

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№228
22 июля 2021

Фондовый рынок США:

Над Уолл-стрит сгущаются тучи

Ускорение инфляции, новый всплеск заболеваемости COVID-19 и возможное замедление восстановления экономики во втором полугодии ослабляет покупательскую активность

Российский рынок: Отстаем с июньских высот

Рынок Украины: Без резких движений

Рынок Казахстана: Летняя коррекция

Рынок Узбекистана: Хрупкое равновесие

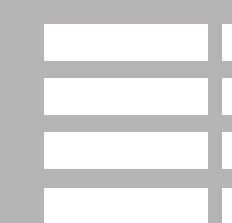
Рынок Германии: Во власти волатильности

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Над Уолл-стрит сгущаются тучи.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Не так страшна инфляция, как ее малюют.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 20 июля.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Corning. Уверенность в завтрашнем дне.....	11-12
Опционная идея. BULL PUT SPREAD ON STZ.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. IPO Cytek BioSciences. В авангарде клеточного анализа.....	15
Российский рынок. Отставаем с июньских высот.....	16-18
Инвестиционная идея. МТС. Всегда на связи.....	19-20
Рынок Украины. Без резких движений.....	21-22
Рынок Казахстана. Летняя коррекция.....	23-24
Инвестиционная идея. KEGOC. Майнинг в помощь!.....	25
Рынок Узбекистана. Хрупкое равновесие.....	26-27
Инвестиционная идея. Средаэнергопроект. Напряжение нарастает.....	28
Рынок Германии. Во власти волатильности.....	29-30
Среднесрочная идея. CureVac NV. Вакцинация оптимизмом.....	31
Новости ИК «Фридом Финанс».....	32-33
Контакты.....	34



Фондовый рынок США

Над Уолл-стрит сгущаются тучи

Ускорение инфляции, новый всплеск заболеваемости COVID-19 и возможное замедление восстановления экономики во втором полугодии ослабляет покупательскую активность



Новости одной строкой:

05.07.2021 Обновленное соглашение ОПЕК+ предусматривает повышение добычи на 2 млн баррелей в сутки до конца 2021-го

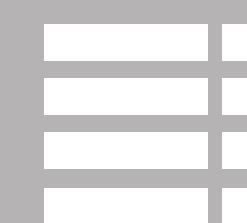
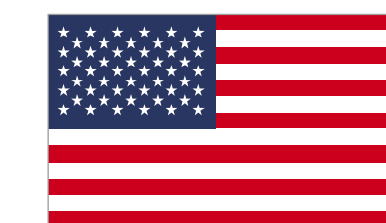
12.07.2021 В США начался сезон корпоративной отчетности за второй квартал

13.07.2021 Потребительская инфляция в США в июне ускорилась до 5,4% г/г и на 0,9% м/м

14.07.2021 ВОЗ объявила о новой волне пандемии в связи с распространением штамма COVID-19 «дельта»

По состоянию на 20.07.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-1,04%	3,89%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,00%	4,72%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,12%	3,64%
UUP	Доллар	0,20%	0,73%
FXE	Евро	0,06%	-0,80%
XLF	Финансовый сектор	-1,88%	2,13%
XLE	Энергетический сектор	-9,13%	-9,16%
XLI	Промышленный сектор	-0,06%	2,97%
XLK	Технологический сектор	-0,99%	5,87%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,83%	2,18%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,02%	4,11%
SLV	Серебро	-3,90%	-3,10%
GLD	Золото	0,10%	2,70%
UNG	Газ	5,27%	20,16%
USO	Нефть	-9,07%	-3,83%
VXX	Индекс страха	8,04%	-7,84%
EWJ	Япония	-1,99%	-0,30%
EWU	Великобритания	-4,41%	-2,41%
EWG	Германия	-3,24%	-1,89%
EWQ	Франция	-2,76%	-3,57%
EWI	Италия	-3,56%	-4,48%
GREK	Греция	-4,02%	-7,74%
EEM	Страны БРИК	-1,47%	-2,53%
EWZ	Бразилия	-3,20%	-4,88%
RSX	Россия	-3,60%	-3,40%
INDA	Индия	-0,18%	0,27%
FXI	Китай	-2,04%	-4,32%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (05.07.2021 – 14.07.2021)

05.07.2021



Обновленное соглашение ОПЕК+ предусматривает повышение добычи на 2 млн баррелей в сутки до конца 2021-го

12.07.2021

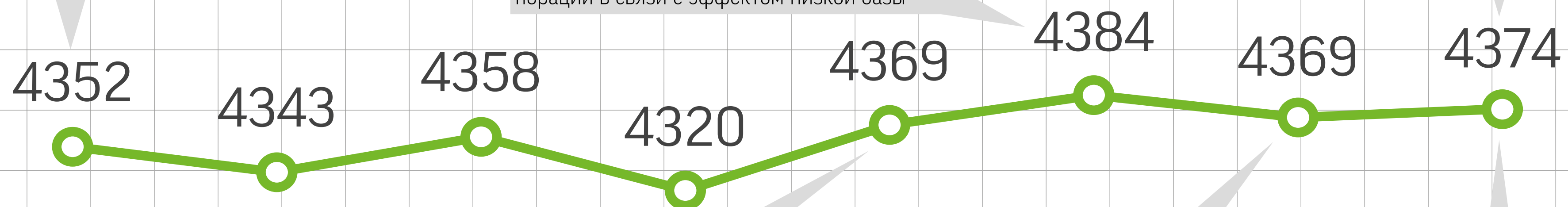


Крупнейшие американские банки открыли сезон отчетности за второй квартал. Прогнозы предполагают высокий рост результатов корпораций в связи с эффектом низкой базы

14.07.2021



ВОЗ объявила о новой волне пандемии в связи с распространением штамма COVID-19 «дельта»



09.07.2021



Pfizer (PFE) и BioNTech (BNTX) заявили, что эффективность их вакцины против штамма COVID-19 «дельта» составляет 64%

13.07.2021



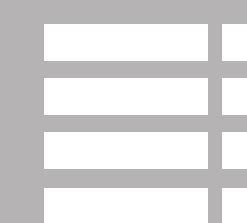
Потребительская инфляция в США в июне ускорилась до 5,4% г/г и на 0,9% м/м, значительно превысив консенсус

14.07.2021



Apple (AAPL) намерена до конца года увеличить производство iPhone13 на 20%, до 90 млн единиц, в связи с сильным спросом

Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Самое главное

Не так страшна инфляция, как ее малюют

Данные о динамике инфляции, вышедшие 13 июля, зафиксировали ее рекордное с 2008 года ускорение: в сопоставлении год к году показатель вырос на 5,4%. Однако рынок отреагировал на эту статистику позитивно, а десятилетние облигации опустились ниже 1,2% по сравнению с мартовским пиком 1,74%.

При этом СМИ активно писали о продолжающемся усилении инфляционных ожиданий. Особенно ярко эта тенденция проявилась в апреле, мае и июне, когда данные свидетельствовали о значительном росте CPI. Рынок фиксированной доходности оказался не согласен с мнением, что инфляция продолжит расти, даже на фоне отрицательной реальной доходности по гособлигациям США.

Есть множество мнений, почему доходность по десятилетним облигациям США падает, в частности, считается, что:

- Экономика находится на пике роста, в том числе инфляционного, а в дальнейшем этот рост замедлится до средних для 2012-2016 годов темпов.
- Из-за сильного экономического роста «ястребиная» политика приведет к повышению ключевой ставки, но это уже заложено в ценах и доходностях активов.
- Падение доходностей гособлигаций произошло из-за шорт-сквиза в этих бумагах.
- Такие крупные игроки, как пенсионные фонды или институциональные инвесторы, скупают облигации с дюрацией более семи лет в рамках своей инвестиционной стратегии.
- Распространение все новых штаммов COVID-19 приведет к остановке экономического роста в мире. Из-за этого центробанки будут вынуждены возобновить мягкую монетарную и фискальную политику, что приведет к

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



спросу на облигации с длительным сроком обращения.

- Некоторая часть инвесторов боится эскалации конфликта между США и Китаем.
- Сравнительная доходность аналогов казначейских бондов США, к которым относятся гособлигации Германии и Японии, еще ниже при практически том же риск-факторе.

Указанные причины обсуждаются в периоды снижения доходности облигаций с длительной дюрацией. Влияние этих факторов на долговой рынок различно. Наиболее важны, на мой взгляд, сравнительная доходность инструментов и прохождение пика экономического роста. Темп роста экономики после вызванного пандемией спада объективно не может оставаться стабильно высоким. В первый год после рецессии наблюдается резкий восстановительный рост, на второй год он замедляется, хотя остается выше среднего за последние 20 лет, а на третий год рост возвращается к средним темпам или даже немного замедляется по сравнению с ними. При этом усиливается риск дефляции. Этот фактор будет препятствовать повышению ставок со стороны ФРС. Сравнительная доходность инструментов – ключевой фундаментальный параметр, который отслеживают крупные институциональные инвесторы. У госбондов США нет аналогов с таким же риск-профилем, поскольку они остаются самыми доходными активами в своем секторе. Для инвесторов все это означает, что тренд на инвестиции в технологические компании вернется. Когда акции «роста» станут переоцененными, это приведет к краткосрочному перетоку капитала в акции компаний «стоимости». Эта глобальная тенденция будет развиваться, пока доходность «десятилеток» снова не достигнет диапазона 1,6-2%.

Важные новости

5 июля участникам соглашения ОПЕК+ не удалось прийти к компромиссу относительно лимитов добычи. ОАЭ настаивали на повышении ее базового уровня, на основе которого рассчитываются квоты. Возникшая в этой связи неопределенность привела к коррекции цен на углеводородное сырье. 18 июля новые параметры сделки были согласованы. В соответствии с ними ее участники с августа нарастят добычу на 0,4 млн баррелей в сутки. В результате этого предложение нефти увеличится на 2 млн баррелей в сутки. Это решение вызвало обвал нефтяных цен на торгах 19 июля.

12 июля в США начался сезон отчетности за второй квартал. Первыми свои результаты, как обычно, представили крупнейшие банки. Консенсус предполагает высокий рост финансовых показателей в годовом сопоставлении из-за эффекта низкой базы. Внимание инвесторов будет сфокусировано на рентабельности компаний на фоне разгона инфляции. Опасения у биржевых игроков вызывает возможное снижение темпов восстановления экономики во второй половине года, поэтому большое значение будут иметь прогнозы менеджмента на третий и четвертый кварталы.

13 июля были опубликованы данные по потребительской инфляции в США в июне. Темп роста цен ускорился до 5,4% г/г, тогда как рынок ожидал его замедления до 4,9%. Это по-прежнему существенно выше цели ФРС на уровне 2%. По сравнению с майским значением инфляция повысилась на 0,9% при консенсусе 0,5%. Индекс цен производителей в июне вырос на 7,3% г/г (прогноз: +6,8%), производственная инфляция поднялась на 1%, вдвое превысив ожидания.

14 июля гендиректор ВОЗ на заседании комитета по чрезвычайной ситуации, связанной с COVID-19, констатировал наступление новой волны пандемии. Тедрос Аданом Гебрейесус отметил, что рост заболеваемости сопровождается увеличением количества летальных исходов, чего не наблюдалось на протяжении предшествующих 10 недель. Основным драйвером новой волны пандемии стало распространение штамма «дельта» на фоне ослабления карантинных ограничений по всему миру.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4200–4400 пунктов

Глобальная картина

За последние две недели S&P 500 ушел в минус. Большую часть июля индекс широкого рынка получал ощутимую поддержку от ралли в акциях таких тяжеловесов, как Apple, Amazon и Microsoft. Интерес инвесторов к широкому кругу ценных бумаг подогревался ожиданиями сильных квартальных результатов. По данным FactSet, старт сезона отчетности оказался вполне успешным: у 85% представивших свои результаты эмитентов из состава индекса S&P 500 прибыль на акцию превысила прогнозы. Правда, на сегодняшний день отчиталось лишь 8% компаний, входящих в индекс. После достижения очередного исторического максимума 12 июля восходящий импульс угас и бенчмарк перешел в фазу консолидации, а затем значительно скорректировался. Перемену настроений у инвесторов вызвало очередное ухудшение эпидемиологической ситуации в мире. Распространение штамма COVID-19 «дельта» вызвало рост числа госпитализаций в США. При этом 97% пациентов, у которых заболевание протекает в тяжелой форме, не были вакцинированы. Это подтверждает эффективность существующих антиковидных вакцин против индийского штамма и позволяет предположить, что локдаун в США возобновлен не будет. Как следствие, угрозы для нового спада в экономике, вероятнее всего, не возникнет. Тем не менее беспокойство инвесторов в отношении сложной ситуации с заболеваемостью усугубляется опасениями по поводу прохождения пика посткризисного восстановления. В конечном итоге это ведет к усилению волатильности на рынках акций и госдолга.

Макроэкономическая статистика

Опубликованная в течение последних двух недель макростатистика носила умеренно негативный характер. В фокусе внимания оказалась динамика индекса потребительских цен (CPI), которая зафик-

сировала продолжающееся ускорение инфляции, хотя ожидалось ее замедление. За июнь базовый CPI поднялся на 0,9% м/м (+5,4% г/г) после 0,7% в мае и при прогнозе роста на 0,4% м/м. В то же время июньский индекс промпроизводства оказался хуже ожиданий, как и предварительный индекс настроений потребителей от Мичиганского университета за июль. На этом фоне аппетит инвесторов к риску ослаб, и даже сильным данным о динамике розничных продаж не удалось нивелировать создавшийся негатив.

В течение ближайших двух недель в центре внимания участников рынка будет публикация предварительной оценки ВВП США за второй квартал. Инвесторы закладывают в прогнозы рост экономики на 8% кв/кв. Главным драйвером ее восстановления по-прежнему выступают потребительские расходы.

Монетарная политика ФРС

Публикация протоколов июньского заседания FOMC не изменила ожидания инвесторов относительно дальнейших действий регулятора. Постепенное сворачивание программы покупки активов (QE), по прогнозам инвестсообщества, начнется в первом квартале следующего года. Темпы ужесточения денежно-кредитной политики будут зависеть как от данных по инфляции, так и от ситуации на рынке труда. Следующее заседание ФРС пройдет в конце июля. Мы полагаем, что крупных сюрпризов оно не принесет. Нас будет интересовать, скорректируется ли риторика регулятора в свете быстроменяющейся эпидемиологической ситуации в США. В целом предстоящее заседание будет носить характер промежуточного, так как экономические прогнозы были обновлены на июньской встрече, а официальное обсуждение сворачивания QE начнется не раньше чем в конце августа, когда состоится ежегодный экономический симпозиум в Джексон-Хоуле.

