

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№227
8 июля 2021

Фондовый рынок США:

Занятость играет на стороне «быков»

Сильный прогноз роста ВВП и улучшение ситуации на рынке труда поддерживают продолжение восходящего тренда для S&P 500

Российский рынок: В новом полугодии — к новым вершинам

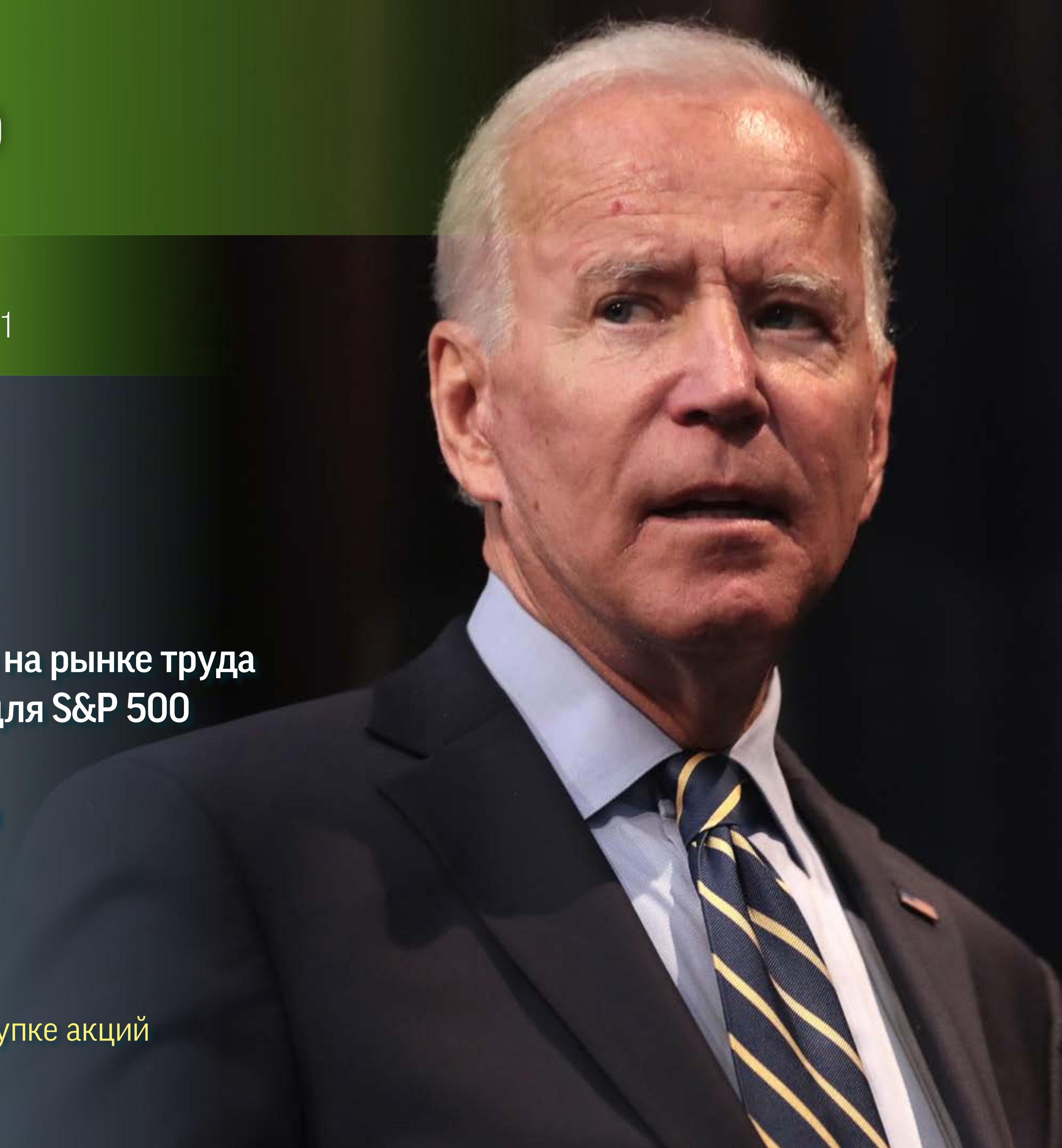
Рынок Украины: Время новых рекордов

Рынок Казахстана: KASE не снижает планку

Рынок Узбекистана: «Медведи» сдают позиции

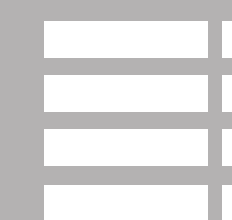
Рынок Германии: Качели в рамках тренда роста

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

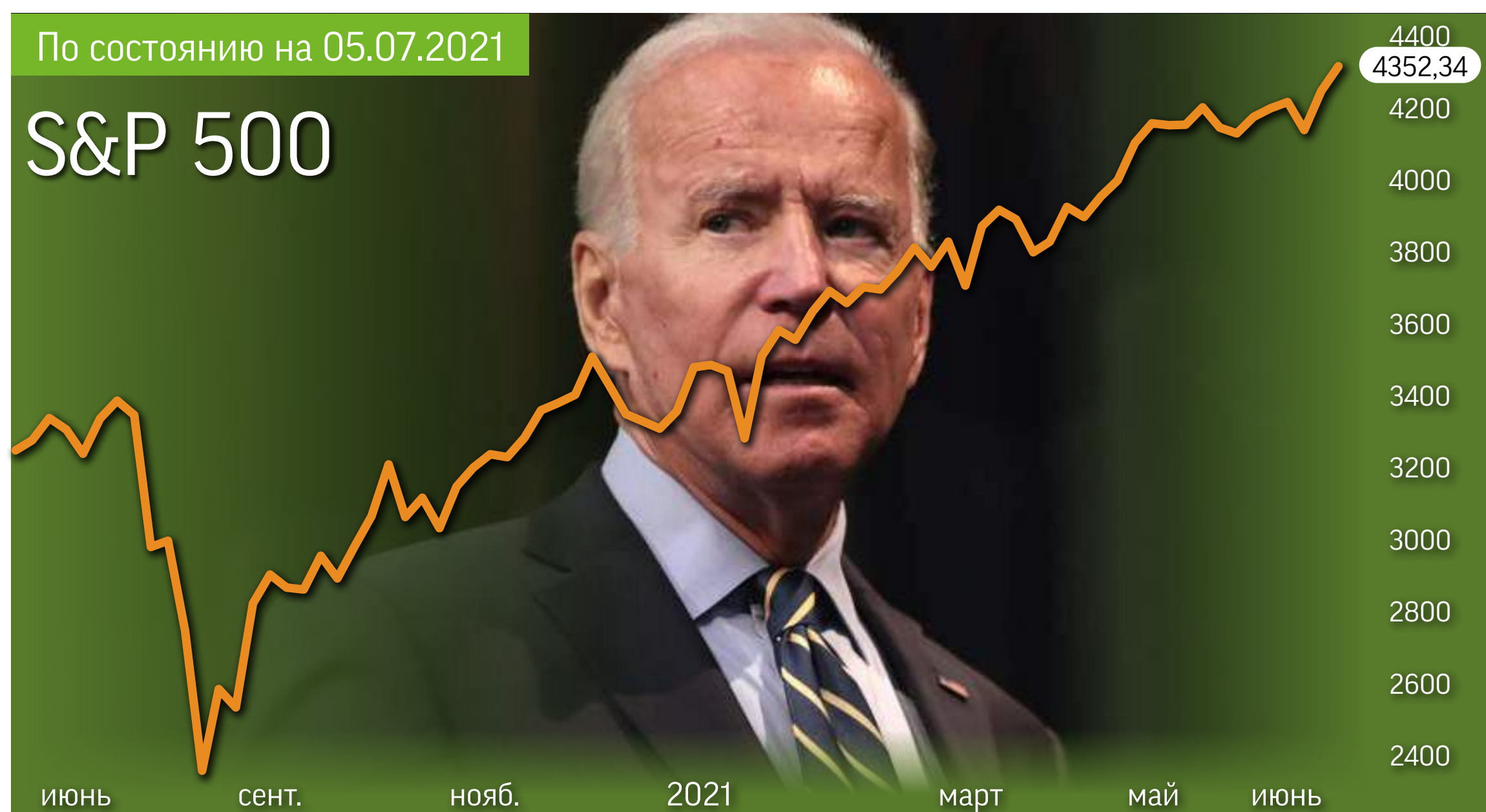
Рынок США. Занятость играет на стороне «быков».....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Экономика выработала иммунитет к COVID-19.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 6 июля.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Sunrun. Яркая инвестиция.....	11-12
Опционная идея. BULL PUT SPREAD ON AУХ.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. IPO Duolingo. Курсы иностранного в каждый мобильный.....	15
Российский рынок. В новом полугодии – к новым вершинам.....	16-18
Инвестиционная идея. Башнефть. Конъюнктура меняется к лучшему.....	19-20
Рынок Украины. Время новых рекордов.....	21-22
Рынок Казахстана. KASE не снижает планку.....	23-24
Инвестиционная идея. Народный Банк. Двойной форсаж.....	25
Рынок Узбекистана. «Медведи» сдают позиции.....	26-27
Инвестиционная идея. Узметкомбинат. Экспансия продолжается.....	28
Рынок Германии. Качели в рамках тренда роста.....	29-30
Среднесрочная идея. RWE Aktiengesellschaft. Попутного ветра котировкам.....	31
Новости ИК «Фридом Финанс».....	32-33
Контакты.....	34



Фондовый рынок США

Занятость играет на стороне «быков»

Сильный прогноз роста ВВП и улучшение ситуации на рынке труда поддерживают продолжение восходящего тренда для S&P 500



Новости одной строкой:

22.06.2021 Джером Пауэлл выступил в Конгрессе США

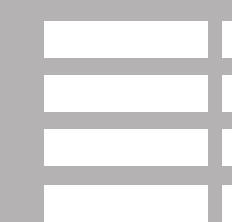
24.06.2021 Республиканцы и демократы договорились о параметрах инфраструктурного проекта

24.06.2021 Ограничения на дивиденды и buy back для банков могут быть сняты после 30 июня

02.07.2021 Число занятых вне сельского хозяйства американцев за июнь увеличилось на 850 тыс.

По состоянию на 05.07.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1,67%	3,19%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,63%	7,55%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,01%	0,46%
UUP	Доллар	0,45%	2,56%
FXE	Евро	-0,65%	-2,94%
XLF	Финансовый сектор	0,03%	-3,50%
XLE	Энергетический сектор	-1,17%	-0,98%
XLI	Промышленный сектор	0,92%	-1,84%
XLK	Технологический сектор	3,19%	8,07%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,06%	-1,66%
XLV	Сектор здравоохранения	2,06%	5,74%
SLV	Серебро	1,53%	-6,12%
GLD	Золото	0,42%	-6,42%
UNG	Газ	4,79%	19,65%
USO	Нефть	1,35%	8,59%
VXX	Индекс страха	-0,82%	-16,47%
EWJ	Япония	-0,75%	-1,26%
EWU	Великобритания	-0,60%	-3,39%
EWG	Германия	-0,63%	-3,65%
EWQ	Франция	-1,48%	-3,11%
EWI	Италия	-1,60%	-3,79%
GREK	Греция	-3,42%	-3,78%
EEM	Страны БРИК	-1,30%	-2,34%
EWZ	Бразилия	-1,88%	-2,33%
RSX	Россия	-0,07%	1,81%
INDA	Индия	-0,16%	-1,42%
FXI	Китай	-3,44%	-3,75%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (22.06.2021 – 02.07.2021)

22.06.2021



Выступая в Конгрессе США, Джером Пауэлл подтвердил, что ФРС не будет спешить с повышением ставок и продолжит проводить стимулирующую политику

24.06.2021



ФРС сообщила, что последние ограничения на дивиденды и buy back для банков могут быть сняты после 30 июня

30.06.2021



Walmart (NYSE: WMT) и платформа Ibotta договорились о создании и запуске программы цифровых предложений на онлайн-ресурсах ретейлера

4246

4241

4266

4280

4290

4291

4297

4352

24.06.2021



Группа сенаторов, включающая как демократов, так и республиканцев, согласовала параметры пяти- и восьмилетних планов инфраструктурных реформ

28.06.2021



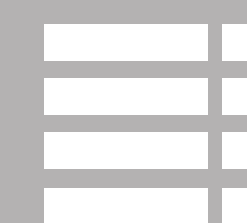
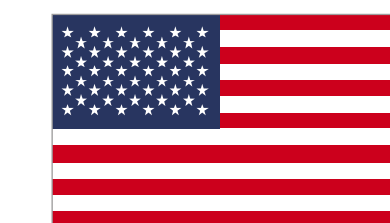
Государственный антимонопольный иск против Facebook (NASDAQ: FB) был отклонен федеральным судьей

02.07.2021



Вышли данные по занятости вне сельского хозяйства в США за июнь, отразившие рост числа новых рабочих мест на 850 тыс.

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Самое главное

Экономика выработала иммунитет к COVID-19

Прошло уже больше года с начала пандемии, но коронавирус остается в ежедневной повестке. На текущий момент от COVID-19 частично или полностью вакцинировались около 55% американцев. Этот уровень заметно ниже, чем предполагал план Байдена, согласно которому к 4 июля доля привитых граждан должна была достичь 70%. Эта цель выглядела вполне реалистичной в апреле, когда темпы вакцинации уверенно росли и на пике прививку получали более 3 млн человек в день.

Однако на сегодня ежедневно вакцинируется менее 1 млн американцев. При сохранении таких темпов прививочной кампании Штатам потребуется еще пять месяцев, чтобы обеспечить вакциной 75% населения, что необходимо для выработки коллективного иммунитета. Только при достижении этого уровня можно говорить о возвращении жизни в привычное русло и о полном открытии экономики, без которого невозможно ее активное восстановление. Тем не менее позитивные результаты вакцинации уже налицо, хотя участие в ней остается личным выбором каждого. В этой связи интересно изучить доли вакцинированных по отдельным штатам. Там, где большинство на президентских выборах получил Байден, прививку сделало 59,1% от общего населения. В республиканских штатах, выбравших Трампа, лишь 42,6% вакцинированных, а там, где голоса избирателей распределились практически поровну, доля привитых составляет 51,2%. В штатах с наибольшим вкладом в национальный ВВП: в Калифорнии, Техасе, Нью-Йорке, Флориде, Иллинойсе, Пенсильвании

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



и Огайо – уровень вакцинации в целом выше 50%. Это дает основание рассчитывать на возвращение экономики к допандемийным отметкам раньше, чем предполагают текущие прогнозы, поскольку именно в перечисленных штатах экономическая ситуация нормализуется быстрее. Еще один аргумент в пользу ускорения восстановления экономики – это реальный уровень коллективного иммунитета. По данным J.P. Morgan, он уже превысил 73%, так как в расчет нужно принимать не только привитых, но и успешно перенесших ковид американцев, выработавших антитела к этой инфекции.

Безусловно, новые штаммы коронавируса создают риски новых волн пандемии, что тревожит инвесторов. Но уже выработанный коллективный иммунитет позволяет предполагать, что фактор COVID-19 отошел на второй план. Угроза значительно ослабла, даже если подтвердятся данные о том, что существующие вакцины эффективны только в 60-70% случаев заражения новой «версией» коронавируса.

Доходность американских государственных облигаций колеблется в боковике, поэтому технологические компании с более низкими, чем полгода назад, мультипликаторами краткосрочно снова станут привлекательными для инвесторов. В долгосрочной перспективе ситуация остается неизменной: компании «стоимости» и эмитенты малой капитализации продолжают показывать доходность выше рыночной.

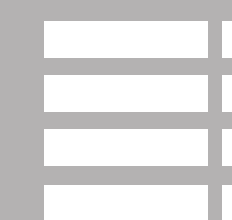
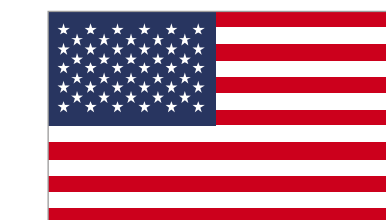
Важные новости

22 июня в ходе своего выступления в Конгрессе США Джером Пауэлл отметил, что ФРС не будет спешить с повышением ставок и планирует продолжать стимулирующую политику. Также глава ФРС вновь подтвердил, что считает временным всплеск инфляции в США и что она стабилизируется около отметки 2% в долгосрочной перспективе. Риторика выступления Пауэлла была «голубиной» и контрастировала с характером недавнего заседания ФРС, по итогам которого выросла вероятность повышения процентных ставок в 2022–2023 годах. Смягчение тона главы регулятора свидетельствует о стремлении заверить инвестобщество в том, что изменения монетарной политики будут постепенными. В целом можно констатировать, что Пауэллу удалось заметно ослабить опасения рынка по поводу возможного резкого изменения денежной политики ФРС в обозримой перспективе.

24 июня Джо Байден заявил, что республиканцы и демократы договорились относительно объемов финансирования инфраструктурного проекта. На реализацию пятилетнего плана реформ будет выделено \$973 млрд, восьмилетняя программа будет профинансирована на \$1,25 трлн. Из проекта были исключены расходы на помощь американским семьям. На текущий момент сохраняется неопределенность в отношении источников финансирования инфраструктурных реформ. Поскольку республиканцы категорически против повышения налогов, вероятно, будет ужесточено налоговое администрирование.

