

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№229
5 августа 2021

Фондовый рынок США:

Красный дракон разбушевался

Депозитарные расписки китайских эмитентов, торгуемые в США, упали в июле под давлением со стороны властей КНР.

Сильнее всего пострадала отрасль онлайн-образования

Российский рынок: Обновление максимумов откладывается

Рынок Украины: Нацбанк поддержал нацвалюту

Рынок Казахстана: Kcell спутала карты KASE

Рынок Узбекистана: Узметкомбинат держит EqRe на плаву

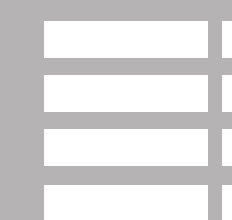
Рынок Германии: Воля к победе

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Красный дракон разбушевался.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Китайские инвестиции: чем больше доходность, тем выше риск.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 3 августа.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Viatris. Доступные лекарства – широкие перспективы.....	11-12
Оptionная идея. BULL PUT SPREAD ON DLTR.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. IPO IsoPlexis Corporation. На передовой клеточного анализа.....	15
Российский рынок. Обновление максимумов откладывается.....	16-18
Инвестиционная идея. НЛМК. Железная доходность.....	19-20
Рынок Украины. Нацбанк поддержал нацвалюту.....	21-22
Рынок Казахстана. Kcell спутала карты KASE.....	23-24
Инвестиционная идея. FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF. Инвестиция во фронтирный рынок.....	25
Рынок Узбекистана. Узметкомбинат держит EqRe на плаву.....	26-27
Рынок Германии. Воля к победе.....	28-29
Среднесрочная идея. Infineon Technologies AG. Перспективный актив в сегменте микросхем.....	30
Новости ИК «Фридом Финанс».....	31
Контакты.....	32



Фондовый рынок США

Красный дракон разбушевался

Депозитарные расписки китайских эмитентов, торгуемые в США, упали в июле под давлением со стороны властей КНР. Сильнее всего пострадала отрасль онлайн-образования



Новости одной строкой:

23.07.2021 В КНР готовят ограничивающий деятельность компаний из сферы онлайн-образования закон

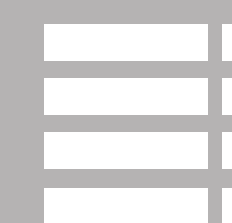
29.07.2021 Предварительная оценка зафиксировала рост ВВП США за второй квартал на 6,5% при консенсусе 8,5%

30.07.2021 SEC приостановила любые способы продажи китайских ценных бумаг на биржах США

30.07.2021 Квартальная прибыль на акцию и выручка 88% компаний из S&P 500 превысили консенсус

