05-06	39,85	74,0	2022-05-01	86%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	15 789	2021-04-28	31,24	46,0	2022-04-23	47%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORPORATION	Средства массовой информации	261 507	2021-04-29	56,92	62,0	2022-04-24	9%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	80 709	2021-03-22	59,81	68,0	2022-03-17	14%	Покупать

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.fff.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Disney: тяжеловес в сфере развлечений

Тикер	DIS
Цена акций на момент анализа	\$176,99
Текущая цена акций	\$176,99
Целевая цена акций	\$210
Текущий потенциал роста	21,76%
Текущая дивидендная доходность	0,5%

The Walt Disney Company – крупнейшая на глобальном рынке компания в индустрии развлечений. Бизнес имеет высокую диверсификацию, что в сочетании с эффективным корпоративным управлением и своевременной реорганизацией позволило Disney пережить пандемию с относительно небольшими потерями. В докризисный 2019 год на сегмент, связанный с парками развлечений, отелями, круизными линиями и потребительскими товарами приходилось 38% продаж. При этом доля кинопроката и дистрибуции контента на телевидении составляли около 52% совокупной выручки. В 2020 году менеджмент взял курс на активное расширение деятельности на рынке видеостриминга, что было позитивно воспринято инвесторами: акции выросли на 25% за год, несмотря на значительный негативный эффект пандемии, который, в частности, привел к снижению выручки сегмента, связанного с парками развлечений, на 37% г/г. Мы полагаем, что Disney заслуживает повышенного внимания инвесторов в этом году. Наша оптимистичная оценка перспектив компании обусловлена двумя ключевыми факторами.

Во-первых, мы видим значительный потенциал восстановления выручки и операционной прибыли сегмента парков развлечений. Финансовые результаты этого направления за последний квартал, завершившийся в марте, оказались выше ожиданий инвесторов. На профильной конференции, проводимой J.P. Morgan в конце мая, CEO Disney Роберт Чапек подчеркнул, что спрос на посещение парка Walt Disney World (штат Флорида) уже восстановился к доковидным уровням 2019 года. Однако главным сдерживающим фактором остаются карантинные ограничения, которые пока не допускают полной загруженности парка. Тем не менее уже сейчас



мы можем прогнозировать, что дальнейший прогресс в вакцинации населения, снижение заболеваемости COVID-19 и открытие границ для туристов приведут к реализации массивного отложенного спроса как в США, так и в других странах. За время пандемии компания приняла ряд мер, которые будут способствовать более комфортному пребыванию отдыхающих в парках развлечений, например виртуальные очереди на аттракционы и заказ еды через мобильное приложение. Во-вторых, мы прогнозируем, что во втором полугодии темпы роста числа подписчиков стриминг-сервисов ускорятся, а выручка от кинопроката увеличится. Рост в этих сегментах обеспечат запланированные премьеры фильмов, характеризующихся высокими зрительскими ожиданиями. Среди них – «Черная Вдова» со Скарлетт Йоханссон в главной роли (7 июля) и «Главный герой» (11 августа) с Райаном Рейнольдсом.

В настоящее время сервисами Disney+, ESPN+ и Hulu пользуется 159 млн подписчиков по всему миру, и цель менеджмента по достижению аудитории в 230–260 млн к 2024 году выглядит вполне достижимой, в том числе благодаря активному увеличению портфеля прав на трансляцию спортивных событий. Высокую лояльность аудитории лучше всего демонстрирует показатель оттока (Churn Rate), который не претерпел значительных изменений, несмотря на недавнее повышение стоимости подписки Disney+ на \$1 в месяц. Среди рисков для акций Disney мы отмечаем ожидаемое объединение медиаактивов AT&T (Warner Media) с Discovery, в результате которого должна появиться новая компания под названием Warner Bros. Discovery. Как следствие, конкуренция на рынке видеостриминга может усилиться, однако мы полагаем, что данный фактор не является критическим для стримингового

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



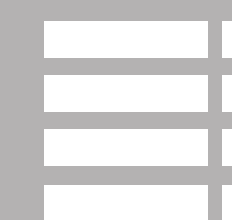
Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
DIS	(0,1%)	(0,9%)	(4,2%)	(6,8%)	41,8%
S&P 500	(0,1%)	0,5%	(0,1%)	10,0%	32,3%
Russell 2000	1,4%	2,2%	2,1%	5,8%	53,9%
DJ Industrial Average	(0,4%)	0,3%	(0,4%)	10,0%	27,7%
NASDAQ Composite Index	0,5%	1,0%	0,9%	7,4%	41,4%



10



Инвестиционная идея для американского рынка



направления Disney, так как целевые аудитории конкурентов различаются и Disney имеет сильнейшие в индустрии позиции в детском контенте. Кроме того, долговая нагрузка Disney будет более низкой по сравнению с объединенной компанией.

Долгосрочным драйвером роста выручки Disney, который не в полной мере учтен инвесторами, является потенциальное использование данных посетителей парков развлечений для ускорения темпов роста подписчиков стриминг-сервисов Disney. Роберт Чапек затрагивал

эту тему на конференции J.P. Morgan, поэтому можно предположить, что первые действия, направленные на реализацию этой синергии, будут предприняты уже в 2021 году. Целевая цена по акциям Disney на горизонте 12 месяцев – \$210.

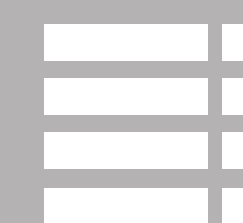
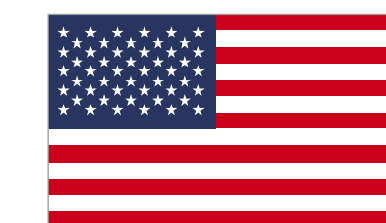
Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	59 469	69 422	65 125	69 684	85 711	95 996	105 596	115 100	124 308
Основные расходы	35 695	46 163	49 179	48 779	58 283	64 318	69 693	75 966	80 800
Валовая прибыль	23 774	23 259	15 946	20 905	27 428	31 679	35 903	39 134	43 508
SG&A	8 860	11 549	12 369	13 937	14 571	15 359	15 839	17 265	18 646
EBITDA	17 925	15 877	8 922	11 809	17 868	21 569	25 607	27 754	31 129
Амортизация	3 011	4 167	5 345	4 841	5 011	5 250	5 544	5 885	6 268
EBIT	14 914	11 710	3 577	6 968	12 857	16 319	20 063	21 869	24 862
Процентные выплаты (доходы)	706	1 246	1 647	1 611	1 611	1 611	1 611	1 611	1 611
EBT	14 729	13 923	-1 743	5 357	11 245	14 708	18 452	20 258	23 250
Налоги	1 663	3 026	699	1 125	2 362	3 162	4 059	4 659	5 348
Чистая прибыль	12 598	10 425	-2 832	3 842	8 494	11 156	14 003	15 208	17 513
Diluted EPS	\$8,36	\$6,64	\$-1,58	\$2,03	\$4,20	\$5,20	\$6,21	\$6,41	\$7,03
DPS	\$1,67	\$1,74	\$0,88	\$0,16	\$1,26	\$1,56	\$1,86	\$1,92	\$2,11

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	Не значимо						
ROA	-1%	2%	4%	5%	6%	6%	7%
ROCE	2%	4%	7%	9%	10%	10%	11%
Выручка/Активы (x)	0,32x	0,34x	0,40x	0,42x	0,44x	0,46x	0,47x
Коэф. покрытия процентов (x)	2,17x	4,32x	7,98x	10,13x	12,45x	13,57x	15,43x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	40%	34%	24%	30%	32%	33%	34%	34%	35%
Маржа по EBITDA	30%	23%	14%	17%	21%	22%	24%	24%	25%
Маржа по чистой прибыли	21%	15%	-4%	6%	10%	12%	13%	13%	14%

The **WALT DISNEY**
Company

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Глобальная картина

В последние две недели S&P 500 демонстрировал умеренную позитивную динамику. Последовательное улучшение макроэкономических данных обусловило возобновление активности покупателей. Хотя на торгах 3 июня индекс S&P 500 достиг минимума за две недели (4168 пунктов), однако после публикации сильной статистики по рынку труда 4 июня (подробнее см. ниже) «быки» перешли в наступление. Опасения в отношении инфляционного давления все еще сдерживают аппетит инвесторов к риску, но уже в меньшей степени. Доходности 10-летних трежерис в последние торговые сессии демонстрируют склонность к снижению. Полагаем, что сохранение этой тенденции в краткосрочной перспективе наряду с повышенной активностью розничных инвесторов могут привести к усилению спроса на скорректировавшиеся акции технологических компаний. Также инвесторы следят за ходом переговоров по поводу инфраструктурной программы расходов, но высокая неопределенность в этом вопросе пока сохраняется. Фокус обсуждений сенаторов постепенно смещается на резервный план, подготовленный двухпартийной группой, объем которого составляет \$880 млрд, что гораздо меньше \$1,7 трлн, предложенных президентом. Впрочем, поскольку инвесторы продолжают рассматривать инфляцию в качестве основного фактора риска, сокращение объемов инфраструктурного пакета может быть воспринято умеренно позитивно.

Макроэкономическая статистика

Опубликованная за последние пару недель макростатистика носила позитивный характер. Рост базовых заказов на товары длительного пользования в апреле оказался выше ожиданий, а индекс деловой

активности в производственном секторе за май составил 61,2, что также превзошло ожидания на уровне 60,9 пункта. Наибольшее внимание привлекла статистика по рынку труда. За май в американской экономике было создано 559 тыс. рабочих мест, что оказалось лишь немногим хуже ожиданий инвесторов (650 тыс.). Слабость показателей предыдущего месяца, обусловленная превышением спроса над предложением, оказалась временным явлением. Нехватка рабочей силы приводит к росту зарплат. Так, средняя почасовая зарплата выросла на 0,5% м/м при ожидаемых 0,2% м/м. С одной стороны, повышение доходов домохозяйств будет стимулировать потребление и рост экономики в целом. С другой стороны, это может привести к более высокой инфляции. Отметим, что количество рабочих мест в настоящее время на 7,6 млн меньше допандемических максимумов. В течение ближайших двух недель в центре внимания инвестсообщества будет динамика индекса потребительских цен (CPI) за май и данные по ценам производителей (PPI), а также по ежемесячному объему розничных продаж и промышленного производства.

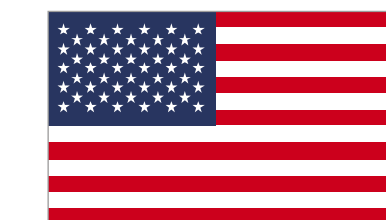
Монетарная политика ФРС

15-16 июня состоится очередное заседание Комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC). Регулятор может начать обсуждение сворачивания программы количественного смягчения (QE), что обусловит повышенную волатильность на рынках. В настоящий момент программа QE Федрезерва предусматривает покупку активов на \$120 млрд в месяц. Однако мы отмечаем, что сейчас инвесторы в большей степени готовы к началу обсуждений о сворачивании стимулирования, чем месяц назад, что ограничивает потенциальную амплитуду колебаний котировок.

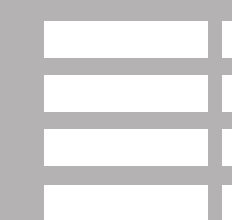
Техническая картина

Котировки S&P 500 нашли поддержку в области 4170 пунктов, где пролегает 20-дневная скользящая средняя. Отскок от этого краткосрочного динамического уровня поддержки отражает силу «быков». Паттерн «двойное дно», который был сформирован в мае, поддерживает дальнейший рост бенчмарка. Индикатор RSI также указывает на относительную силу покупателей, при этом существует значительный потенциал роста до достижения зоны перекупленности по данному показателю. Котировки удерживаются выше уровня 4200 пунктов, поэтому обновление исторического максимума и дальнейшее восходящее движение является наиболее вероятным сценарием.

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



12



Динамика стоимости г/г



Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

Цель дивидендного портфеля – сохранение вложенных средств. При благоприятной конъюнктуре он эффективнее рынка, в противном случае может отставать от него на уровне инфляции, но не ниже