24 июня ФРС объявила, что введенные из-за пандемии ограничения на выплату дивидендов и buy back могут быть окончательно сняты после 30 июня для успешно прошедших стресс-тесты банков. Третий за последние почти полтора года стресс-тест показал, что все 23 системно значимых американских банка имеют сильные показатели достаточности собственного капитала. При реализации негативного сценария в экономике достаточность собственного капитала в среднем по сектору составила 10,6% при минимально необходимых 5%. Уже 28 июня пять из шести крупнейших банков резко повысили дивиденды и нарастили программы buy back. Снятие ограничений для банковского сектора окажет положительный эффект на объем ликвидности на рынке.

2 июля была опубликована июньская статистика по рынку труда, зафиксировавшая увеличение числа занятых вне сельского хозяйства на максимальные с марта 850 тыс. при общерыночных ожиданиях на уровне 700 тыс. Опередивший прогноз рост занятости и вышедшие днем ранее данные о рекордно низком числе первичных заявок на пособие по безработице поддержали уверенность рынка в восстановлении экономической активности в США.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4300–4400 пунктов

Глобальная картина

За последние две недели котировки индекса S&P 500 продемонстрировали позитивную динамику. Консолидация доходности 10-летних трежерис обусловила повышенный спрос на акции технологического сектора, которые стали основным драйвером роста широкого рынка: 24 июня бенчмарк обновил исторический максимум и продолжил восхождение на фоне заметного прогресса в обсуждении инфраструктурного плана, относительно сильных макроэкономических показателей и ослабления инфляционных опасений. Президент Байден и группа сенаторов-центристов согласовали план развития инфраструктуры объемом около \$1,2 трлн на восемь лет. Теперь это решение должно быть утверждено в Конгрессе. Программа предусматривает новые инвестиции в электросети, дороги, мосты и другие виды инфраструктуры. Кроме того, мы отмечаем, что власти продолжают контролировать эпидемиологическую ситуацию, что также оказывает позитивное влияние на настроения инвесторов. Несмотря на распространение штамма «дельта», отмечается лишь небольшой рост заболеваемости в отдельных штатах, где вакцинация проводилась более медленными темпами (Луизиана, Миссисипи, Западная Вирджиния и др.).

Макроэкономическая статистика

Опубликованная в течение последних двух недель макростатистика носила умеренно позитивный характер. В центре внимания оказались данные по рынку труда США, подтвердившие постепенное восста-

новление экономики: в неаграрных секторах было создано 850 тыс. рабочих мест, что стало максимальным значением за 10 месяцев. Однако при этом инвесторы пока не пересматривают ожидания в отношении темпов ужесточения ДКП в 2022-2023 годах. В течение ближайших двух недель в центре внимания рынка будет динамика индекса потребительских цен (CPI) и индекса цен производителей (PPI). Годовая инфляция может превысить 5%, что окажет давление на аппетит инвесторов к риску. Также в этот период будут опубликованы данные по розничным продажам и промышленному производству за июнь. Ожидается, что эти показатели отразят уверенное восстановление экономики США в конце второго квартала.

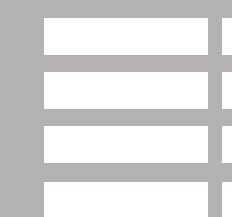
Монетарная политика ФРС

Внимание инвесторов периодически привлекали комментарии отдельных представителей ФРС. Однако они лишь подтверждали более ранние заявления регулятора об уверенном восстановлении экономики и временном характере повышенной инфляции. Участники рынка по-прежнему ожидают, что ФРС начнет постепенно сворачивать программу количественного смягчения в первые месяцы 2022 года. В ближайшее время будут опубликованы протоколы с последнего заседания Комитета по открытым рынкам (FOMC), которое состоялось 15-16 июня. Полагаем, что после этого фокус внимания временно сместится с политики ФРС на отчетность американских компаний и макростатистику.

Техническая картина

Индекс широкого рынка достиг новых исторических максимумов, ускорив темпы роста после преодоления отметки 4300 пунктов. Индикатор RSI стабильно свидетельствовал об относительной силе «быков» и на фоне ралли бенчмарка достиг зоны перекупленности (выше 70). Мы полагаем, что дальнейшее восходящее движение будет затруднено с технической точки зрения, поэтому рассматриваем краткосрочную консолидацию в качестве базового сценария. Ключевым сопротивлением выступает отметка 4400 пунктов, а ближайшая значимая поддержка располагается на уровне 4250 пунктов, то есть около предыдущего локального максимума.

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



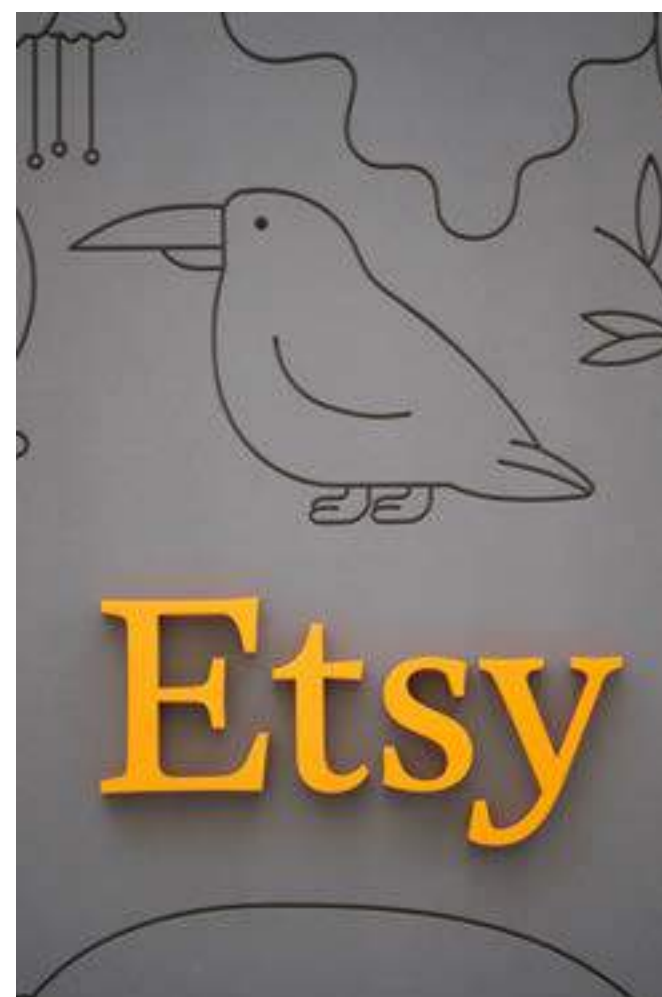
Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Etsy

28 июня **Etsy, Inc. (NASDAQ: ETSY)** подписала соглашение о приобретении бразильской платформы для электронной коммерции Elo7 за \$217 млн наличными. Бизнес Elo7 построен на схожей с моделью Etsy концепции. Платформа специализируется на реализации товаров ручной работы, число которых достигло 8 млн. Количество активных продавцов и покупателей у Elo7 составляет около 1% общей базы Etsy, поэтому влияние поглощения на финансовые показатели Etsy в краткосрочной перспективе будет невелико. Однако доля электронной коммерции в совокупных розничных продажах в Латинской Америке менее 10%, и это значительно ниже, чем на главных для Etsy рынках США и Европы. В то же время бразильский рынок крупнейший в регионе, а общие объемы электронной коммерции в Латинской Америке должны достичь \$29 млрд уже в этом году. К концу 2021 года мы ожидаем, что валовые продажи (GMS) Etsy на всех рынках присутствия увеличатся на 32% г/г и достигнут \$13,5 млрд.

Мы позитивно оцениваем эту сделку, которая стала дополнением к недавней покупке за \$1,6 млрд приложения для продажи подержанной одежды Derop. Более 90% пользователей этого сервиса младше 26 лет, что расширит базу пользователей Etsy за счет молодежи. Это важно для компании, поскольку на сегодня средний возраст покупателей Etsy – 39 лет. По оценкам эмитента, к 2024 году только в США рынок перепродажи одежды будет составлять \$64 млрд при темпах роста в 39% г/г. В первой половине мая акции Etsy находились под давлением, так как прогноз менеджмента на второй квартал предполагает замедление роста после его активного ускорения годом ранее, когда пандемия поспособствовала интенсивному развитию электронной коммерции. Руководство рассчитывает, что валовые продажи товаров на платформе Etsy увеличатся на 5–15% г/г, выручка повысится на 15–25%, а рентабельность скорректированной EBITDA составит 25–28%.

За последний месяц акции компании подорожали на 17%. Несмотря на ожидаемое замедление темпов роста во втором квартале, мы сохраняем оптимистичный прогноз на весь 2021 год и считаем Etsy одним из самых привлекательных в долгосрочной перспективе представителей электронной коммерции США. Наша целевая цена по акции Etsy на горизонте 12 месяцев – \$235.



Walmart
Save money. Live better.

30 июня **Walmart (NYSE: WMT)** и скидочный онлайн-сервис Ibotta договорились о создании и запуске программы цифровых предложений на Walmart.com и в приложении Walmart. Эта программа позволит клиентам Walmart получить доступ к сотням скидок на популярные продукты.

Кэшбэк, полученный покупателями на онлайн-ресурсе Walmart, будет поступать на их счета. Клиенты ретейлера могут использовать эти средства для новых покупок в магазинах сети, для оплаты подписки Walmart+, доставки продуктов. Walmart и Ibotta также рассматривают налаживание интеграции с более широкими предложениями финансовых услуг ретейлера. Кроме того, Walmart подключится к Ibotta Performance Network (IPN) – первой цифровой сети, которая позволяет скоординированно предоставлять покупателям скидки в соцсетях, на кулинарных сайтах и других популярных онлайн-платформах.

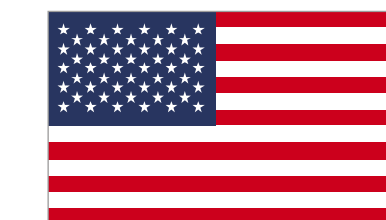
Прошедший год для Walmart оказался успешным. Компания далеко продвинулась в развитии электронной коммерции и сервисов доставки. При сохранении тенденции к увеличению объемов реализации через интернет по мере прохождения прививочной кампании восстанавливаются и продажи в обычных магазинах. По данным агентства Placer.ai, в апреле посещаемость магазинов Walmart в США выросла на 21,7%. Тем не менее выручка от онлайн-продаж в стране увеличилась на 37%.

Walmart пока не раскрывает показатели сервиса доставки Walmart+, запущенного в сентябре 2020 года. Годовая подписка на услуги этого приложения стоит \$98 – на \$21 меньше, чем Amazon Prime. Вероятнее всего, более или менее полные результаты Walmart+ будут обнародованы в отчетности за третий квартал.

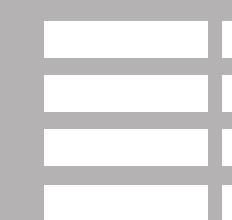
Углубление партнерства с Ibotta станет заметным шагом к усилению позиций Walmart+ и повышению его привлекательности. За последние два квартала цифровые продажи стали одним из главных драйверов роста выручки ретейлера наряду с выплатами госсубсидий. Мы ожидаем, что расширенное партнерство с Ibotta будет способствовать усилению позиций Walmart в онлайн-ретейле.



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



7



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

GAP

1 июля **Gap** анонсировала новую стратегию развития в Европе. Основные изменения коснутся офлайн-магазинов. Менеджмент компании ведет переговоры с Hermione People and Brands, розничным филиалом FIB Group, о приобретении Gap stores во Франции. Подобная сделка готовится и в Италии, но конкретной информации относительно ее обсуждения пока нет. В целом Gap намерена сделать акцент на развитии в онлайн-формате в сотрудничестве с европейскими партнерами. В Великобритании и Ирландии с конца августа по конец сентября 2021 года прекратят работу все управляемые Gap Specialty и Gap Outlet магазины, которые работали в этих странах с 1987-го и 2006 года соответственно.

Потери для бизнеса Gap от продажи и закрытия магазинов в Европе мы оцениваем как незначительные. В этом регионе компания генерировала лишь 2,4% выручки, притом что в Северной Америке доля ее доходов приближается к 92%. Закрытие традиционных магазинов в Великобритании мы объясняем более долгим и жестким, чем в большей части континентальной Европы, локдауном, который оказал давление на бизнес компаний, зависящих от офлайн-продаж, а также влиянием Brexit. С выходом из ЕС экономическая ситуация в Соединенном Королевстве ухудшилась, а перспективы роста и ведения бизнеса в стране остаются неопределенными.

Новая стратегия Gap в целом направлена на оптимизацию бизнеса. Пандемия ударила по ретейлу, что вынуждает компанию уменьшать зависимость от офлайн-продаж. В первом квартале текущего года онлайн-продажи Gap выросли на 82% к результату за тот же период

2020-го и 2019-го. Их доля в выручке достигла 40%. Дальнейший рост Gap обеспечат продажи вне традиционных торговых центров, и об этом уже свидетельствуют ее последние результаты. Прошлой осенью компания объявила, что планирует закрыть около 350 своих филиалов Gap и Banana Republic в Северной Америке к концу 2023 финансового года. Теперь настала очередь сократить присутствие и на европейском рынке. Мы положительно оцениваем инициативы менеджмента по закрытию неэффективных торговых точек, однако считаем, что уход из Европы не будет иметь решающего значения для результатов Gap в связи с уже упомянутой незначительной долей дохода от продаж на этих рынках в структуре выручки.



facebook

28 июня федеральный суд США отклонил антимонопольный иск Федеральной торговой комиссии и 46 штатов против **Facebook (NASDAQ: FB)**.

На этом фоне акции Facebook в тот же день выросли на 4,2%, а капитализация соцсети впервые превысила \$1 трлн. Наиболее важным требованием, которое содержали иски, было принудительное выделение Instagram и WhatsApp из экосистемы Facebook.

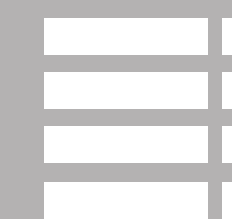
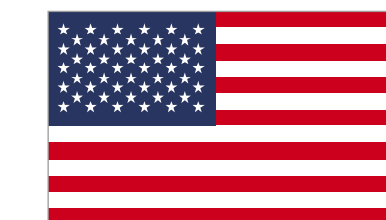
Федеральный судья Джеймс Босберг счел, что истцы не представили сильных аргументов в отношении недобросовестных методов конкуренции со стороны Facebook. Федеральная торговая комиссия, по словам судьи Босберга, не привела достаточных доказательств, что Facebook занимает на рынке более 60% и другой социальной сети сопоставимого масштаба в США не существует. Тот факт, что Facebook выиграл процесс на таком раннем этапе, свидетельствует о том, как сложно антимонопольным регуляторам доказать факты злоупотребления технологическими гигантами своей финансовой мощью.

Данная новость, несомненно, является позитивной для акций FB. Однако инвесторы и раньше не придавали решающего значения регуляторным рискам: акции Facebook выросли на 25% с начала года еще до объявления об отклонении иска. В настоящее время более важным драйвером для котировок соцсети выступают ожидания о сильной отчетности компании за второй квартал и полугодие.

Считаем, что акции Facebook сохраняют потенциал роста. В настоящее время акции торгуются с такими мультипликаторами P/E NTM и EV/EBITDA, которые в среднем наблюдались за последние пять лет (примерно 24x и 21x соответственно). Главный драйвер роста выручки – повышение рекламных доходов. Их динамику обеспечивает расширение аудитории сервисов и усиление эффективности ее монетизации. Последний фактор станет ключевым для Facebook в 2021 году. Рекламные доходы в этом периоде увеличатся за счет старта монетизации стремительно растущего конкурента TikTok – Instagram Reels. Кроме того, значительный прирост продемонстрирует вертикаль рекламных доходов, относящаяся к e-commerce. Главная задача компании на текущий момент – создать глобальную платформу для торговли товарами через Instagram и саму соцсеть, а также интегрировать мессенджер WhatsApp в эту экосистему. Прогресс в этом направлении уже наметился, а риск принудительного выделения Instagram и WhatsApp в обозримой перспективе значительно снизился. Консенсус-прогноз закладывает рост выручки Facebook в 2021 году на 34% г/г при увеличении EPS на 30% г/г.

Таким образом, давление на Facebook со стороны американского регулятора ослабло, что в совокупности с сильными перспективами роста на рынке диджитал-рекламы дает возможность повысить целевую цену по акциям FB на горизонте года с \$360 до \$420.

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

GLENCORE

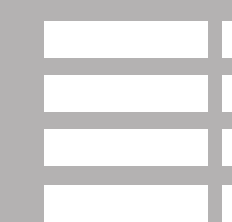
28 июня стало известно, что швейцарская **Glencore (LSE: GLEN)** станет единственным оператором месторождения энергетического угля, принадлежащего колумбийской Cerrejon. Специализирующаяся на добыче сырья и торговле им компания заплатит \$230 млн BHP Group (NYSE: BHP) и Anglo American (LSE: AAL) за принадлежащую им долю в месторождении, составляющую 66%. Сделка должна завершиться в первой половине 2022 года.