По состоянию на 01.08.2021

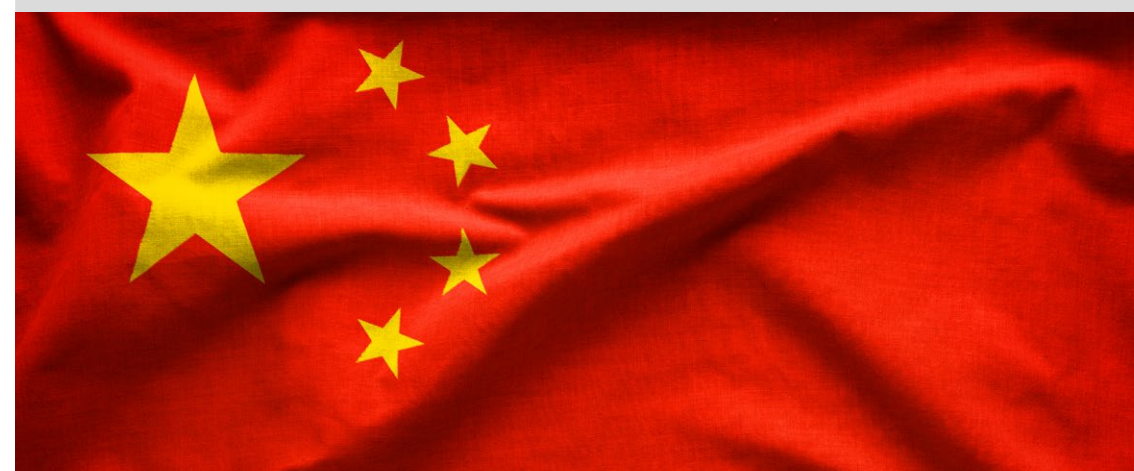
Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0,49%	1,71%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,65%	2,28%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,13%	0,91%
UUP	Доллар	-0,44%	-0,20%
FXE	Евро	0,38%	-0,05%
XLF	Финансовый сектор	1,32%	0,00%
XLE	Энергетический сектор	1,22%	-8,83%
XLI	Промышленный сектор	0,97%	0,68%
XLK	Технологический сектор	0,56%	2,65%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,00%	4,44%
XLV	Сектор здравоохранения	2,23%	4,58%
SLV	Серебро	3,14%	-3,54%
GLD	Золото	0,62%	1,32%
UNG	Газ	3,71%	10,38%
USO	Нефть	-1,25%	-4,08%
VXX	Индекс страха	-3,40%	3,11%
EWJ	Япония	1,49%	0,52%
EWU	Великобритания	1,93%	0,76%
EWG	Германия	0,58%	-0,34%
EWQ	Франция	2,85%	2,31%
EWI	Италия	1,24%	0,18%
GREK	Греция	4,16%	1,14%
EEM	Страны БРИК	3,41%	-4,73%
EWZ	Бразилия	-1,24%	-5,34%
RSX	Россия	2,26%	-1,13%
INDA	Индия	3,46%	3,20%
FXI	Китай	4,21%	-10,29%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (23.07.2021 – 30.07.2021)

23.07.2021



Акции китайских эмитентов из сектора онлайн-образования обвалились в десятки раз на новостях о подготовке закона об ограничении их деятельности

28.07.2021

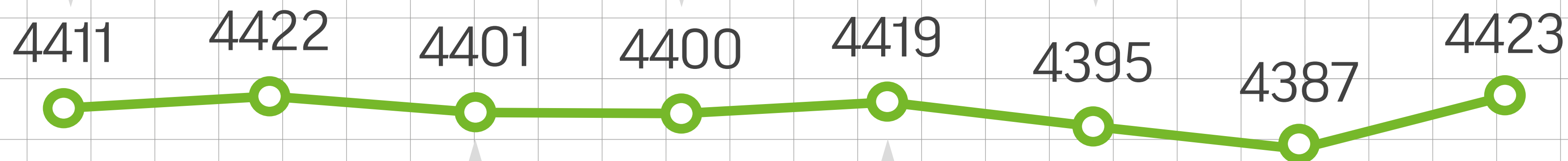


Twitter Inc. (NYSE: TWTR) позволит нескольким розничным компаниям рекламировать товары в своих профилях