Актуальные тренды

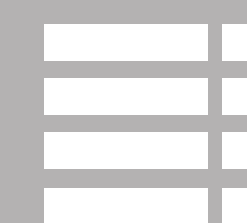
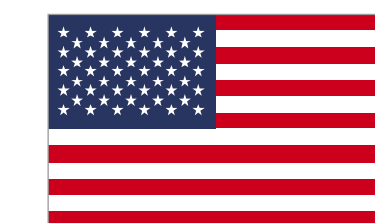
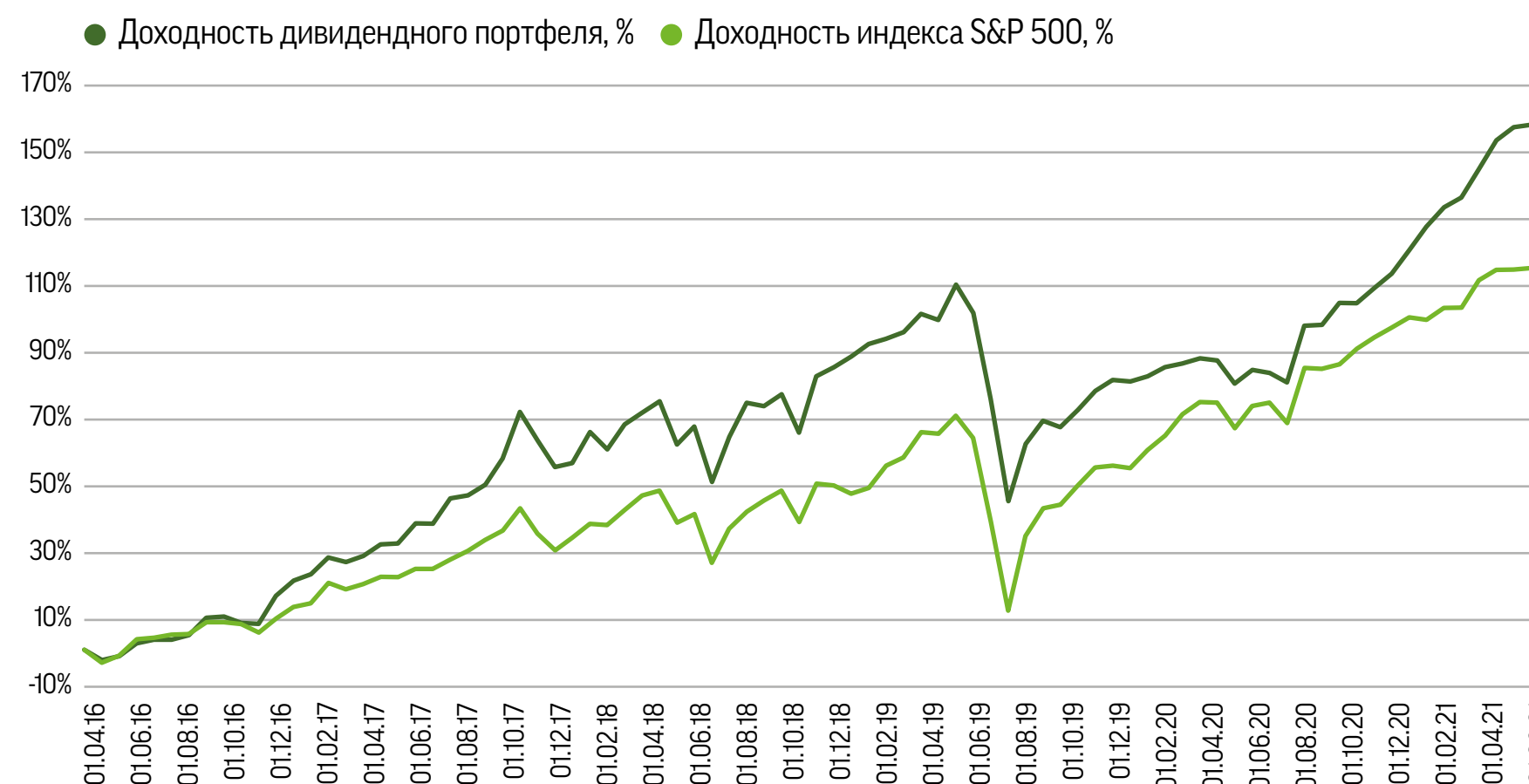
По итогам мая S&P 500 прибавил 0,5%, достигнув в течение месяца нового исторического максимума. Наилучшую динамику продемонстрировал индустриальный индекс Dow Jones (+1,9%), который также обновил исторический рекорд, поднявшись выше 35 тыс. пунктов в первой половине месяца благодаря бумагам сырьевого сектора. Акции технологических компаний находились под давлением: индекс Nasdaq потерял в мае 1,3%. Поддержку товарным активам оказало ослабление американской валюты. Индекс DXY, отражающий курс доллара США относительно мировых валют, опускался в конце мая до минимальных значений с начала января. Котировки черного золота на прошлой неделе достигали пиковых уровней с 2018 года за счет нескольких факторов. Во-первых, ОПЕК опубликовала прогнозы, согласно которым дефицит нефти будет наблюдаться в течение всего 2021 года, при этом во второй его половине разрыв между спросом и предложением увеличится из-за роста потребления топлива. На встрече 1 июня представители ОПЕК+ не стали обсуждать параметры добычи в августе, что породило слухи о приостановке повышения квот после июля. Во-вторых, дополнительный импульс котировкам на прошлой неделе придало заявление представителя иранского правительства, Али Раби, который заявил, что соглашение между США и Ираном может быть достигнуто лишь в августе, что исключает резкий рост добычи в

исламской республике в краткосрочной перспективе. В-третьих, рост нефтяных котировок в последнее время подстегивает статистика Минэнерго США, согласно которой объем коммерческих и стратегических запасов сырья, а также уровень резервов нефтепродуктов опустился ниже показателей предкризисного 2019 года. Внимание инвесторов в середине месяца будет сосредоточено на заседании Комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC), которое пройдет 15-16 июня. Вероятно, на нем будет обсуждаться возможность сокращения программы QE на фоне повышения темпов роста цен и восстановления американской экономики. Данные по потребительской инфляции в мае выйдут 10 июня (прогноз: 4,6% год к году), по промышленной – 15 июня. Ситуация на рынке труда, которая является одним из главных ориентиров для FOMC, улучшается. В последнюю неделю мая количество первичных обращений за пособиями по безработице впервые с начала пандемии в США опустилось ниже 400 тыс. (до 385 тыс.). По итогам месяца уровень безработицы снизился до 5,8% по сравнению с 6,1% в апреле. Начало сокращения программы QE может обусловить коррекцию на рынках, однако акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательно для долгосрочных инвестиций.

Последние изменения

- Совет директоров General Dynamics (GD) одобрил обратный выкуп акций в объеме 10 млн штук, что составляет 3,54% от общего количества выпущенных бумаг. Также компания объявила, что размер квартального дивиденда на будущий период составит \$1,19 на акцию (дата отсечки – 1 июля, дата выплаты – 2 августа). Напомним, что по итогам января-марта 2021 года GD повысила дивиденд на 8,2% (с \$1,1 до \$1,19 на бумагу).
- Фармацевтическая компания AbbVie Inc. (ABBV) получила одобрение от Министерства здравоохранения Канады на применение для терапии взрослого населения препарата RINVOQ, который предназначен для лечения активного псориатического артрита. Положительное решение регулятора было обусловлено тем, что в ходе третьей фазы исследований препарата удалось добиться существенного улучшения состояния суставов и кожных покровов пациентов.
- AT&T (T) и банк Citigroup (C) возобновят сотрудничество в области выпуска кобрендинговых кредитных карт AT&T Access Card в США для повышения вовлеченности и лояльности клиентов. Владельцы пластика будут получать бонусные баллы при покупке потребительских товаров и туристических услуг, а также продуктов и сервисов AT&T.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group (BX) – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 2,8%.	110,9	94,4	2,8
TXN	Texas Instruments (TXN) – производитель полупроводников с дифференцированным портфелем продуктов. Дивидендная доходность 2,2% – одна из самых высоких в индустрии. За последние пять лет дивиденды компании повысились на 20%.	174,1	188,6	2,2
T	AT&T (T) – лидер телекоммуникационного сектора. Это «созревшая» компания, акции которой отлично подходят для добавления в консервативный портфель, поскольку обещают 7,2% дивидендной доходности.	207,6	29,1	7,2
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	54,2	191,8	2,5
MSFT	Microsoft Corporation (MSFT) – многопрофильная IT-корпорация, которая сконцентрировалась на развитии новых перспективных направлений. Акции компании привлекательны для консервативных инвесторов. Дивиденд последние пять лет повышался на 10,4% в год и сейчас доходность по нему составляет 0,9%.	1 911,6	253,8	0,9
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	8,1	18,8	3,9
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	199,6	113,0	4,6
PM	Philip Morris International Inc. (PM) – холдинговая табачная компания, один из лидеров индустрии. Производит шесть из 15 самых популярных мировых марок сигарет, увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США с дивидендной доходностью около 5%.	153,6	98,6	4,9



Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON TUP

Инвестиционный тезис

Tupperware Brands Corporation – производитель потребительских товаров, ведущий деятельность в Азиатско-Тихоокеанском регионе, Европе, Северной и Южной Америке. Изделия Tupperware кардинально улучшают жизнь потребителей за счет рациональной экономии ресурсов и инновационных технологий, помогая сделать питание здоровым. Компания сообщила о росте выручки и прибыли в последнем квартале по сравнению с убытком за прошлый отчетный период. Однако эти показатели не в полной мере оправдали ожидания инвесторов: хотя выручка оказалась выше консенсуса, прибыль компании недотянула до прогнозного уровня. Но в целом последний квартальный отчет Tupperware можно назвать позитивным. Так, отмечался рост продаж в трех из четырех ключевых операционных регионов. А четвертый, Китай, демонстрирует стабильность уже в течение нескольких лет. С технической точки зрения акции компании развернулись от уровня поддержки в \$24 и сейчас стремятся закрыть гэп. Индекс RSI также указывает на сильную перепроданность и разворотную модель. Как следствие, мы полагаем, что основные негативные новости уже заложены в котировках. Кроме того, после выхода отчетности инсайдеры начали активно приобретать бумаги Tupperware, что свидетельствует о позитивных перспективах компании. Резюмируя вышесказанное, мы полагаем, что до 18 июня котировки не опустятся ниже \$24.

Управление позицией

Если цена базового актива на дату экспирации (18 июня 2021 года) будет выше цены исполнения проданного пут-опциона, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$27,5. При цене базового актива в диапазоне \$23-24 убыток будет варьироваться. При этом потребуются продать эквивалентное количество лотов (100 акций TUP) для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже цены проданного пут-опциона, максимальный убыток инвестора составит \$72,5.

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Tupperware Brands Corporation

Тикер базового актива: TUP

Позиции в стратегии:

Покупаем Put со страйком 23,0

Продаем Put со страйком 24,0

Индустрия: Производитель потребительских товаров

Стоимость стратегии: 27,50

Ожидаемая доходность: 27,5%

Точка безубыточности: \$23,72

Горизонт идеи: до 18.06.21

Идея с повышенным инвестиционным риском

Параметры сделки

Продажа Bull Put Spread on TUP

Страйки Long Put \$23; Short Put 24

Покупка +TUP*B6I23

Продажа +TUP*B6I24

Дата экспирации 18.06.21

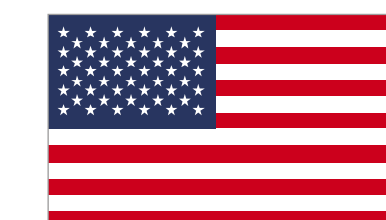
Маржинальное обеспечение \$100

Максимальная прибыль \$27,5

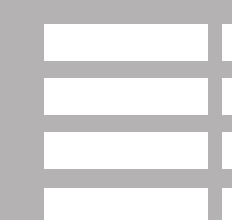
Максимальный убыток \$72,5



Инвестиционный обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



14



Стратегия	Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и Инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
							Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
Bull Put Spread	TUP	Покупать	Put@\$23	18.06.2021	0,375	\$ (27,50)	-0,224	0,111	0,015	-0,029	55,90%	56,67%	69,23%	64,82%	125,43%
		Продавать	Put@\$24	18.06.2021	0,65		-0,351	0,145	0,017	-0,035	53,22%				

Превышение максимального убытка над максимальной прибылью не должно смущать, так как вероятности этих исходов существенно различаются.

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Realtime Robotics

Бостонская компания Realtime Robotics объявила о привлечении \$31,4 млн в инвестраунде серии А. Основными спонсорами стали HAHN Automation, SAIC Capital Management, Soundproof Ventures, Heroic Ventures, SPARX Asset Management, Omron Ventures, Toyota AI Ventures, Scrum Ventures и Duke Angels. Realtime – один из стартапов, занимающихся разработкой систем для управления промышленной роботизированной техникой. Конкурентным преимуществом продуктов компании является то, что они не требуют написания большого количества кода. Новый раунд почти удвоил объем фондирования Realtime. Привлеченные средства будут использованы для расширения линейки продуктов и экспансии на новые региональные рынки. Компания решает широкий спектр различных задач промышленной робототехники, включая обслуживание машин для подбора и размещения грузов, упаковки и укладки коробок на поддоны.



FlixMobility

FlixMobility, материнская организация сети автобусных маршрутов FlixBus и железнодорожного сообщения FlixTrain, привлекла более \$650 млн в рамках раунда финансирования серии G, по итогам которого капитализация мюнхенской компании составила более \$3 млрд. Йохен Энгерт, один из основателей и руководителей FlixMobility, охарактеризовал раунд как «сбалансированное сочетание акционерного и долгового капитала» и заявил, что полученные средства планируется использовать для расширения транспортной сети как на рынке США, так и по всей Европе. На данный момент мы не отмечаем определенности в том, какой бизнес-стратегии будет придерживаться компания. До пандемии сеть насчитывала 29 стран присутствия, сотрудничая с 300 независимыми партнерами по автобусным и железнодорожным перевозкам и организуя около 350 тыс. рейсов в сутки. Однако значительное количество партнерских соглашений было приостановлено в 2020 году, и вопрос о том, каким образом компания намерена восстанавливать бизнес, остается открытым.

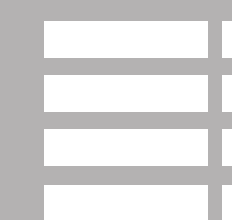
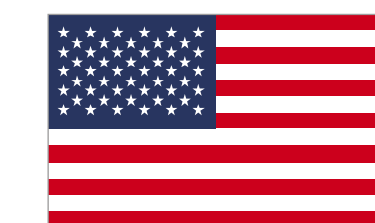
LeoLabs

Картографическая платформа LeoLabs стремится восполнить «дефицит данных» в сфере отслеживания орбитальных объектов в космическом пространстве. Компания привлекла \$65 млн в рамках раунда финансирования серии В. Основными инвесторами стали Insight Partners и Velvet Sea Ventures. Стартап использует наземные радары на разных участках планеты для отслеживания и измерения объектов, движущихся на низкой околоземной орбите. Основным преимуществом системы LeoLabs является способность обнаружения небольших объектов размером 2 см, тогда как прочие системы способны отслеживать лишь более крупные объекты (от 10 см). За счет привлеченных средств LeoLabs намерена профинансировать увеличение количества радаров, расширение команды разработчиков ПО и специалистов по анализу данных, а также открытие представительств за пределами США.



Synctera

Стартап Synctera, посредник между традиционными банками и финтех-компаниями, привлек \$33 млн в рамках серии А раунда финансирования под руководством Fin VC. Новые инвесторы – Mastercard и Gaingels – также приняли участие в последнем раунде, который включал инвестиции от Lightspeed Venture Partners, Diagram Ventures, SciFi Ventures и Scribble Ventures. Synctera – стартап из Сан-Франциско, разработавший платформу для оптимизации взаимодействия между финансовыми компаниями. Импульсом для создания данного продукта стала идея о том, что некоторые традиционные банки отказываются от сделок с молодыми финтех-компаниями в связи с разницей корпоративных культур и коммуникационными сложностями. Synctera увидела в этом нишу для бизнеса. Компания пытается упростить процесс взаимодействия между организациями с помощью своей платформы BaaS, которая изучает потребности банков, чтобы впоследствии скоординировать их с той финтех-компанией, которая сможет удовлетворить указанные потребности наилучшим образом.



Цифровой аутсорсинг нового поколения

10 июня состоится IPO компании TaskUs, предоставляющей услуги цифрового аутсорсинга для технологических компаний в сфере защиты и развития их брендов. Андеррайтерами размещения стали Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, Morgan Stanley, Baird, RBC Capital Markets, Wells Fargo Securities и William Blair

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru

Чем интересна компания?

1. О компании. По состоянию на 31 декабря 2020 года база TaskUs насчитывала более 100 клиентов из таких отраслей цифровой экономики, как социальные сети, электронная коммерция, игры, стриминговые платформы, доставка еды и такси. Компания была основана в 2008 году и за всю историю существования привлекла \$279 млн. В числе инвесторов TaskUs были Blackstone Group, Bridge Bank и Navegar.