На первый взгляд, эта покупка идет вразрез с текущим трендом на вывод из портфелей бумаг горнодобывающих компаний в пользу более экологичных металлов, чтобы соответствовать требованиям ESG, демонстрировать более высокие оценочные показатели и повышать привлекательность своих бумаг для инвесторов. Glencore, как и многие другие представители отрасли, планирует стать углеродно нейтральной к 2050 году, что противоречит ее планам по развитию в сегменте добычи энергетического угля. Между тем новость практически не отразилась на котировках GLEN. Новый CEO компании Гари Нэгл, судя по всему, демонстрирует глубокое понимание рынка. Glencore заявила, что покупка угольного актива не затормозит переход к углеродной нейтральности, поскольку ее стратегическая цель – это не распродажа подобных активов, а их полная выработка к 2040 году и получение максимально возможной финансовой выгоды от соответствующей деятельности. Glencore известна оригинальными торговыми решениями, которые обеспечили ей статус одного из лидеров сектора наряду с Trafigura. Назначение на должность CEO экс-главы угольного подразделения, работавшего на этом посту 20 лет, позволяет предположить, что акционеры Glencore позитивно оценивают перспективы угольной отрасли на ближайшие пару десятилетий. Скорее всего, рынок, который характеризуется присутствием большого количества мелких локальных игроков и переживает не лучшие времена, рассматривается компанией и ее инвесторами как интересный источник дохода.

За последний год уголь подорожал сильнее, чем медь, железная руда и нефть. Поддержку его ценам на данный момент оказывает рекордное потребление электроэнергии в Китае. Высокую стоимость угля способны обеспечить структурные изменения в отрасли, которые мы наблюдаем на примере Glencore. По нашему мнению, сектор будет стремиться к монополизации за счет покупки крупными игроками мелких, что также обеспечит сохранение высоких цен на уголь. Стабильный спрос в связи с невозможностью для электрогенерирующей отрасли быстро перейти на использование газа вместо угля благоприятен для его котировок.



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru

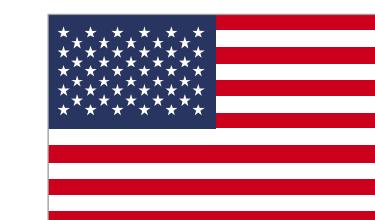


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

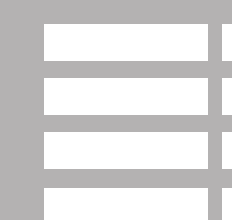


Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
RUN	Sunrun Inc.	Производство электрооборудования	11 587	44383	56,82	71	2022-07-06	25%	Покупать
SPLK	SPLUNK Inc	Услуги в сфере информационных технологий	23 324	2021-06-22	142,29	185,5	2022-06-17	30%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	321 796	2021-06-08	177,11	215,5	2022-06-03	22%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	20 151	2021-04-29	171,43	187,0	2022-04-24	9%	Покупать
FANG	DIAMONDBACK ENERGY INC	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	17 749	2021-05-11	98,06	94,4	2022-05-06	-4%	Покупать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	25 296	2021-06-08	186,41	173,7	2022-03-24	-7%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	43 901	2021-04-08	231,42	290,0	2022-04-03	25%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	36 272	2021-06-08	121,6	134,0	2022-03-24	10%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	15 775	2021-03-15	27,2	26,4	2022-03-10	-3%	Продавать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	Развлечения	20 506	2021-03-01	177,3	226,0	2022-02-24	27%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	222 396	2021-05-04	39,73	44,0	2022-04-29	11%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	6 446	2021-01-25	62,25	60,0	2022-01-20	-4%	Продавать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	11 947	2021-05-05	84,17	112,9	2022-04-30	34%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	14 504	2021-04-26	102,56	118,2	2022-04-21	15%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHS	Услуги в сфере информационных технологий	125 111	2021-03-29	140,02	135	2022-03-24	-4%	Продавать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	22 454	2021-04-30	42,58	50,0	2022-04-25	17%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	44 982	2021-04-30	219,44	245,0	2022-04-25	12%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	225 628	2021-06-08	53,54	55,2	2022-03-06	3%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	19 240	2021-03-29	118,04	120,0	2022-03-24	2%	Держать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	6 773	2021-05-10	121,91	125,0	2022-05-05	3%	Держать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	107 595	2021-04-23	68,49	75,0	2022-04-18	10%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	589 977	2021-02-02	217,75	290,0	2022-01-28	33%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	159 609	2021-04-30	60,79	62,0	2022-04-25	2%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	45 851	2021-04-23	32,79	27,5	2022-04-18	-16%	Продавать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	36 309	2021-03-29	372,82	337,3	2022-03-24	-10%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	5 324	2021-03-29	21,85	24,0	2022-03-24	10%	Держать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	17 735	2021-05-05	49,99	48,0	2022-04-30	-4%	Держать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	286 370	2021-04-26	687,54	490,0	2020-08-11	-29%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	160 830	2021-04-28	142,58	172,5	2022-04-23	21%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	229 833	2021-02-26	248,2	243,2	2022-02-21	-2%	Держать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	233 666	2021-04-21	56,44	62,0	2022-04-16	10%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	54 324	2021-03-29	278,82	150,1	2022-03-24	-46%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	12 476	2021-04-26	89,53	60,0	2022-04-21	-33%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	1 005 740	2021-01-28	354,7	420,0	2022-01-23	1%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	17 325	2021-04-29	146,02	158,0	2022-04-24	8%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	44 935	2021-04-16	51,24	75,0	2022-04-11	46%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет- и прямая розничная торговля	1 770 672	2021-06-08	3510,98	3659,0	2022-04-24	4%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	6 002	2021-05-06	75,24	105,0	2022-05-01	40%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	2 141	2021-05-06	34,39	74,0	2022-05-01	115%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	15 738	2021-04-28	31,14	46,0	2022-04-23	48%	Покупать

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.fff.ru



10



Инвестиционная идея

Sunrun: яркая инвестиция

Акции Sunrun привлекательны для долгосрочных покупок с целевой ценой \$71 благодаря сильным позициям в секторе и активной поддержке Байденом зеленой энергетики

Тикер	RUN
Цена акций на момент анализа	\$56,82
Текущая цена акций	\$56,82
Целевая цена акций	\$71,05
Текущий потенциал роста	25,05%
Текущая дивидендная доходность	0,0%

Sunrun Inc. – американский поставщик решений в области солнечной энергетики. Около 53% выручки компании обеспечивают платежи домовладельцев в рамках розничных многолетних соглашений. Оставшиеся 47% приходится на корпоративный сегмент. Как и большинство компаний сектора, Sunrun пока генерирует чистый убыток, однако ей удается постоянно наращивать обороты и расширять клиентскую базу. На текущий момент компания обслуживает около 550 тыс. домовладельцев, что как минимум вдвое превышает показатели ближайших конкурентов SunPower и Sunnova. Таким образом, в настоящее время Sunrun занимает лидирующие позиции в розничном сегменте солнечной энергетики США с долей рынка в 20%.

В 2020-м котировки эмитента показали пятикратный прирост. 8 января текущего года акции обновили максимум (\$96,5), а затем скорректировались, что, впрочем, было частично отыграно на фоне перетока капитала в бумаги «роста». Несмотря на недавний скачок котировок, мы полагаем, что акции Sunrun продолжают рост в долгосрочной перспективе.

Основные инвестиционные тезисы:

- Согласно плану Байдена, американский энер-

гетический сектор должен обеспечить нулевой углеродный выброс к 2035 году. Эта цель предполагает масштабный переход к альтернативным источникам энергии – солнцу и ветру. Мы полагаем, что Sunrun станет одним из бенефициаров этой программы. Еще одним преимуществом компании является тот факт, что она не только генерирует энергию, но и предоставляет решения для ее хранения (панели, батареи и т.д.). Как следствие, клиенты Sunrun не зависят от природных условий или перебоев в работе электростанций.

- Бизнес-модель компании ориентирована на розничных клиентов и их потребительские особенности. Так, домовладельцы не оплачивают установку солнечных панелей, а производят ежемесячные отчисления за их использование. Как следствие, Sunrun стремительно расширяет клиентскую базу за счет доступности предоставляемых услуг для розничных потребителей.
- Компания активно расширяет бизнес посредством сделок M&A. В прошлом году Sunrun купила своего основного конкурента Vivint Solar, что значительно увеличило ее клиентскую базу. Если компания продолжит экстенсивный захват рынка, это обусловит рост маржинальности и прибыльности ее бизнеса.

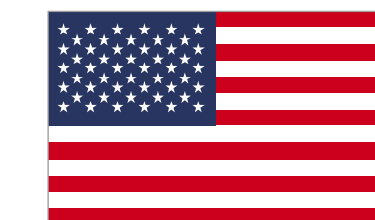
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
RUN	1,1%	4,5%	32,2%	(3,9%)	184,1%
S&P 500	0,8%	1,7%	3,4%	8,3%	39,1%
Russell 2000	(1,0%)	(1,2%)	0,3%	2,3%	61,0%
DJ Industrial Average	0,4%	1,0%	0,5%	4,9%	34,7%
NASDAQ Composite Index	0,8%	1,9%	6,4%	8,6%	43,4%



Инвестиционный обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея



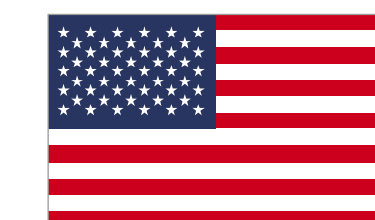
Улучшение этих показателей особенно важно на данном этапе развития отрасли, которая близка к насыщению.

- Лидирующее положение Sunrun позволяет компании получать преференции у организаций, занимающихся производством компонентов для сборки

солнечных батарей. Этот фактор и наличие диверсифицированной базы поставщиков значительно снижает риски, связанные с возможным нарушением в цепочке поставок.

Рекомендуем акции к покупке при целевой цене в \$71.

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru

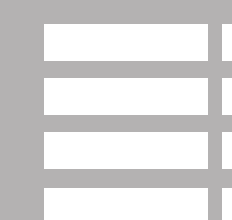


Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	760	859	922	1 472	1 685	1 920	2 174	2 379	2 736
Основные расходы	548	662	763	1 207	1 247	1 363	1 392	1 427	1 642
Валовая прибыль	212	196	159	265	438	557	783	952	1 094
SG&A	338	414	553	694	760	847	938	1 002	1 098
EBITDA	43	-19	-136	114	235	287	448	558	615
Амортизация	165	199	257	540	554	574	599	605	613
EBIT	-122	-218	-394	-426	-319	-287	-151	-46	1
Процентные выплаты (доходы)	127	174	218	296	321	482	561	640	719
EBT	-251	-399	-688	-722	-641	-769	-712	-686	-717
Налоги	9	-8	-61	-64	-56	-68	-63	-60	-63
Чистая прибыль	27	26	-173	-329	-247	-375	-319	-293	-324
Dilluted EPS	\$0,23	\$0,21	\$-1,24	\$-2,13	\$-1,46	\$-2,01	\$-1,57	\$-1,34	\$-1,38
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-1,06	\$-0,73	\$-1,61	\$-1,35	\$-1,15	\$-1,19

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	n.a.	-5%	-3%	-5%	-4%	-4%	-4%
ROA	-2%	-2%	-1%	-2%	-1%	-1%	-1%
ROCE	-4%	-3%	-2%	-2%	-1%	0%	0%
Выручка/Активы (x)	0,06x	0,09x	0,10x	0,09x	0,09x	0,10x	0,10x
Кэф. покрытия процентов (x)	-1,81x	-1,44x	-0,99x	-0,60x	-0,27x	-0,07x	0,00x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	28%	23%	17%	18%	26%	29%	36%	40%	40%
Маржа по EBITDA	6%	-2%	-15%	8%	14%	15%	21%	23%	22%
Маржа по чистой прибыли	4%	3%	-19%	-22%	-15%	-20%	-15%	-12%	-12%

sunrun
Save with the sun.



Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON AYX

Инвестиционный тезис

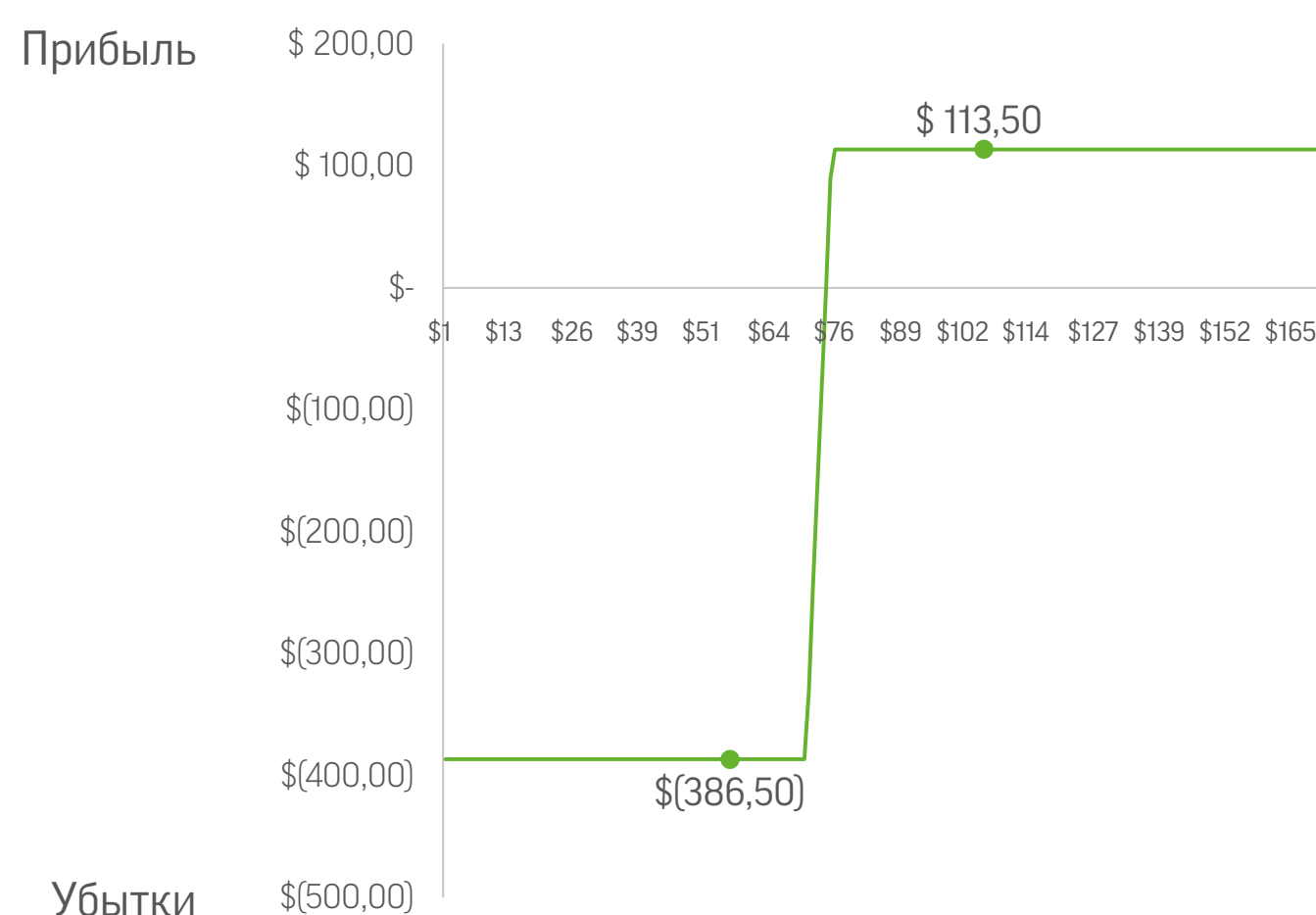
Alteryx Inc. – американский поставщик программного обеспечения для обработки данных и аналитики. Основная задача компании – сделать программы для анализа big data доступными и понятными широкому кругу пользователей. Alteryx входит в число перспективных технологических стартапов, акции которых движутся вверх благодаря быстрому увеличению выручки. Замедление этого процесса вызывает разочарование инвесторов. Из-за пандемии рост продаж компании существенно снизился, поэтому ее акции уже длительное время находятся под давлением. Однако 5 мая Alteryx успешно отчиталась за первый квартал 2021 года. Ее результаты значительно превзошли ожидания рынка. Менеджмент повысил прогноз роста финансовых показателей на текущий год. Положительный эффект на динамику выручки Alteryx оказало расширение базы клиентов на 12% г/г (за квартал у компании появился 131 новый клиент). Кроме того, эмитент зафиксировал увеличение числа пользователей и сообщил о возобновлении контрактов с рядом крупных клиентов. Позитивным драйвером для показателей компании в течение года должно стать развитие в сегменте облачных сервисов. 9 июня Alteryx объявила об углублении партнерства со Snowflake, в результате чего ее пользователи получат прямой доступ к аналитической платформе Alteryx посредством Snowpark Accelerated Program и Snowflake Partner Connect. По нашим расчетам, котировки Alteryx не опустятся ниже \$75 к 20 августа.