Техническая картина

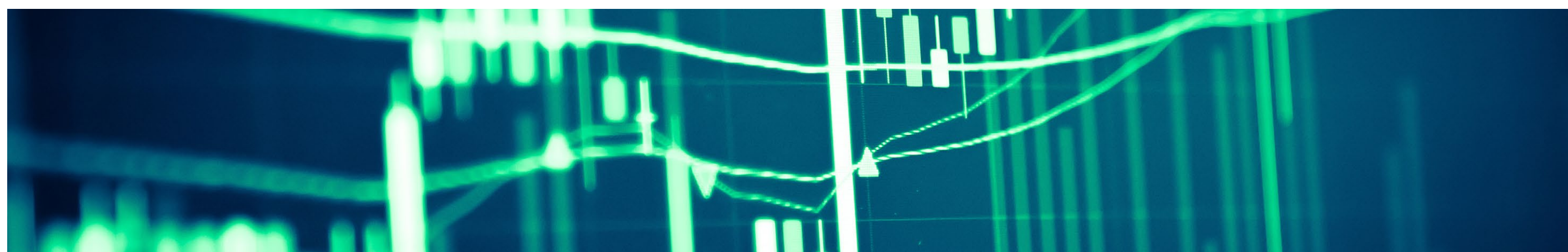
Индекс широкого рынка достиг новых исторических максимумов и практически протестировал уровень сопротивления 4400 пунктов, после чего активность покупателей ослабла. На этом фоне индикатор RSI сформировал «медвежью» дивергенцию, что указывало на вероятность коррекции. В понедельник, 19 июля, индекс S&P 500 обвалился до 50-дневной скользящей средней на уровне 4240 пунктов. В связи с переходом индикатора MACD в красную зону мы ожидаем продолжения технической коррекции в краткосрочной перспективе. При этом долгосрочный восходящий тренд сохраняет высокий потенциал для дальнейшего развития, так как 200-дневная скользящая средняя пролегает далеко от текущих ценовых уровней – в области 3900 пунктов.

Инвестиционный

обзор №228

22 июля 2021

www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Pfizer (PFE) и **BioNTech (BNTX)** опубликовали результаты применения своей вакцины от COVID-19, в соответствии с которыми ее эффективность в предотвращении развития заболевания снизилась через шесть месяцев после проведения полной иммунизации. Согласно проведенному в Израиле исследованию, эффективность этого средства против заражения штаммом COVID-19 «дельта» превышает 64%, тогда как против ранних штаммов препарат был эффективен в 94% случаев. Впрочем, на том же высоком уровне находится способность вакцины Pfizer и BioNTech предотвращать развитие тяжелой формы заболевания.

Собственные исследования компаний показали, что повторная вакцинация, проведенная через полгода после первой, способствует выработке иммунитета и против штамма COVID-19 «дельта». У повторно привитых пациентов вырабатывается в 5–10 раз больше антител, чем после второй дозы первоначальной прививки.

Pfizer и BioNTech планируют опубликовать более полные данные в рецензируемом журнале, а также представить их в FDA, EMA и другие регулирующие органы, чтобы запросить одобрение на проведение повторной вакцинации своим препаратом. Клинические испытания обновленной вакцины, обладающей высокой эффективностью против штамма «дельта» и других модификаций коронавируса, планируется начать в августе.

По заявлениям FDA и CDC, повторная вакцинация в США пока не требуется, поскольку большинство граждан получили вторую дозу прививки только два-три месяца назад. Регуляторы продолжают исследовать новые штаммы коронавируса для принятия решения о необходимости дополнительной вакцинации.

Доказательство снижения эффекта от прививки со временем позитивно для производителей вакцин. Ранее инвесторы опасались, что прививочная кампания будет краткосрочным фактором повышения доходов для фармкомпаний. Перспектива регулярной ревакцинации дает основание рассчитывать, что компании будут получать стабильную выручку от продаж препаратов в долгосрочной перспективе, хотя доходы от этого направления могут снизиться по завершении пандемии. По последним данным CDC, одну дозу вакцины от COVID-19 получило 55,5% населения США, полностью привито 48% американцев. В возрастной категории старше 18 лет эта доля достигла 58,5%. При этом темпы проведения прививочной кампании в Штатах продолжают падать. Среднее семидневное количество вакцинируемых сократилось до 600 тыс. в день. Это минимум с начала января 2021 года. В то же время заболеваемость опустилась на минимум с марта 2020-го.



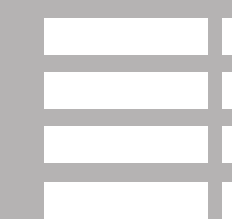
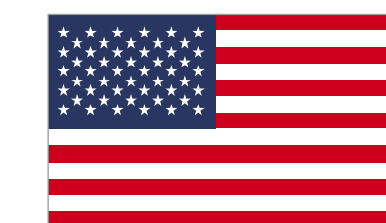
NortonLifeLock Inc. (NLOK) вошла в активную фазу переговоров о покупке разработчика антивирусного ПО Avast Software, что подтверждают обе компании.

NortonLifeLock Inc заплатит за Avast наличными и акциями. Стоимость сделки, которая может быть завершена в ближайший месяц, не разглашается. Между тем, по данным The Wall Street Journal, Avast может быть оценена в \$8 млрд и более с учетом ее текущей стоимости около \$7,2 млрд. Аналитики Berenberg считают, что Avast обойдется NortonLifeLock не дешевле \$10 млрд, указывая на значительную премию при текущей рыночной конъюнктуре. В Berenberg отмечают, что волна кибератак увеличила стоимость бизнеса по обеспечению кибербезопасности, а частные фирмы и крупные предприятия активно конкурируют между собой на рынке M&A, таким образом, премии при сделках также должны вырасти.

Рыночная стоимость NortonLifeLock составляет около \$15,6 млрд. Основное направление ее деятельности связано с разработкой и продажей антивирусных программ и ПО для защиты от хищения личных данных.

Avast первой начала продвигать программное обеспечение по системе freemium, подразумевающей, что базовые приложения бесплатны, а дополнительные функции доступны по подписке. На конец 2020 года у Avast и AVG было более 435 млн активных пользователей, из которых 16,5 млн платят за подписку на сервисы. Переход на удаленку в период карантина стимулировал спрос на антивирусное программное обеспечение и способствовал органическому росту объема заказов Avast в 2020-м на 7,1%.

Слияние с этой компанией позволит NortonLifeLock углубить развитие в сегменте потребительского ПО. Если сделка будет одобрена регуляторами, на рынке ПО в области информационной безопасности появится очевидный лидер.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Nike (NKE) обдумывает приобретение доли в компании SpringHill Co., принадлежащей звезде НБА Леброн Джеймсу и оцененной более чем в \$750 млн. По сообщениям Variety и The Information, в настоящее время идут предварительные переговоры о покупке этого актива с рядом потенциальных инвесторов, в числе которых Nike, а также поставщики потокового видео и технологические компании. При этом SpringHill Co. рассматривает продажу как миноритарного, так и мажоритарного пакета.

SpringHill Co. занимается разработкой медиапроектов совместно с New Line, Netflix, Nickelodeon, Awesomeness Films ViacomCBS, Warner Bros. и HBO.

Представители SpringHill Co. и Nike не комментируют потенциальную сделку. Между тем Леброн Джеймс и Nike сотрудничают уже на протяжении почти двадцати лет. Первый контракт они подписали в 2003 году, когда Джеймсу было 18 лет, а 8 декабря 2015-го Nike и звезда баскетбола заключили первый для компании пожизненный договор о сотрудничестве с представителем этого вида спорта. В 2011 году Джеймс стал миноритарным акционером футбольного клуба «Ливерпуль», с которым у Nike действует уникальный спонсорский контракт.

Мы считаем вполне вероятной покупку Nike как миноритарной, так и мажоритарной доли в SpringHill Co. Подобная сделка вполне вписывается в стратегию Nike, направленную на цифровизацию бизнеса и его расширение с целью выхода за рамки деятельности традиционного производителя спортивной одежды и обуви. По данным последнего на сегодня квартального отчета, на балансе компании было \$9,89 млрд в виде наличных. Таким образом, покупка даже 100% в SpringHill Co. обойдется Nike лишь в 7,6% от доступного ей кэша. На наш взгляд, в долгосрочной перспективе приобретение этого актива может обеспечить увеличение акционерного капитала Nike. С учетом этого мы оставляем целевую цену по акции компании без изменений на уровне \$170.



eBay Inc. (EBAY) согласилась за \$2,25 млрд передать часть принадлежащих ей акций Adevinta ASA компании Permira. Продажа 125 млн акций нужна для получения одобрения регуляторами плана компаний по объединению бизнеса, связанного с электронными объявлениями. Завершение этой сделки запланировано на четвертый квартал. В результате доля eBay в норвежской Adevinta сократится с 44% до 34%. Австрийские регулирующие органы предписывали онлайн-платформе уменьшить эту долю до 33%.

Регуляторы внимательно изучили сделку между eBay и Adevinta стоимостью \$9,2 млрд в июле 2020 года. В рамках предотвращения антимонопольных разбирательств eBay уже предложила продать свой британский бизнес Gumtree, а также сайт Motors.co.uk, чтобы получить одобрение регуляторов в Великобритании. Сделка стала крупнейшей в Норвегии более чем за десять лет и значительно увеличила размер Adevinta, которая была отделена от скандинавского медиа-конгломерата Schibsted ASA.

Транзакция осуществляется по цене около \$18 за акцию, дисконт к средневзвешенной цене за 10 дней составляет 7%.

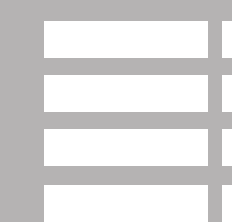
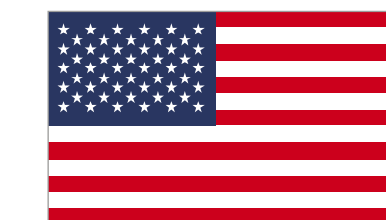
Напомним, что в конце июня eBay также объявила о продаже 80% акций своего бизнеса в Южной Корее за \$3,1 млрд, поскольку приоритетами для компании стали американский и европейский рынки.

Акции eBay за последние шесть месяцев выросли на 24% благодаря существенному улучшению ее финансовых показателей в период бума электронной коммерции.

Однако пик развития электронной коммерции пройден, поэтому в дальнейшем темпы роста замедлятся. Ожидания в связи с отчетом компании за второй квартал неоднозначны. Рост выручки прогнозируется в пределах 5% при сокращении прибыли под влиянием эффекта высокой базы прошлого года.

В связи с нарастающим регуляторным давлением в ряде стран, включая крупнейшие для eBay рынки США и Европы, мы позитивно оцениваем шаги компании по предотвращению антимонопольных разбирательств. Наша целевая цена по акции eBay на горизонте 12 месяцев – \$73. Дивидендная доходность составляет 1,06% к текущим котировкам.

Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



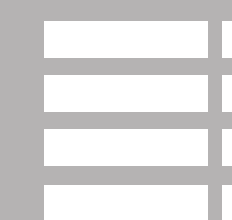
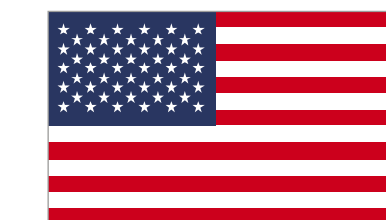
По данным Bloomberg, **Apple (AAPL)** предложила своим поставщикам увеличить производство на 20%, так как рассчитывает на усиление спроса на iPhone 13. Компания планирует выпустить 90 млн смартфонов, притом что обычно ежегодный объем производства составляет около 75 млн. Увеличению продаж компании могут способствовать снижение конкурентного давления со стороны китайских производителей из-за ряда санкций и дефицита компонентов, развертывание сетей связи 5G и восстановление экономической активности.

Нехватка микросхем, вероятно, повредила производству iPhone меньше, чем выпуску смартфонов под Android, поскольку производственные мощности Apple отлажены лучше, чем у конкурентов. Кроме того, контракты компании содержат жесткие условия, которые подразумевают первоочередное право «яблочной» компании на получение компонентов и мощностей.

Из-за нехватки полупроводников многие производители смартфонов вынуждены либо повышать цены на свою продукцию, либо ухудшать ее характеристики. Эта ситуация обеспечивает дополнительное конкурентное преимущество iPhone.

Мы считаем, что Apple вполне способна нарастить продажи iPhone нового поколения, но реализовать все выпущенные 90 млн смартфонов за второе полугодие, на наш взгляд, не удастся. Скорее всего, дополнительный объем продукции нужен компании для предотвращения дефицита.

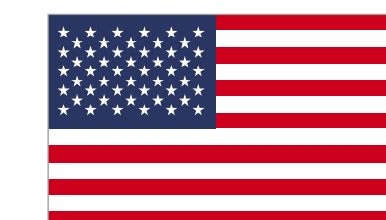
**Инвестиционный
обзор №228**
22 июля 2021
www.ffin.ru



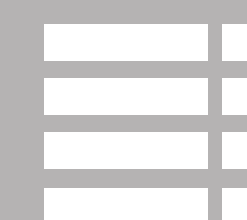
Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	33 484	2021-07-20	39,33	49,7	2022-07-20	26%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	9 658	2021-07-06	47,36	71,0	2022-07-06	50%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	21 971	2021-06-22	134,04	185,5	2022-06-17	38%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	314 238	2021-06-08	172,95	215,5	2022-06-03	25%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	20 607	2021-04-29	175,31	187,0	2022-04-24	7%	Держать
FANG	DIAMONDBACK ENERGY INC	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	13 247	2021-05-11	73,19	94,4	2022-05-06	29%	Покупать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	22 428	2021-06-08	165,28	173,7	2022-03-24	5%	Держать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	42 118	2021-04-08	222,02	290,0	2022-04-03	31%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	35 327	2021-06-08	118,43	134,0	2022-03-24	13%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	15 102	2021-03-15	26,04	26,4	2022-03-10	1%	Держать
TTWO	TAKE-TWO INTER. SOFTWARE	Развлечения	19 541	2021-03-01	168,96	226,0	2022-02-24	34%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	224 747	2021-05-04	40,15	44,0	2022-04-29	10%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	5 640	2021-01-25	54,47	60,0	2022-01-20	10%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	11 854	2021-05-05	83,52	112,9	2022-04-30	35%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	14 602	2021-04-26	103,25	118,2	2022-04-21	14%	Покупать
IBM	INTER. BUSINESS MACHINES	Услуги в сфере информационных технологий	123 235	2021-03-29	137,92	135	2022-03-24	-2%	Продавать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	20 588	2021-04-30	39,04	50,0	2022-04-25	28%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	44 734	2021-04-30	218,23	245,0	2022-04-25	12%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	223 605	2021-06-08	53,06	55,2	2022-03-06	4%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	19 114	2021-03-29	117,27	120,0	2022-03-24	2%	Держать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	6 257	2021-05-10	112,61	125,0	2022-05-05	11%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	93 598	2021-04-23	59,58	75,0	2022-04-18	26%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	566 026	2021-02-02	208,91	290,0	2022-01-28	39%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	148 293	2021-04-30	56,48	62,0	2022-04-25	10%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	37 265	2021-04-23	26,65	27,5	2022-04-18	3%	Держать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	37 928	2021-03-29	389,44	337,3	2022-03-24	-13%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	4 995	2021-03-29	20,5	24,0	2022-03-24	17%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	16 415	2021-05-05	46,27	48,0	2022-04-30	4%	Держать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	284 896	2021-04-26	684	490,0	2022-08-11	-28%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	156 555	2021-04-28	138,79	172,5	2022-04-23	24%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	219 971	2021-02-26	237,55	243,2	2022-02-21	2%	Держать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	231 182	2021-04-21	55,84	62,0	2022-04-16	11%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	56 401	2021-03-29	289,48	150,1	2022-03-24	-48%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	11 906	2021-04-26	85,44	60,0	2022-04-21	-30%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	955 411	2021-01-28	336,95	360,0	2022-01-23	7%	Держать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	16 021	2021-04-29	135,03	158,0	2022-04-24	17%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	41 070	2021-04-16	47,58	75,0	2022-04-11	58%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет- и прямая розничная торговля	1 790 144	2021-06-08	3549,59	3659,0	2022-04-24	3%	Держать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	5 263	2021-05-06	65,97	105,0	2022-05-01	59%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS	Биотехнологии	1 910	2021-05-06	30,68	74,0	2022-05-01	141%	Покупать

Инвестиционный обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



10



Инвестиционная идея

Corning: уверенность в завтрашнем дне

Акции Corning привлекательны для долгосрочных покупок с целевой ценой \$49,7 благодаря значительной диверсификации бизнеса и высокому спросу на продукцию эмитента

Тикер	GLW
Цена акций на момент анализа	\$39,82
Текущая цена акций	\$39,33
Целевая цена акций	\$49,68
Текущий потенциал роста	24,75%
Текущая дивидендная доходность	2,3%

Corning Inc (GLW) – высокотехнологичная компания, специализирующаяся на разработке и производстве субстратов из стекла для ИТ-устройств, оптического волокна для широкополосных сетей и центров обработки данных, фильтров для автомобилей и фармацевтического стекла. Компания обладает неоспоримой экспертизой в технологиях изготовления стекла, керамики и оптоволокна. Выручка Corning хорошо диверсифицирована ввиду наличия нескольких ключевых направлений деятельности: «Оптические коммуникации» (Optical Communications) – 31,1% продаж, «Дисплейные технологии» (Display Technologies) – 27,7%, «Специальные материалы» (Specialty Materials) – 16,5%, «Экологические технологии» (Environmental Technologies) – 12%, «Медико-биологические разработки» (Life Sciences) – 8,7%, прочее – 4,1%.