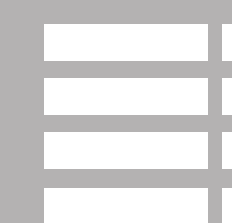
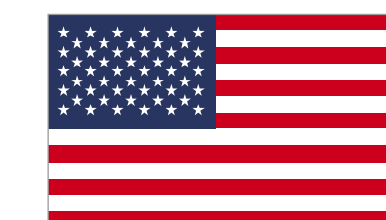
2. Решения компании. Платформа TaskUs включает три основных направления: Digital Customer Experience (цифровой клиентский опыт), Content Security (система безопасности контента) и Artificial Intelligence Operations (операции искусственного интеллекта). DCE-решения компании позволяют использовать неголосовые каналы взаимодействия с клиентами: чаты, социальные сети, приложения, SMS-рассылки и так далее. Продукт Content Security объединяет усилия искусственного интеллекта (ИИ) и реальных специалистов для проверки и удаления оскорбительного контента. В частности, это решение применяется, когда нужно проанализировать контекст, словесные формулировки или определить, не было ли искажено изначальное изображение, чтобы избежать обнаружения в Сети. Artificial Intelligence Operations позволяет предоставлять услуги по маркировке, аннотации и транскрипции данных с целью отработки и настройки алгоритмов ИИ в процессе машинного обучения.

3. Пример успешного проекта. Одной из самых больших удач TaskUs можно назвать работу с Zoom Video. В декабре 2019 года через платформу Zoom проводили 10 млн ежедневных встреч, а через несколько месяцев количество встреч выросло до 300 млн. Запросы в службу поддержки увеличились более чем в 30 раз и стали поступать со всего мира. Чтобы обеспечить ресурсы для обработки этого всплеска запросов, Zoom обратился к TaskUs. В конечном итоге была мобилизована команда из более чем 700 специалистов по работе с клиентами для решения вопросов по выставлению счетов и технической поддержке.



Обзор перед IPO

Эмитент:	TaskUs
Тикер:	TASK
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$22-24
Объем к размещению:	\$31,6 млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, Morgan Stanley, Baird, RBC Capital Markets, Wells Fargo Securities, William Blair



Инфляция и повышение ставки стимулируют «быков»

С начала года российский рынок вырос на 16%

Российский рынок продолжает демонстрировать позитивную динамику. Индекс Мосбиржи превысил 3800 пунктов, что являлось нашим таргетом на конец года в рамках консервативного прогноза. Оптимистический сценарий предполагает рост до уровня 4400 пунктов. С начала года бенчмарк прибавил уже 16%, еще два процентных пункта к доходности добавили дивиденды. Пара USD/RUB, опускаясь, достигла отметки 72 – минимального уровня с июля прошлого года. Основным драйвером роста выступают сырьевые активы, которые продолжают дорожать. В частности, нефть марки Brent торгуется выше \$70 за баррель. ОПЕК прогнозирует повышение мирового спроса, при этом дефицит на рынке будет сохраняться, несмотря на увеличение добычи. Стоимость пшеницы приближается к \$700 за бушель, невзирая на летний сезон. Текущее снижение цены на стальной прокат можно назвать лишь легкой коррекцией на фоне роста в полтора раза за последние три месяца. Банк России рассмотрит вопрос повышения ключевой ставки на ближайшем заседании 11 июня. Основным доводом в пользу этого решения является рост инфляции, которая по итогам мая превысила 6%, что является

максимальным значением с 2017 года. Общий рост цен в значительной степени обусловлен удорожанием продовольственных и сырьевых товаров, то есть инфляция во многом определяется внешними факторами. Рост цен стимулирует спрос, что чревато перегревом экономики и надуванием «пузыря» на кредитном рынке. Как следствие, регулятор намерен повысить ключевую ставку. Но даже при пересмотре ставки на 0,5 п.п. денежно-кредитная политика по сути останется мягкой. Крупный российский инвестбанк предрекает бум IPO в стране. Листинг на Московской бирже получила NordGold, предварительно оцененная в \$5 млрд (в 3,5 раза больше, чем четыре года назад, когда компания приняла решение об отказе от публичного статуса). Провести IPO также может крупнейший отечественный производитель железной руды Металлоинвест. Другая крупная сырьевая компания – СИБУР – напротив, пока откладывает планы выхода на биржу с 2021-го на более поздний срок. В текущем году публичным также может стать Банк МТС. Мы полагаем, что большинство компаний, которые проведут IPO в ближайшее время, будут относиться к сегментам высоких технологий и ретейла.

Ожидаем

Ожидаем продолжения фазы бокового тренда или сползания в техническую коррекцию. Единое направление движения котировок маловероятно, динамика будет смешанной. Ход торгов будет преимущественно определяться ситуацией на внешних сырьевых и фондовых площадках. Наш базовый сценарий предусматривает движение индекса Мосбиржи диапазоне 3650–3850 пунктов. Пара USD/RUB, по нашим прогнозам, будет торговаться в коридоре 72,5–74,5.

Наша стратегия

Рекомендуем фиксировать длинные позиции в бумагах Сбербанка, ЛУКОЙЛа, ГК Норникель, Русала, Полюса, Алросы. Спекулятивные короткие позиции можно открыть в акциях ВТБ, Mail.Ru, Yandex, Аэрофлота.



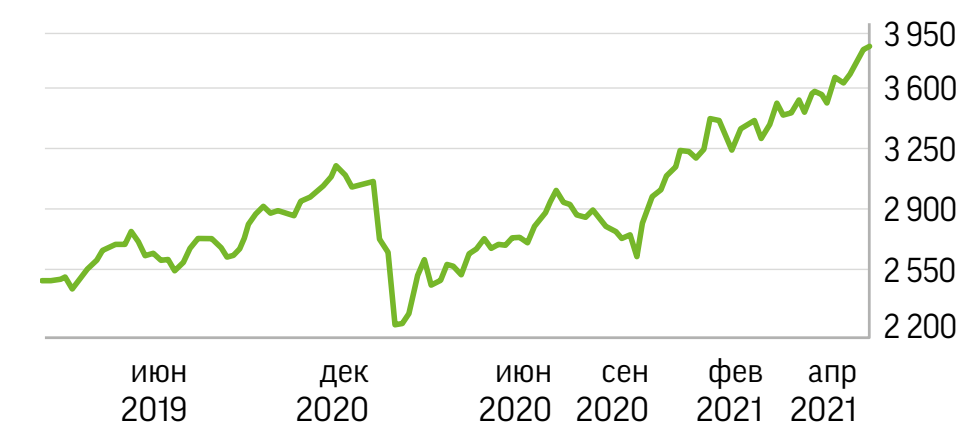
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

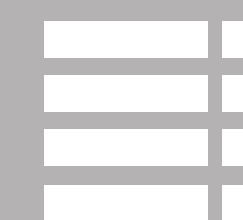
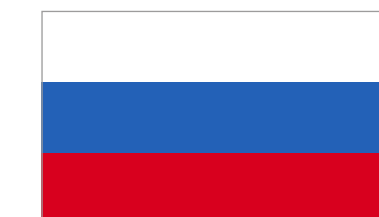
Акция	Значение на 24.05.2021	Значение на 07.06.2021	Изменение
MOEX	3 662	3 822	4,37%
PTC	1 570	1 652	5,22%
Золото	1 833	1 895	3,38%
BRENT	68,15	71,74	5,27%
EUR/RUB	89,68	88,80	-0,98%
USD/RUB	73,47	72,81	-0,89%
EUR/USD	1,2208	1,2196	-0,10%

Индекс Мосбиржи



Фондовый рынок продолжает расти. Индекс Московской биржи преодолел очередной психологически значимый уровень в 3800 пунктов, пара USD/RUB опустилась к отметке 72.

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям



Аэрофлот отчитался за первый квартал по МСФО. Выручка снизилась на 39%, до 75 498 млн руб. EBITDA составила 7 708 млн руб. против 13 054 млн руб. годом ранее. Чистый убыток увеличился с 22,4 до 25,1 млрд руб. Пассажиропоток сократился на 34%, до 7,3 млн человек, при этом на международном направлении объем перевозок упал на 80%. Чистый долг составил 675,4 млрд руб. Компания планирует разместить 5-летние облигации на сумму 15 млрд руб.



ТМК отчиталась за первый квартал по МСФО. Выручка увеличилась на 18%, до 65,1 млрд руб. Скорректированная EBITDA составила 8,6 млрд руб., что на 12% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Чистый убыток сократился до 4,8 млрд руб. Долг (нетто) составляет 260 млрд руб. Товарной продукции в натуральном выражении отгружено 710 тыс. тонн.



HeadHunter отчитался за первый квартал по МСФО. Выручка увеличилась на 43%, до 2 841 млн руб. Скорректированная EBITDA составила 1 342 млн руб., что на 38% больше по сравнению с уровнем годом ранее. Скорректированная чистая прибыль выросла на 46%, до 850 млн руб. Долг (нетто) сократился на 31%, до 3 356 млн рублей, финансовый рычаг составляет 0,7х EBITDA.



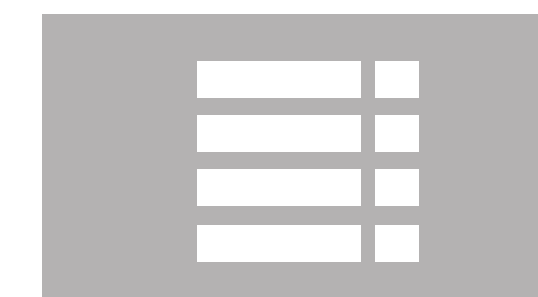
Nord Stream завершил укладку одной нитки на морском участке Северного Потoka – 2. Окончание строительства подводного участка на другой нитке запланировано на сентябрь. Поставки газа по новому маршруту могут начаться в 2022 году – по завершении строительства наземной инфраструктуры, проведения испытаний и сертификации газопровода и его наполнения. В рамках ПМЭФ-2021 **Газпром** также сообщил о росте экспорта на европейском направлении, в частности поставки в Сербию в этом году выросли в 2,25 раза на фоне открытия нового маршрута.



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



18



Акция	Значение на 24.05.2021	Значение на 07.06.2021	Изменение, %
Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3810	3898	2,31%
FINEX GERMANY UCITS ETF	3151	3156	0,16%
FinEx Gold ETF USD	932	927,6	-0,47%
FinEx USA IT UCITS ETF	10229	10238	0,09%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	286,7	295,1	2,93%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1672	1673,6	0,10%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1859	1860	0,05%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3916,5	4094	4,53%
FinEx Rus Eurobonds ETF	951	941,9	-0,96%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,2352	1,2565	1,72%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	747,4	740,4	-0,94%
FinEx USA UCITS ETF	5640	5625	-0,27%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1955,9	2020	3,28%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2133	2128	-0,23%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2320	2423	4,44%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1270,6	1263	-0,60%
БПИФ Сбербанк – Эс энд Пи 500	1641	1635,8	-0,32%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	6,05	6,128	1,29%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	105,99	106,22	0,22%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	121,52	121,4	-0,10%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	94,93	98,7	3,97%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	80,2	79,82	-0,47%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0574	1,0592	0,17%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	101,08	100,36	-0,71%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	140,7	147,1	4,55%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Российский рынок

Акция	Значение на 24.05.2021	Значение на 07.06.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1783,4	1647,8	-7,60%
НЛМК	271,34	262,6	-3,22%
ММК	65,165	64,515	-1,00%
ГМК Норникель	26962	26428	-1,98%
Распадская	258,34	248,58	-3,78%
АЛРОСА	114,5	120,35	5,11%
Полюс	15747	15601	-0,93%
Мечел - ао	82,8	80,13	-3,22%
Мечел - ап	108	119,45	10,60%
Русал	55,51	57,26	3,15%
Polymetal	1783,1	1747,6	-1,99%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	300,27	310,8	3,51%
Сбербанк-ап	281,22	291,86	3,78%
ВТБ	0,04534	0,0487	7,41%
АФК Система	32,771	31,921	-2,59%
Мосбиржа	169,37	172,16	1,65%
Сафмар	454	454,2	0,04%
TCS-гдр	4753,6	5321,2	11,94%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	259,65	274,4	5,68%
Новатэк	1400,6	1574,8	12,44%
Роснефть	522,75	556,35	6,43%
Сургут-ао	35,66	36,395	2,06%
Сургут-ап	46,49	46,7	0,45%
Лукойл	5794,5	6506,5	12,29%
Башнефть - ао	1530	1540,5	0,69%
Башнефть - ап	1162	1174	1,03%
Газпром нефть	378	412,3	9,07%
Татнефть - ао	489,2	512,6	4,78%
Татнефть - ап	467,8	494,3	5,66%

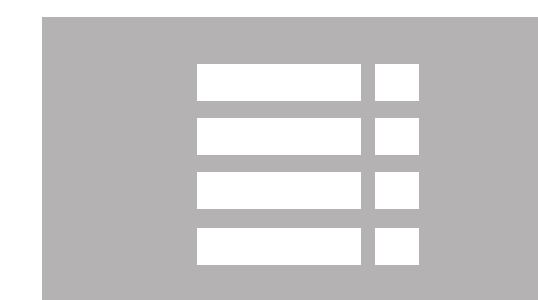
Акция	Значение на 24.05.2021	Значение на 07.06.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
ИнтерРАО	4,995	5,018	0,46%
РусГидро	0,837	0,8426	0,67%
ОГК-2	0,8368	0,8338	-0,36%
Юнипро	2,859	2,914	1,92%
ТГК-1	0,012552	0,0127	1,18%
Энел	0,7854	0,793	0,97%
Мосэнерго	2,271	2,42	6,56%
ФСК ЕЭС	0,22716	0,22106	-2,69%
Россети - ао	1,4102	1,405	-0,37%
Потребительский сектор			
Магнит	5280,5	5440	3,02%
X 5	2275,5	2252	-1,03%
Лента	243,7	251,8	3,32%
Детский Мир	150,2	154,88	3,12%
М.видео	659,7	670,9	1,70%
OZON-адр	4174,5	4035	-3,34%
Fix Price	664,4	628,6	-5,39%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	334,45	339,55	1,52%
Ростелеком - ао	103,35	103,55	0,19%
Ростелеком - ап	90,9	92,1	1,32%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	71,44	71,3	-0,20%
НМТП	7,595	7,29	-4,02%
ДВМП	14,78	15,41	4,26%
GLTR-гдр	477,85	490,2	2,58%
Совкомфлот	90,7	94,76	4,48%

Динамика котировок акций

За прошедшие две недели лидерами роста стали акции Мечела. Позитивную динамику также продемонстрировали бумаги транспортных компаний. В аутсайдерах оказались акции финансового сектора: котировки ВТБ потеряли около 9%, акции Мосбиржи – более 11%.