Управление позицией

Если в день экспирации 20.08.21 цена базового актива будет выше страйк-цены проданного опциона пут, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$113,5. Если цена базового актива окажется в диапазоне \$70–75, убыток будет варьироваться. В этом случае необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) AYX для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже цены проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток в объеме \$386,5.

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	AYX	Покупать	Put@\$70	20.08.2021	1,485	\$(113,50)	-0,155	0,014	0,068	-0,041	54,12%	28,09%	32,77%	46,90%	65,37%
		Продавать	Put@\$75	20.08.2021	2,620		-0,247	0,020	0,090	-0,053					

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Alteryx Inc.

Тикер базового актива: AYX

Позиции в стратегии:

Покупаем Put со страйком 70

Продаем Put со страйком 75

Индустрия: ИТ

Стоимость стратегии: \$113,50

Ожидаемая доходность: 23%

Точка безубыточности: \$73,87

Горизонт идеи: до 20.08.21



Идея с повышенным инвестиционным риском

Параметры сделки

Продажа Bull Put Spread on AYX

Страйки Long Put \$70; Short Put 75

Покупка +AYX*B8K70

Продажа +AYX*B8K75

Дата экспирации 20 августа 2021 г.

Маргинальное обеспечение \$500

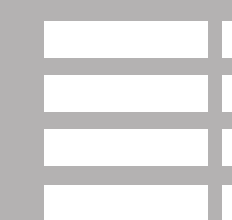
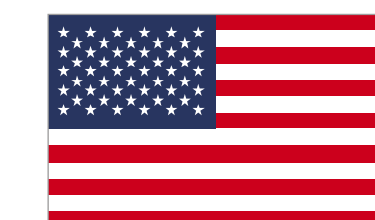
Максимальная прибыль \$113,5

Максимальный убыток \$386,5

Ожидаемая прибыль 23%

Точка безубыточности \$73,87

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



Pine Labs

6 июля финтех-стартап Pine Labs сообщил о закрытии раунда финансирования в размере \$600 млн. Привлечение этих средств приближает азиатскую платформу к цели выйти на публичные рынки в течение двух лет. В раунде, по итогам которого капитализация стартапа составила \$3 млрд, приняли участие Fidelity Management & Research Company, BlackRock, Ishana, IIFL, Kotak, а также фонд, консультируемый Neuberger Berman Investment Advisers. Pine Labs объявила о новом раунде, название которого она не раскрыла, в начале этого года. Ранее проект уже финансировали такие компании, как Sequoia Capital India, Temasek, PayPal и Mastercard. Pine Labs предлагает небольшим торговым предприятиям и индивидуальным предпринимателям инструменты для выставления счетов, оборотный капитал и платежные терминалы, которые подключаются к системе облачных вычислений и интегрированы более чем с двумя десятками банков, финансовых и технологических партнеров. Количество клиентов компании в настоящее время уже измеряется сотнями тысяч.

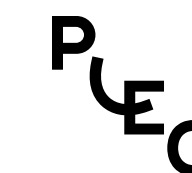


Zipline

Вертикально интегрированный стартап Zipline, осуществляющий доставку медицинских товаров по всей Африке, привлек \$250 млн, которые планируется потратить на расширение логистических сетей в странах Черного континента и в США. Новый раунд увеличил оценку компании до \$2,75 млрд. Zipline была создана в 2014 году и начала работу в Руанде, а затем в Гане. Компания разрабатывает и производит беспилотные летательные аппараты, программное обеспечение для логистики и систему запуска и посадки дронов, которые доставляют препараты крови, вакцины, жизненно важные лекарства и другие предметы первой необходимости. В отличие от многих компаний, пострадавших во время пандемии, Zipline получила очевидную возможность расширить направления деятельности. В частности, руководство стартапа заявило, что планирует поставить 2,4 млн доз вакцины от COVID-19 до конца года.

Pleo

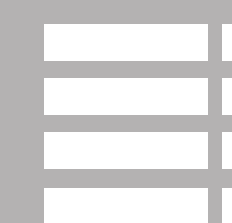
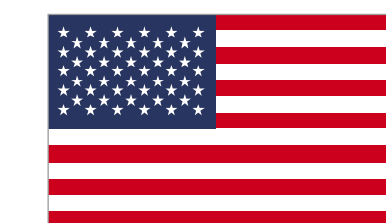
Финтех-стартап Pleo, базирующийся в Копенгагене, привлек \$150 млн. Эти средства компания планирует потратить на разработку дополнительного функционала своих продуктов, расширение бизнеса и увеличение штата сотрудников в различных европейских городах. По итогам крупнейшего для Pleo раунда серии C она была оценена в \$1,7 млрд. Pleo создала вертикально интегрированную финансовую систему для малого и среднего бизнеса, которая включает в себя платежные карты, программное обеспечение для управления расходами и осуществления выплат. В настоящее время продуктами компании пользуются около 17 тыс. малых и средних предприятий, и Pleo ставит перед собой амбициозную цель увеличить размер пользовательской базы до 1 млн к 2025 году. Основными инвесторами в рамках нового раунда стали Bain Capital Ventures и Thrive Capital. Также в финансировании приняли участие Creandum, Kinnevik, Founders, Stripes и Seedcamp, которые предоставляли стартапу средства ранее.



ManoMano

Французский стартап ManoMano привлек \$355 млн в рамках раунда финансирования серии F, который возглавила инвестиционная группа Dragoneer. Таким образом, капитализация компании увеличилась до \$2,6 млрд. ManoMano управляет платформой электронной коммерции, ориентированной на товары DIY («сделай сам») для благоустройства дома и сада. Помимо Dragoneer Investment Group, в раунде приняли участие Temasek, General Atlantic, Eurazeo, Large Venture от Bpifrance, Aglaé Ventures, Kismet Holdings и Armat Group. Во Франции компания уже несколько лет является прибыльной, а в 2020 году валовой объем товаров ManoMano удвоился и достиг 1,2 млрд евро. Стартап работает еще в пяти европейских странах: Испании, Италии, Бельгии, Германии и Великобритании. Привлеченные средства планируется потратить на расширение бизнеса в двух последних из перечисленных регионов, поскольку это два крупнейших в Европе рынка товаров для дома и садоводства.

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



IPO Duolingo

Курсы иностранного в каждый мобильный

28 июня заявку на IPO подала Duolingo Inc. Компания занимается разработкой мобильного приложения для изучения языков. Андеррайтерами размещения выступили Goldman Sachs, Allen & Co, BofA Securities, Barclays, Evercore ISI, William Blair.

Чем интересна компания?

1. О компании. Duolingo – это мобильный сервис, предлагающий курсы для изучения примерно 40 языков. Компания была основана в 2011 году. К настоящему моменту приложение было скачано более 500 млн раз. Оно характеризуется наибольшей прибыльностью в категории образовательных услуг как в Google Play, так и в Apple App Store. Преимуществом Duolingo является использование методов геймификации, которые побуждают пользователей проводить больше времени в приложении. Duolingo также сотрудничает с корпорациями и вузами, проводя для них тестирования на знание английского языка. Duolingo заняла 42-ю строчку в прошлогоднем списке CNBC Disruptor 50 и является одним из самых дорогих частных стартапов в истории Питтсбурга: в последний раз компания была оценена в \$2,4 млрд. За всю историю

деятельности Duolingo привлекла \$183,3 млн. Акционеры компании – NewView Capital Fund I, Union Square Ventures, CapitalG, KPCB Holdings, General Atlantic.

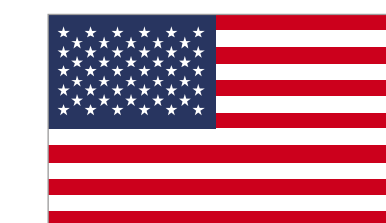
2. Потенциальный рынок. По данным HolonIQ, в 2019 году расходы во всем мире на изучения языков как в онлайн-, так и в офлайн-формате составили \$61 млрд, а к 2025-му прогнозируется рост этого показателя до \$115 млрд.

3. Пользователи компании. Месячная активная аудитория Duolingo увеличилась с 27 млн в 2019 году до 37 млн в 2020-м и 40 млн в первом квартале 2021-го. При этом количество пользователей платных сервисов выросло с 0,9 млн до 1,6 млн и 1,8 млн в аналогичные периоды соответственно.

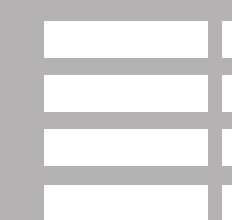
Обзор перед IPO

Эмитент:	Duolingo Inc
Тикер:	DUOL
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs, Allen & Co, BofA Securities, Barclays, Evercore ISI, William Blair

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



15



Российский рынок

В новом полугодии – к новым вершинам

Индекс Московской биржи нацелен на штурм 4 000 пунктов

Первое полугодие выдалось удачным для российского рынка. А в первых числах июля индекс Московской биржи опять обновил максимум. С начала года доходность индекса составила 18% без учета дивидендов. Драйвером его роста стала положительная динамика на внешних сырьевых и фондовых площадках. Немаловажный позитивный фактор – продолжение притока частных инвесторов на биржу. Глава группы ВТБ Андрей Костин ожидает, что их количество в ближайшие год-два удвоится. В Банке России полагают, что потенциал расширения базы розничных инвесторов равен численности всего экономически активного населения, то есть 74 млн человек.

Коррекцию акций металлургических компаний вызвала новость о повышении налогов для отрасли. С августа по декабрь металлургам предстоит перечислить в бюджет 100-150 млрд руб. Эти суммы сопоставимы с прибылью крупных представителей отрасли. Однако

с учетом роста цен на металлы в целом для сектора дополнительная нагрузка не будет критичной. В особенности это касается производителей цветных и драгоценных металлов: налоговое давление на их прибыль будет меньше, чем на представителей черной металлургии. В отличие от частных инвесторов, институциональные ослабили торговую активность. Объем средств, привлеченных в фонды, ориентированные на Россию, за неделю составил скромные \$70 млн. При этом на фоне комментариев ЦБ о возможности повышения ключевой ставки в июле заметно снизился интерес к рублевым ОФЗ. Несмотря на рост цены на нефть до \$77 за баррель ввиду затянувшихся переговоров между участниками сделки ОПЕК+, рубль слабеет, поскольку нерезиденты покупают валюту на средства от дивидендов и продажи рублевых ОФЗ, а Минфин увеличивает покупки вследствие роста нефтегазовых доходов.

Ожидаем

Рассчитываем на дальнейший рост в бумагах нефтегазового сектора. Возможен отскок в котировках металлургов. В акциях банков до заседания ЦБ вероятна смешанная динамика. Аутсайдерами, вероятнее всего, станут представители продовольственного ретейла и энергетики. Техническая коррекция возможна в бумагах МТС. Лидерами роста способны стать акции Мосбиржи, Аэрофлота, Яндекса, HeadHunter. На Московской бирже может состояться IPO компании EMC. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 3850-4000 пунктов. Пара USD/RUB, на наш взгляд, будет торговаться в пределах 71,5-74,5.

Наша стратегия

Рекомендуем наращивать длинные позиции в акциях Газпрома, спекулятивно покупать бумаги Башнефти, Мосбиржи, Ozon, М.видео, Fix Price, Mail.Ru, Яндекса и Аэрофлота. Фиксировать длинные позиции стоит по бумагам Сбербанка, Алросы, ЛУКОЙЛа и МТС.



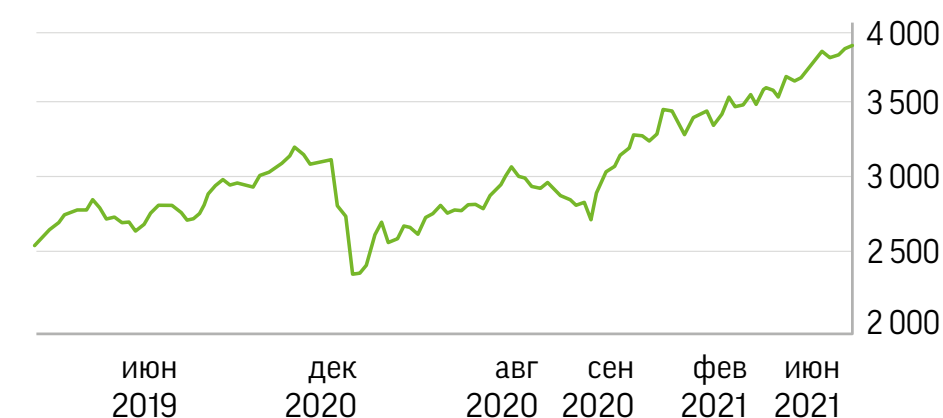
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 21.06.2021	Значение на 05.07.2021	Изменение
MOEX	3 812	3 882	1,84%
PTC	1 642	1 664	1,34%
Золото	1 783	1 791	0,45%
Brent	74,86	76,99	2,85%
EUR/RUB	87,02	87,13	0,13%
USD/RUB	73,05	73,42	0,51%
EUR/USD	1,1913	1,1866	-0,39%

Индекс Мосбиржи

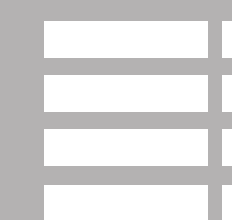


Индекс Московской биржи продолжил обновлять максимумы после непродолжительной коррекции и вышел из диапазона 3800-3850 пунктов. Между тем рассчитываемый по той же базе долларовой индекс PTC движется в боковом тренде на фоне скачка пары USD/RUB выше 73.

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



16



Российский рынок

Основные новости



Московская биржа сообщает о подготовке к проведению около десяти IPO и SPO. Интерес к первичным размещениям усиливается с притоком инвесторов на фондовый рынок. Для увеличения доходов и сокращения расходов биржа рассматривает запуск торгов опционами на акции, а также оптимизацию офисного пространства.



ЛУКОЙЛ объявил о покупке 50% в шельфовом проекте у берегов Мексики за \$435 млн с учетом затрат на подготовку. Партнером отечественной нефтегазовой компании станет мексиканская PetroVal. Запасы шельфа оцениваются в 654 млн баррелей жидких углеводородов, объем добычи ориентировочно составит 115 тыс. баррелей в сутки.



Аэрофлот планирует в этом году перевезти 47 млн пассажиров. Пика на уровне 60 млн пассажиропоток группы достиг в 2019-м. В прошлом году объем перевозок сократился вдвое, до 30 млн. Драйвером роста пассажиропотока станет дочернее подразделение группы лоукостер Победа. В июне Аэрофлот успешно разместил выпуск облигаций на сумму 24,5 млрд руб.

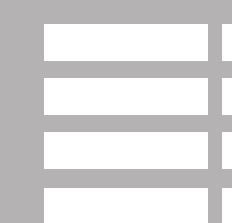


Инвестиционный обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Акция	Значение на 21.06.2021	Значение на 05.07.2021	Изменение, %
Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3838	3871,5	0,87%
FINEX GERMANY UCITS ETF	3104	3108,5	0,14%
FinEx Gold ETF USD	880,2	887	0,77%
FinEx USA IT UCITS ETF	10558	11079	4,93%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	298	298	0,00%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1676,7	1679,5	0,17%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1872	1876	0,21%
FinEx RTS UCITS ETF USD	4097,5	4187	2,18%
FinEx Rus Eurobonds ETF	946,8	951,3	0,48%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,2618	1,2913	2,34%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	745,3	746,7	0,19%
FinEx USA UCITS ETF	5678	5885	3,65%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	2071,1	2187,6	5,63%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2136,5	2144,5	0,37%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2822,5	2995,5	6,13%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1270,4	1274	0,28%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	18,892	19,35	2,42%
Сбер Рублевые Корп Облигации	11,225	11,222	-0,03%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1639,2	1699	3,65%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	6,034	6,14	1,76%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	106,37	110,42	3,81%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	121,2	121,26	0,05%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	96,43	97,72	1,34%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	80,41	81,6	1,48%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0611	1,0631	0,19%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	101,3	101,9	0,59%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	147,2	150,5	2,24%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



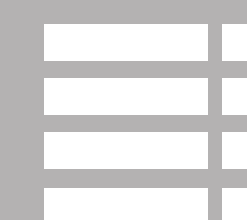
Акция	Значение на 21.06.2021	Значение на 05.07.2021	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1601	1557,2	-2,74%
НЛМК	259	227,18	-12,29%
ММК	63,815	59,095	-7,40%
ГМК Норникель	25220	24928	-1,16%
Распадская	236,5	245	3,59%
Алроса	135,95	124,96	-8,08%
Полюс	14605	14178,5	-2,92%
Мечел - ао	79,49	76,5	-3,76%
Мечел - ап	116,6	118	1,20%
Русал	53,23	49,925	-6,21%
Polymetal	1619,7	1607,5	-0,75%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	309,3	307,09	-0,71%
Сбербанк-ап	285,86	282,39	-1,21%
ВТБ	0,048255	0,05057	4,80%
АФК Система	31,176	32,11	3,00%
Мосбиржа	177,68	172,82	-2,74%
Сафмар	449,8	471,2	4,76%
TCS-гдр	5721,8	6624,6	15,78%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	271,24	289,22	6,63%
НОВАТЭК	1565,4	1680,8	7,37%
Роснефть	539,8	567,65	5,16%
Сургут-ао	37,645	36,9	-1,98%
Сургут-ап	46,1	46,78	1,48%
ЛУКОЙЛ	6673	6835	2,43%
Башнефть - ао	1495	1521	1,74%
Башнефть - ап	1165	1125,5	-3,39%
Газпром нефть	422,3	443,9	5,11%
Татнефть - ао	533,4	541,1	1,44%
Татнефть - ап	508	508,2	0,04%

Акция	Значение на 21.06.2021	Значение на 05.07.2021	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,8335	4,778	-1,15%
Русгидро	0,8468	0,8781	3,70%
ОГК-2	0,8029	0,7346	-8,51%
Юнипро	2,812	2,767	-1,60%
ТГК-1	0,01249	0,01111	-11,05%
Энел	0,8088	0,8298	2,60%
Мосэнерго	2,313	2,2205	-4,00%
ФСК ЕЭС	0,22224	0,2223	0,03%
Россети - ао	1,3755	1,3626	-0,94%
Потребительский сектор			
Магнит	5645,5	5234	-7,29%
X 5	2414	2577,5	6,77%
Лента	246,9	245	-0,77%
Детский мир	150,1	151,32	0,81%
М.видео	616	647,5	5,11%
OZON-адр	4237	4263,5	0,63%
Fix Price	667,3	640,1	-4,08%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	341,2	349,2	2,34%
Ростелеком - ао	101,71	103,38	1,64%
Ростелеком - ап	91,8	92,75	1,03%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	71,3	69,16	-2,70%
НМТП	7,29	7,05	0,36%
ДВМП	15,41	16,78	-1,00%
GLTR-гдр	490,2	514,6	-3,28%
Совкомфлот	94,76	89,42	-4,79%

Динамика котировок акций

Лидерами роста последних двух недель стали акции ТКС, а также большинство бумаг нефтегазового сектора. В аутсайдерах из-за повышения налоговой нагрузки оказались металлургические компании, а на фоне закрытия реестров акционеров для получения дивиденда список отстающих дополнили энергетики.

Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Башнефть: конъюнктура меняется к лучшему

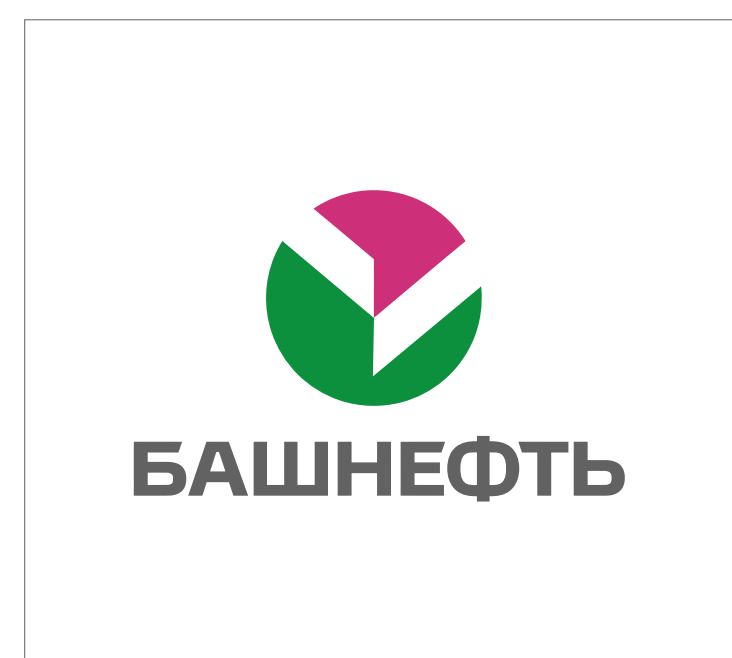
Таргеты по обыкновенной и привилегированной акциям Башнефти на конец текущего года – 1842,87 руб. и 1689,9 руб. за бумагу соответственно

ПАО «Башнефть», акции обыкновенные

Тикер	BANE
Текущая цена акций	1500,00 руб.
Целевая цена акций	1842,87 руб.
Потенциал роста	22,86%
Стоп-аут	1429,00 руб.

ПАО «Башнефть», акции привилегированные

Тикер	BANEP
Текущая цена акций	1115,00 руб.
Целевая цена акций	1689,90 руб.
Потенциал роста	51,56%
Стоп-аут	1052,00 руб.



Статистика и прогнозы операционных показателей

В 2020 году Башнефть сократила добычу на 30,7%, до 12,9 млн тонн. За первые четыре месяца 2021-го производство составило 3,86 млн тонн, в том числе 1,19 млн тонн было добыто в апреле. По итогам первого полугодия объем добычи достиг 5,86 млн тонн. Компания нарастила извлекаемые запасы нефти и конденсата категорий АВ1С1 с 612,8 млн тонн (по данным на 31 декабря 2019 года) до 631,3 млн тонн. На основе прогнозов Роснефти, как основного акционера компании, динамики ее капитальных затрат, а также ожидаемого российскими регуляторами увеличения добычи углеводородного сырья мы рассчитываем, что в текущем году Башнефть произведет 13,03 млн тонн нефти против 12,9 млн тонн за 2021-й. В долгосрочной перспективе объемы производства, вероятнее всего, по-прежнему будут определяться операционными решениями мажоритарного акционера Башнефти и параметрами сделки ОПЕК+ или ее аналога. В ближайшие годы участники соглашения об ограничении добычи продолжат контролировать глобальное предложение и уровень цен, удерживая мировой дефицит нефти ниже 2%. С учетом данного допущения, а также в связи с тем, что в периоды восстановления экономики спрос на нефть исторически повышается на 2-3% г/г, прогнозируем средний прирост добычи Башнефти с 2019-го по 2026-й на уровне 3% г/г. Это достаточно консервативный прогноз, особенно с учетом планов самой компании. В стратегии Башнефти, опубликованной в 2016 году, заложено увеличение к 2030-му производства жидких углеводородов до 35 млн тонн, или на 13% в год. В рамках заявленного сценария темпы годового уве-

личения добычи в 2022–2026-м должны были составить около 12% под влиянием традиционно высокой волатильности операционных показателей Башнефти.

Финансовые результаты и наши прогнозы

За первый квартал текущего года чистая прибыль компании увеличилась почти вдвое, до 7,7 млрд руб., а выручка упала на 10% г/г, до 157,7 млрд руб. В свою очередь, EBITDA продемонстрировала трехкратный рост, достигнув 21,4 млрд руб.

Стабилизация операционных и существенное улучшение финансовых показателей в среднесрочной перспективе способны привести к восстановлению высоких докризисных оценок справедливой стоимости Башнефти.

Наши ожидания

Согласно прогнозу, дефицит нефти на мировом рынке во втором полугодии будет сохраняться на уровне 1-2 млн баррелей в сутки, что поддержит цены и спрос на нее до конца 2021-го.

В то же время эффект от мер монетарного стимулирования вскоре начнет ослабевать. Кроме того, в 2022 году начнется новый цикл наращивания госдолга в США. На этом фоне уменьшение дефицита нефти способно привести к сглаживанию динамики ее котировок в ближайшие несколько кварталов. При этом ОПЕК, по всей видимости, сохраняет контроль над ситуацией, поскольку США отказались от планов наращивания долговой эмиссии сверх объемов, анонсированных в начале года, что изымало бы у рынка ресурсы и сопровождалось ухудшением новостного фона.

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



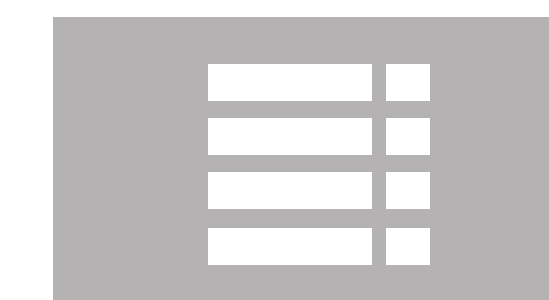
Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,78	1,42
EV/EBITDA	neg	6,35
P/E	neg	9,51
P/Revenue	0,61	0,84
P/CF	neg	4,50
P/FCF	neg	11,73
EV to Daily Production	1406,2	1635,1
EV to Total Reserves	78,7	192,3

	1Q2021	2021
Долг к активам	0,3	0,3
Долг к акционерному капиталу	0,5	0,6
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,4	0,5
Текущая ликвидность	2,4	2,7
Быстрая ликвидность	0,1	0,1
Коэффициент Альтмана	1,9	2,2

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
BANE:RX	0,30%	1,59%	-2,68%	-6,90%	-15,48%
BANEP:RX	-0,04%	2,29%	-4,99%	-11,90%	-18,65%
IMOEX	0,34%	1,45%	1,97%	11,35%	37,96%
RTS	0,60%	0,06%	0,11%	15,76%	32,62%
Russell 2000	0,20%	-2,06%	-1,71%	2,31%	60,63%
S&P 500	0,14%	1,23%	2,95%	6,46%	38,10%
NASDAQ Composite	0,17%	1,13%	6,20%	7,12%	41,76%



Инвестиционная идея



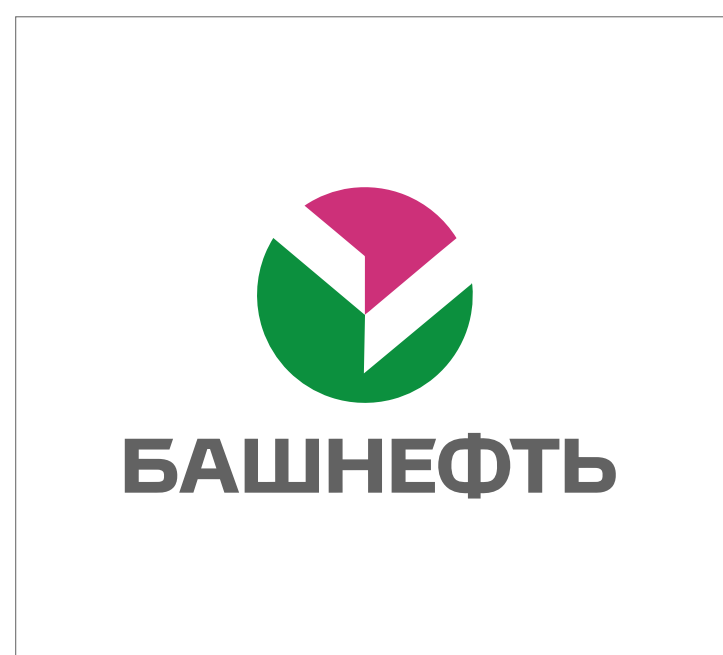
С учетом тенденций последних лет, в том числе оценок на основе изменения показателей, отражающих динамику товарной и денежной массы, базовый целевой уровень цены на нефть по итогам 2021 года составляет \$80 за баррель. Однако с учетом повышенных рисков нерыночного давления на производителей и операторов товарного рынка, неоднократно реализовавшихся в последнее десятилетие, и негативных факторов, вызванных возвращением США в Парижское соглашение об изменении климата, таргет по нефти на текущий год мы скорректировали до \$78. Рост цен на нее с 2022-го до 2026-го, учитывая вышеупомянутые риски, мы прогнозируем на уровне 7,65%.

Прогноз на тот же период предполагает повышение выручки Башнефти на 16% против 28% в 2002–2012 годах и 1% в 2013–2020-м. Отметим, что в связи с необходимостью выполнять условия сделки ОПЕК+ в 2020-м выручка Башнефти упала на 46%.

Отношение чистого денежного потока к выручке у компании с 2022-го по 2026 год, по нашим оценкам, составит 6% против 5% за предыдущие 18 лет. Мы прогнозируем улучшение данного показателя ввиду роста мировых цен на нефть, несмотря на возможное повышение капитальных расходов Башнефти до 98,6 млрд руб. с 58,1 млрд в 2013–2020 годах.

По итогам текущего года выручка и чистая прибыль Башнефти, согласно нашим расчетам, составит 727,7 млрд и 55,7 млрд руб. соответственно против 688,9 млрд и 68,8 млрд руб. в среднем за 2016–2020-й.

За 2020 год Башнефть выплатила в виде дивиденда лишь 0,10 руб. на привилегированную акцию типа А. Мы предполагаем, что в текущем году компания начислит дивиденд в размере 82,21 руб. на оба типа акций. Этот прогноз мы учитываем в текущей оценке справедливой стоимости эмитента.



Финансовые показатели	2019	2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	854 623,00	465 462,00	727 683,00	860 000,00
ЕБИТДА, млн руб.	166 889,00	32 860,00	152 813,43	172 000,00
Чистый доход, млн руб.	71 639,80	-13 154,28	55 729,60	60 200,00
Доход на акцию	403,30	-74,05	313,73	338,90
Операционная маржинальность	20%	7%	21%	20%
Чистая маржа	8%	-3%	8%	7%

Наши оценки

Котировки акций Башнефти значительно скорректировались под влиянием слабых финансовых результатов 2020 года. Однако даже с учетом этого фактора Башнефть недооценена рынком с точки зрения сравнительного анализа мультипликаторов. В настоящее время мы прогнозируем восстановление ключевых финансовых показателей компании и существенный рост ее акций, который будет стимулировать недавнее повышение котировок материнской Роснефти, еще не отыгранное бумагами Башнефти.

Недооцененность Башнефти объясняется опасениями инвесторов по поводу возможности полной ее интеграции с Роснефтью, хотя официально подобные планы основного акционера не подтверждены. Более того, решения руководства Башнефти стали более прозрачными, что снижает связанные с компанией серьезные инвестиционные риски. Эти риски обусловлены высокой зависимостью финансовой и производственной политики Башнефти от действий мажоритарного акционера, а также с низкой ликвидностью ее бумаг.

Наша целевая цена по обыкновенной и привиле-

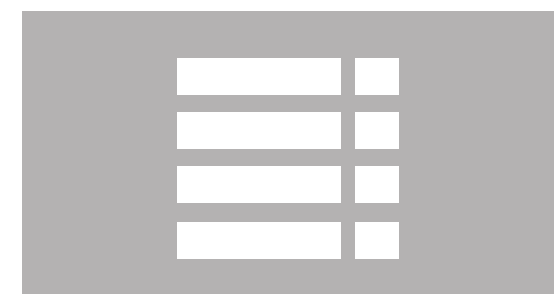
гированной акции Башнефти на конец 2021 года составляет 1842,87 руб. и 1689,9 руб. соответственно.



Инвестиционный обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



20



Рынок Украины

Время новых рекордов

Котировки нацелены на обновление максимума за 10 лет

Индекс UX за прошедшие две недели поднялся на 6% на фоне роста абсолютного большинства входящих в него бумаг. Не показали выраженной динамики только акции МНР S.E. Котировки Ferrexpo на Лондонской бирже за рассматриваемый период также практически не изменились, однако сохраняют перспективу роста с текущих уровней с ретестом максимума на отметке 500 фунтов.

Важных корпоративных событий в Украине к началу июля не отмечалось. В фокусе внимания оставался финансовый сектор, так как НБУ начал сворачивать программу антикризисных монетарных стимулов. Период долгосрочного рефинансирования был сокращен регулятором с пяти до трех лет при ограничении количества соответствующих операций. Уменьшена частота аукционов своп по процентной ставке со снижением сроков с пяти до трех лет. При этом срочность депозитных сертификатов вернулась с нынешних семи дней к докризисному уровню 14 дней.