Основные инвестиционные тезисы:

- Corning является бесспорным лидером в производстве высокотехнологичного стекла. Более 7 млрд мобильных устройств оснащены Gorilla Glass, который является критически важным элементом продукции более 45 брендов, включая устройства Apple. Кроме того, в мае 2021-го «яблочная» компания предоставила Corning инвестиции в размере \$45 млн (всего \$450 млн за последние четыре года) для уве-

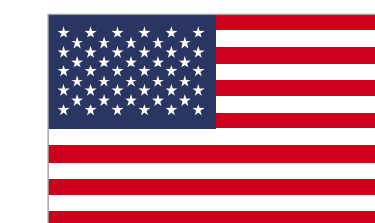
личения производственных мощностей GLW в США. Розничный спрос на телевизоры большого размера и ИТ-устройства демонстрирует сильный рост второй год подряд. Кроме того, отмечается значительный спрос на продукты EUV (экстремальной ультрафиолетовой литографии) компании, поскольку конечные рынки полупроводников продолжают расширяться и быстро внедрять EUV-технологии при создании чипов. Производители панелей работают практически с полной загрузкой, что создает чрезвычайно высокий спрос на стекло и продукты EUV. Как следствие, по итогам первого квартала выручка в сегментах «Дисплейные технологии» и «Специальные материалы» продемонстрировала годовой прирост на 15% и 28% соответственно. В первом квартале 2021-го ценовая конъюнктура была максимально благоприятной для Corning за последние 10 лет. Как следствие, компания смогла умеренно повысить цены на стеклянные субстраты для дисплеев во втором квартале, что позволило компенсировать рост затрат на логистику, энергию, сырье и повышение других операционных расходов.

- Компания также занимает уверенные позиции на перспективном рынке оптических коммуникаций, который вступает в новую эру развития в связи с широко-

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»

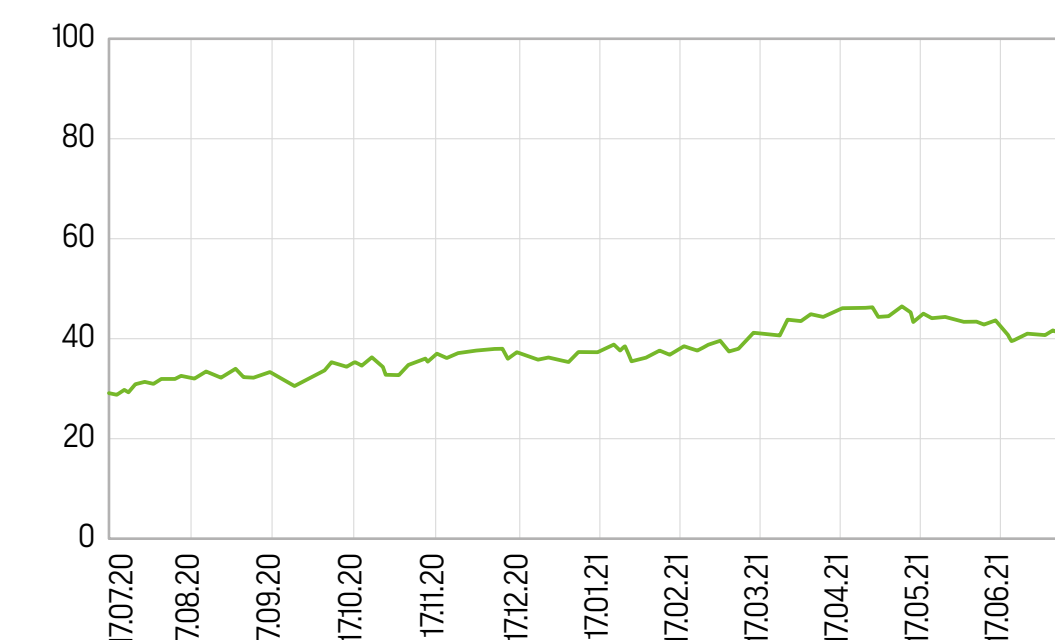


Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



11

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
GLW	(1,2%)	(1,1%)	(6,9%)	(9,5%)	50,7%
S&P 500	(1,6%)	1,2%	2,7%	6,6%	36,6%
Russell 2000	(1,5%)	(1,5%)	(0,5%)	0,7%	57,6%
DJ Industrial Average	(2,1%)	0,8%	(0,5%)	3,4%	31,5%
NASDAQ Composite Index	(1,1%)	0,9%	6,1%	7,0%	40,5%



Инвестиционная идея

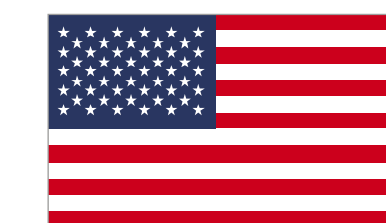
масштабным внедрением сетей 5G. Corning сотрудничает с Verizon и AT&T и продолжает демонстрировать высокие темпы роста выручки в сегменте «Оптические коммуникации» (+18% по итогам первого квартала). Сети следующего поколения потребуют значительно большего количества базовых станций и оптоволокна, поскольку будут использовать высокочастотный сигнал, который не может покрывать большие расстояния. Альтернативы оптическому волокну пока нет, поскольку это единственный материал для кабеля, обеспечивающий необходимую высокую скорость передачи данных. Как следствие, ожидается, что спрос на этот материал продолжит расти и к 2030 году мировой рынок оптоволокна может достичь 1,5 млн тонн.

- Дополнительным катализатором роста для Corning становится активное внедрение фильтров твердых частиц для бензиновых и дизельных двигателей (GPF и DPF) в Европе и Китае: сегмент «Экологические технологии» продолжает демонстрировать уверенный рост, прибавив по итогам первого квартала 38% г/г.
- Наконец, еще одним драйвером для котировок Corning является развитие сегмента «Медико-биологические разработки» (выручка: +16%

г/г по итогам первого квартала). В частности, компания продолжает поставлять флаконы для сотен миллионов доз вакцины от COVID-19 и в марте расширила свое соглашение с правительством США до \$261 млн с целью увеличения производства стеклянной тары для медицинских препаратов. В долгосрочной перспективе Corning планирует продолжать развитие на рынке фармацевтической упаковки.

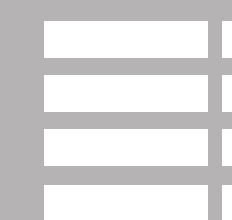
После достижения пиковых значений в апреле-мае текущего года (\$43-46) за июнь акции скорректировались вниз. На наш взгляд, текущий уровень цен предоставляет привлекательную возможность для покупки. Corning по-прежнему демонстрирует сильные результаты по всем направлениям бизнеса, а также отличается эффективной оптимизацией затрат. У эмитента есть несколько значимых драйверов для дальнейшего сильного роста выручки и прибыли, в связи с чем ожидается существенное повышение денежного потока от операций. Будучи уверенной в своих перспективах, компания продолжает увеличивать выплаты для акционеров (+9% кв/кв). Текущая дивидендная доходность бумаг составляет 2,3%. Рекомендуем акции к покупке с целью \$49,7.

Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	11 290	11 503	11 310	13 753	14 468	15 117	15 736	16 345	16 938
Основные расходы	7 122	7 790	7 463	8 926	9 346	9 720	10 071	10 461	10 840
Валовая прибыль	4 168	3 713	3 847	4 827	5 122	5 397	5 665	5 884	6 098
SG&A	2 588	2 418	2 560	2 613	2 763	2 902	3 037	3 171	3 303
EBITDA	2 873	2 798	2 807	3 758	3 902	4 038	4 177	4 271	4 366
Амортизация	1 293	1 503	1 520	1 544	1 544	1 544	1 549	1 558	1 572
EBIT	1 580	1 295	1 287	2 214	2 358	2 494	2 628	2 713	2 795
Процентные выплаты (доходы)	153	200	261	228	225	221	217	213	210
EBT	1 503	1 216	623	1 986	2 133	2 273	2 411	2 500	2 585
Налоги	437	256	111	417	448	477	506	525	543
Чистая прибыль	1 066	960	512	1 569	1 685	1 796	1 905	1 975	2 042
Diluted EPS	\$1,13	\$1,07	\$0,54	\$2,11	\$2,35	\$2,59	\$2,85	\$3,08	\$3,31
DPS	\$0,73	\$0,83	\$1,02	\$1,18	\$1,29	\$1,42	\$1,57	\$1,69	\$1,82

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	4%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	Валовая маржа	37%	32%	34%	35%	35%	36%	36%	36%	36%
ROA	2%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	Маржа по EBITDA	25%	24%	25%	27%	27%	27%	27%	26%	26%
ROCE	5%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	Маржа по чистой прибыли	9%	8%	5%	11%	12%	12%	12%	12%	12%
Выручка/Активы (x)	37%	43%	44%	44%	44%	44%	44%										
Козф. покрытия процентов (x)	4,7x	9,1x	9,7x	10,2x	10,8x	11,1x	11,5x										



Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON STZ

Инвестиционный тезис

Constellation Brands, Inc. – американский производитель и продавец пива, вина и других спиртных напитков, а также крупнейший импортер пива из США. По объему продаж компания занимает третье место на рынке (7,4%) среди основных поставщиков пенного напитка. Constellation Brands также инвестирует в медицинскую и рекреационную марихуану. С 2017 года компания сотрудничает с канадским производителем каннабиса Canopy Growth Corporation (CGC) и на данный момент владеет 38,6% в его капитале. Данное направление пока остается убыточным, хотя и демонстрирует высокие темпы роста выручки.

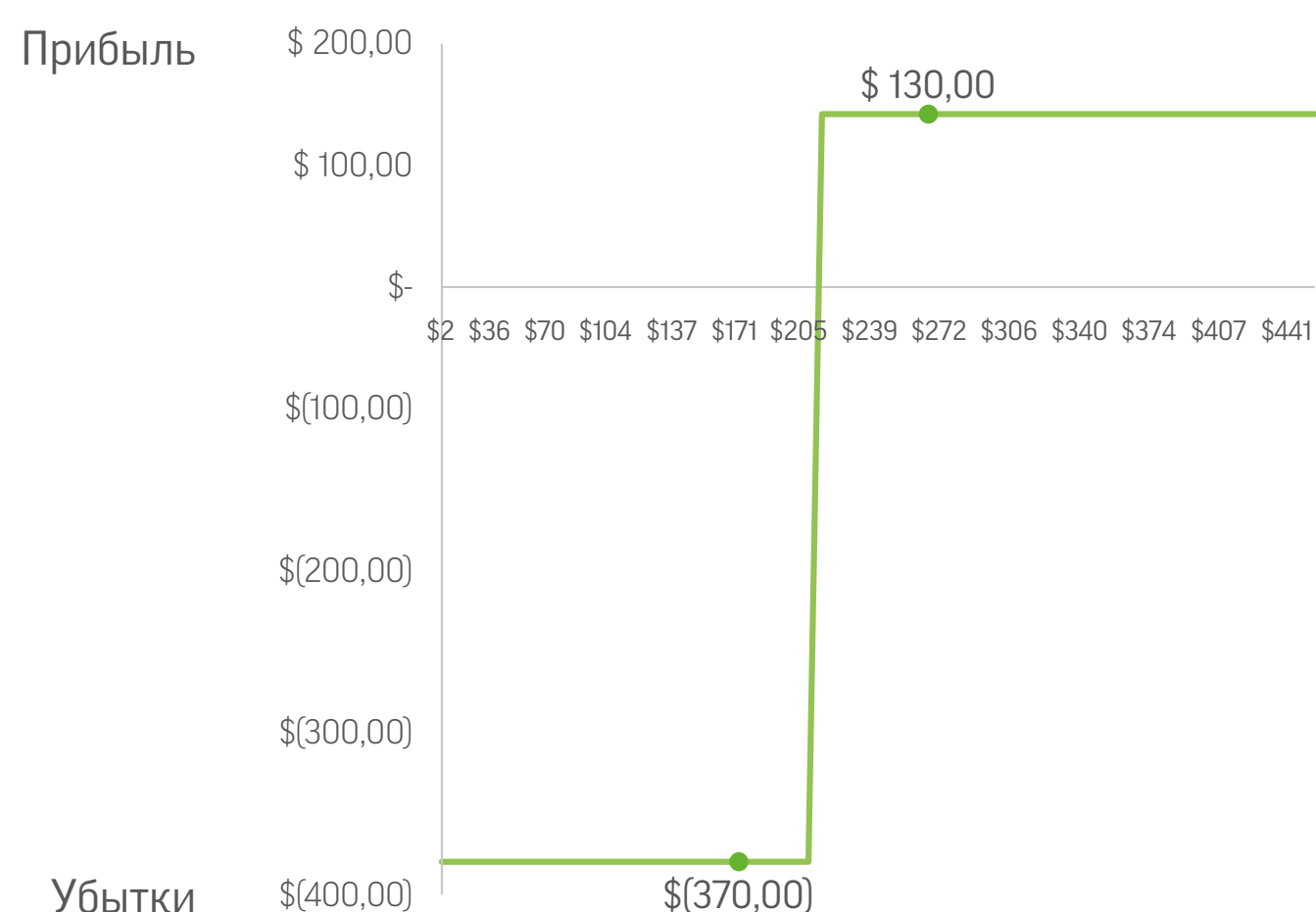
Менеджмент продолжает успешно развивать бренд Corona, запустив на рынок США алкогольный газированный напиток Corona Hard Seltzer. Constellation Brands активно фокусируется на производстве и продаже пива и напитков на его основе, продвигая в первую очередь вышеуказанный новый продукт, как самый динамично развивающийся бренд слабоалкогольных напитков. По данным агентства Nielsen, в 2016–2020 годах прирост рынка Hard Seltzer в среднем составлял 200% в год. Мы полагаем, что открытие баров и ресторанов подстегнет рост продаж основного сегмента Constellation – пива. Кроме того, сейчас демократы продвигают законопроект, принятие которого декриминализует продажу и употребление каннабиса на федеральном уровне. Как следствие, мы полагаем, что котировки не опустятся ниже \$220 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 \$130. Если цена базового актива окажется в диапазоне \$215–220, убыток будет варьироваться. В этом случае необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) STZ для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток \$370.