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Фосагро: рост, несмотря на кризис

Таргет по акциям компании на конец 2021 года составляет 5889 руб.

Название:	ПАО «Фосагро»
Тикер	PHOR
Текущая цена акций	4961 руб.
Целевая цена акций	5889 руб.
Потенциал роста	18,70%
Стоп-аут	4 569

Операционные результаты

За полный 2020 год объем произведенных компанией удобрений вырос на 5% г/г, составив 10,0 млн тонн. При этом за январь-март 2021-го указанный показатель увеличился на 2,2% по сравнению с уровнем аналогичного периода прошлого года, до 2,7 млн тонн. Таким образом, несмотря на кризис, компания продемонстрировала рост основных операционных показателей вследствие быстрого восстановления цен на удобрения к среднесрочным максимумам, а также ввиду строительства и модернизации производственных мощностей.

В ближайшие месяцы Фосагро не исключает небольшого снижения цен на удобрения на рынках сбыта в связи наступлением межсезонья в США, Европе и Китае. В то же время мы отмечаем, что цены на зерновые и масличные культуры остаются высокими, а это будет поддерживать стоимость удобрений, ограничивая развитие ценовой коррекции.

Финансовые результаты

Выручка за первый квартал 2021-го выросла на 36,7% против значения за аналогичный период прошлого года, составив 87,6 млрд руб. (\$1,2 млрд), ввиду улучшения ценовой конъюнктуры, повышения объемов реализации и изменения валютного курса. EBITDA за отчетный период достигла 34,3 млрд руб. (+65,4% г/г), свободный денежный поток – 15,2 млрд руб. (+16,6% г/г). Чистая прибыль составила 18,3 млрд руб. против убытка в 15,6 млрд руб. в первом квартале 2020-го. Отношение чистого долга к EBITDA в конце марта 2021-го снизилось до 1,45х.

Несмотря на удорожание продукции АПК, в последние кварталы сохранялись относительно низкие цены на основное сырье. Это привело к росту маржи прибыли Фосагро и отражается сейчас в рыночных прогнозах чистой прибыли компании в среднесрочном периоде.

Однако мы исходим из ожиданий ускорения прироста цен «на входе» в рамках тенденции широкого рынка.

Свободный денежный поток Фосагро за 2020 год вырос в полтора раза по сравнению с предыдущим периодом, до рекордных 42,5 млрд руб. (\$ 582 млн). Отношение чистого долга к EBITDA компании за 2020 год составило 1,86х против 1,7х годом ранее. Согласно дивидендной политике, если данный коэффициент составляет менее 1х, Фосагро выплачивает акционерам более 75% FCF. При показателе от 1х до 1,5х – 50-75% FCF, выше 1,5х – менее 50% FCF. При этом установлен нижний порог для дивидендов: 50% от скорректированной чистой прибыли. Однако менеджмент компании неоднократно заявлял, что при хорошей конъюнктуре рынка Фосагро может превышать установленные дивидендной политикой уровни выплат. В частности, этот сценарий был реализован по итогам 2020 года, когда суммарные дивиденды составили 297 руб. на акцию. Аналогичная ситуация наблюдается в первом квартале 2021 года. Совет директоров Фосагро рекомендовал дивиденды за первый квартал 2021 года в размере 13,6 млрд руб. из расчета 105 руб. на акцию, или 35 руб. на ГДР. Дата закрытия акционерного реестра запланирована на 5 июля.

Учитывая вышеуказанные показатели, а также принимая во внимание дивидендную политику, проводимую компанией в последние годы, мы полагаем, что суммарные выплаты Фосагро составят 340 руб. на акцию, или 113,5 руб. на ГДР, что эквивалентно 7% годовой доходности к текущим ценам.

Определенные риски связаны с санкциями США, направленными против производителей из Марокко и РФ, однако эффективная система сбыта продукции компании позволяет ей переориентировать продажи на другие экспортные рынки, в частности на Латинскую Америку и Индию.

Несмотря на глобальный кризис 2020 года, компания

Александр Осин,
аналитик управления операций
на российском фондовом рынке
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru

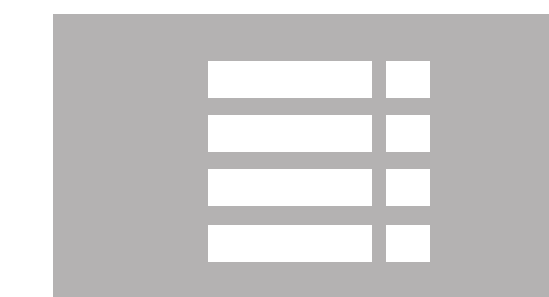
	Current	Market's Median
EV/Revenue	2,41	1,81
EV/EBITDA	6,57	7,39
P/E	10,30	10,43
P/Revenue	1,89	1,19
P/CF	4,85	8,25
P/FCF	9,47	15,80

	1Q2021	2021
Долг к активам	0,5	0,5
Долг к акционерному капиталу	1,4	1,2
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,5	0,3
Текущая ликвидность	0,9	0,7
Быстрая ликвидность	0,42	0,30
Коэффициент Альтмана	3,5	4,1

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
PHOR:RX	0,00%	5,58%	13,37%	23,38%	77,08%
IMOEX	0,27%	0,00%	3,66%	9,74%	36,54%
RTS	0,71%	1,50%	5,76%	12,58%	29,90%
Russell 2000	0,15%	2,14%	3,41%	4,40%	55,52%
S&P 500	0,07%	0,60%	0,08%	9,08%	31,81%
NASDAQ Composite	0,31%	1,37%	1,30%	6,51%	39,90%



20



Инвестиционная идея



сохраняет сравнительно высокие уровни CAPEX, хотя они постепенно снижаются и в 2022–2026 годах в среднем составят лишь \$100 млн против \$326 млн в 2019–2021 годах.

Наши оценки

Влияние стимулирующих мер и балансировка уровней добычи на нефтяном рынке обусловили рост спроса на продукцию АПК и, как следствие, удорожание сельхозпродукции. В частности, цены на пшеницу, динамика которых традиционно служит одним из опережающих индикаторов для стоимости продукции Фосагро, выросли с начала года на 6% после повышения на 15% по итогам 2020-го.

Поскольку на рынке формируется переоценка справедливой стоимости активов товарного сегмента (в том числе в секторе АПК), мы ожидаем, что выручка Фосагро в 2021-м увеличится на 45%, до 367,5 млрд руб. Кроме того, мы также учитываем в оценке Фосагро развитие филиалов компании в Волхове и Балакове, которое должно обусловить увеличение производства на 840 тыс. тонн и 1100 тыс. тонн в 2021-м и 2022 годах соответственно.

При этом, учитывая традиционно запаздывающее влияние улучшения рыночных факторов на финансовые показатели компании, мы ожидаем значимого роста ее чистой рентабельности только в 2022 году. Чистая прибыль Фосагро в 2021-м составит, по нашим оценкам, 52,3 млрд руб., что, впрочем, существенно ниже уровня

Финансовые показатели	2019	2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	248 125,00	253 879,00	367 526,37	405 486,14
ЕБИТДА, млн руб.	75 600,00	84 300,00	113 933,17	129 755,56
Чистый доход, млн руб.	49 408,00	16 921,00	52 276,51	72 089,11
Доход на акцию	381,53	130,66	403,68	556,67
Операционная маржинальность	30%	33%	31%	32%
Чистая маржа	20%	7%	14%	18%

рыночного консенсуса. Чистый денежный поток за тот же период, по нашему мнению, достигнет 58,8 млрд руб., что, напротив, ниже рыночного прогноза, но учитывает такие факторы, как объем капитальных затрат, влияние рыночной конъюнктуры и статистику первого квартала, когда данный показатель составил 15,5 млрд руб. Эффект повышения налога на добычу полезных ископаемых на финансовые показатели Фосагро, с нашей точки зрения, будет ограниченным – на уровне 4% от ЕБИТДА за 2021 год.

На наш взгляд, компания переоценена по отношению к иностранным аналогам, что, впрочем, является техническим следствием спада в доходах за прошлый год. С другой стороны, с точки зрения сравнительного анализа финансовых мультипликаторов показатели Фосагро существенно привлекательнее среднеотраслевых.

По нашим ожиданиям, в 2022–2026 годах компания продемонстрирует рост производства в среднем на 6% г/г против 5% и 8% в 2009–2012-м и 2013–2020 годах соответственно. Мы полагаем, что отношение чистого денежного потока к выручке за тот же период составит 12% против 13% в 2009–2012-м и 7% в 2013–2020 годах. По нашим прогнозам, прирост выручки в 2022–2026 годах в среднем достигнет 16% против 7% в 2009–2012-м и 13% в 2013–2020 годах.

Таким образом, оценка справедливой стоимости компании с учетом представленной статистики и прогнозов

в отношении ее средне- и долгосрочных финансовых и операционных показателей на конец 2021 года составляет 5889 руб.



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Рынок Украины

Замедление ралли

В отсутствие новых драйверов темпы роста котировок украинских компаний снижаются

За прошедшие две недели главный фондовый бенчмарк (UX) просел на 0,76% на фоне разнонаправленной динамики акций компаний, входящих в индекс. Хуже прочих при этом выглядели бумаги Райффайзен Банка Аваль (-6,17%) и Донбассэнерго (-6,73%). Акции Ferrexpo (+3,02%) на Лондонской бирже продолжают флэт-движение в диапазоне 440–500 фунтов.

Заккрытие реестра акционеров Райффайзен Банка Аваль на выплату дивидендов было назначено на 8 июня. Следовательно, в конце текущей недели возможно снижение котировок к 0,4–0,41 грн. Если банк перестанет отчислять значительную часть своей прибыли в резервы, то при текущем уровне стоимости акций дивидендная доходность может составить около 17,5% в следующем году. А при расформировании резервов прошлых лет этот показатель может достигнуть 25%. Однако, по нашему мнению, такое решение будет принято лишь в перспективе двух-трех лет. Кроме того, мы не ожидаем значительного роста прибыли банка за текущий год по сравнению с предыдущим.

Акции МНРС, торгующиеся на Лондонской бирже, выросли с \$5 до \$5,75 начиная с 1 июня. Мы связываем это повышение с выступлением представителей финансовой организации на мероприятии Bank of America emerging markets debt & equity conference, где они презентовали участникам рынка результаты деятельности и перспективы развития банка. Кроме того, 8 июня была проведена еще одна конференция для инвесторов. Как следствие, мы ожидаем повышения котировок банка до уровня целевой цены.

Гривна продолжает укрепляться по отношению к доллару

США: пара USD/UAH опустилась на 0,87%, достигнув уровня поддержки 27,2 грн. Позитивное влияние на национальную валюту Украины оказывают такие факторы, как отсутствие давления со стороны графика платежей по внешнему долгу, а также возобновление покупок ОВГЗ нерезидентами. Так, за прошедшие две недели их портфель увеличился на 3,2% (до 100 млрд грн). Кроме того, 8 июня Министерство финансов провело аукцион облигаций сроком погашения в 2026 году, на котором удалось привлечь 2 млрд грн. На наш взгляд, это свидетельствует о возвращении у нерезидентов интереса к ОВГЗ. Вероятнее всего, гривна продолжит укрепляться до августа. Целевой коридор – 26,5–27,5 грн.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru

Динамика наиболее интересных акций

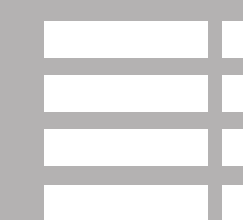
Инструмент	Значение на 25.05.2021	Значение на 08.06.2021	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 962,72	1 947,72	-0,76
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,47	0,44	-6,17
Укрнафта, (UNAF)	310,00	311,04	0,34
Центрэнерго, (CEEN)	9,15	9,00	-1,64
Ferrexpo (FXPO), GBp	444,20	457,60	3,02
Донбассэнерго, (DOEN)	22,00	20,52	-6,73
Турбоатом, (TATM)	8,40	8,27	-1,55
МНП S.E., (МНРС)	142,50	167,00	17,19
USD/UAH	27,43	27,19	-0,87

Ожидания

Рост акций Мироновского хлебопродукта до \$7,3 до конца текущего года.



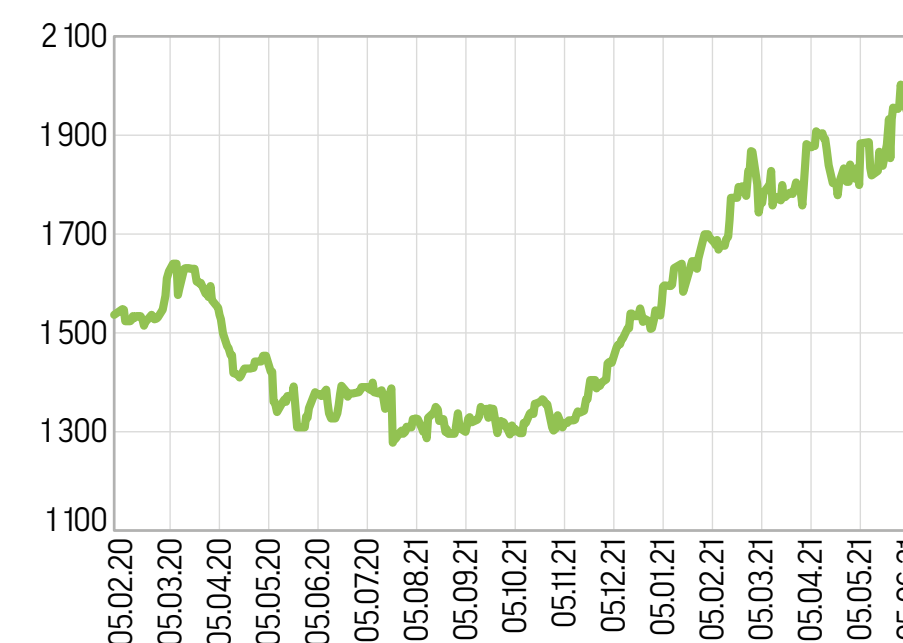
22



- **Мироновский хлебопродукт (МХП) перечислил в казну 1,2 млрд грн в первом квартале текущего года.** В федеральный бюджет было выплачено 556 млн грн, в региональные – 379 млн грн. Объем единого социального налога составил 269 млн грн.
- **Укрпочта строит два новых сортировочных центра.** Планируется создать хабы во Львове и Ивано-Франковске площадью 26 тыс. кв. м и 6 тыс. кв. м соответственно. Стоимость проекта составила \$65 млн.
- **Утвержден финансовый план Нафтогаза на 2021-й.** При необходимости законодательно разрешено корректировать этот документ до двух раз в течение планового года.
- **Агрохолдинг МХП продал комбинат в Донецкой области.** Контрольный пакет акций Добропольского КХП был приобретен компанией T&T Trade Ukraine. Цена за одну акцию в рамках сделки предположительно составила 3,99 грн.