Гривна в паре с американским долларом за последние две недели продемонстрировала повышенную волатильность. Курс USD/UAH колебался в диапазоне 27,15-27,55. Динамику котировок определило несколько факторов, в частности отставка всего департамента лицензирования Нацбанка и достижение остатками на казначейском счете минимумов с начала пандемии.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru

Динамика наиболее интересных акций

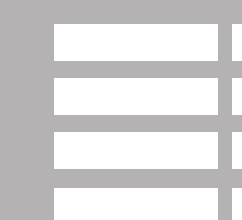
Инструмент	Значение на 22.06.2021	Значение на 06.07.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 825,28	1 936,11	6,07
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,43	0,46	6,98
Укрнафта, (UNAF)	260,00	291,00	11,92
Центрэнерго, (CEEN)	9,15	9,70	6,01
Ferrexpo (FXPO), GBp	434,20	435,60	0,32
Донбассэнерго, (DOEN)	19,95	21,00	5,26
Турбоатом, (TATM)	6,75	7,70	14,07
МНР S.E., (MHP)	160,00	160,00	0,00
USD/UAH	27,19	27,29	0,37

Ожидания

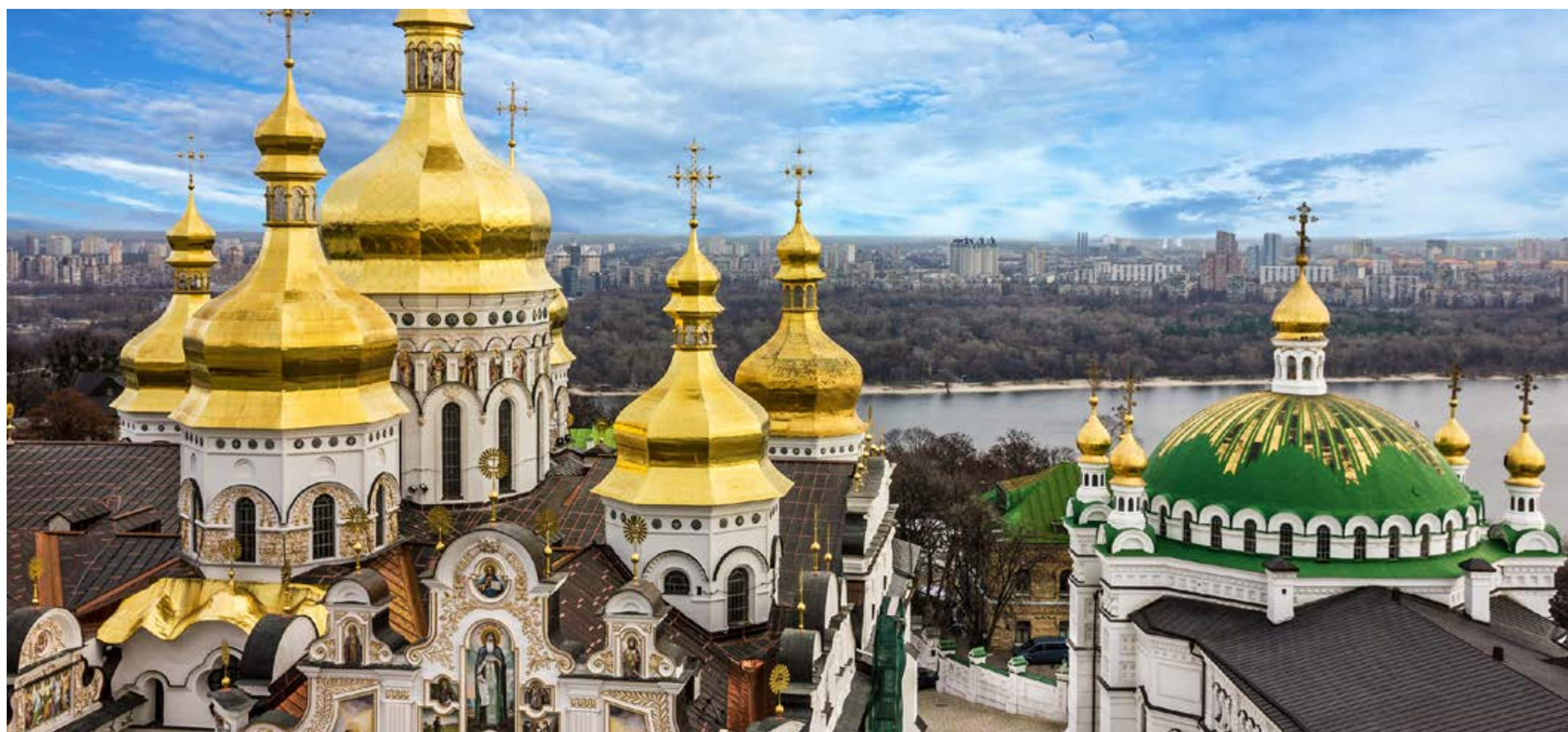
Продолжаем прогнозировать рост акций Мироновского хлебопродукта к \$7,3 до конца текущего года.



21



- **Мининфраструктуры высоко оценило результаты размещения еврооблигаций Укравтодора.** Глава ведомства Александр Кубраков отметил огромный интерес инвесторов к этой эмиссии: было подано заявок на \$2,4 млрд, притом что план компании предусматривал размещение в объеме \$700 млн.
- **Международные резервы Украины продолжают увеличиваться.** На конец июня их объем вырос на 2% к майским уровням и достиг \$28,36 млрд. Эта динамика объясняется избытком валюты на локальном межбанковском рынке, которую регулятор активно выкупал.
- **В Украине растет дефицит общего фонда госбюджета.** В июне показатель повысился на 18,5 млрд грн и совокупно (с начала года) составил 49,8 млрд грн.
- **Всемирный банк предоставил Киеву кредит на \$350 млн.** Эти средства были выделены под проект «Первый заем на политику развития в сфере экономического восстановления».



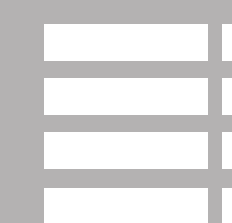
Динамика индекса UX, 1 год



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Динамика USD/UAH, 1 год

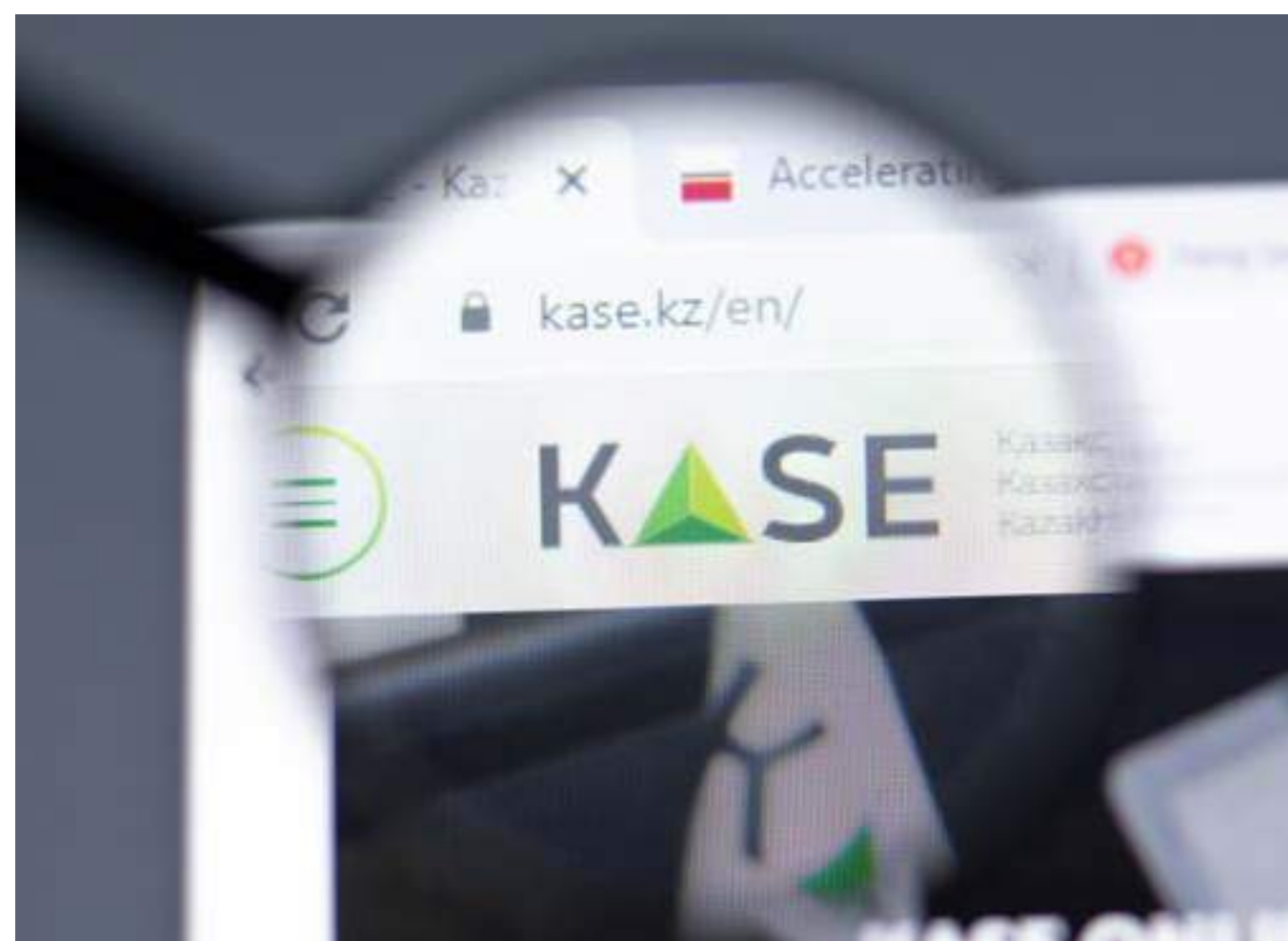


KASE не снижает планку

Укрепление нефтяных котировок и позитивные перспективы казахстанских активов поддерживают KASE на текущем уровне

В минувшие две недели казахстанский рынок продолжил корректироваться. Тем не менее на этот раз падение не превысило 1%, и в целом в эти дни индекс двигался в рамках боковика. Внешний фон был вполне нейтрален: несмотря на новые максимумы американских бенчмарков, котировки развивающихся рынков не продемонстрировали значительного повышения. Важным позитивным фактором стало преодоление ценами на нефть отметки \$77 после заседания ОПЕК+. В лидерах роста на этот раз оказались акции Казахтелекома, которые прибавили 6,2%, достигнув двухлетних максимумов. Как следствие, сейчас высока вероятность того, что бумаги компании начнут штурмовать следующий важный уровень в 34500 пунктов. Также нельзя не отметить позитивную динамику ГДР Kaspi.kz на Лондонской бирже: в моменте котировки достигали \$108, рыночная капитализация компании при этом превышала \$20 млрд, что является новым рекордным значением для казахстанских эмитентов. Во многом этот рост был обусловлен пересмотром прогноза по кредитному рейтингу Kaspi агентством S&P со стабильного на позитивный. Хуже рынка торговались бумаги Казатомпрома. Хотя за прошедшие две недели ГДР эмитента, торгующиеся на Лондонской бирже, прибавили 2% на фоне некоторого роста цен на оксид урана, однако акции на KASE значительно снизились, что существенно уменьшило спред между двумя рынками. Причиной такого падения послужила отмечавшаяся

ранее переоцененность бумаг на KASE. Важной новостью стала публикация данных по банковскому сектору Казахстана за май. Наиболее сильный отчет выпустил Халык Банк. Так, месячная прибыль финансовой организации увеличилась с 39,6 млрд до 52,1 млрд тенге, а кредитный портфель в течение последнего весеннего месяца вырос на 7,3%.

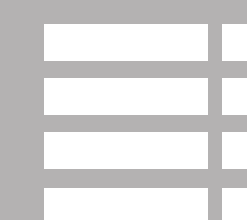


Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 18.06.2021	Значение на 03.07.2021	Изменение
Индекс KASE	3 349,13	3 313,99	-1,0%
Казахтелеком (KASE)	29 650,00	31 499,00	6,2%
Kaspi (GDR)	95,20	101,00	6,1%
Bank of America (KASE)	17 174,77	17 929,99	4,4%
Халык Банк (KASE)	167,00	168,00	0,6%
Банк ЦентрКредит (KASE)	250,00	251,00	0,4%
KEGOC (KASE)	1 741,06	1 747,00	0,3%
Казтрансойл (KASE)	1 109,99	1 108,47	-0,1%
Халык Банк (ADR)	15,50	15,46	-0,3%
Казатомпром (KASE)	13 588,00	13 220,99	-2,7%

Ожидания и стратегия

Индекс KASE держится возле уровня 50-дневной скользящей средней и выше важной горизонтальной отметки 3300 пунктов. Новая неделя станет определяющей в плане дальнейшего движения котировок. Мы полагаем, что бенчмарку удастся продемонстрировать отскок за счет позитивной динамики акций Казатомпрома, Халык Банка и Казахтелекома.



- **В июне инфляция в Казахстане ускорилась.** ИПЦ за первый месяц лета увеличился с 7,2% до 7,9%, превысив ожидания аналитиков, опрошенных Интерфаксом, на уровне 7,3–7,5%. Такой скачок во многом был обусловлен значительным – на 1,7% м/м ростом цен на продовольствие (в прошлом июне этот показатель составил 0,4% м/м). В группе продуктов питания сильнее других – на 7,7% подорожали фрукты и овощи, дешевевшие на 1,6% в том же периоде 2020-го.
- **Международные организации обновили прогнозы экономического роста страны.** По ожиданиям Всемирного банка, в 2021 году ВВП Казахстана прибавит 3,2%. ЕБРР пересмотрел прогноз по этому показателю с 3% до 3,6%. Основными драйверами роста станут повышение нефтяных котировок, меры фискального стимулирования, восстановление экономической активности и улучшение внешнего фона. Напомним, что в недавно опубликованном прогнозе центрального банка рост ВВП заложен в диапазоне 3,6–3,9%.



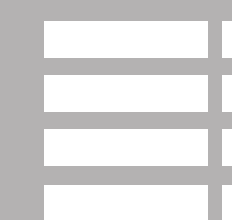
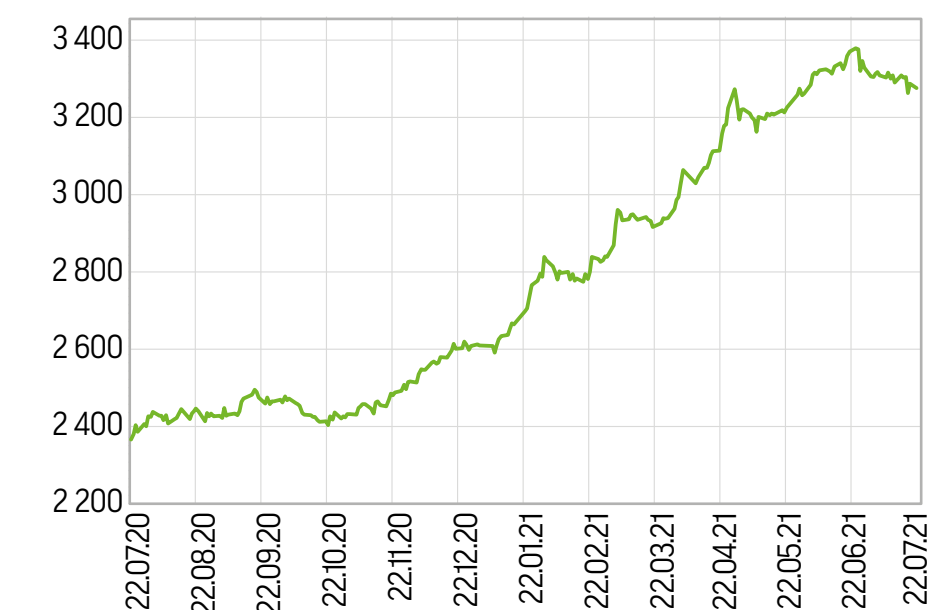
Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Динамика USD/KZT, 1 год



Народный Банк

Двойной форсаж

Драйвером роста для акций HSBK служат активное увеличение прибыли и вероятное повышение дивиденда

Причины для покупки:

- **Финансовые показатели Народного Банка за май.**
Ежемесячный отчет ЦБ отразил увеличение прибыли банка с апрельских 39,6 млрд тенге до 52,2 млрд. При этом в первом квартале средняя прибыль Народного Банка за месяц составляла 27,9 млрд тенге. Если кредитору удалось сохранить набранный темп роста прибыли во втором квартале, то по его итогам она должна была повыситься на 64% кв/кв, а EPS – увеличиться с 8,3 тенге до 13,6 тенге.
- **Потенциал повышения дивидендов.** При условии, что прибыль Народного Банка будет расти в течение всего года, итоговая EPS способна приблизиться к 49 тенге. В этом случае дивиденд банка может составить 29 тенге, что эквивалентно выплатам на уровне 60% чистой прибыли. Пока преждевременно прогнозировать годовую прибыль, однако ее значительный рост подкрепляется увеличением объема кредитного портфеля (май: +7,33% м/м). В любом случае вероятность повышения дивидендов сохраняется, что обеспечивает акции Народного Банка драйвером роста.
- **Техническая картина.** ГДР Народного Банка находятся чуть выше восходящей трендовой линии, откуда можно открывать длинные позиции. Данная трендовая линия берет начало в октябре 2020 года, и от нее котировки уже четырежды отскакивали вверх на 17-25%. Для продолжения активного роста бумаге необходимо пробивать отметку \$16,3. Уход цены ниже \$14,7 станет сигналом для закрытия позиции.



АО «Народный Сберегательный Банк Казахстана»

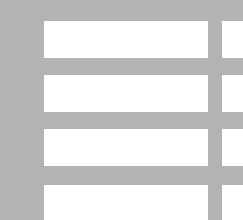
Тикер на KASE:	HSBK
Текущая цена:	168 тг
Целевая цена:	190 тг
Потенциал роста:	13%



Динамика акций на KASE



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



«Медведи» сдают позиции

После признаков дивидендного гэпа фондовые площадки Узбекистана начали отыгрывать падение

На неделе с 21 по 25 июня рынок продемонстрировал «медвежий» настрой: индекс EqRe Blue скорректировался на 2,12%, с 2114,01 до 2069,24 пункта. Давление на котировки, вероятнее всего, оказала дивидендная отсечка по ряду ликвидных бумаг. Кроме того, негативным фактором, определившим снижение акций Кизилкумцемента (QZSM), по нашему мнению, стала новость о переносе сроков запуска новой производственной линии. В то же время отмечалась позитивная динамика акций Кувасайцемента (KSCM) и Средазэнергопроект (SAEP), что смягчило падение рынка.