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	STZ	Покупать	Put@\$215	20.08.2021	2,150	\$(130,00)	-0,245	0,022	0,215	-0,063	20,26%	18,65%	16,86%	22,79%	25,31%
		Продавать	Put@\$220	20.08.2021	3,450		-0,364	0,028	0,255	-0,071					

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Constellation Brands, Inc.

Тикер базового актива: **STZ**

Позиции в стратегии:

Покупаем Put со страйком 215

Продаем Put со страйком 220

Индустрия: **Алкогольные напитки**

Стоимость стратегии: **\$130**

Ожидаемая доходность: **26%**

Точка безубыточности: **\$218,70**

Горизонт идеи: **до 20.08.21**



Идея с повышенным инвестиционным риском

Параметры сделки

Продажа **Bull Put Spread on STZ**

Страйки **Long Put \$215; Short Put 220**

Покупка **+STZ*B8K215**

Продажа **+STZ*B8K220**

Дата экспирации **20 августа 2021 г.**

Маргинальное обеспечение **\$500**

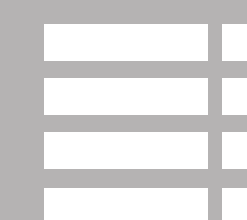
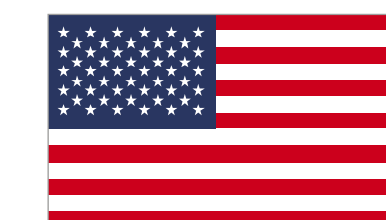
Максимальная прибыль **\$130**

Максимальный убыток **\$370,0**

Ожидаемая прибыль **23%**

Точка безубыточности **\$218,70**

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

SmartRecruiters

20 июля разработчик программного обеспечения для найма сотрудников SmartRecruiters объявил о привлечении \$110 млн в рамках инвестраунда серии E, увеличившего капитализацию стартапа до \$1,5 млрд. Основным инвестором выступила компания Silver Lake Waterman. Также в раунде приняли участие Insight Partners и Mayfield Fund, которые ранее уже финансировали проект. Привлеченные средства планируется потратить на расширение бизнеса, а также на увеличение штата и апгрейд продукта. CEO компании отметил, что SmartRecruiters намерен оснастить платформу элементами искусственного интеллекта, которые позволят оптимизировать процесс подбора кандидатов, а также автоматизировать трудоемкую работу по управлению процедурами найма. Основными клиентами SmartRecruiters являются крупные компании, такие как Visa, Square, McDonald's, Ubisoft, FireEye, Biogen, Equinox и Public Storage.



Swiggy

20 июля индийский фудтех-стартап Swiggy, занимающийся доставкой еды, сообщил о закрытии инвестраунда объемом \$1,25 млрд, возглавленного SoftBank Vision Fund 2 и Prosus Ventures. Привлечение этих средств увеличило оценку молодой компании, ведущей деятельность всего в течение шести лет, до \$5,5 млрд. В раунде, который, по словам Swiggy, был «сильно переподписан», приняли участие Qatar Investment Authority, Falcon Edge Capital, Amansa Capital, Goldman Sachs, Think Investments и Carmignac, а также компании Accel Partners и Wellington Management, которые ранее уже предоставляли финансирование проекту. По заявлению руководства Swiggy, тот факт, что компания смогла привлечь эти средства, свидетельствует о восстановлении показателей стартапа в течение последних нескольких месяцев. Как и многие другие молодые компании, Swiggy серьезно пострадала в период пандемии, однако недавняя ставка стартапа на расширение бизнеса в сфере доставки продуктов питания и услуг выдачи заказов оправдывает себя. По словам менеджмента, стоимость заказов, которые платформа обрабатывает сейчас, на 30% превышает допандемический уровень.



Go1

Стартап Go1, предоставляющий компаниям контент и инструменты для онлайн-обучения сотрудников с использованием плейлистов, в которых собраны материалы от множества издателей, закрыл раунд объемом \$200 млн, что соответствует серии D. CEO компании Эндрю Барнс подтвердил новую оценку стартапа более чем в \$1 млрд. Он также добавил, что привлеченные средства будут использованы для дальнейшего развития бизнеса на рынках Европы, большей части Азиатско-Тихоокеанского региона и США. Go1 продолжит расширять набор предоставляемых услуг. Сегодня компания уже предлагает спектр аналитических технологий на основе искусственного интеллекта, позволяющих отслеживать, насколько эффективно используется контент, и предоставляет персонализированные услуги на основе полученных данных. Фонд Vision Fund 2 компании SoftBank, а также AirTree Ventures и Salesforce Ventures совместно возглавили этот инвестраунд, в котором приняли участие Blue Cloud Ventures, Larsen Ventures, Madrona Venture Group, Microsoft M12, SEEK, TEN13 и Tiger Global.

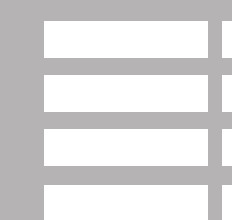
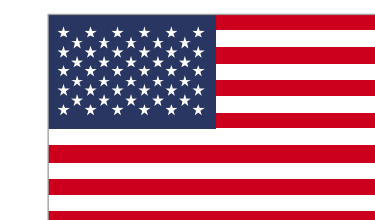


Choco

Стартап из Берлина Choco, создавший программное обеспечение для ресторанов и их поставщиков, работает над цифровизацией цепочек поставок продуктов питания. 20 июля компания объявила о привлечении \$100 млн в рамках инвестраунда B, который был возглавлен Left Lane Capital. Кроме того, в серии приняли участие новый инвестор Insight Partners, а также компании Coatue Management и Bessemer Venture Partners, которые ранее уже финансировали стартап. Новый раунд был проведен чуть более чем год спустя после серии A стоимостью \$63,7 млн, а общий объем финансирования с момента основания компании в 2018 году составил \$171,5 млн. Таким образом, при выходе на рынок Choco может получить оценку \$600 млн. Основная технология компании по закупке продуктов питания оцифровывает рабочий процесс заказа и коммуникации для ресторанов и поставщиков. Во время пандемии платформа стала для своих клиентов основным инструментом, позволяющим повысить эффективность процессов закупок и сократить расходы, поскольку компания адаптировалась к меняющимся условиям рынка.



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



IPO Cytek BioSciences

В авангарде клеточного анализа

22 июля состоится IPO производителя оборудования для медицинских и биологических исследований Cytek BioSciences. Андеррайтерами выступят Morgan Stanley, Goldman Sachs, Piper и Cowen

Чем интересна компания?

1. Ключевые факты о Cytek BioSciences. В 2017 году Cytek BioSciences запустила в коммерческий оборот новую систему проточной цитометрии. Ее улучшенные характеристики позволяют исследователям в США, Европе, Китае и Японии получать более полную, чем при использовании аналогов, биологическую информацию из одного образца. Ученые применяют приборы Cytek для анализа иммунных клеток при лечении больных лейкемией и лимфомой. По состоянию на 31 марта 2021 года компания поставила свыше 750 приборов более чем 620 заказчикам, среди которых фармацевтические компании, более 125 представителей биофармы, академические исследовательские центры и центры клинических исследований. Объем привлеченных Cytek BioSciences инвестиций – \$144,3 млн. В числе ее акционеров BC dcyto Limited, Easy Prosperity, CTKBS Holdings, Wudaokou Capital и RA Capital Management.

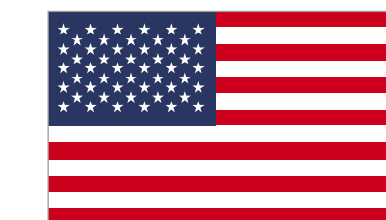
2. Продукты компании. Наиболее востребованные на рынке приборы Cytek BioSciences – это Aurora и Northern Lights. Они представляют собой проточные цитометры полного спектра на основе платформы FSP. Продажи Aurora начались в июне 2017 года, Northern Lights – в октябре 2018-го. В обоих приборах используется современная оптика и электроника, что обеспечивает максимальную чувствительность и высокое разрешение, давая возможность анализировать

ранее малодоступный биологический материал. Система Aurora укомплектована тремя-пятью лазерами и может обнаруживать более 40 биомаркеров в одной пробе. В Northern Lights встроено от одного до трех лазеров, что позволяет системе одновременно выявлять более 24 биомаркеров в пробе. Системы Aurora и Northern Lights используются для изучения инфекционных и онкологических заболеваний, применяются в иммунологии, иммунотерапии, фармацевтике. Кроме того, Cytek BioSciences поставляет заказчикам устройство для сортировки клеток Aurora Cell Sorter, автоматизированную систему для отбора проб и загрузки образцов, а также программное обеспечение для анализа биоматериалов SpectroFlo и различные реагенты.



Обзор перед IPO

Эмитент:	Cytek BioSciences
Тикер:	CTKB
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$16-18
Объем к размещению:	\$248 млн
Андеррайтеры:	Morgan Stanley, Goldman Sachs, Piper и Cowen



Российский рынок

Отстаем с июньских высот

На отечественных фондовых площадках развивается нисходящая коррекция

Российский рынок с отставанием следовал за динамикой на внешних площадках. Обновить максимум не удалось. Приток средств из фондов, ориентированных на Россию, сначала замедлился, а затем сменился оттоком в объеме \$30 млн. Это предопределило более раннее начало коррекции на отечественных площадках, чем на биржах США.

Сезон корпоративной отчетности в нашей стране проходит не настолько активно и слаженно, как в Штатах. Компаний на рынке на порядок меньше, по времени сезон растянут. А кроме того, фундаментальные факторы действуют на рынок слабее остальных. И многие бумаги, в особенности это относится к акциям сырьевого сектора, в краткосрочном плане выглядят перекупленными, торговые идеи в них отыграны. Техническая картина усиливает желание спекулянтов играть на понижение. Индекс РТС пробивает вниз 100-дневную среднюю. Центральным событием текущей недели станет заседание Банка России. Очевидно, что на фоне подскочившей до 6,5% инфляции ставку поднимут на 50-100 б.п., причем в сентябре не исключено ее

новое повышение. Регулятор полагает, что пик инфляции не пройден. Это, а также коррекция рынка подталкивает инвесторов к поиску защитных активов. Среди них вполне могут оказаться акции «золотых» фондов, а также инфляционные ОФЗ. Спрос на валюту остается средним. Заметного ослабления рубля к доллару не наблюдается, даже несмотря на ускорение инфляции.

По некоторым данным, сеть магазинов Красное и Белое с годовой выручкой около 500 млрд руб. может готовить первичное размещение на бирже. Пока ретейлер не подтверждает планы стать публичным. Но для розничных инвесторов подобное IPO было бы интересной идеей. Статистику размещений акций на российском рынке пока нельзя назвать однозначно позитивной. Но неудачу в результате IPO чаще терпели промышленные компании. Большинство акций эмитентов, чей бизнес ориентирован на высокую долю розничных продаж, демонстрировало рост с момента первичного размещения.

Ожидаем

По нашим прогнозам, отрицательная динамика будет преобладать на фондовых площадках до конца июля. Лучше рынка могут оказаться акции металлургических компаний. Аутсайдерами, вероятнее всего, станут бумаги нефтегазового сектора, банков, продовольственного ретейла и энергетики. Исключение могут составить Башнефть и Интер РАО. Положительную динамику способны продемонстрировать акции Аэрофлота, Яндекс, Mail.Ru, HeadHunter, Мосбиржи. Ожидания по индексу Мосбиржи: диапазон 3650-3850 пунктов. Ориентир для пары USD/RUB: 72-75,5.

Наша стратегия

Рекомендуем спекулятивно покупать бумаги Башнефти и Интер РАО, а также удерживать длинные позиции в акциях Мосбиржи, Ozon, М.видео, Fix Price, Mail.Ru, Яндекс, Аэрофлота. Для открытия коротких позиций подойдут бумаги Сбербанка, ЛУКОЙЛа, Роснефти, X5 и Магнита.



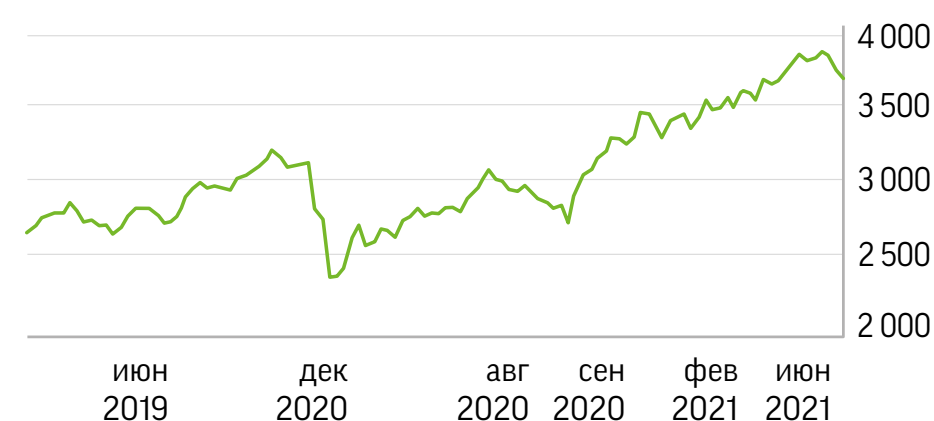
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 05.07.2021	Значение на 19.07.2021	Изменение
MOEX	3 882	3 693	-4,87%
РТС	1 664	1 559	-6,31%
Золото	1 791	1 805	0,78%
Brent	76,99	69,61	-9,59%
EUR/RUB	87,13	88,00	1,00%
USD/RUB	73,42	74,55	1,54%
EUR/USD	1,1866	1,1804	-0,52%

Индекс Мосбиржи



Индекс Московской биржи развернулся вниз и откатился на минимум с конца мая, не сумев достичь психологически значимой отметки 4000 пунктов. Пара USD/RUB продолжила боковую динамику в диапазоне 73-75.

Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



16



Российский рынок

Основные новости



Северсталь представила результаты по МСФО за второй квартал. Выручка компании увеличилась на 32,8% кв/кв и составила \$2946 млн. За первое полугодие показатель повысился на 56,8%, до \$5165 млн. EBITDA во втором квартале достигла \$1647 млн с рентабельностью 56%. Прибыль составила \$1139 млн, свободный денежный поток оказался равен \$936 млн. Долговая нагрузка Северстали сократилась до 0,37х EBITDA. Существенное улучшение финансовых показателей обусловил рост цен на стальную продукцию. Промежуточный дивиденд составит 84,45 руб. на акцию.



Алроса опубликовала производственный отчет за второй квартал. Добыча алмазов сократилась на 8% кв/кв, до 7 млн карат, что связано со снижением добычи руды и песков, а также с сезонным фактором. Продажи алмазов составили 11,4 млн карат, в том числе 4,5 млн карат из запасов. Средняя цена реализации алмазов ювелирного качества повысилась на 28% кв/кв и составила \$145 за карат. Объем продаж достиг \$1176 млн, а с начала года – \$2235 млн. Индекс цен вернулся на докризисный уровень. В то же время добыча и запасы алмазов в мире, по данным компании, сокращаются.

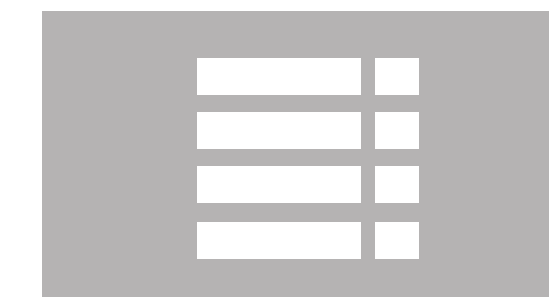
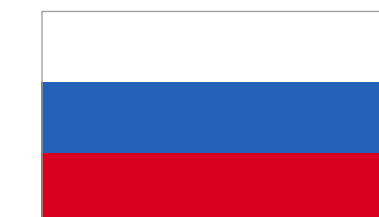


Европейский медицинский центр (EMC) провел IPO на Московской бирже. Цена размещения составила \$12,5 за акцию, объем предложения – \$500 млн. Компания, в которую входит семь центров, была оценена в \$1250 млн. Годовая выручка эмитента приближается к 20 млрд руб.



Акция	Значение на 05.07.2021	Значение на 19.07.2021	Изменение, %
Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3871,5	3699	-4,46%
FINEX GERMANY UCITS ETF	3108,5	3040	-2,20%
FinEx Gold ETF USD	887	907,2	2,28%
FinEx USA IT UCITS ETF	11079	11120	0,37%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	298	287,4	-3,56%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1679,5	1682	0,15%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1876	1883	0,37%
FinEx RTS UCITS ETF USD	4187	4022	-3,94%
FinEx Rus Eurobonds ETF	951,3	962,7	1,20%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,2913	1,257	-2,66%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	746,7	758,5	1,58%
FinEx USA UCITS ETF	5885	5852	-0,56%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	2187,6	2203	0,70%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2144,5	2183,5	1,82%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2995,5	3117,5	4,07%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1274	1294	1,57%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	19,35	18,593	-3,91%
Сбер Рублевые Корп Облигации	11,222	11,184	-0,34%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1699	1690	-0,53%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	6,14	6,062	-1,27%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	110,42	109,55	-0,79%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	121,26	121	-0,21%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	97,72	96,14	-1,62%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	81,6	81,82	0,27%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0631	1,0653	0,21%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	101,9	103,3	1,37%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	150,5	145,1	-3,59%

Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Акция	Значение на 05.07.2021	Значение на 19.07.2021	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1557,2	1666	6,99%
НЛМК	227,18	232,98	2,55%
ММК	59,095	62,25	5,34%
ГМК Норникель	24928	25140	0,85%
Распадская	245	249,66	1,90%
Алроса	124,96	127,5	2,03%
Полюс	14178,5	14027	-1,07%
Мечел - ао	76,5	76,49	-0,01%
Мечел - ап	118	119,75	1,48%
Русал	49,925	47,7	-4,46%
Polymetal	1607,5	1626,4	1,18%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	307,09	290,74	-5,32%
Сбербанк-ап	282,39	271,65	-3,80%
ВТБ	0,05057	0,0458	-9,43%
АФК Система	32,11	29,328	-8,66%
Мосбиржа	172,82	164,44	-4,85%
Сафмар	471,2	453,8	-3,69%
TCS-гдр	6624,6	6347	-4,19%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	289,22	274,97	-4,93%
НОВАТЭК	1680,8	1516,4	-9,78%
Роснефть	567,65	544,7	-4,04%
Сургут-ао	36,9	32,8	-11,11%
Сургут-ап	46,78	38,665	-17,35%
ЛУКОЙЛ	6835	6235,5	-8,77%
Башнефть - ао	1521	1451	-4,60%
Башнефть - ап	1125,5	1018,5	-9,51%
Газпром нефть	443,9	414,75	-6,57%
Татнефть - ао	541,1	483,2	-10,70%
Татнефть - ап	508,2	452,3	-11,00%

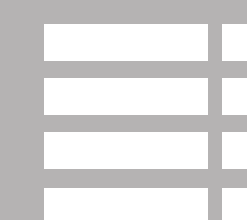
Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Акция	Значение на 05.07.2021	Значение на 19.07.2021	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,778	4,3945	-8,03%
Русгидро	0,8781	0,7795	-11,23%
ОГК-2	0,7346	0,678	-7,70%
Юнипро	2,767	2,712	-1,99%
ТГК-1	0,01111	0,01092	-1,71%
Энел	0,8298	0,8094	-2,46%
Мосэнерго	2,2205	2,1715	-2,21%
ФСК ЕЭС	0,2223	0,20262	-8,85%
Россети - ао	1,3626	1,2781	-6,20%
Потребительский сектор			
Магнит	5234	5098,5	-2,59%
X 5	2577,5	2370,5	-8,03%
Лента	245	236,8	-3,35%
Детский мир	151,32	139,66	-7,71%
М.видео	647,5	612,9	-5,34%
OZON-адр	4263,5	3977	-6,72%
Fix Price	640,1	597,8	-6,61%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	349,2	316,8	-9,28%
Ростелеком - ао	103,38	93,77	-9,30%
Ростелеком - ап	92,75	85,65	-7,65%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	69,16	66,2	-4,28%
НМТП	7,05	6,92	-1,84%
ДВМП	16,78	16,19	-3,52%
GLTR-гдр	514,6	506	-1,67%
Совкомфлот	89,42	87,88	-1,72%

Динамика котировок акций

Положительную динамику за прошедшие две недели продемонстрировали бумаги металлургического сектора. Лидерами роста после выхода сильной отчетности и на ожиданиях высоких дивидендов стали акции Северстали. В числе аутсайдеров оказались представители финсектора, телекома, ретейла и нефтегаза. Закрытие реестра акционеров для получения дивидендов привело к заметному проседанию котировок префов Сургутнефтегаза.

Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

МТС: всегда на связи

Котировки МТС сохраняют устойчивость даже при реализации «медвежьего» сценария в ближайшие недели или месяцы

ПАО «МТС»

Тикер **MTSS**

Текущая цена акций **316,95 руб.**

Целевая цена акций **376,57 руб.**

Потенциал роста **18,81%**

Стоп-аут **303,00 руб.**

Операционные показатели и прогнозы

Количество абонентов мобильной связи МТС в первом квартале 2021 года сократилось с прошлогодних 86,362 млн до 86,268 млн. По мнению компании, эта динамика была обусловлена оттоком мигрантов в период коронакризиса и отказом россиян от вторых и третьих сим-карт. Мы отмечаем, что отчасти сужение базы абонентов было компенсировано ростом продаж товаров на 0,6 п.п. относительно объема четвертого квартала 2020-го, до 18,6% г/г.

Число абонентов МТС, пользующихся услугами фиксированного доступа в интернет, за первый квартал увеличилось на 46 тыс., или на 1,2%. Это позволило оператору выйти на второе место в стране после Ростелекома по этому показателю. Рост абонентской базы в значительной мере был обусловлен популярностью комплексных тарифов МТС и носил исключительно органический характер.

МТС демонстрирует значительное расширение клиентской базы в периоды ускорения инфляции. Данная тенденция проявлялась в 2007-2008-м, 2011-м и 2015-м. Среди возможных причин данной корреляции лидерские позиции компании на рынке, где ее доля по итогам 2020 года составляет около 30%, практически не изменившись с 2008-го. Это позволяет МТС поддерживать конкурентоспособные цены на услуги и в периоды шоков получать преимущества на рынке за счет узнаваемости бренда и хорошей репутации, поддерживаемой в течение длительного времени. В ближайшие годы мы прогнозируем продолжение разгона инфляции, сформированного чрезвычайно мягкой монетарной политикой, проводимой центральными банками

ведущих экономик мира в течение последних десятилетий, а также растущим дисбалансом товарных рынков.

В рамках стратегии развития до 2023 года МТС объявила о намерении увеличить число абонентов, пользующихся несколькими ее цифровыми и мобильными сервисами, с 1% до 40%. Впрочем, эта цель была анонсирована еще в 2019 году, поэтому сроки ее достижения, вероятно, будут существенно пересмотрены.

Важно отметить, что компании удастся постепенно диверсифицировать свой бизнес. Так, с 2012-го по 2020 год доля сегмента мобильной связи в выручке сократилась на 7%, до 68%. Мы ожидаем сохранения данного тренда и снижения показателя к 60% до 2026 года.

С учетом точек роста вне сегмента мобильной связи наш базово-консервативный прогноз среднегодового прироста клиентской базы МТС в 2021–2026 годах составляет 4% против 11% в 2013–2020-м и 8% в 2006–2011-м.

Финансовые показатели и прогнозы

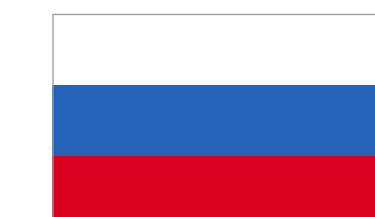
Выручка и чистая прибыль МТС по итогам первого квартала составили 504,3 млрд и 59,9 млрд руб. соответственно, увеличившись на 4,8% и 10,3% год к году. Операционная прибыль снизилась на 0,3% г/г, до 113,9 млрд руб., а скорректированная OBITDA выросла на 2,9% г/г, до 218 млрд руб.

В 2018–2020 годы менеджмент ведущих мобильных операторов России – МТС, Мегафона, Вымпелкома и Tele2 – оценивал потенциальные затраты компаний на выполнение требований пакета Яровой в 40–50 млрд руб. в течение пяти лет на каждого.

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



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



19



	Current	Market's Median
EV/Revenue	2,04	1,58
EV/EBITDA	4,84	6,21
P/E	9,28	11,30
P/Revenue	1,09	0,64
P/CF	4,19	2,37
P/FCF	9,07	13,78

	1Q2021	2021
Долг к активам	0,9	0,9
Долг к акционерному капиталу	16,4	18,8
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,8	0,8
Текущая ликвидность	0,8	0,7
Быстрая ликвидность	0,7	0,5
Коэффициент Альтмана	1,3	1,4

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MTSS:RX	0,32%	-1,93%	-7,18%	-1,29%	-1,63%
IMOEX	0,50%	-2,87%	-2,37%	4,53%	31,75%
RTS	1,20%	-2,44%	-3,43%	8,33%	25,91%
Russell 2000	1,54%	1,18%	-2,42%	-0,51%	49,80%
S&P 500	0,58%	-0,59%	3,01%	4,20%	33,51%
NASDAQ Composite	0,54%	-0,46%	3,43%	4,49%	36,48%



Инвестиционная идея



Минкомсвязи утверждало, что если сократить объемы хранимого трафика за счет интернет-видео, торрентов и IP-TV, то компаниям потребуется 100 млрд руб., что было эквивалентно 7% совокупной выручки всех российских операторов в 2017 году. Таким образом, мы полагаем, что расходы МТС, связанные с законом Яровой, в ближайшие пять лет в среднем составят менее 4% EBITDA и могут быть профинансированы за счет заемных средств. Отношение чистого долга к скорректированной OIBDA компании по итогам первого квартала 2021 года остается на уровне 1,5х.

Наши оценки

Принимая во внимание курс монетарной политики Банка России, динамику мировых цен на нефть, а также учитывая последние решения и среднесрочные прогнозы правительства РФ, мы ожидаем в 2021 году повышения выручки МТС на 4% против среднегодового роста на 7% и 4% г/г в периоды восстановления 2010–2012-го и 2015–2018-го. Прогноз чистой маржи компании на 2021 год составляет 14% против 13% в указанные выше периоды восстановления. Таким образом, согласно нашим расчетам, выручка и чистая прибыль МТС в 2021 году составят 514 млрд и 72,0 млрд руб. соответственно.

Общий объем дивидендных выплат компании за 2020-й достиг 35,44 руб. на акцию, что оказалось немного ниже наших ожиданий. С учетом дивидендной политики МТС и практики ее реализации в последние годы мы полагаем, что выплаты за 2021-й составят 40 руб. на акцию.

На наш взгляд, компания справедливо оценена к аналогам с точки зрения сравнительного анализа финансовых мультипликаторов. В рамках долгосрочных моделей прогнозируем прирост выручки

Финансовые показатели	2019	2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	473 400,00	497 900,00	514 723,04	534 289,74
Скорр. OIBDA, млн руб.	210 600,00	214 500,00	226 478,14	235 087,49
Чистый доход, млн руб.	54 200,00	61 400,00	72 061,23	74 800,56
Доход на акцию	27,12	30,72	36,06	37,43
Операционная маржинальность	44%	43%	44%	44%
Чистая маржа	11%	12%	14%	14%

в 2021–2026-м на 3,4% против 2,6% в 2013–2020-м и 27% в 2000–2012-м. Отношение чистого денежного потока к выручке на ближайшие пять лет оцениваем в 15% против 18% в 2012–2020-м и 12% в 2002–2011-м. Эти прогнозы консервативны, но в них отражены риски для финансовых показателей компании, связанные с ужесточением законодательно-регуляторных условий ведения бизнеса. Оценка справедливой стоимости МТС на основе представленных средне- и долгосрочных расчетов и прогнозов составляет 376,57 руб. за акцию.

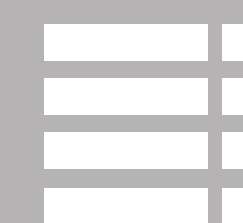
Хотя бумаги МТС не обладают ярко выраженными защитными свойствами, однако базовые особенности бизнеса компании позволяют ее акциям сохранять стабильность в периоды спадов на рынке, что в полной мере подтвердилось во время коронакризиса 2020–2021-го. Как следствие, мы ожидаем, что котировки МТС сохранят устойчивость даже при реализации «медвежьего» сценария в ближайшие недели или месяцы. Таким образом, если вы не хотели бы выходить из рынка акций, но ищите на нем относительно стабильные инструменты, советуем присмотреться к бумагам МТС.



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



20



MTS

Рынок Украины

Без резких движений

Котировки индекса UX продолжают колебаться в пределах 1800-2000 пунктов

Индекс UX за прошедшие две недели подрос на символические 0,04% при поддержке акций Укрнафты (1,72%) и Турбоатома (3,12%). Бумаги Райффайзен Банка (-2,17%) и Центрэнерго (-1,03%) торговались в красном секторе. Акции Донбассэнерго не показали выраженной динамики. Котировки Ferrghro на Лондонской бирже просели, однако в них остается потенциал роста до 500 фунтов.