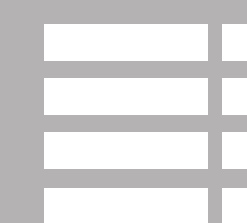
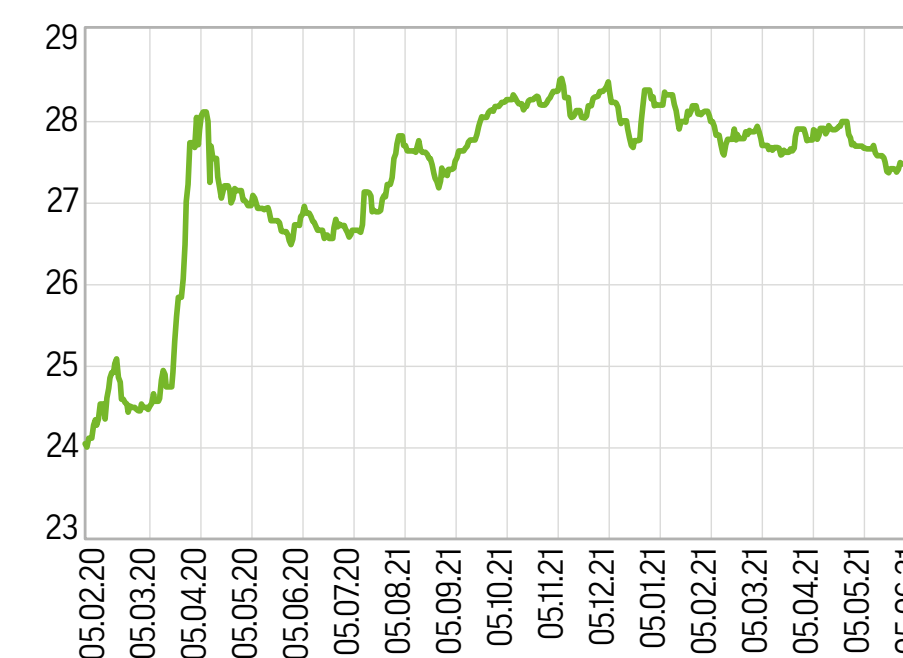
Динамика индекса UX



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Динамика USD/UAH



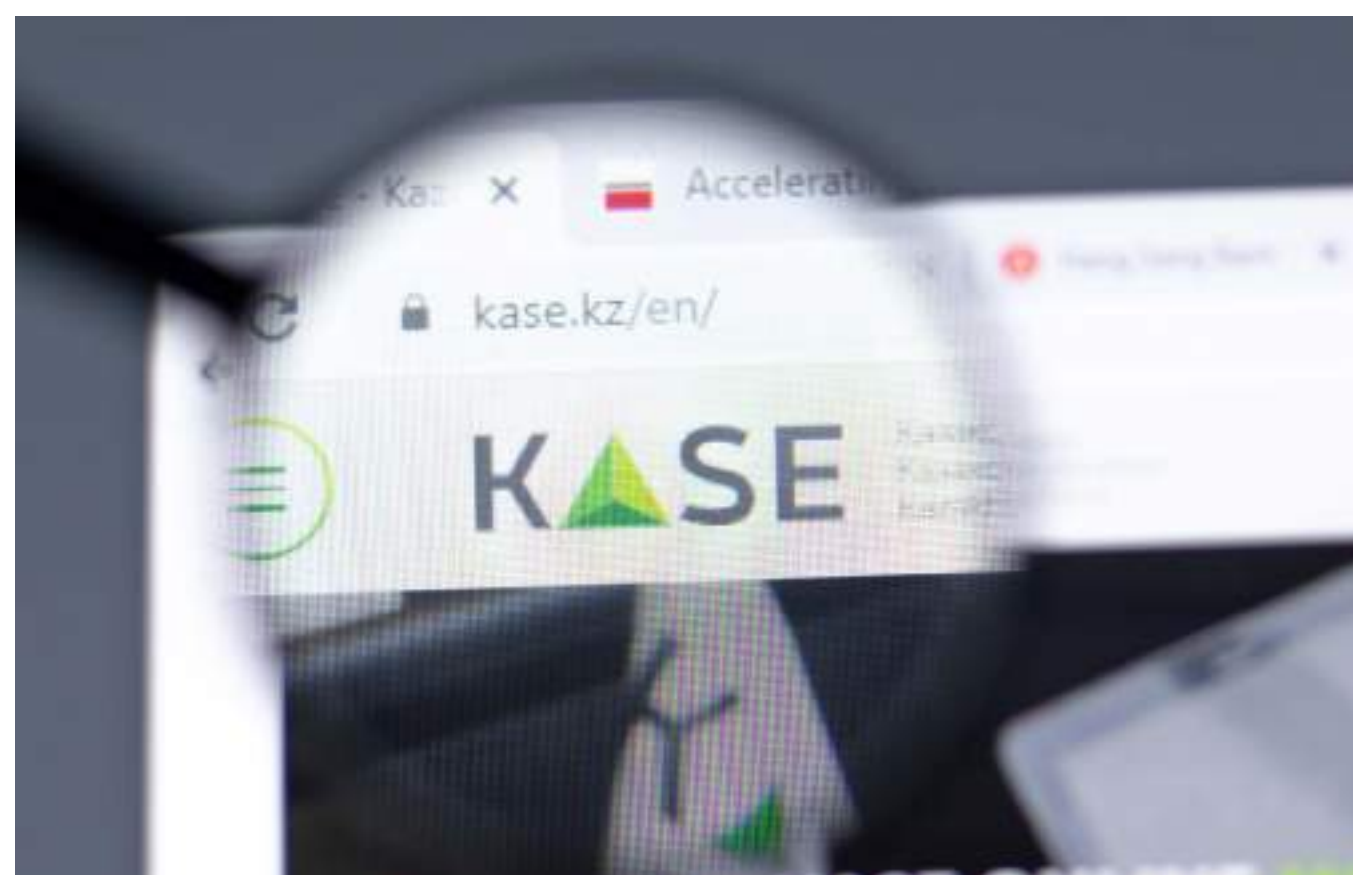
В плюсе по итогам первого полугодия

Котировки растут на фоне сильных квартальных показателей эмитентов и ожиданий последних дивидендов в этом сезоне

По итогам сезона отчетности компании из индекса KASE в целом продемонстрировали рост в январе-марте 2021 года, хотя их финансовые результаты немного недотянули до уровней прошлого квартала. В частности, Казатомпром отчитался нейтрально ввиду традиционного сезонного снижения в первые календарные месяцы года, в то время как другие четыре эмитента из бенчмарка – Kaspi, Халык Банк, Казахтелеком и Казтрансойл – опубликовали сильные квартальные результаты. Росту фондового рынка также способствовал позитивный внешний фон: цена на нефть марки Brent составила более \$72 за баррель, доходность 10-летних казначейских облигаций США снизилась, а котировки ETF на развивающиеся рынки от MSCI поднялись к февральским максимумам.

Ранее мы рекомендовали к покупке бумаги Kaspi, и те, кто последовал нашему совету, не прогадали: после публикации инвестиционной идеи ГДР банка на Лондонской бирже продемонстрировали стремительное повышение к отметке \$103, а затем снизились. Среди акций индекса KASE наибольший прирост показал Халык Банк (+8%): котировки без особых усилий закрыли дивидендный гэп конца апреля и вышли на максимумы с 2012 года, когда стоимость бумаг упала из-за сплита простых акций, а ГДР подверглись изменению соотношений (сейчас одна ГДР соответствует 40 обыкновенным акциям). Вторым после лидера стал Казтрансойл: его котировки прибавили 4,1% на фоне сильного отчета за первый

квартал. Как следствие, мы повышаем таргет по акциям нефте-транспортной компании до 1470 тенге за бумагу. В аутсайдерах оказались KEGOC (-1,6%) и Казахтелеком (-1,7%). В то же время оба эмитента имеют неплохой потенциал к росту. В частности, телекоммуникационная компания продолжает генерировать прибыль и снижать долговую нагрузку, а драйвером для котировок KEGOC может стать повышение тарифов во второй половине 2021 года, которое в среднем должно составить 30%, что приведет к значительной позитивной переоценке компании.

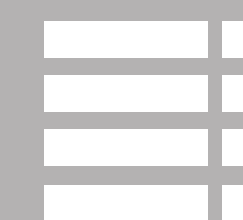


Ожидания и стратегия

Фиксация реестра акционеров по бумагам Казтрансойла, вероятнее всего, обусловит снижение индекса KASE. Однако стоит учитывать, что в текущем году дивидендный сезон не стал для рынка фактором давления, а часть дивидендных гэпов легко была закрыта. В начале июня выплаты получили акционеры Халык Банка и Казахтелекома. Эти средства могут быть быстро реинвестированы. Кроме того, растущая нефть также стимулирует активность «быков».

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 25.05.2021	Значение на 08.06.2021	Изменение
Индекс KASE	3 362,12	3 419,21	1,7%
Kaspi (GDR)	81,80	94,00	14,9%
Халык Банк (KASE)	162,06	175,00	8,0%
Халык Банк (ADR)	15,12	16,28	7,7%
Казтрансойл (KASE)	1 219,00	1 268,90	4,1%
Казатомпром (KASE)	12 945,00	13 300,00	2,7%
Банк ЦентрКредит (KASE)	246,00	250,00	1,6%
Bank of America (KASE)	18 369,99	18 587,00	1,2%
KEGOC (KASE)	1 786,00	1 757,00	-1,6%
Казахтелеком (KASE)	28 999,00	28 500,00	-1,7%



- **Нацбанк вновь принял решение оставить ключевую ставку без изменений.** Комитет регулятора по ДКП в четвертый раз подряд сохранил ставку на уровне 9,00% годовых с процентным коридором +/- 1,0 п.п. По мнению ведомства, основные инфляционные риски в Казахстане в среднесрочной перспективе связаны с более сильным фискальным стимулированием экономики, дальнейшим ростом внутренних цен на нефтепродукты и значительным удорожанием продовольственной продукции вследствие повышения цен на мировых рынках.
- **Moody's повысил рейтинг Халык Банка.** 3 июня 2021 года рейтинговое агентство Moody's повысило долгосрочные депозитные рейтинги банка с Ba1 до Baa3, рейтинг приоритетного необеспеченного долга в национальной валюте с Ba3 до Ba2, краткосрочные депозитные рейтинги с Not Prime до Prime-3. Прогноз изменения рейтингов – позитивный.



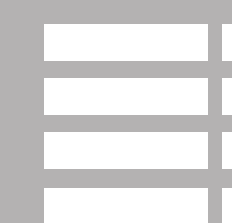
Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Global Clean Energy ETF

На зеленой волне

Глобальные экологические инициативы обеспечивают рост сектора зеленой энергетики, а структура ICLN, включающего ликвидные и торгуемые акции около 80 компаний из разных стран мира, позволяет диверсифицировать портфель и снизить риски

Причины для покупки:

- **Влияние политики США.** Одним из основных долгосрочных драйверов роста сектора является благосклонное отношение Джо Байдена к альтернативной энергетике. Администрация президента уже заявила о намерении присоединиться к Парижскому соглашению и к 2050 году достичь нулевого уровня углеродных выбросов. Кроме того, власти США ставят цель по достижению полной декарбонизации рынка электроэнергии в стране к 2035 году. Конгресс поддерживает исследования и разработки в области чистой энергетики (НИОКР), о чем свидетельствует увеличение бюджетов на большинство соответствующих программ в федеральных ведомствах, особенно в Министерстве энергетики США. Кроме того, Белый дом недавно заявил, что поддерживает субсидии для предотвращения закрытия работающих АЭС.
- **Декарбонизация в Китае.** Доля ветровой и солнечной энергетики в Поднебесной постепенно увеличивается, о чем свидетельствует тот факт, что около 80% новых эмитентов в ведущих ETF энергетического сектора составляют китайские компании солнечной энергетики. К 2025 году правительство Поднебесной намерено добиться того, чтобы установленная мощность электростанций, генерирующих энергию из альтернативных источников, составляла 50% от общего объема в стране. Таким образом, через четыре года экологически чистые электростанции должны генерировать на 74% больше электроэнергии по сравнению с текущим уровнем. Данная цель видится достижимой, поскольку по результатам первого полугодия 2021-го рост уже составил 11% г/г.

- **Мультисекторальный охват.** Для тех, кто оптимистично смотрит на перспективы альтернативной энергетики и хотел бы инвестировать в соответствующие активы, Global Clean Energy ETF может стать хорошим способом диверсифицировать вложения и в рамках одного инструмента охватить фонды, сфокусированные на разных секторах чистой энергетики: солнечном (TAN или KWT), ядерном (URA или NLR) или ветровом (FAN или PWND).



iShares Global Clean Energy ETF

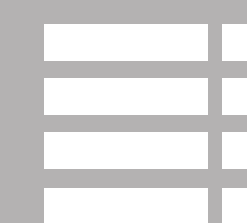
Тикер KASE: US_ICLN
Текущая цена: 22,5 USD
Целевая цена: 27 USD
Потенциал роста: 20%



Динамика акций на NASDAQ



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Рынок Узбекистана

В поисках единого курса

Ликвидные индексные бумаги демонстрируют разнонаправленную динамику в отсутствие общих для всего рынка драйверов либо факторов давления

На неделе с 24 по 28 мая фондовый рынок сумел обновить максимум. Так, во вторник индекс ликвидных бумаг EqRe Blue достиг 2234,35 пункта, однако к концу недели немного снизился. Как следствие, общее повышение за пять торговых дней составило 0,29%. Основными драйверами роста бенчмарка стали обыкновенные акции Кизилкумцемента (QZSM) и АКБ УзПСБ (SQBN). Хуже рынка при этом торговались бумаги Кварца (KVTS) и Кувасайцемента (KSCM).

В торговую пятидневку с 31 мая по 4 июня на рынке наблюдалась разнонаправленная динамика. При этом к концу недели EqRe Blue потерял 1,50% вследствие снижения котировок QZSM (-4,29%) и АО УзРТСБ (URTS; -2,65%), которые имеют наибольший удельный вес в индексе. В то же время акции финансовых организаций – АКБ УзПСБ (SQBN) и АКБ Хамкорбанк (НМКБ) – прибавили более 200 базисных пунктов. Бумаги прочих ликвидных компаний продемонстрировали практически нулевую динамику.