30.07.2021



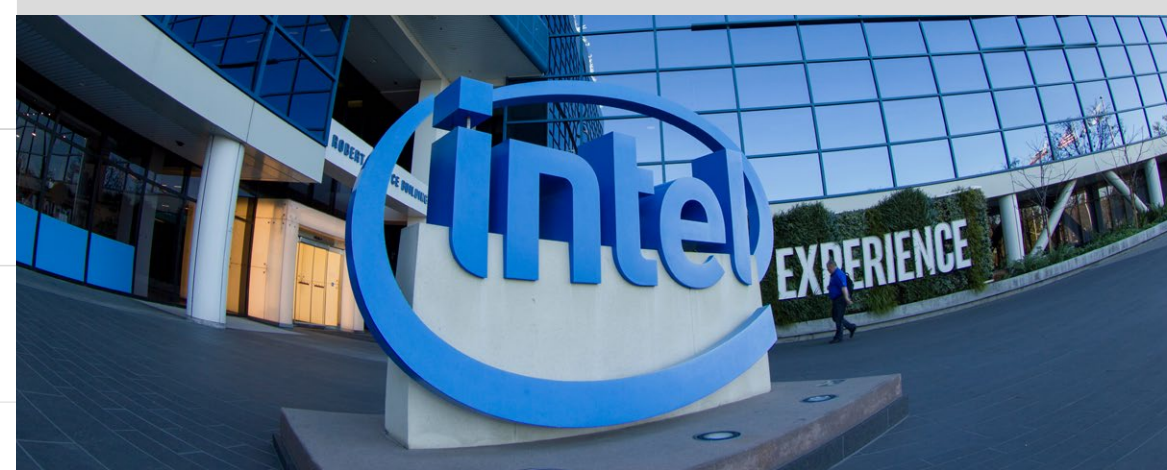
SEC приостановила регистрацию IPO и другие способы продажи ценных бумаг в США для китайских компаний



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



27.07.2021



Intel (NYSE: INTC) анонсировала обновления в стратегии развития и разработку новой транзисторной архитектуры

29.07.2021

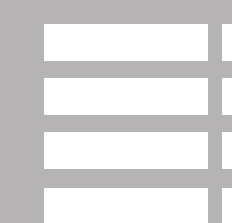


По предварительным данным, ВВП США за второй квартал вырос лишь на 6,5% кв/кв при прогнозе 8,5%

30.07.2021



После публикации 60% отчетов компаний из состава S&P 500 консенсус прибыли на акцию и выручки оказался превышен у 88% из них



Самое главное

Китайские инвестиции: чем больше доходность, тем выше риск

Недавние действия китайских органов власти создали идеальный прецедент для анализа рисков и возможностей, связанных с инвестициями в этот регион. В результате жесткой политики, проводимой китайским регулятором, с середины июля отмечается рекордный отток средств в объеме \$400 млрд из IT-сектора Поднебесной, а начиная с февраля эта сумма достигла уже \$1,2 трлн. Индекс MSCI China (MCXN) потерял более 31% с конца зимы 2021-го, в то время как среднее значение просадки по рынку с 1997 года составляет 30% (всего их было 20). Хотя к настоящему моменту котировки китайских эмитентов и так значительно скорректировались, снижение может продолжиться ввиду сильного роста мультипликаторов в 2020 году. Сейчас средний форвардный коэффициент P/E составляет 9,3х, а текущий – 12,9х. Таким образом, мы отмечаем негативную реакцию инвесторов на ужесточение условий ведения бизнеса для отдельных сегментов экономики.

На мой взгляд, китайские власти лишь планомерно придерживаются курса, прописанного в пятилетнем плане. 14-я пятилетка стартовала в этом году, и ее основная задача – обеспечить и поддержать качественный рост экономики. Высшее руководство страны впервые отказалось прогнозировать рост ВВП, сфокусировавшись на зеленой повестке, инвестициях в различные направления (от IT до биотехнологий), а также на привлечении капитала в китайские активы. Тут может возникнуть закономерный вопрос: как развитие инвестиционного рынка вяжется с жесткой регуляторной политикой последних месяцев? Однако власти Поднебесной действуют вполне логично: принимая во внимание уникально огромный рынок, они хотят в первую очередь стимулировать инвестиционный спрос внутри страны. Так, листинг китайских компаний на американской бирже ни-

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



как не способствует развитию инфраструктуры, увеличению ликвидности и объема инвестиций в Китае. Поэтому китайские власти хотят привлечь средства, например, в бумаги компании Alibaba, которая является аналогом Amazon, но охватывает рынок в 5,5 раза больше американского. В то же время, вкладываясь в Alibaba, международный игрок захочет диверсифицировать свои инвестиции на китайском рынке и начнет присматриваться к другим активам, тем самым увеличивая объем инвестиций и ликвидности в экономике КНР. Растущий инвестиционный спрос сформирует потребность в расширении инфраструктуры, что позволит Китаю выстроить альтернативу американскому рынку. Безусловно, это не произойдет ни через год, ни через пять лет, но у китайских властей есть определенный план, и они его придерживаются.