15 июля НКЦБФР допустила к обращению в Украине восемь выпусков еврооблигаций иностранных эмитентов. Все эти эмиссии представляют собой размещения отечественных компаний через иностранные SPV или холдинговые структуры.

В этом списке представлены долларовые еврооблигации:

- Kernel Group (с погашением в октябре 2024 и 2027-го и купонами 6,5% и 6,75%);
- Метинвест Холдинга (с погашением в июне 2025-го, апреле 2026-го, октябре 2027-го и 2029-го с купонами 5,625%, 7,65%, 7,75% и 8,5% соответственно);
- Мироновского хлебопродукта (с погашением в сентябре 2029-го и купоном 6,25%);
- Нафтогаза (с погашением в ноябре 2026-го и купоном 7,625%).

Гривна в паре с долларом США провела последние две недели в диапазоне 27,18–27,3. Технические факторы указывают на то, что в ближайшие дни паре USD/UAH предстоит резкий выход из боковика и скачок курса более чем на 50 коп. Фундаментальным драйвером для гривны станет решение НБУ по учетной ставке по итогам заседания 22 июля.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



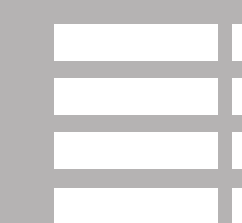
Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 06.07.2021	Значение на 20.07.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 936,11	1 936,80	0,04
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,46	0,45	-2,17
Укрнафта, (UNAF)	291,00	296,00	1,72
Центрэнерго, (CEEN)	9,70	9,60	-1,03
Ferrghro (FXPO), GBp	435,60	427,00	-1,97
Донбассэнерго, (DOEN)	21,00	21,00	0,00
Турбоатом, (TATM)	7,70	7,94	3,12
МНП S.E., (MHP)	160,00	167,00	4,38
USD/UAH	27,29	27,21	-0,29

Ожидания

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



- **Драгон Кэпитал и J.P. Morgan организовали размещение пятилетних еврооблигаций Укрзалізництва на сумму \$300 млн.** В моменте переподписка на данное размещение составляла \$300 млн. 50% и 41% удовлетворенных заявок было подано инвесторами из Великобритании и ЕС.
- **Укрзалізниця улучшила докризисные показатели.** Среднесуточная перевалка грузов за июнь выросла на 5% к уровню 2019 года и на 9% к показателю 2020-го, достигнув 721 тыс. тонн.
- **Минэк прогнозирует рост ВВП Украины на 6%.** Несмотря на падение на 2,2% в первом квартале, министерство уверено, что по итогам 2021 года экономика выйдет в уверенный плюс за счет низкой базы 2020-го.
- **НБУ назвал причины роста цен.** По мнению регулятора, инфляция вызвана главным образом удорожанием продуктов питания (+12,1%), связанным со всплеском волатильности в мировых ценах на продовольствие.



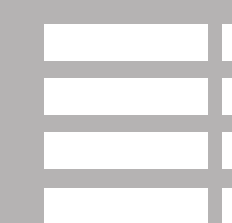
Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



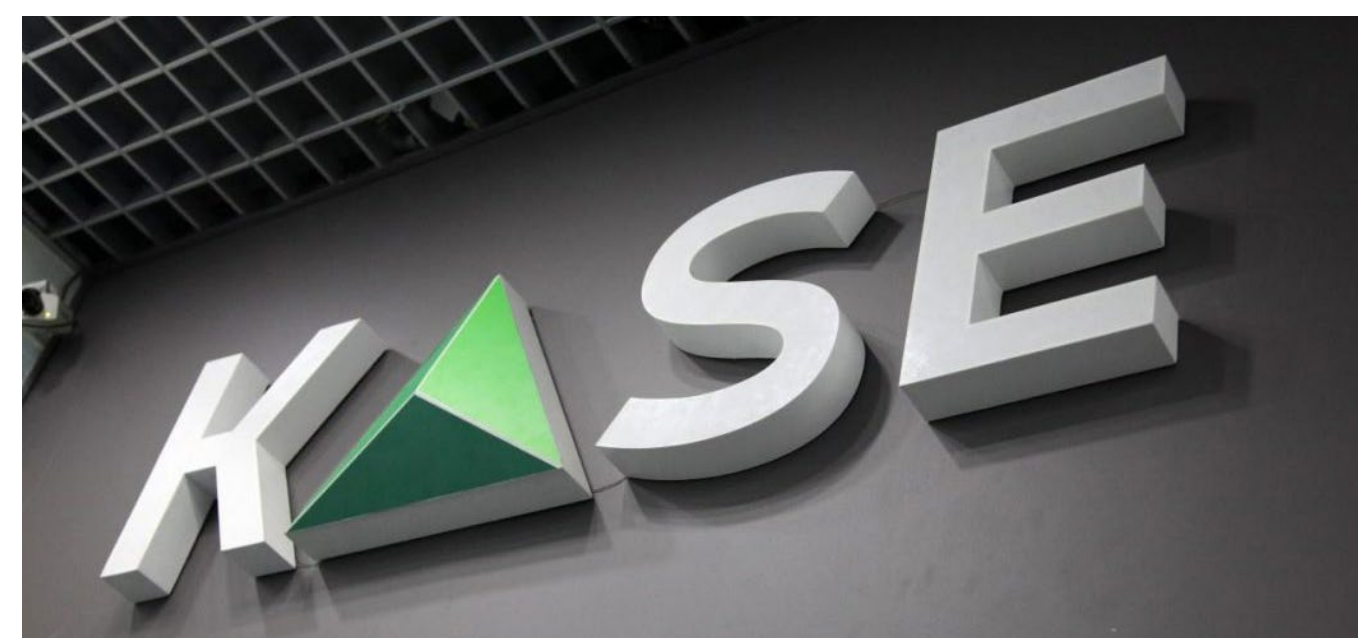
После завершения дивидендного сезона KASE не хватает драйверов для сопротивления сезонному спаду

В июле казахстанский рынок пережил самое ошутимое падение с мартовского обвала 2020 года, когда все биржевые площадки мира подверглись коррекции на фоне начала пандемии COVID-19. С июньских пиков котировки снизились примерно на 8%, что было вызвано воздействием как внешних, так и внутренних негативных факторов. В то же время мы полагаем, что некоторые шансы на реализацию «профилактической» коррекции отмечались и раньше, однако в полной мере рынок столкнулся с ней под конец дивидендного сезона.

Основным фактором давления на KASE стала негативная динамика котировок Kcell на протяжении 16 торговых сессий подряд. При этом официальных новостей, которые могли бы обусловить столь значительную коррекцию бумаг телекома, не было. Еще одним аутсайдером казахстанского рынка в июле стал Казатомпром, которому на момент подготовки обзора почти удалось догнать лидера снижения. Первая волна коррекции его котировок стартовала 8 июля и, вероятнее всего, была связана с новостью о прогнозном сохранении объемов добычи урана в 2023-м на уровне предыдущего года в целях поддержания цен на сырье. Позднее на стоимость ГДР оказали давление внешние факторы, поскольку котировки атомной компании в значительной степени

определяются динамикой отраслевого ETF Global X Uranium. В целом на фондовый рынок Казахстана негативно влияли сообщения о глобальном росте числа заражений штаммом COVID-19 «дельта», обусловившие снижение нефтяных котировок.

Среди корпоративных новостей можно выделить заявление председателя правления Казахстанской фондовой биржи Алины Алдамберген о возможности включения обыкновенных акций Kaspi в индекс KASE при условии их достаточной ликвидности. Впервые об этом на рынке начали говорить во время делистинга KAZ Minerals.

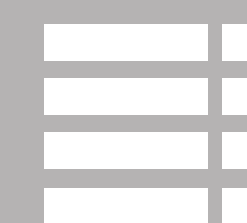


Ожидания и стратегия

Летняя коррекция котировок – явление достаточно частое. В прошлые периоды она более всего затрагивала акции, тесно связанные с мировыми рынками, такие как бумаги сырьевых компаний либо ГДР, имеющие листинг на Лондонской бирже. Завершалось снижение обычно в августе-сентябре. Наибольшую стабильность из ликвидных казахстанских бумаг в периоды коррекции обычно демонстрирует KEGOC. Из иностранных компаний можно обратить внимание на SPY, поскольку американский рынок остается в растущем тренде.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 07.07.2021	Значение на 19.07.2021	Изменение
Индекс KASE	3 295,75	3 174,28	-3,7%
KEGOC (KASE)	1 740,00	1 764,47	1,4%
Банк ЦентрКредит (KASE)	251,00	250,00	-0,4%
Казахтелеком (KASE)	31 002,11	30 600,00	-1,3%
Казтрансойл (KASE)	1 100,00	1 083,01	-1,5%
Халык Банк (ADR)	15,34	14,84	-3,3%
Халык Банк (KASE)	167,98	161,00	-4,2%
Bank of America (KASE)	17 288,50	16 353,36	-5,4%
Казатомпром (KASE)	13 150,00	11 670,00	-11,3%
Kcell (KASE)	2 214,00	1 908,00	-13,8%



- **Казатомпром объявил о производственных планах на 2023-й.** Ожидается сохранение добычи на уровне предыдущего года. Кроме того, по информации от компании, дата закрытия сделки между ее дочерней организацией ОРТАЛЫК и китайской CGNPC будет перенесена на 31 июля 2021 года. Данное соглашение предполагает строительство завода по производству тепловыделяющих сборок.
- **КазТрансОйл опубликовал производственные результаты за первое полугодие 2021-го.** В отчетном периоде по системе магистральных нефтепроводов компании было транспортировано 20 млн 428 тыс. тонн сырья, что на 1 млн 82 тыс. тонн меньше объема за аналогичный период 2020-го.
- **Банк ЦентрКредит планирует до конца 2021 года выйти из программы по оздоровлению банковского сектора.** Это позволит кредитной организации выплачивать дивиденды.



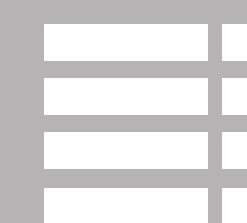
Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Динамика USD/KZT, 1 год



Майнинг в помощь!

Реализацию потенциала роста в бумагах KEGOC обеспечит увеличение потребления электроэнергии при повышении тарифов

Причины для покупки:

- **Перспективы повышения тарифов.** За первый квартал 2021 года выручка KEGOC выросла на 2,6% г/г, хотя сократилась на 9,3% кв/кв из-за снижения тарифов. Падение выручки оказало давление и на операционную рентабельность компании. Ее операционная маржа опустилась с 21,4% по итогам октября-декабря 2020-го до 17,6% в первом квартале текущего года. Рентабельность по EBITDA упала с 30,6% до 27,7%. Кроме того, предельные тарифы для производителей электроэнергии выросли на 15%, что увеличило себестоимость KEGOC. Во втором полугодии руководство компании планирует увеличить тарифы в среднем на 30%. В результате KEGOC сможет восстановить рост операционной прибыли и повысить маржинальность, что приведет к значительному увеличению оценки эмитента рынком.
- **Рост потребления электроэнергии в Казахстане.** Производство электроэнергии в стране за первое полугодие увеличилось на 7,2%, до 57,266 млрд кВт/ч. 15 июля CNBC со ссылкой на исследование Кембриджского университета сообщил, что Казахстан вышел на третье место в мире по майнингу биткоинов. По всей видимости, майнеры пытаются обходить правовые ограничения, действующие в Китае, и выбирают для своей деятельности Казахстан. Местная дешевая электроэнергия становится для них значимым дополнительным преимуществом. За счет этого энергопотребление в стране растет.

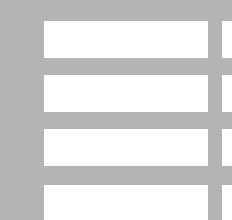
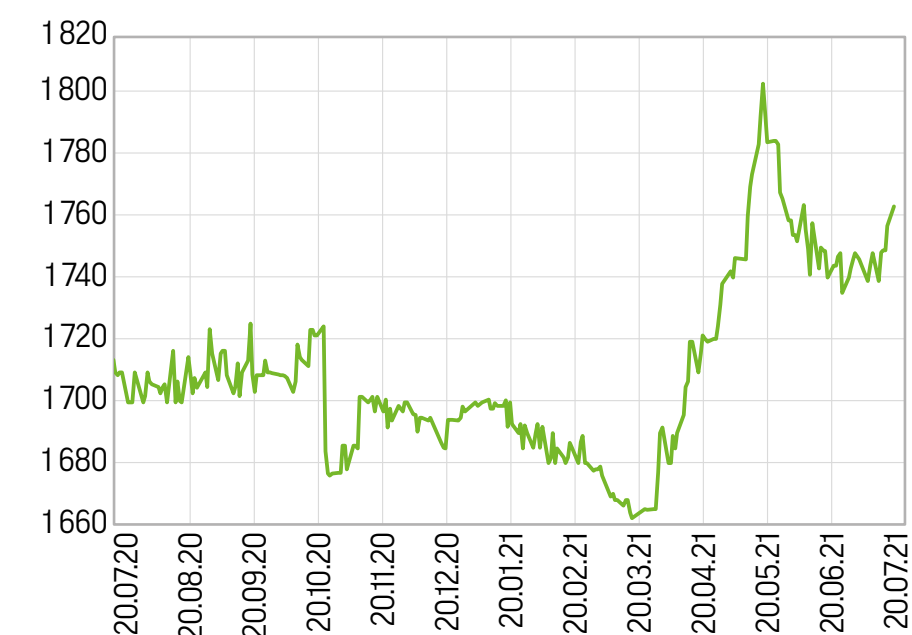
- **Статус защитного актива.** В июле позиции акций KEGOC на KASE улучшились по сравнению с бумагами других эмитентов, входящих в индекс. Это свидетельствует о привлекательности KEGOC в качестве хеджирующего компонента для инвестиционных портфелей. С 15 июля котировки KEGOC растут с прицелом на очередное обновление исторических максимумов в среднесрочной перспективе. Мы прогнозируем прибыль на акцию компании за первое полугодие на уровне 90,4 тенге, а дивиденд ожидаем в размере 63 тенге.



АО KEGOC

Тикер на KASE:	KEGC
Текущая цена:	1 764 тг
Целевая цена:	2 080 тг
Потенциал роста:	18%

Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана

Хрупкое равновесие

Котировки балансируют в боковике, но повышение ставки дисконтирования евробондов может еще больше ограничить активность «быков»

В торговую пятидневку с 5 по 9 июля после попытки сбросить «медведей» рынок ушел в боковик: индекс ликвидных акций EqRe Blue скорректировался на 0,15%. Длинная рабочая неделя с 12 по 17 июля была примечательна попыткой продавцов пробить уровень в 2000 пунктов, что им, однако, не удалось: рынок закрылся в субботу в небольшом плюсе, прибавив 0,78%.