Текущие рекомендации по акциям

- В связи с достижением таргета акциями Тошкентвино комбината (A028090) мы рекомендуем продавать их при цене выше 50 тыс. сумов
- Бумаги КМЗ (KUMZ) стоит держать до публикации полной отчетности за 2020 год и первый квартал 2021-го, а также до апдейта целевой цены от Freedom Finance.
- Акции Узвторцветмет (A016460) рекомендуем держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Акции Кварца (KVTS), Кизилкумцемента (QZSM), УзПСБ (SQBN), УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Кувасайцемента (KSCM), Хамкорбанка (НМКБ) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Бехрузбек Очилов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан



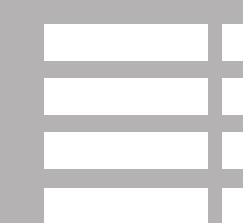
Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 21.05.2021	Значение на 05.06.2021	Изменение
KVTS	4888	4573	-6,44%
QZSM	6500	6700	3,08%
SQBN	15,4	16,97	10,19%
URTS	17200	16550	-3,78%
UZMK	62998	61000	-3,17%
KSCM	950000	902222	-5,03%
НМКБ	45,49	46,00	1,12%
KUMZ	990	999,98	1,01%
A028090	76000	70000	-7,89%
A016460	18999,98	18000	-5,26%

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



27



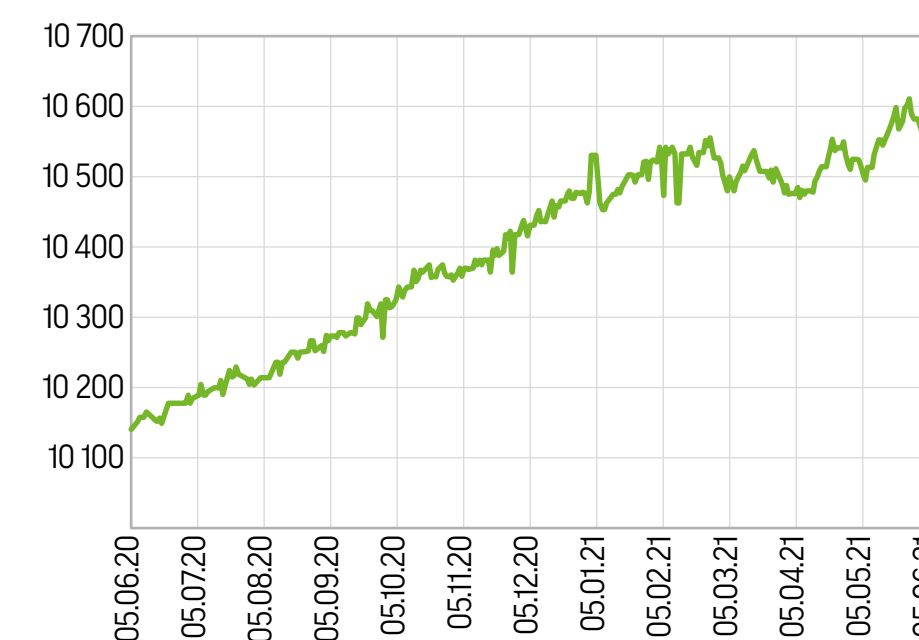
Uzbekistan

Важные новости

- Агентство S&P Global Ratings пересмотрело прогноз по кредитному рейтингу Узбекистана (BB-) с негативного на стабильный.
- Во второй половине июня планируется закрытие реестра акционеров таких компаний, как Хамкорбанк (16.06), УзПСБ (21.06), Тошкентвино комбинати и Кувасайцемент (22.06). ГОСА при этом намечены на 24-е, 29-е и 30-е числа соответственно.
- Контроль деятельности акционерных обществ ревизионными комиссиями вскоре будет отменен законодательно.
- Результаты приватизации некоторых из ранее объявленных 18 компаний (в этом списке есть Кварц и Тошкентвино комбинати) будут известны уже в этом году.
- Узметкомбинат получил современный подъемно-поворотный сталеразливочный стенд новой конструкции для машины непрерывного литья заготовок (МНЛЗ) от Новокраматорского машиностроительного завода (НКМЗ). Установка стенда начнется в июле.
- Биржа остановила торги по акциям Универсал Сугурта (UNSU) на неопределенный срок.
- Ипотека-Банк заключил первую сделку с форвардным валютным опционом.



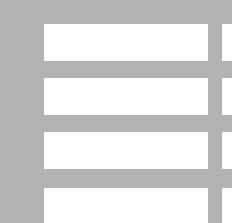
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Кварц

Прозрачность вложений

Потенциал роста бумаг компании составляет 56% к текущей цене

Тезисы:

(+) Строительство новой линии по производству листового стекла флоат-методом. Финансирование этого проекта осуществляется за счет кредитной линии (номинированной в евро) от Асакабанка объемом \$41,5 млн и собственных средств предприятия в размере \$28,7 млн. Кроме того, в ноябре 2020 года был привлечен еще один кредит на \$7 млн от Tenge Bank. После окончания строительства линии мощность стекловаренной печи составит 400 тонн в сутки и предприятие сможет выпускать дополнительные 22,2 млн кв. м листового стекла в год. По данным на конец 2020 года, импорт этого вида стекла составлял 30%. Увеличение мощностей Кварца полностью обеспечит насыщение внутреннего спроса, а также откроет возможности для экспорта указанной продукции, обеспечивая рост валютной выручки и снижая валютные риски для компании. Кроме того, столь значительное расширение производства повысит рентабельность и прибыльность предприятия (после погашения долговых обязательств) благодаря увеличению свободных денежных потоков.

(+) Рост цен на стекло. Стоимость листового стекла толщиной 3,5 мм на протяжении 2019 года составляла 18–20 тыс. сумов, что было ниже уровня 2018-го и стало одним из факторов сокращения выручки. Однако, как мы и прогнозировали, запрет на импорт стекла, вступивший в силу с 01.01.2020, обусловил удорожание основной продукции Кварца. Так, в июне-августе 2020-го она торговалась на УзРТСБ по 21–23 тыс. сумов, а в сентябре-декабре – 24–27 тыс. сумов. А цены за январь-апрель 2021 года уже ранжировались в интервале

25–27,5 тыс. сумов. При этом с 2019-го по 2020 год доля импорта стекла в Узбекистане снизилась с 60% до 36%.

(+) Повышение прибыли. Основные финансовые метрики компании продемонстрировали рост как в квартальном, так и в годовом исчислении. Так, за четвертый квартал 2020 года выручка и прибыль Кварца увеличились на 55% и 137% соответственно по сравнению с уровнем аналогичного периода 2019 года. Повышение за полный 2020-й составило 25% и 134% соответственно против показателей 2019-го. За первый квартал 2021 года выручка увеличилась на 22,5% по сравнению с тем же периодом 2020-го, чистая прибыль при этом выросла на 165,6%.

(+) Повышение маржинальности. Данный показатель по EBIT за полный 2020-й достиг 15,4%, тогда как с января по сентябрь того же года он составил 11%, а в 2019-м – всего 3,8%. При этом маржинальность чистой прибыли за 2020 год достигла 15,3%, значительно превысив уровень 2019-го – 8,2%.

(+) Восстановление себестоимости выручки. С учетом данных за полный год мы наблюдаем некоторое ухудшение: данный показатель продемонстрировал рост с 66,8% в 2019-м до 71,4% в 2020 году. Однако по итогам четвертого квартала этот тренд был сломлен: в октябре-декабре 2020-го себестоимость выручки составила 65,86%, что существенно ниже показателя за предыдущие три квартала и лучше уровня 2019-го.

АО Кварц

Тикер на UZSE: KVTS

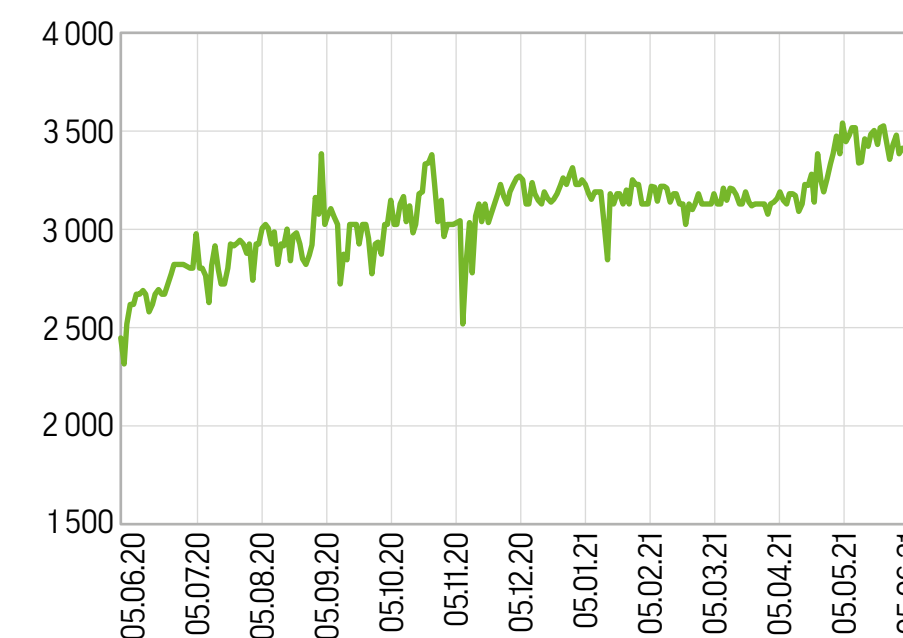
Текущая цена: 4 300 UZS

Целевая цена: 6 700 UZS

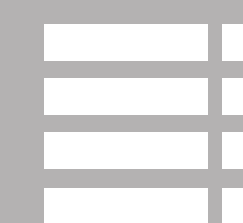
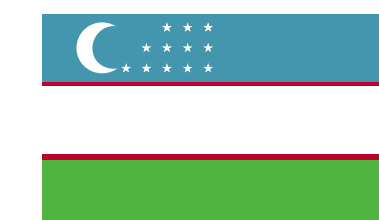
Потенциал роста: 56%



Динамика акций KVTS на UZSE



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



(+) Планы по дивидендам на 2021-2022 годы. Компания намерена распределить между акционерами 17,68 млрд сумов в текущем году и 40,59 млрд сумов в следующем, что соответствует выплатам на акцию в размере 183,3 сума и 420,9 сума соответственно.

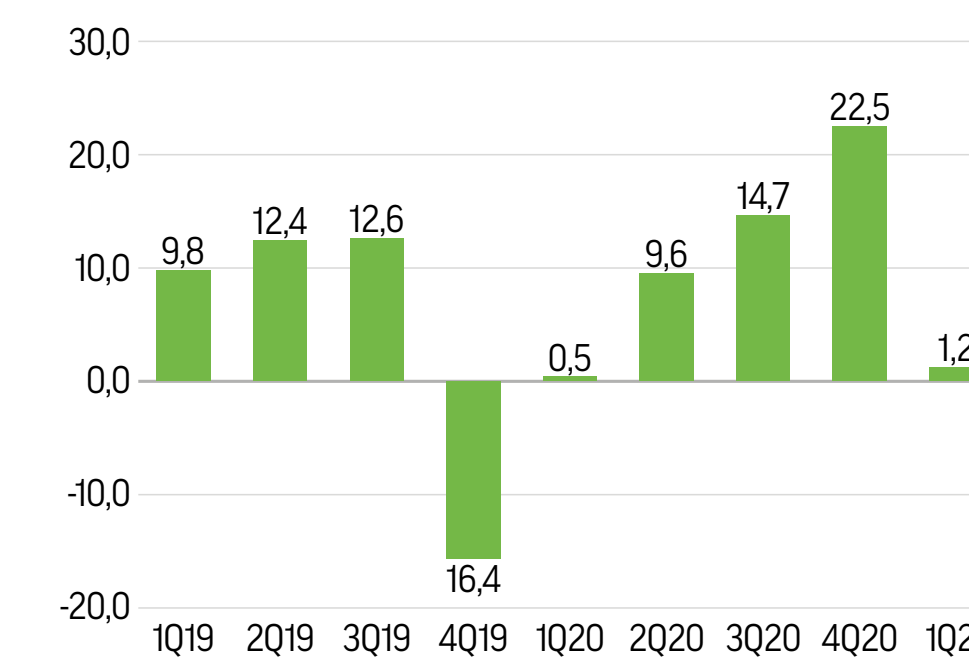
(-) Снижение потенциальной прибыли вследствие задержек в строительстве новой линии. Ранее завод объявлял о сдаче в эксплуатацию нового цеха по выпуску листового стекла в марте 2021 года, затем этот срок был перенесен на апрель. По последним данным, строительство нового цеха завершено, однако для ввода в эксплуатацию потребуется еще два месяца: для нагрева печи и для тестирования. Как следствие, мы ожидаем, что линия будет запущена в работу к июлю 2021 года. Задержки ввода в эксплуатацию приводят к дополнительным затратам и снижают

прогнозируемую прибыль предприятия за 2021-й. Так, в четвертом квартале заводу пришлось привлечь заемные средства от Tenge Bank в размере \$7 млн по ставке 12%, чтобы покрыть дополнительные расходы. Это увеличило долговую нагрузку Кварца с 1,32x до 1,58x к концу 2020 года. Однако в апреле 2021-го удалось провести рефинансирование за счет привлечения нового кредита (в размере 47 млрд сумов) от того же банка по более низкой ставке.