Торговую пятитдневку с 28 июня по 2 июля котировки провели в боковике: индекс EqRe Blue потерял 0,12%. После сильного падения акции Хамкорбанка (НМКВ) восстановились на 16,05%. Бумаги Узметкомбината (UZMK) и Кизилкумцемента (QZSM) также продемонстрировали рост более чем на

5%. Таким образом, UZMK быстро отыграл дивидендный гэп. Котировки Кувасайцемента (KSCM) скорректировались на значительные 24%, что, по всей видимости, было связано с решением не выплачивать дивиденды по итогам 2020 года, хотя рынку об этих планах было известно заранее.

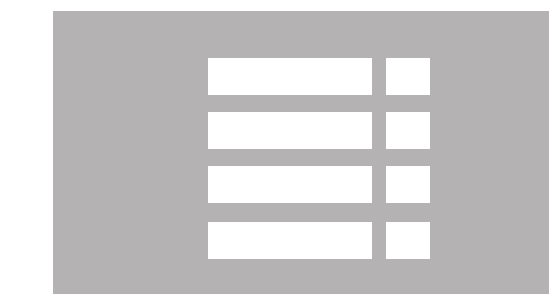
Принимая во внимание динамику бумаг за последние две недели, мы улучшили рейтинг акций UZMK до Strong Buy и повысили их целевую цену до 114 300 сумов. Мы уверены, что динамичное развитие эмитента, его планы по выходу на международные биржи, увеличение производственных мощностей за счет строительства литейно-прокатного комплекса и готовящейся сделки по приобретению активов обеспечат значительный рост котировок.

Бехрузбек Очиллов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан



Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 18.06.2021	Значение на 02.07.2021	Изменение, %
KVTS	4600	4350	-5,43%
QZSM	6799	6848,99	0,73%
SQBN	16,4	15,72	-4,15%
URTS	16649	16387	-1,57%
UZMK	63989,89	63500	-0,77%
KSCM	854000	720000	-15,69%
НМКВ	42,00	40,50	-3,57%
KUMZ	1088	1000	-8,09%
A028090	65000	65000	0,00%
A016460	16999,99	18500	8,82%



Макроэкономические

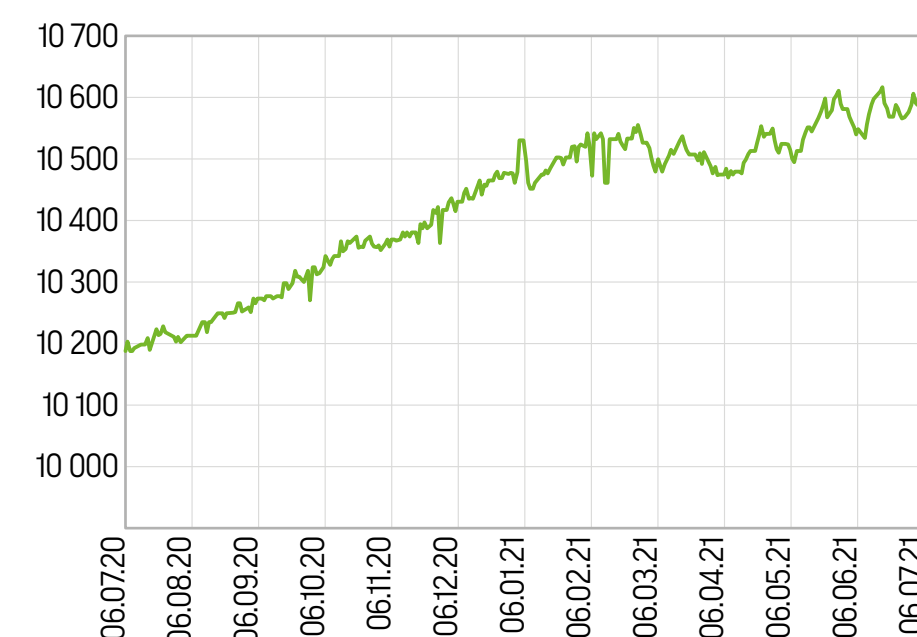
- Узбекский сум подешевел на 4,24% г/г.
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,81-14,00%.
- Международное агентство Moody's пересмотрело прогноз по кредитному рейтингу Узбекистана со стабильного на позитивный. Рейтинг подтвержден на уровне B1.
- Европейский банк реконструкции и развития (EBRD) повысил оценку прироста ВВП Узбекистана с 4,5% до 5,6%.
- В стране усилены карантинные меры по сдерживанию пандемии COVID-19 и начата массовая вакцинация взрослого населения.

По отдельным компаниям

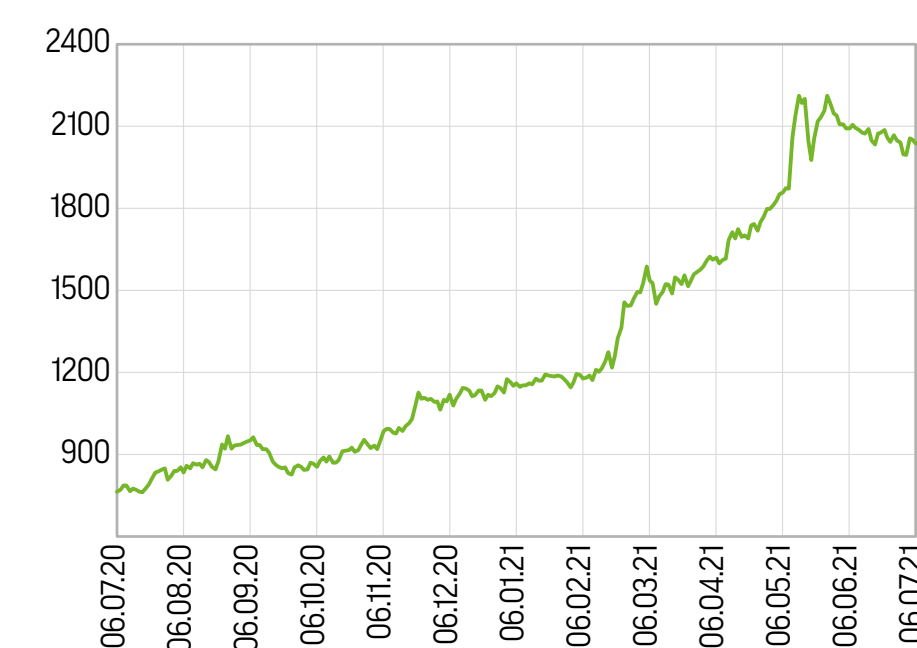
- Дивидендное ралли по всем ликвидным бумагам, кроме акций **Кварца** и **Узвторцветмета**, завершено.
- Всемирный банк выделит \$380 млн на расширение и модернизацию электросетей в Узбекистане. В рамках этого проекта будут построены новая подстанция мощностью 500 кВт и линии передач в 11 областях страны. Вероятнее всего, в программе также примет участие **Средазэнергосетьпроект**, как предприятие, обладающее уникальными компетенциями в данной сфере.
- **Узнацбанк** планирует размещение рублевых еврооблигаций на Московской бирже до конца 2021 года.
- Руководство **Кварца** на собрании акционеров объявило, что аудиторское заключение по отчетности 2020 года пока не подготовлено, поэтому вопрос о распределении прибыли переносится. Таким образом, дивидендный реестр еще открыт.



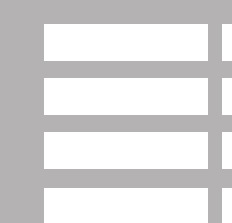
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Экспансия продолжается

Потенциал роста обыкновенных акций компании – 84%

Причины для покупки:

- **Позиции на рынке.** Узметкомбинат – ведущее предприятие черной металлургии Узбекистана. У компании есть монопольное право на сбор лома черных металлов. Она реализует масштабный проект по строительству литейно-прокатного комплекса и планирует завершить крупную M&A-сделку до конца 2021 года.
- **Строительство литейно-прокатного комплекса.** В 2020-2025 годах Узметкомбинат реализует ряд крупных инвестиционных проектов, среди них строительство литейно-прокатного комплекса, который будет введен в эксплуатацию к 2024 году. Согласно прогнозам менеджмента, в результате усиления производственных мощностей выручка компании в 2025 году достигнет 16,49 трлн UZS. Новое предприятие будет производить 1 млн тонн горячекатаного листового проката в год, который будет замещать текущий импорт. Проект финансируется из собственных средств Узметкомбината (\$122,6 млн), а также за счет кредитов в зарубежных коммерческих банках (\$490,4 млн). Общая стоимость проекта оценена в \$613 млн.
- **Институциональная доля и индексы.** Обыкновенные акции Узметкомбината находятся в портфелях обоих иностранных открытых инвестиционных фондов, инвестирующих в Узбекистан, – Uzbekistan Capital Markets Fund (управление Mosaic Financial) и AFC Uzbekistan Fund (управление Asia Frontier Capital). Бумаги Узметкомбината будут включены в список наблюдения MSCI Frontier Market Indices после международного IPO.

- **Солидный потенциал роста.** Консервативная оценка с учетом прогнозов в отношении планов компании и реализации ряда инвестиционных проектов проецирует оценку ее собственного капитала в 4954 млрд UZS. Целевая цена акции Узметкомбината – 114 300 UZS, что предполагает потенциал роста к текущей рыночной цене 84%.

Выручка, 3М21, ТТМ (млрд UZS)	5 833
ЕБИТ, 3М21, ТТМ (млрд UZS)	648
Чистая прибыль, 3М21, ТТМ (млрд UZS)	379
Чистый долг, 3М21 (млрд UZS)	-958

P/E, 3М21, ТТМ (x)	7,1x
P/B, 3М21, ТТМ (x)	1,3x
EV/S, 3М21, ТТМ (x)	0,8x
ROA, 3М21, ТТМ (%)	8,2%
ROIC, 3М21, ТТМ (%)	11,3%
ROE, 3М21, ТТМ (%)	18,6%
Маржа ЕБИТ, 3М21, ТТМ (%)	11,1%

Капитализация (млрд UZS)	2 686
Капитализация по ЦЦ (млрд UZS)	4 954
Целевая цена (UZS)	114 300
Потенциал роста (%)	84%

АО «Узметкомбинат»

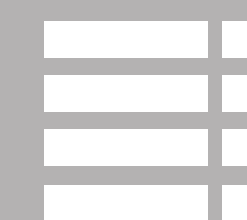
Тикер на UZSE:	UZMK
Текущая цена:	62 000 UZS
Целевая цена:	114 300 UZS
Потенциал роста:	84%



Динамика акций UZMK на UZSE



Доходность (%)	3-мес.	6-мес.	12-мес.
Абсолютная	53%	94%	145%
vs EqRe Blue	9%	7%	-15%



Рынок Германии

Качели в рамках тренда роста

После небольшой коррекции индекс DAX продемонстрировал восстановительный рост, который, впрочем, сопровождался повышением волатильности

Торговую пятидневку, завершившуюся 25 июня, немецкий фондовый рынок закрыл в зеленой зоне. Индекс DAX за этот период прибавил чуть более 1%, достигнув 15608 пунктов. Однако при этом котировки демонстрировали некоторую волатильность и неоднородность роста: в первые два дня бенчмарк повысился более чем на 1,2%, зато в среду потерял 1,15%, а затем демонстрировал восстановление до конца недели. Важным позитивным сигналом для рынка стал «голубиный» комментарий Джерома Пауэлла, который заявил, что текущая высокая инфляция носит временный характер. Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) еврозоны от IHS Markit достиг 15-летнего максимума, составив в июне 59,2 пункта (в мае – 57,1 пункта). Такое повышение индикатора свидетельствует о восстановлении экономики ЕС после более слабого первого квартала, в котором сдерживающим фактором для роста ВВП выступали карантинные меры. Банк Англии сохранил ключевую ставку на прежнем уровне в 0,1% и не стал сворачивать программу выкупа активов. Среди отдельных акций отметим Adidas, котировки которого в пятницу прибавили 6,4% на новости о сильных квартальных результатах его главного конкурента Nike: прибыль компании превзошла ожидания рынка, а прогнозы на полный 2021 год были пересмотрены менеджментом в сторону повышения. Торговую неделю с 28 июня по 2 июля DAX вновь завершил ростом, прибавив, впрочем, всего 0,27% и закрывшись на отметке 15650 пунктов. Однако и эта пятидневка выдалась весьма

неспокойной: падение бенчмарка на 0,34% в понедельник сменилось ростом почти на 0,9% во вторник, а в среду немецкий фондовый рынок просел на 1,1%, однако в четверг снижение было отыграно. Главной новостью недели стало замедление темпов роста цен в еврозоне. Так, годовая инфляция упала с 2% в мае до 1,9% в июне, что в целом соответствовало ожиданиям рынка. Однако, согласно последним прогнозам ЕЦБ, ожидается повышение этого показателя до 2,5% до конца года. Еще одним позитивным фактором стала статистика по рынку труда в США, где в июне было создано 850 тыс. рабочих мест, тогда как аналитики ожидали показатель в пределах 700 тыс. Среди отдельных бумаг отметим снижение котировок немецкого производителя тормозных систем Knorr Bremse: акции потеряли 12% во вторник после объявления о том, что компания хотела бы приобрести 60% в капитале производителя светотехнического оборудования Hella.

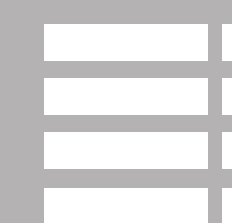


Ожидания и стратегия

После коррекции DAX продемонстрировал определенное восстановление. При этом котировки продолжают двигаться в рамках локального позитивного тренда, начавшегося 4 мая. Если бенчмарк сможет удержаться выше отметки 15500 пунктов, то вероятность обновления исторических максимумов очень высока.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 18.06.2021	Значение на 02.07.2021	Изменение
DAX Index	15 448,04	15 650,09	1,3%
ADS GR Equity	288,20	316,60	9,9%
SRT3 GR Equity	412,50	449,00	8,8%
MRK GR Equity	152,00	162,65	7,0%
PUM GR Equity	94,98	101,50	6,9%
1COV GR Equity	52,08	55,44	6,5%
TKA GR Equity	8,50	8,97	5,5%
PSM GR Equity	16,48	17,34	5,3%
KGX GR Equity	86,98	91,06	4,7%
BAS GR Equity	64,65	67,33	4,1%
UN01 GR Equity	30,19	31,41	4,0%
SHL GR Equity	49,83	51,78	3,9%
SY1 GR Equity	114,30	118,60	3,8%
BOSS GR Equity	45,38	46,99	3,5%



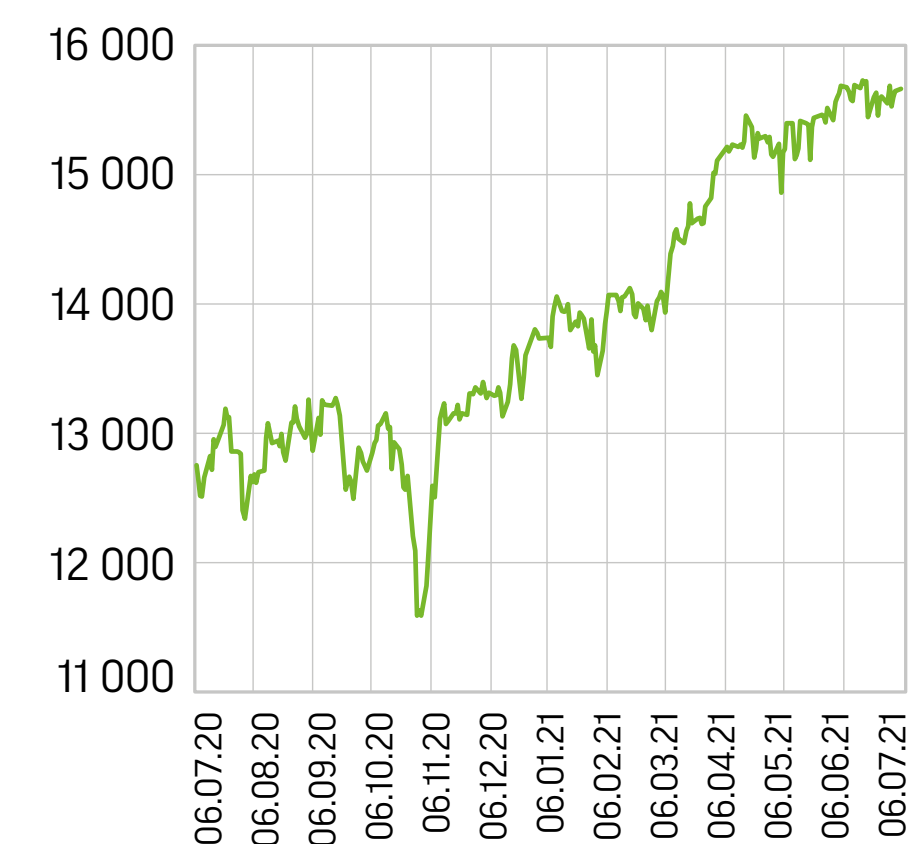
Рынок Германии

Важные новости

- В июне инфляция в Германии замедлилась до 2,1% против майского показателя в 2,4% ввиду снижения темпов роста цен на продовольствие, однако по-прежнему остается выше таргета ЕЦБ на уровне 2%.
- Индекс доверия потребителей к экономике Германии (GfK) повысился до -0,3 с -6,9 пункта, отмечавшегося месяцем ранее. При этом аналитики прогнозировали рост лишь до -4 пунктов.
- Экономические настроения, по данным Еврокомиссии, в июне улучшились до 117,9 пункта, что является максимумом за 21 год. В мае этот показатель составлял 114,5 пункта, и аналитики, согласно опросу Reuters, ожидали повышения до 116,5 пункта.