Недавнее размещение евробондов Узбекистана, номинированных как в национальной, так и в иностранной валюте, было проведено по ставкам, которые несколько превысили ожидания, сформированные исходя из конъюнктуры вторичного рынка по прежде размещенным бумагам. В краткосрочной перспективе это может оказать давление на рынок акций ввиду переоценки рисков инвесторами. В то же время рейтинговые действия, недавно предпринятые агентством Moody's в отношении Узбекистана, а также компаний этой юрисдикции, могут способствовать росту котировок облигаций.

Бумаги Кварца (KVTS) в первую из рассматриваемых недель прибавили 3,4%, затем скорректировавшись на 1,07%. При этом новостной фон позитивен для эмитента: наконец запущена

новая производственная линия и назначена дата закрытия дивидендного реестра.

Котировки Узпромстройбанка (SQBN) повышаются на протяжении последних двух недель. Недавно эмитент объявил о предстоящем конференс-колле, на котором правление банка представит инвесторам результаты последних финансовых периодов и расскажет о своей долгосрочной стратегии. Рост акций SQBN может быть отчасти обусловлен тем, что международное агентство Moody's недавно пересмотрело прогноз по суверенным рейтингам Узбекистана со стабильного на позитивный и это повлекло за собой повышение рейтингов банков данной юрисдикции. Однако даже этот позитивный фактор не обеспечил достаточной поддержки котировкам другой кредитной организации Узбекистана – Хамкорбанка (НМКВ), которые за две недели потеряли 6,17%.

Акции Кизилкумцемента (QZSM) пытаются восстановиться к прежним максимумам. Бумаги УзПТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK) и КМЗ (KUMZ) продолжают движение в боковике.

Бехрузбек Очиллов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан



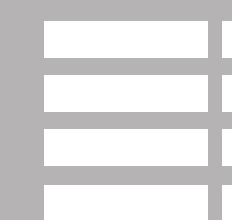
Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru

Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 02.07.2021	Значение на 17.07.2021	Изменение, %
KVTS	4350	4450	2,30%
QZSM	6848,99	7000	2,20%
SQBN	15,72	17,3	13,82%
URTS	16387	16500	0,69%
UZMK	63500	65000	2,36%
KSCM	720000	695000	-3,47%
НМКВ	40,50	38,00	-6,17%
SAEP	17999,99	17999,99	0,00%
KUMZ	1000	950,01	-5,99%
A028090	65000	63990	-1,55%
A016460	18500	19000	2,70%

Текущие рекомендации по акциям

- В связи с достижением таргета акциями Тошкентвино (A028090) мы рекомендуем продавать их по цене выше 50 тыс. сумов.
- Бумаги УзПТСБ (URTS), Кизилкумцемента (QZSM), КМЗ (KUMZ) и Узвторцветмета (A016460) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Акции Кварца (KVTS), УзПТСБ (SQBN), Узметкомбината (UZMK), Куvasайцемента (KSCM), Хамкорбанка (НМКВ) и Средазэнергосетьпроекта (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.



Макроэкономические

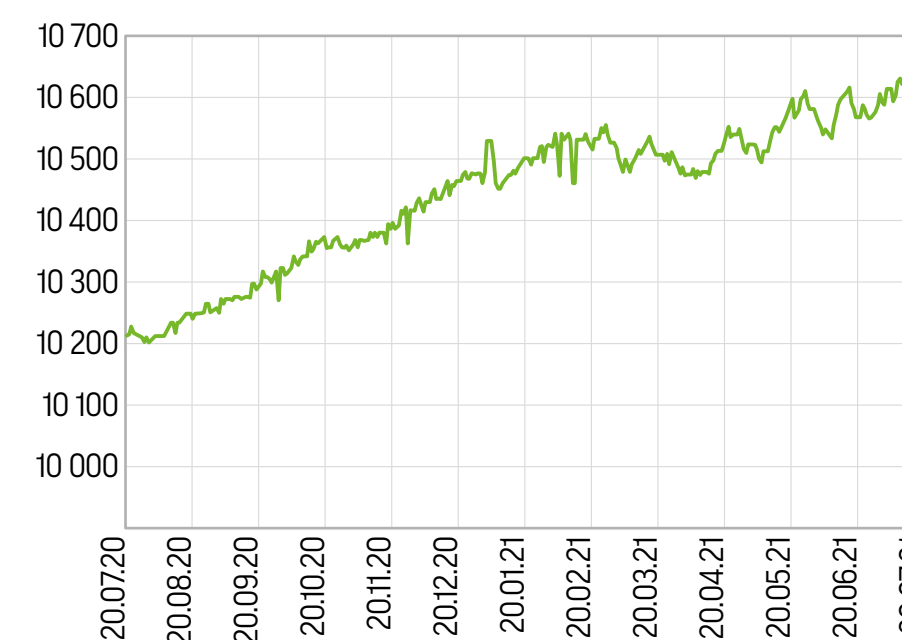
- Узбекский сум подешевел на 4,28% г/г.
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,79–13,97%.
- По прогнозу J.P. Morgan, ВВП страны вырастет на 8,1% в 2021 году и на 6,3% в 2022 году.
- Узбекистан разместил евробонды на \$635 млн со ставкой 3,9% и на 2,5 трлн сумов со ставкой 14%. Это значительно (на 1-1,5%) превышает текущие ставки на вторичном рынке.
- До конца года будет разработан законопроект, регулирующий выпуск ипотечных облигаций.

По отдельным компаниям

- **Кварц** официально завершил строительство новой линии по производству 18-миллиметрового стекла флоат-методом. Она уже запущена, и к сентябрю ожидается вывод на полную мощность. Данный цех также будет выпускать стекло для автомобилей, которое ранее полностью импортировалось. 7 августа эмитент проведет внеочередное собрание акционеров, на котором будет рассмотрен вопрос о распределении чистой прибыли. Рекомендуем держать акции компании до 30 июля включительно.
- Агентство Moody's подтвердило базовую оценку кредитоспособности (BCA) и долгосрочные рейтинги банковских депозитов **Хамкорбанка** на уровне b2 и B2 соответственно, а также пересмотрело прогноз по ним со стабильного на позитивный. Как следствие, мы ожидаем улучшения оценки собственной кредитоспособности финансовой организации в ближайшие 12–18 месяцев.



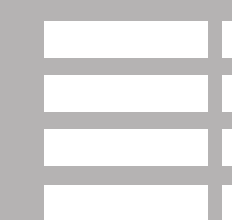
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Средаэнергосетьпроект

Напряжение нарастает

Потенциал роста в бумагах организации составляет 50%

Средаэнергосетьпроект – крупнейший исследовательский институт Узбекистана, выполняющий комплексное проектирование инженерных сетей и систем энергоснабжения, а также разрабатывающий документацию на строительство объектов производственного назначения.

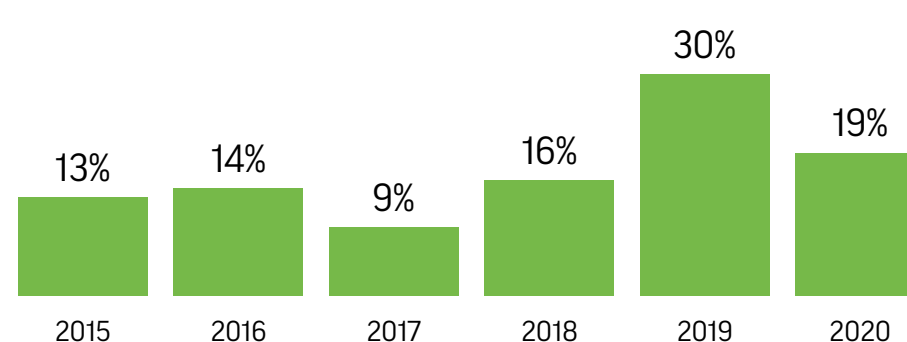
Причины для покупки:

- **Крупный портфель заказов.** Средаэнергосетьпроект обеспечен госзаказами до 2026 года. В частности, планируется строительство одной из крупнейших ветряных электростанций. В рамках данного проекта организация будет проводить технико-экономическое исследование и разрабатывать энергетическую схему системы. Помимо этого, совместно с САЭСП планируется реализация проекта внешнего электроснабжения Шуртанского ГХК и завода Uzbekistan GTL. Кроме того, для экспорта электроэнергии проложено 260 км линий электропередач напряжением 500 кВ в Афганистан. Стоимость последнего из перечисленных проектов составляет \$110 млн, он финансируется Азиатским банком развития. В портфель заказов Средаэнергосетьпроекта также входит крупнейшая электростанция Центральной Азии (установленная мощность: 3100 МВт) Сырдарьинская ТЭС – ПС Согдиана (вторая цепь) напряжением 500 кВ. Строительство объекта общей стоимостью \$53,7 млн на 46% финансируется Исламским банком развития. Также организация проектирует ЛЭП Бесапан – Навои стоимостью \$107 млн, ЛЭП Гузар – Сурхан стоимостью \$138 млн и осуществляет строительство линий электропередач Бухара – Ургенч протяженностью 650 км. Средаэнергосетьпроект

является генеральным подрядчиком по разработке технико-рабочей документации в проекте по обеспечению электроэнергией Навоийского ГМК.

- **Диверсифицированная акционерная база.** Владелец 26,23% акций компании является Central Asia Projects Engineering & Consulting LLP, зарегистрированная в Великобритании. Еще 25,37% в капитале Средаэнергосетьпроекта принадлежит Агентству по управлению государственными активами Республики Узбекистан, 30% поровну делятся между государственными и квазигосударственными энергетическими компаниями Киргизии, Таджикистана и Туркменистана, а 18,4% акций организации находится в свободном обращении.
- **Солидный потенциал роста.** Консервативный сценарий с учетом прогнозов в отношении планов компании и реализации ряда инвестиционных проектов определяет оценку собственного капитала института в 65 млрд сумов. Целевая цена по акции – 27 тыс. сумов. Потенциал роста от текущих уровней – 50%.

Маржа EBIT

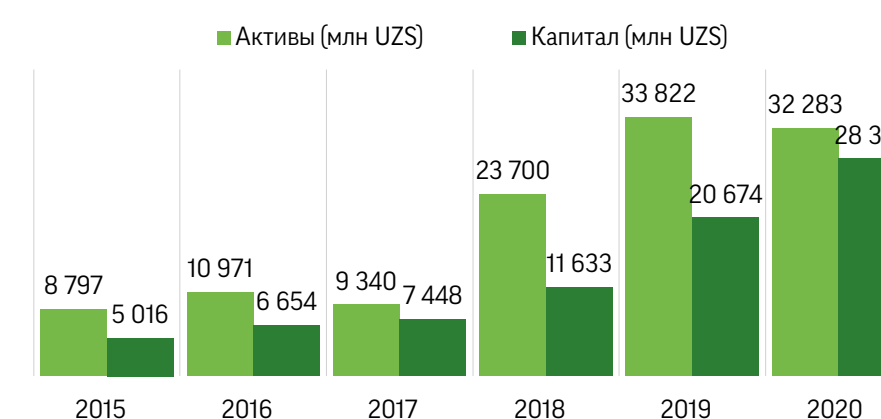


АО Средаэнергосетьпроект

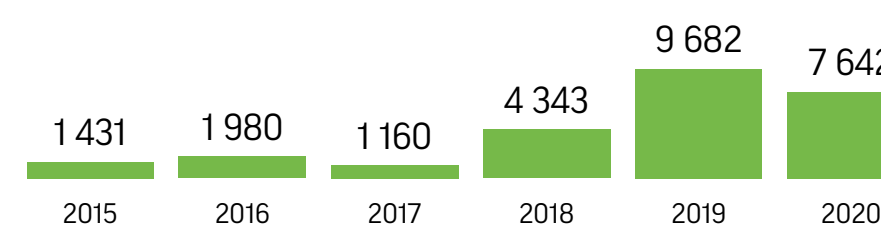
Тикер на UZSE:	SAEP
Текущая цена:	18 000 UZS
Целевая цена:	27 000 UZS
Потенциал роста:	50%



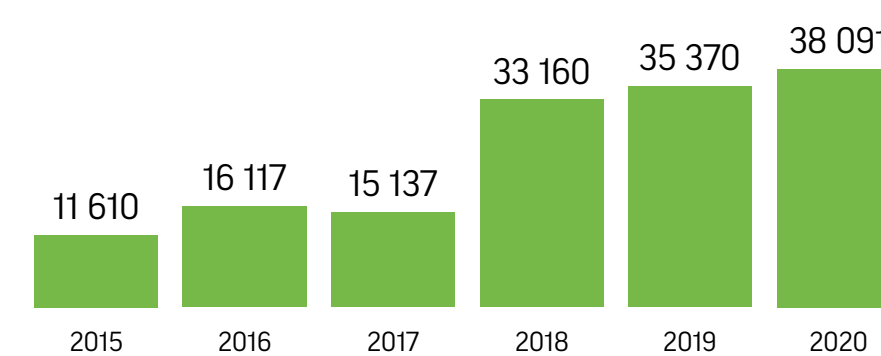
Финансовые показатели



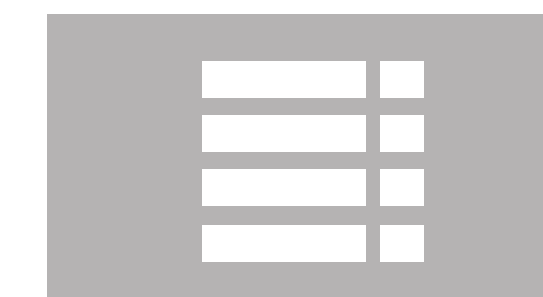
Чистая прибыль (млн UZS)



Выручка (млн USZ)



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Рынок Германии

Во власти волатильности

В течение последних двух недель индекс DAX был подвержен сильным колебаниям с пробоем локального тренда вниз

Торговую пятинедельку, завершившуюся 9 июля, немецкий фондовый рынок закрыл в зеленой зоне: индекс DAX за этот период прибавил 0,24%, достигнув 15688 пунктов. Однако волатильность при этом значительно возросла: резкие падения во вторник и четверг сменялись столь же значительными отскоками в среду и пятницу. 3 июля индекс потерял почти 1%, что, вероятнее всего, было обусловлено разногласиями стран, входящих в ОПЕК+, по поводу квот на добычу. Однако в среду DAX поднялся почти на 1,2% после улучшения Еврокомиссией прогнозов роста ВВП еврозоны в текущем году с 4,3% до 4,8%. Однако в четверг наблюдалось падение сразу на 1,7%, что, как мы полагаем, было связано с более значительным по сравнению с ожиданиями рынка ростом числа заявок на пособие по безработице в США. И все же в конце торговой недели индекс DAX был выкуплен обратно на 1,7%. Среди отдельных немецких акций отметим рост бумаг производителя фармацевтического оборудования Sartorius во вторник на 5,4% после того, как компания повысила собственные финансовые и операционные прогнозы. Производитель тормозных систем Knorr-Bremse вырос более чем на 7% после объявления об отказе приобретать долю в компании Hella. В тот же день котировки немецкой TeamViewer

потеряли сразу 14% после публикации слабых результатов по выручке за второй квартал.