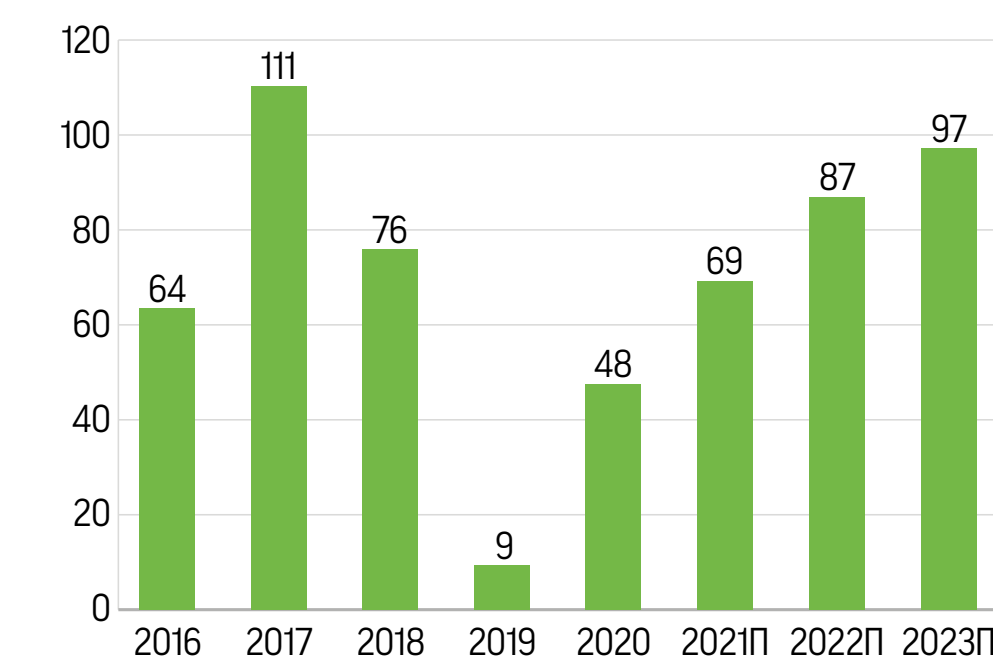
(-) Изменения в модели. Были пересмотрены прогнозы по темпам роста выручки, была изменена безрисковая ставка с учетом конъюнктуры рынка госдолга, а также скорректированы некоторые другие аспекты в модели. **Целевая цена на акцию составляет 6 700 сумов. Потенциал роста – 56% к текущей цене.**



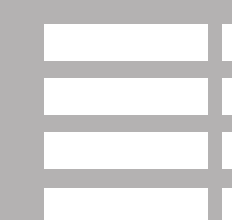
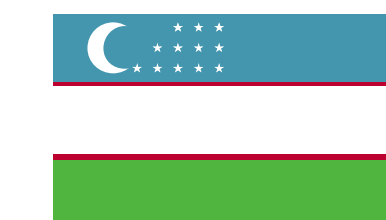
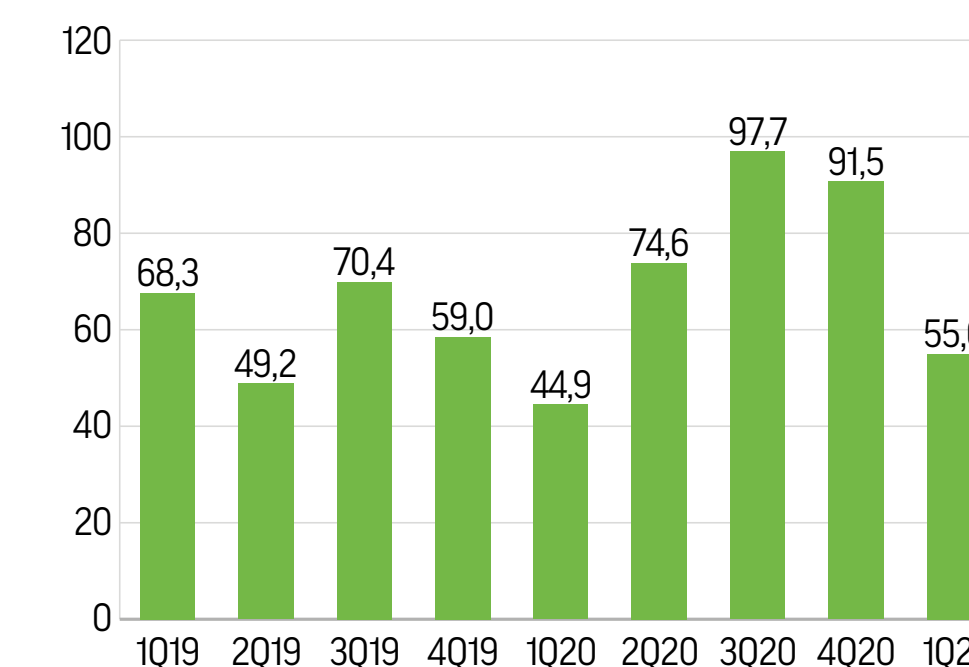
Чистая прибыль, млрд UZS



ЕБИТ, млрд UZS



Выручка, млрд UZS



Рынок Германии

Новый виток роста

После некоторой консолидации индекс DAX снова ринулся вверх, обновив исторический максимум на уровне 15 706 пунктов

Торговая пятидневка с 24 по 28 мая для немецких рынков в целом проходила в русле тенденций двух предыдущих недель. Котировки демонстрировали небольшой рост, но в конце мая волатильность была намного сильнее, чем в начале или середине месяца. Индекс DAX в течение недели вырос на 0,53%, закрыв ее на отметке 15 520 пунктов. Кроме того, за этот период он сумел обновить исторический максимум, достигнув 15 569 пунктов, хотя в целом динамика бенчмарка была неравномерной: в понедельник-вторник котировки росли, в среду-четверг падали, а основное движение пришлось на пятницу, когда DAX смог прибавить сразу 0,74% после публикации позитивной статистики по рынку труда в США (число заявок по безработице снизилось до 406 тыс. по сравнению с 444 тыс. на прошлой неделе, что является самым низким уровнем с начала пандемии). Еще одним позитивным фактором для немецкого фондового рынка стал рост показателя бизнес-климата от Ifo до двухлетних максимумов в мае. К числу негативных аспектов можно отнести более значительное падение ВВП Германии в первом квартале, чем ожидалось ранее, до 1,8%, что во многом было связано с давлением, которое пандемия оказала на потребительские расходы. Среди отдельных эмитентов отметим рост акций Deutsche Wohnen более чем на 15% после соглашения с Vonovia: последняя из указанных компаний покупает конкурента за 22 млрд евро. Торговая неделя с 31 мая по 4 июня стала для немецкого фондового рынка переломной: биржевые площадки наконец смогли выйти

из пятидневной консолидации цен вокруг исторического максимума. DAX сразу прибавил 1,1%, закрыв пятидневку на уровне 15 693 пунктов. В очередной раз был обновлен исторический максимум на отметке в 15 706 пунктов. Четыре дня из пяти в течение указанной недели немецкий бенчмарк завершал в «зеленой» зоне. А в понедельник фондовый рынок Германии потерял 0,64% ввиду отсутствия в этот день торгов на биржах США и Великобритании, а также публикации негативных данных по инфляции в европейских странах. Так, темпы роста цен в Германии в мае выросли до 2,5%. Однако затем были опубликованы данные о росте промышленного PMI в еврозоне, а также появились новости о решении 27 стран ЕС осуществить в июле стимулирующие вливания в экономику в размере 750 млрд евро, что оказало положительное влияние на котировки. Падением отметился Deutsche Bank после публикации в WSJ информации о том, что, по мнению ФРС, компания не способна устранить постоянные недостатки по контролю за отмыванием денег.

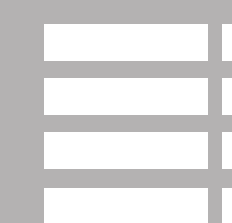


Ожидания и стратегия

Индекс DAX вырвался из консолидации, поэтому вероятность повышения котировок в ближайшие две недели довольно высока. Мы считаем, что при этом витке роста индекс может достичь 16300 пунктов. В случае коррекции бенчмарку будет необходимо удержаться выше 15400 пунктов для того, чтобы сохранить возможность роста и обновления максимумов в среднесрочной перспективе

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 21.05.2021	значение на 04.06.2021	Изменение
DAX Index	15 437,51	15 692,90	1,7%
PAH3 GR Equity	85,66	99,44	16,1%
BMW3 GR Equity	70,75	80,40	13,6%
DWNI GR Equity	45,21	51,16	13,2%
VOW GR Equity	274,00	307,20	12,1%
VOW3 GR Equity	215,75	239,90	11,2%
BMW GR Equity	85,07	94,44	11,0%
CON GR Equity	116,70	128,14	9,8%
DPW GR Equity	51,91	56,63	9,1%
KGX GR Equity	85,68	90,72	5,9%
DAI GR Equity	75,33	79,56	5,6%
LHA GR Equity	10,22	10,78	5,5%
CBK GR Equity	6,47	6,82	5,4%
IFX GR Equity	31,97	33,31	4,2%



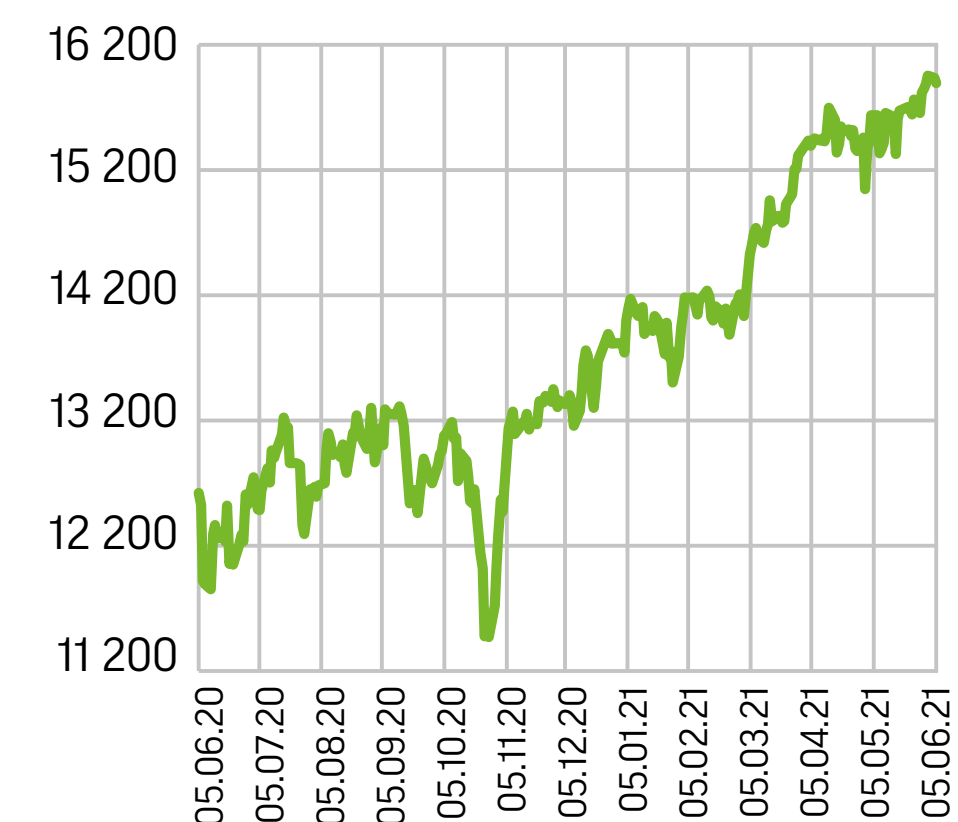
Рынок Германии

Важные новости

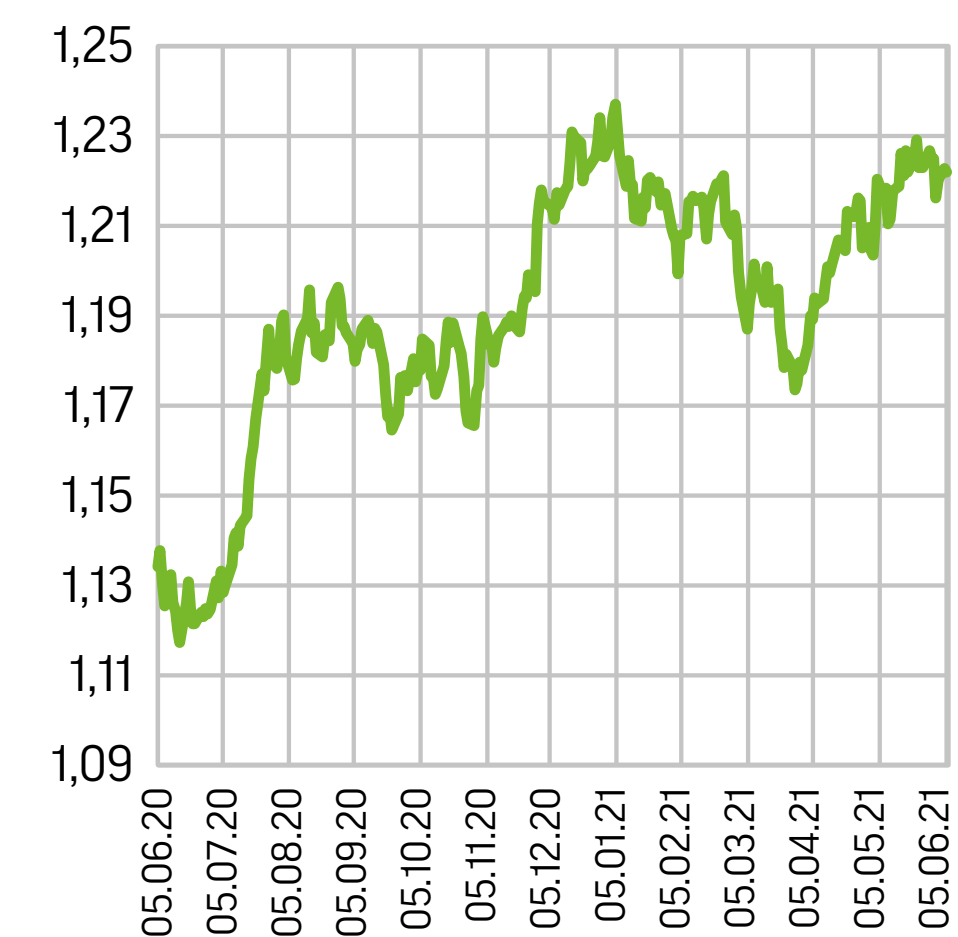
- **Снижение ВВП Германии в первом квартале составило 1,8%, что оказалось хуже ожиданий в -1,7%.** В качестве основной причины такого падения аналитики рассматривают сокращение потребительских расходов на 5,4% кв/кв из-за очередного ужесточения карантинных мер. Тем не менее правительство Германии прогнозирует рост ВВП в 2021 году на 3,5%.
- **Майский промышленный PMI (индекс деловой активности) по еврозоне от IHS достиг исторического максимума на уровне 63,1 пункта.** Тем не менее общий PMI показал снижение с 63,2 до 62,2 пункта.
- **Годовая инфляция в Германии в мае составила 2,4%, что превысило как ожидания в 2,3%, так и апрельское значение в 2%.** Схожую динамику указанный показатель продемонстрировал в Испании и Италии. В целом в еврозоне инфляция выросла с 1,6% до 2% г/г.