Динамика индекса DAX

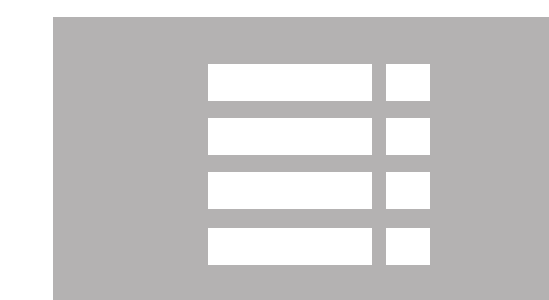
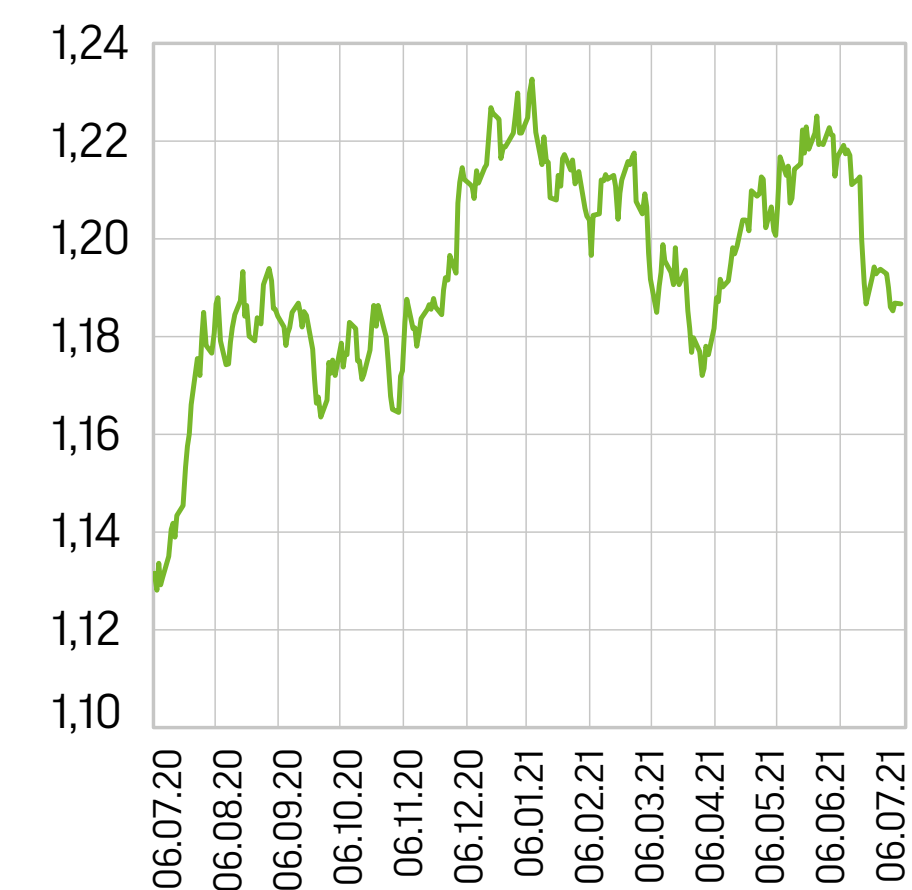


Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



30

Динамика EUR/USD



RWE Aktiengesellschaft

Попутного ветра котировкам

Активное развитие в сегменте зеленой энергетики обеспечит реализацию высокого потенциала роста в акциях RWE

Причины для покупки:

1. СП с BASF в области ветроэнергетики стоимостью \$4,9 млрд.

В мае RWE анонсировала совместный с BASF проект, в рамках которого к 2030 году будет создан морской ветропарк мощностью 2 ГВт. Выработанная им энергия будет использоваться для снабжения лидирующего в Германии по потреблению электричества предприятия – химического комплекса BASF Ludwigshafen.

2. Проекты с Equinor и Hydro в Северном море.

RWE Renewables, Equinor и Hydro REIN подписали соглашение о сотрудничестве в развитии морской ветроэнергетики в Норвегии. Партнеры готовят заявку в правительство Норвегии на строительство крупной морской ветряной электростанции в Северном море. Equinor и RWE накопили большой опыт в этой отрасли и эффективно эксплуатируют генерирующие мощности в море с соблюдением высоких стандартов безопасности. Компании уже построили морскую ветряную электростанцию Arkona мощностью 385 МВт в немецкой части Балтийского моря. Этот объект был успешно введен в эксплуатацию в 2019 году. За счет его мощностей экологически чистую возобновляемую

электроэнергию получают потребители, количество которых эквивалентно 400 тыс. немецких домохозяйств.

3. Завершение проекта Scioto Ridge в Огайо.

Эта береговая ветряная электростанция стала 28-м аналогичным объектом RWE в США. Ее мощностей достаточно, чтобы обеспечивать чистой энергией более 60 тыс. домохозяйств. В США находится более трети зеленых электростанций, построенных RWE Group. Таким образом, именно Штаты играют ключевую роль в развитии RWE в сегменте возобновляемых источников энергии. RWE оперирует одними из самых эффективных проектов по хранению энергии ветра и солнца в США.

4. Последние рекомендации аналитиков.

Целевая цена Bankhaus Metzler по акции RWE установлена на уровне 47 евро, у Bernstein она равняется 44,5 евро, таргет Morningstar Group – 41 евро. Все три инвестдома дают рекомендацию «покупать».

5. Техническая картина.

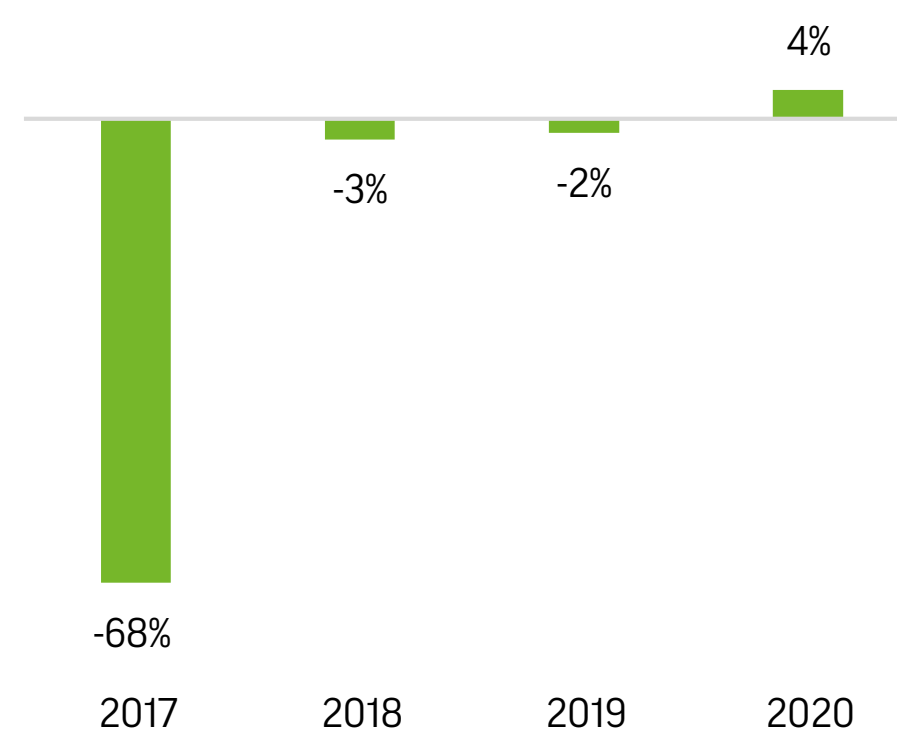
Акции RWE отскочили от поддержки на уровне 30 евро и движутся к сопротивлению на отметке 32 евро. В случае ее пробоя возможен локальный рост до 35 евро.

Среднесрочная идея

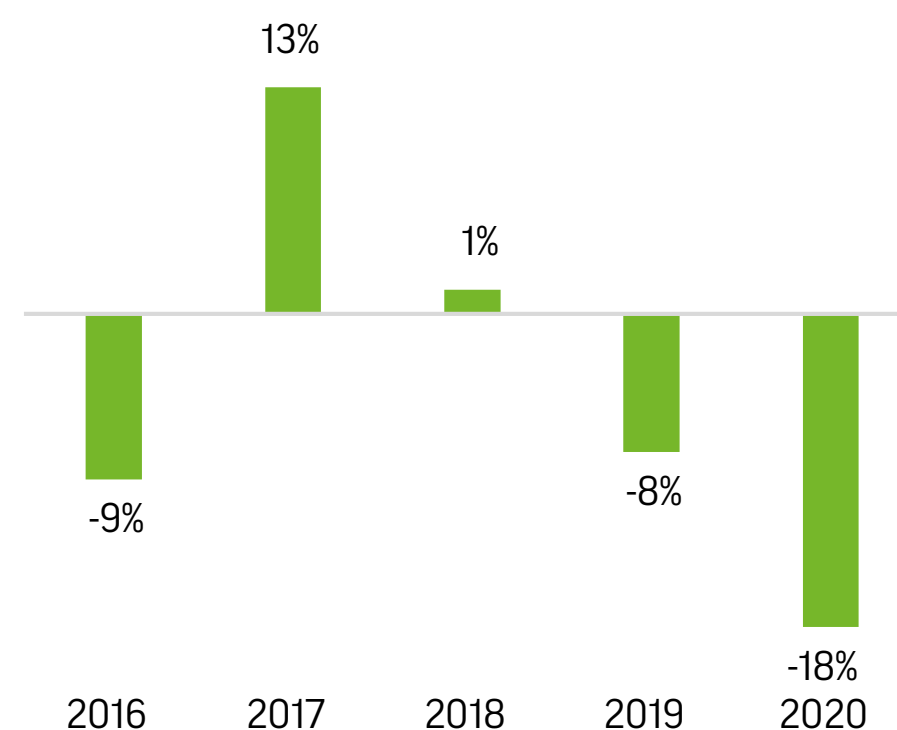
RWE Aktiengesellschaft

Тикер на Xetra:	RWE
Текущая цена:	31,35 евро
Целевая цена:	40,25 евро
Потенциал роста:	28,7%
Дивидендная доходность:	2,72%

Темпы роста выручки с 2017 года



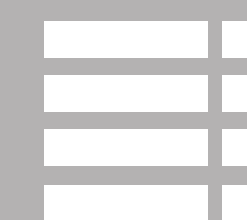
Показатели EBIT маржи с 2016 года



Динамика акций RWE на Xetra



RWE



S&P повысило рейтинг ИК «Фридом Финанс» до В, прогноз стабильный

Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings повысило долгосрочные кредитные рейтинги ключевых дочерних компаний Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC) – АО «Фридом Финанс» и ООО ИК «Фридом Финанс» – с В- до В и подтвердило краткосрочные рейтинги В. Прогноз изменения долгосрочных рейтингов – стабильный.

Улучшение кредитоспособности холдинга эксперты S&P объясняют значительным притоком средств розничных инвесторов на фондовые рынки России и Казахстана в фискальном году, завершившемся 31 марта 2021-го. Стабильные прогнозы по рейтингам АО «Фридом Финанс» и ООО ИК «Фридом Финанс» отражают ожидания аналитиков в отношении того, что в следующие 12-18 месяцев группа сохранит высокую способность генерировать прибыль, поддерживая при этом как минимум умеренные показатели капитализации, и продолжит переводить клиентов в местные юрисдикции.



«Эксперт РА» повысило рейтинг ИК «Фридом Финанс» до уровня ruBBB, прогноз стабильный

Крупнейшее российское рейтинговое агентство «Эксперт РА» повысило рейтинг кредитоспособности ИК «Фридом Финанс» с ruBB+ до ruBBB. Прогноз – стабильный. Рыночные и конкурентные позиции компании оцениваются как высокие.

Пересмотр рейтинга обусловлен существенным расширением клиентской базы, повышением рентабельности и уровня диверсификации доходов компании. «По состоянию на конец декабря 2020 года количество клиентов по брокерскому обслуживанию составило 90,4 тысячи, за год клиентская база выросла более чем в два раза», следует из пресс-релиза «Эксперт РА».

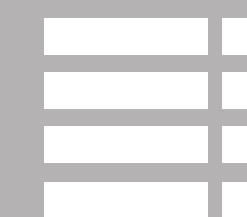
Тимур Турлов встретился с акционерами Freedom Holding Corp.

29 июня Тимур Турлов, основатель ИК «Фридом Финанс» и CEO Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC), встретился в Москве с акционерами холдинга. Он рассказал об итогах 2021 финансового года, который завершился 31 марта, и поделился планами развития бизнеса.

Турлов отметил улучшение акционерной структуры FRHC: «У нас растет количество институциональных акционеров. Для того, чтобы произошел скачок и появились крупные пакеты наших акций в собственности институциональных инвесторов, нам будет нужно найти интересную большую сделку, на которую мы привлечем у фондов деньги, предложив им свои акции. При этом в прошлом году на открытом рынке наши бумаги приобретали Renaissance Technologies, Citadel Advisors, Academy Asset Management, Vanguard Group, Goldman Sachs Group».



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



Аналитики «Фридом Финанс» повысили индикативную справедливую стоимость акций Freedom Holding Corp. до \$80,3

Выручка и прибыль Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC) за 2021 финансовый год (ФГ) превысили соответствующие результаты за предыдущие пять лет, вместе взятые. Так, с 2016-го по 2020-й совокупная чистая прибыль холдинга составила \$62 млн, а за 2021 ФГ она достигла \$143 млн. По итогам 2021 ФГ выручка увеличилась в 2,9 раза к результату за 2020 ФГ, достигнув \$353 млн.

«Благодаря прорывным результатам отчетности Freedom Holding Corp. за 2021 ФГ улучшены общие оценки выручки и прибыли в модели на прогнозный период в целом за счет повышения базы. Учитывая сильные годовые результаты, снижение WACC и возможность расширения доли участия в капитале СПб Биржи, индикативную справедливую стоимость обыкновенной акции FRHC мы определили в \$80,3», – комментируют аналитики ИК «Фридом Финанс».

Число клиентов «Фридом Финанс» на Мосбирже в июне превысило 121 тыс.

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за июнь 2021 года, ИК «Фридом Финанс» продолжает активно расширять клиентскую базу. Количество клиентов компании составило 121,4 тыс., что на 1,8% превышает результат мая 2021 года. Благодаря этому брокер вновь занял восьмое место среди топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.

Число активных клиентов «Фридом Финанс» в июне выросло до 9,11 тыс. человек. По данному показателю компания занимает девятое место в рейтинге ведущих брокеров по числу активных клиентов.

Объем клиентских операций компании вырос на 27,3% и составил 333,5 млрд руб. ИК «Фридом Финанс» по данному показателю занимает 19-е место в рейтинге.

Объем операций на ИИС составил 319,78 млн руб., что помогло компании подняться с 20-го на 18-е место по этому показателю.

Рыночная капитализация Freedom Holding Corp. превысила \$4 млрд

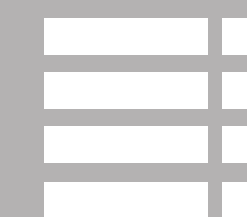
Котировки Freedom Holding Corp (NASDAQ: FRHC) на торгах 6 июля обновили исторический максимум, повысившись по итогам дня на 2,8%, до \$67,46. Таким образом, рыночная капитализация холдинга превысила \$4,01 млрд. В мае 2021 года крупнейшая независимая исследовательская фирма Sidoti & Company начала покрытие Freedom Holding Corp. с рейтингом «умеренно рискованный» и присвоила акциям FRHC целевую цену в \$76.

Напомним, что компания показала рекордные финансовые результаты за 2021 фискальный год. Выручка холдинга за отчетный период достигла \$353 млн.

Торги акциями Freedom Holding Corp стартовали на Nasdaq Capital Market 15 октября 2019 года. Холдинг стал первой брокерской компанией из России и СНГ, прошедшей листинг на одной из главных американских и международных фондовых площадок. Цена на момент запуска составила \$14,42 за акцию FRHC. На сегодняшний день акции Freedom Holding котируются на Nasdaq Capital Market (NASDAQ: FRHC), СПб Бирже (SPB: FRHC) и на Казахстанской фондовой бирже (KASE: US_FRHC). Вы можете приобрести акции компании в интернет-магазине ценных бумаг Freedom24.



Инвестиционный
обзор №227
8 июля 2021
www.ffin.ru



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



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

Саратов

+7 (845) 275-44-40

ул. им. Вавилова Н.И., д.28/34
saratov@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

Советский пр-т, д. 49
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

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

Томск

+7 (3822) 700-309

634050, г. Томск, пл. Батенькова 2,

Центральный вход, этаж 3, офис 7

tomsk@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