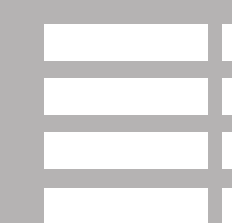
А вот торговая неделя с 12 по 16 июля для немецких рынков оказалась негативной: падение составило 0,94% и DAX закрыл торги пятницы на отметке 15540 пунктов. В понедельник индекс двигался вверх на позитивных ожиданиях, связанных с началом сезона отчетности в США. Инвесторы рассчитывали, что американские банки продемонстрируют рекордную прибыль. Однако после двух дней практически нейтральных торгов в четверг и пятницу DAX скорректировался. 15 июля рынок утянули вниз энергетические компании на фоне резкого падения цен на углеводороды. В последний день торговой недели немецкий индекс консолидировался ввиду публикации слабых макроданных по ожидаемой инфляции и индексу потребительских настроений в США. Среди отдельных немецких компаний отметим Volkswagen, которая заявила, что планирует к 2030 году увеличить долю электрокаров в выручке до 50%. Производитель упаковки для медпрепаратов Gerresheimer в течение рассматриваемой недели потерял почти 9% после выхода отчета. На конференс-колле руководство компании заявило, что риски, связанные с ценами на сырье, могут оказать давление на маржинальность.

Ожидания и стратегия

DAX пробил локальный позитивный тренд, начавшийся 4 мая, что будет препятствовать росту индекса в ближайшее время. 19 июля бенчмарк резко устремился вниз к следующему тренду, берущему начало от середины декабря 2020 года. При достижении данного уровня возможен отскок. Однако в случае пробоя и этого тренда не исключено продолжение снижения к горизонтальной поддержке в 14750 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 02.07.2021	Значение на 16.07.2021	Изменение
DAX Index	15 650,09	15 540,31	-0,7%
SRT3 GR Equity	449,00	485,90	8,2%
BOSS GR Equity	46,99	49,60	5,6%
VNA GR Equity	55,28	58,16	5,2%
BNR GR Equity	78,20	82,22	5,1%
EOAN GR Equity	9,86	10,32	4,7%
MRK GR Equity	162,65	170,20	4,6%
SAP GR Equity	118,88	123,64	4,0%
EVK GR Equity	27,94	29,04	3,9%
SHL GR Equity	51,78	53,22	2,8%
SY1 GR Equity	118,60	121,60	2,5%
DTE GR Equity	17,94	18,25	1,8%
1COV GR Equity	55,44	56,20	1,4%
HEI GR Equity	71,76	72,44	0,9%



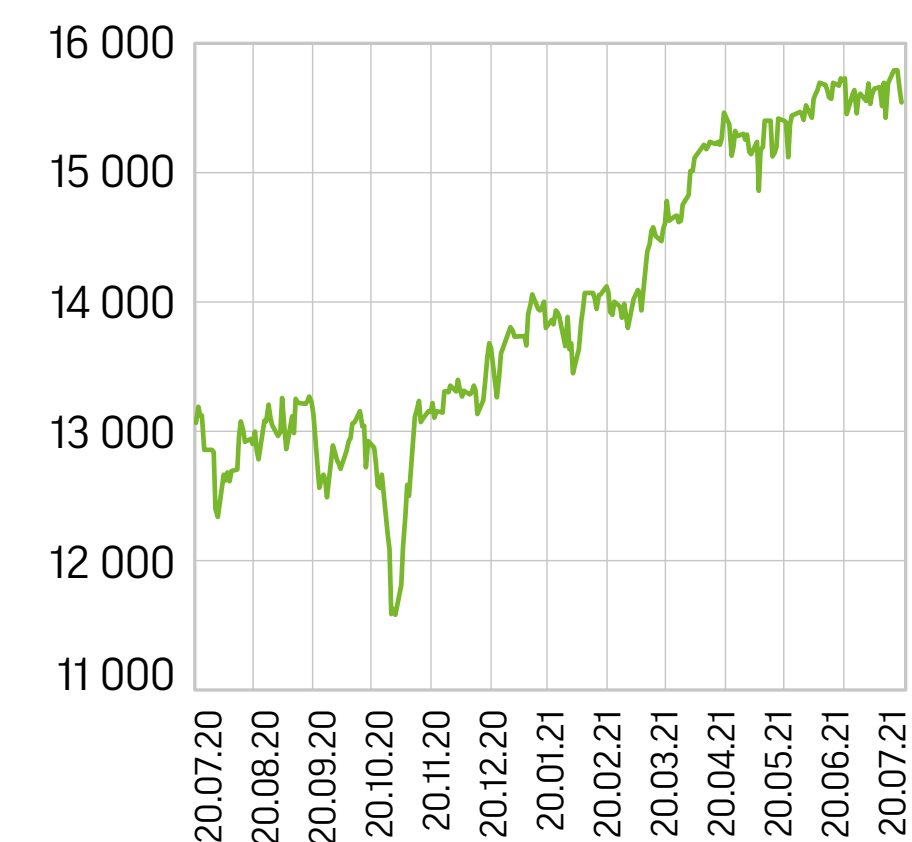
Рынок Германии

Важные новости

- **ЕЦБ пересмотрел таргет по инфляции с «немного ниже 2%» до 2%.** Кроме того, регулятор допускает превышение инфляцией целевого уровня в определенных случаях.
- **Объемы промышленных заказов в Германии неожиданно упали в мае на 3,7% м/м при прогнозе роста на 1% м/м.** Это самое значительное снижение со времени введения карантина в 2020 году.
- **Индекс экономических настроений ZEW упал с 79,8 пункта в июне до 63,3 пункта в июле.** Это значительно ниже консенсуса рынка на уровне 75,2 пункта.



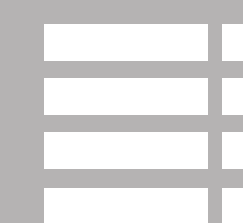
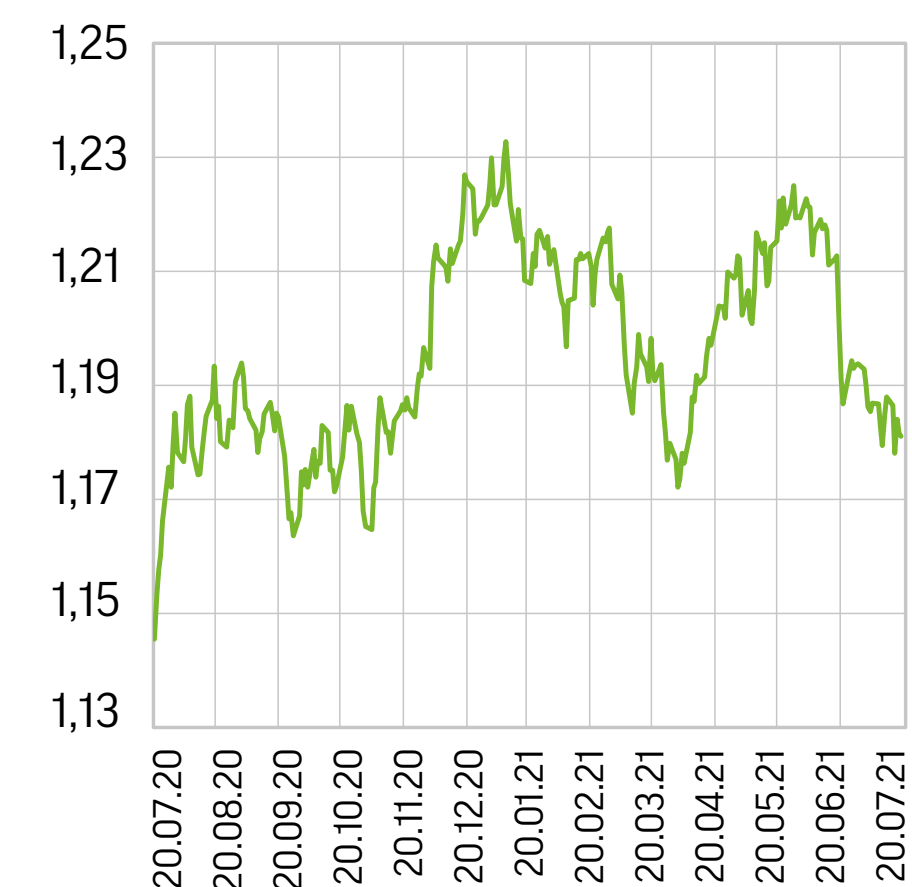
Динамика индекса DAX



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Динамика EUR/USD



Вакцинация оптимизмом

Перспективные разработки в сегменте профилактики COVID-19 обеспечат реализацию высокого потенциала роста в акциях CureVac NV

Причины для покупки:

- 1. Продолжение работы над вакциной против COVID-19.** В настоящее время CureVac планирует дополнительно изучить как минимум 80 случаев заболевания COVID-19, чтобы собрать данные для окончательного анализа эффективности препарата. В случае успеха компания будет решать вопрос об официальной регистрации вакцины (CVnCoV). В свою очередь, регулирующий орган ЕС в области лекарственных средств (EMA) заявил, что также продолжит оценку клинических исследований CureVac, связанных с разработкой вакцины против COVID-19.
- 2. Перспективы на европейском рынке.** У компании уже заключен контракт с Европейской комиссией на поставку 225 млн доз препарата. Кроме того, разработка CureVac может применяться для вакцинации более молодого населения, поскольку для этой возрастной группы эффективность таких препаратов наиболее высока, а для многих граждан ЕС прививка пока недоступна. При этом компания заявила, что для пациентов в возрасте от 18 до 60 лет вакцина-кандидат предотвращает умеренное и тяжелое течение заболевания в 77% случаев, полностью исключая необходимость госпитализации и летальные исходы.
- 3. Потенциал нового препарата, специально нацеленного на борьбу с различными штаммами коронавируса.** В настоящее время компания в партнерстве с GlaxoSmithKline разрабатывает еще одну вакцину против COVID-19 на основе мРНК – так называемую CV2CoV, которую CureVac называет препаратом

второго поколения. Возможно, она значительно превзойдет по эффективности исходную вакцину-кандидата. CureVac планирует начать клинические испытания в текущем квартале, а его производство может быть запущено уже в следующем году.

- 4. Вероятность получения одобрения от EMA на применение вакцины.** Инвестбанк Berenberg отметил, что результаты, продемонстрированные CVnCoV по итогам третьей фазы клинических испытаний (эффективность в 53% для пациентов моложе 60 лет и 48% в целом по популяции), выглядят хуже, чем у других вакцин на основе матричной РНК. Однако стоит обратить внимание на то, что исследование проводилось в высоковариативной среде. Как следствие, указанной эффективности, по всей видимости, достаточно, чтобы получить одобрение EMA на использование препарата. При этом применение вакцины может быть ограничено определенными возрастными группами.

- 5. Последние рекомендации аналитиков.** Целевая цена Berenberg Bank по акции CureVac установлена на уровне \$123, рекомендация – «покупать». Рейтинг BUY по бумагам компании также подтвердил инвестдом Evercore ISI.

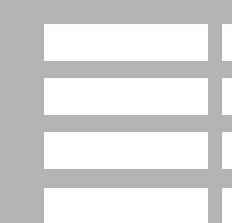
- 6. Техническая картина.** Акции CureVac демонстрируют отскок и тестируют наклонный канал с формированием «бычьей» дивергенции на четырехчасовом графике. В случае пробоя этого уровня и при сохранении восходящего импульса возможно восстановление цены до 47,3 евро.

Среднесрочная идея

CureVac NV

Тикер на Xetra:	5CV
Текущая цена:	43 евро
Целевая цена:	57,3 евро
Потенциал роста:	33,2%
Дивидендная доходность:	-%

Динамика акций 5CV на Xetra



ИК «Фридом Финанс» – организатор и андеррайтер первого выпуска облигаций ПАО «ИСКЧ»

14 июля 2021 года ПАО «ИСКЧ» разместило на Московской бирже первый выпуск облигаций серии БО-01 объемом 300 млн руб. Ценные бумаги эмитента включены в «сектор роста» ПАО «Московская Биржа».

Организатором и андеррайтером выпуска выступает ООО ИК «Фридом Финанс». Ставка купона определена на все купонные периоды как 10,75% годовых. Продолжительность купонного периода составляет 91 день, число купонных периодов – 20.

ПАО «ИСКЧ» – российская биотехнологическая компания, основанная в 2003 году и выступающая стратегическим инвестором в области биомедицинских технологий и здравоохранения. Среди продуктов и услуг ИСКЧ, завоевавших прочные позиции на российском рынке: Гемабанк, Неоваскулген, Genetico, Репробанк, SPRS-терапия и другие.

ПАО «ИСКЧ» имеет кредитный рейтинг BB+(RU) от АКРА, прогноз – стабильный.

Тимур Турлов принял участие в конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок 2021»

Тимур Турлов, основатель «Фридом Финанс», CEO международного холдинга Freedom Holding Corp., выступил на конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок 2021». В дискуссии также приняли участие представители Мосбиржи и брокерских компаний.

Эксперты обсудили роль розничного инвестора на фондовом рынке, вопрос о том, какие инструменты должны быть доступны неквалифицированным инвесторам, поговорили о конкуренции на фондовом рынке и о возможности рассчитывать на интерес иностранных инвесторов к российским площадкам.

По мнению Тимура Турлова, на СПБ Бирже был построен рынок, обладающий уникальной ликвидностью американских «фишек» в определенные часы. «Реализованная СПБ Биржей модель оказалась оптимальной. Мы зарегистрировали на петербургской площадке 70 тыс. европейских клиентов, которые не являются резидентами в России. Через нашего европейского брокера мы предоставили доступ клиентам к иностранным ценным бумагам. Эта площадка организована по аналогии со многими американскими: заявки рерутятся между разными биржами и возникает в целом единый рынок. Этому результату многие очень удивляются. Но мы эту систему выстроили, и эти клиенты уже существуют», – отметил эксперт.

ИК «Фридом Финанс» наградили за вклад в развитие биржевых торгов на СПБ Бирже

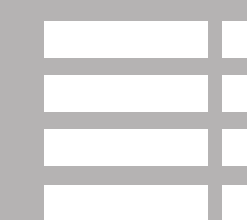
В ходе общего годового собрания членов Ассоциации участников финансового рынка «Некоммерческое партнерство развития финансового рынка РТС» состоялось награждение брокерских и инвестиционных компаний, внесших наибольший вклад в развитие биржевых торгов на площадке СПБ Биржи. В их числе ИК «Фридом Финанс», а также Тинькофф Банк, БКС, ВТБ и Альфа-банк.

Председатель совета директоров партнерства Анатолий Гавриленко отметил положительную динамику оборотов и количества доступных инструментов в проекте по развитию организованного рынка ценных бумаг иностранных эмитентов на базе ПАО «СПБ Биржа».

Кроме того, продолжается работа по расширению географии рынков и линейки продуктов, в частности за счет создания собственных индексов на иностранные акции.



Инвестиционный
обзор №228
22 июля 2021
www.ffin.ru



Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Офисы

Архангельск

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

Астрахань

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

Барнаул

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

Братск

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Вологда

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Ижевск

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

Иркутск

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

Казань

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

Калининград

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

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
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

Курск

+7 (4712) 90-01-90
ул. Радищева, д. 87/7
kursk@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

Саратов

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