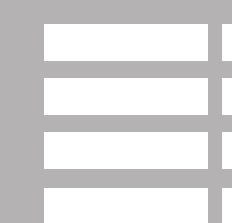
Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Porsche SE

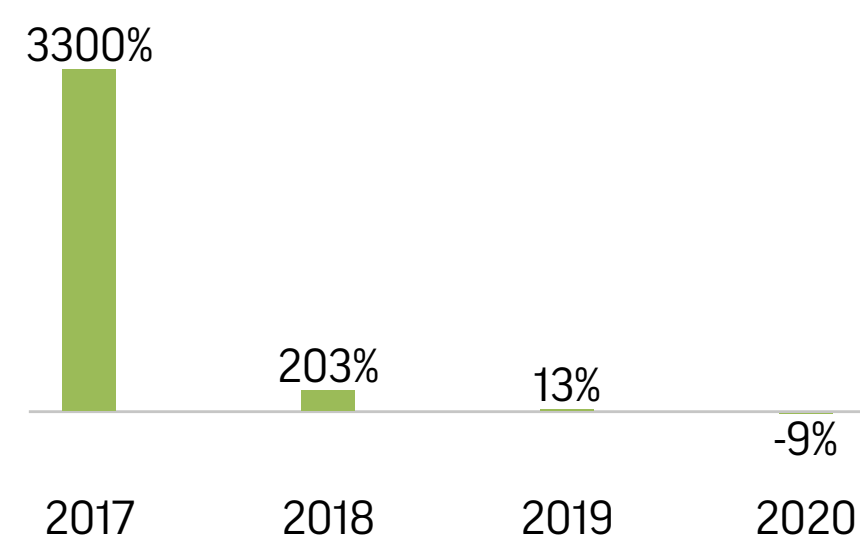
Мечта ближе, чем кажется

Восстановление показателей и развитие сегмента электромобилей – основные драйверы роста котировок автопроизводителя

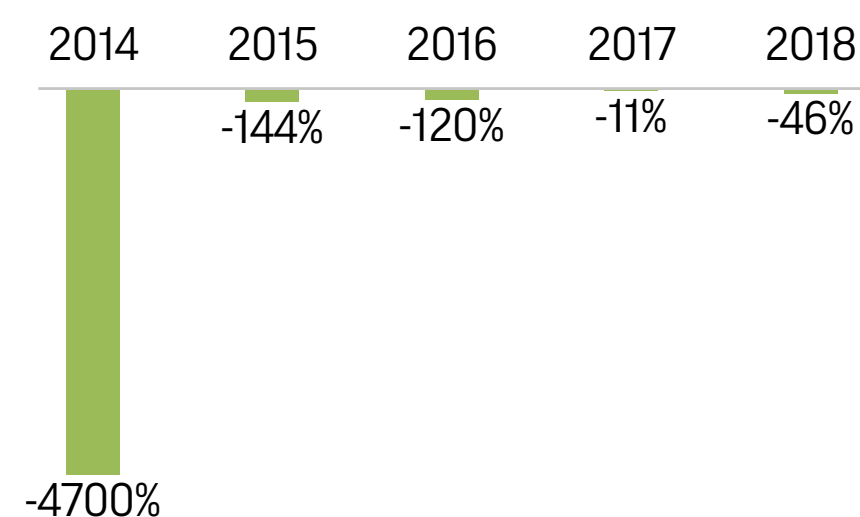
Причины для покупки:

- Восстановление автомобильного рынка после пандемии.** В апреле 2021 года количество регистраций новых автомобилей в ЕС выросло на 218,6%, что в значительной степени было обусловлено низкой базой прошлого года. Многие рынки в ЕС продемонстрировали дву- или даже трехзначный процентный прирост в апреле. В годовом исчислении наиболее сильная динамика зафиксирована в Италии (+ 3276,8%), за ней следуют Испания (+ 1787,9%), Франция (+ 568,8%) и Германия (+ 90,0%).
- Сильные квартальные результаты и развитие сегмента электрокаров.** Выручка от продаж выросла с 6,0 млрд евро в предыдущем квартале до 7,7 млрд евро, увеличившись на 28%, а рентабельность продаж повысилась с 9,5% до 16,2%. Благодаря этим достижениям Porsche остается одним из самых прибыльных автопроизводителей в мире. Компания также представила Macan EV, производство которого будет начато в 2023 году. Он станет вторым электромобилем в модельном ряду Porsche (после Taycan).
- Восстановление продаж после пандемии.** За первые три месяца 2021-го Porsche поставил почти 72 тыс. автомобилей, что на 36% больше показателя прошлого года. Самой популярной моделью стал Macan (22 458 штук). В первом квартале также наблюдался высокий спрос на Taycan, первый полностью электрический спортивный автомобиль Porsche: объем поставок достиг 9072 штук. Третьим по популярности в модельной линейке стал спорткар 911 (9133 штук).
- Высокие показатели ликвидности.** Лутц Мешке, член правления, отвечающий за финансы и информационные технологии, заявил о высокой рентабельности компании и чистом денежном потоке, превышающем 1,5 млрд евро. Мешке также подчеркнул, что Porsche может продемонстрировать рекордные операционные результаты по итогам года, если рост компании не будет сдерживаться возможным дефицитом полупроводников. В то же время менеджмент автопроизводителя заявил, что, несмотря на уверенность в хороших финансовых перспективах, Porsche намерена придерживаться своей программы рентабельности до 2025 года и искать новые источники доходов и экономии.
- Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Goldman Sachs подняли целевую цену по бумаге Porsche до 134 евро, сохранив рекомендацию «покупать». UBS Group и Barclays повысили таргет до 120 и 112 евро соответственно.
- Техническая картина.** Акции компании продолжают движение в растущем тренде, пробивая при этом важные локальные сопротивления и обновляя локальный максимум на уровне 99,8, а также демонстрируя выход из довольно широкой консолидации вверх.

Темпы роста выручки с 2017 года



Показатели EBIT маржи с 2014 года



Среднесрочная идея

Porsche SE

Тикер на Xetra:	PAH3
Текущая цена:	102 евро
Целевая цена:	120 евро
Потенциал роста:	17,6%
Дивидендная доходность:	2,19%



PORSCHE

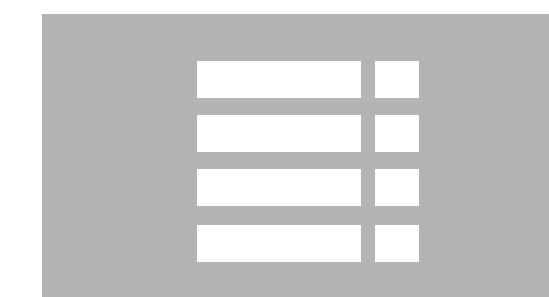
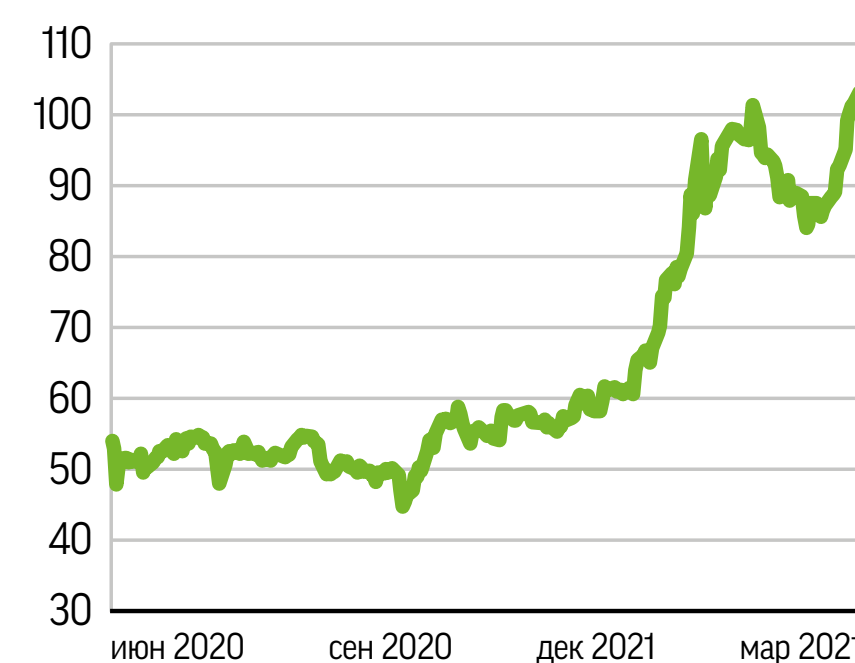


Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



33

Динамика акций PAH3 на Xetra



Sidoti & Company присвоила акциям FRHC целевую цену в \$76



Международный финансовый холдинг Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC) вошел в число компаний, деятельность которых изучает известная на Уолл-стрит фирма Sidoti & Company, специализирующаяся на проведении экономических исследований.

«Мы начинаем покрытие Freedom Holding Corp. (FRHC) с рейтингом «умеренно рискованный» и целевой ценой по акции на уровне \$76. Акции FRHC за последние 12 месяцев прибавили в цене 178%. Мы считаем их недооцененными и отмечаем значительный потенциал дальнейшего роста», – отмечается в исследовании.

Торги паями Открытого паевого инвестиционного фонда «Первый» начались на Мосбирже 7 июня

Торги паями Открытого паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов «Первый» (далее – Фонд), маркетмейкером которого выступает ИК «Фридом Финанс», стартовали на Мосбирже 7 июня. Фонд находится под управлением ООО «Управляющая компания «Восток-Запад».

Средства Фонда размещаются в ETF на индекс Мосбиржи и отдельные российские бумаги с высокой дивидендной доходностью. Стратегия подразумевает значительную диверсификацию – более 40 компаний.

Свободные денежные средства могут быть инвестированы в ультракороткие (сроком погашения до одного года) российские рублевые гособлигации. Фонд не открывает короткие позиции и не использует заемные средства. Минимальная сумма покупки на Московской бирже – 20 тысяч рублей.

Число клиентов «Фридом Финанс» на Мосбирже в мае превысило 119 тыс.

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за май 2021 года, ИК «Фридом Финанс» продолжает активно расширять клиентскую базу. Количество клиентов компании составило 119,3 тыс., что на 1,6% превышает результат апреля 2021 года. Благодаря этому ИК «Фридом Финанс» вновь заняла восьмое место среди топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.



ИК «Фридом Финанс» – организатор и андеррайтер второго выпуска облигаций ООО «Урожай»

8 июня 2021 года ООО «Урожай» разместил на Московской бирже второй выпуск облигаций объемом 150 млн рублей. Организатором и андеррайтером выпуска выступает ООО ИК «Фридом Финанс».

ООО «Урожай» намерено направить привлеченные средства на дальнейшее расширение посевных площадей, строительство зерноперерабатывающего комплекса, расширение машинно-тракторного парка и приобретение нового оборудования. Также планируется строительство фермы для содержания 700 голов крупного рогатого скота, что позволит компании расширить мясное направление деятельности.

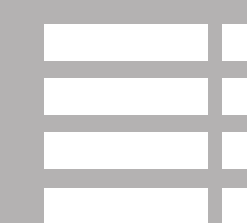


ИПИФ «Индустрии будущего» обновляет стратегию

Интервальный паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Индустрии будущего» (ранее – «Лидеры восстановления») обновил стратегию и в скором времени планирует произвести ребалансировку.

Выбраны 11 индустрий, которые будут активно развиваться в ближайшее десятилетие. Это «Сети 5G», «Облачные технологии», «Кибербезопасность», «Чистая энергетика», «Биотехнологии», «Самоуправляемые и электрические автомобили», «Интернет вещей», «Дополненная и виртуальная реальность», «Космос», «Искусственный интеллект», «3D-печать».

Управляет фондом УК «Восток-Запад», маркетмейкером выступает ИК «Фридом Финанс».



Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д.15, этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити (м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru



Офисы

Архангельск

+7 (8182) 457-770
наб. Северной Двины, д.52, корп. 2
arhangelsk@ffin.ru

Астрахань

+7 (8512) 990-911
ул. Кирова, д.34
astrakhan@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная, д.26
barnaul@ffin.ru

Братск

+7 (3953) 34-83-89
ул. Мира, д.27, офис 201
bratsk@ffin.ru

Владивосток

+7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанная, д.28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

+7 (8442) 61-35-05
пр-т им. В.И. Ленина, д.35
volgograd@ffin.ru

Вологда

+7 (8172) 26-59-01
ул. Сергея Орлова, д.4
vologda@ffin.ru

Воронеж

+7 (473) 205-94-40
ул. Карла Маркса, д.67/1
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, д.61
+7 (343) 351-09-90
ул. Хохрякова, д.10
yekaterinburg@ffin.ru

Ижевск

+7 (3412) 278-279
ул. Пушкинская, д.277
БЦ «Парус Плаза»
safin@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Киевская, д.2
(вход с ул. Карла Маркса)
irkutsk@ffin.ru

Казань

+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, д.15
+7 (843) 249-00-49
ул. Гоголя, д.10
kazan@ffin.ru

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, д.10
БЦ «Кловер», 1 этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр-т Октябрьский, д.2 Б
БЦ «Маяк Плаза», оф. 910
kemerovo@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 203-45-58
ул. Кубанская Набережная, д.39/2
ТОЦ «Адмирал»
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
пр-т Мира, д.26
krasnoyarsk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, д.33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, д.26
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Минина, д.1
nnovgorod@ffin.ru

Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20
пр-т Н.С. Ермакова, д.1, корп. 2,
оф. 118
novokuznetsk@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, д.37 А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, д.14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Оренбург

+7 (3532) 48-66-08
ул. Чкалова, д.70/2
orenburg@ffin.ru

Пермь

+7 (342) 255-46-65
ул. Екатерининская, д.120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54
БЦ Форте,
пр. Буденновский, д.62/2
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

+7 (846) 229-50-93
Ульяновская улица, д.45
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, д.2, стр. 1
+7 (812) 200-99-09
Московский пр., д.179, лит. А
spb@ffin.ru

Сочи

+7 (862) 300-01-65
ул. Парковая, д.2
sochi@ffin.ru

Саратов

+7 (845) 275-44-40
ул. им. Вавилова Н.И., д.28/34
saratov@ffin.ru

Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22
ул. Ленина, д.219, (БЦ)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Сургут

+7 (3462) 39-09-00
проспект Мира, д.42, оф.305
surgut@ffin.ru

Тверь

+7 (4822) 755-881
бульвар Радищева, д.31 Б
(офис 22)
tver@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, д.8, ДЦ PLAZA, офис 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень

+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев, д.10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Ульяновск

+7 (842) 242-52-22
ул. Карла Либкнехта, д.24/5А, оф. 77
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж
ulyanovsk@ffin.ru

Уфа

+7 (347) 211-97-05
ул. Карла Маркса, д.20
ufa@ffin.ru

Челябинск

+7 (351) 799-59-90
ул. Лесопарковая, д.5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

+7 (8202) 49-02-86
пр-т. Победы, д.60
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

+7 (4852) 60-88-90
ул. Свободы, д.34, 1 этаж,
yaroslavl@ffin.ru