Для международного инвестора приобретение китайских активов станет необходимостью на горизонте 10–15 лет. И даже на более короткой временной дистанции вложения в этот регион будут оправданны, хотя потенциальное ужесточение регуляторной политики будет оставаться фактором давления. Самое главное при инвестировании – грамотно взвешивать риски, которые значительно возрастают, когда игрок начинает посматривать на международный рынок, в том числе на китайский. Несмотря на долгосрочную привлекательность активов из Поднебесной, среднестатистическому инвестору стоит контролировать объем китайских бумаг в своем портфеле: их доля не должна превышать 8–10%. Кроме того, стоит внимательно отслеживать новостную повестку рынка. Например, еще в конце мая Reuters писало о том, что китайские власти планируют ужесточить регулирование образовательного сегмента. Те, кто принял этот сигнал во внимание, в итоге не прогадали.

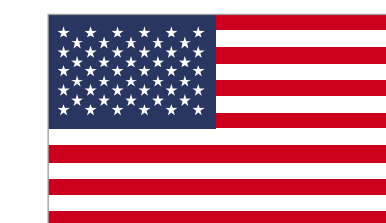
Важные новости

23 июля котировки акций китайских эмитентов из сектора онлайн-образования продемонстрировали глубокое падение в связи с подготовкой закона об ограничении их деятельности. В частности, представителям сектора (TAL, EDU, GOTU), который еще недавно оценивался в \$100 млрд, запретили получать прибыль, привлекать капитал или выходить на биржу, если они еще не провели размещение акций. В результате их котировки обвалились в десятки раз с максимумов текущего года.

29 июля была опубликована предварительная оценка динамики ВВП США за второй квартал. Согласно этим данным, рост экономики оказался значительно слабее консенсуса: ВВП прибавил лишь 6,5% кв/кв при ожидавшемся повышении на 8,5%. Тем не менее размер базового показателя экономики уже превысил допандемический уровень.

30 июля на фоне усиливающегося давления на IT-компании из КНР со стороны властей Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) приостановила регистрацию первичных размещений и другие способы продажи китайскими компаниями своих ценных бумаг на американских фондовых площадках.

30 июля отчетность за второй квартал представили около 60% компаний, входящих в состав индекса S&P 500. Превысить прогнозы выручки и прибыли на акцию удалось 88% из них, что стало максимальной долей за всю историю ведения соответствующей статистики. Большинство компаний отметили усиление спроса и повышение рентабельности бизнеса.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 между уровнями 4300 и 4470 пунктов

Глобальная картина

В последние две недели S&P 500 демонстрировал позитивную динамику. Ключевым драйвером роста индекса широкого рынка за этот период стали впечатляющие результаты компаний за апрель-июнь 2021 года. Так, более 60% эмитентов, входящих в S&P 500, уже опубликовали квартальную финансовую статистику. При этом около 88% из отчитавшихся компаний, по информации от FactSet, превзошли ожидания рынка по EPS и выручке: последний из упомянутых показателей в среднем превысил консенсус на 4,5%. Это свидетельствует о том, что инвесторы недооценили масштаб позитивного влияния фискальных стимулов и отложенного спроса. После достижения котировками очередного исторического максимума 29 июля восходящий импульс угас и S&P 500 перешел в фазу консолидации. На наш взгляд, в настоящее время позитив, связанный с сезоном отчетности, уже учтен в стоимости бумаг. Как следствие, игроки рынка опасаются, что в ближайшее время восстановление экономики значительно замедлится, а дефицит рабочей силы, инфляция издержек и сохранение некоторых проблем в цепочках поставок будут оказывать давление на маржинальность эмитентов.

Ухудшение эпидемической ситуации в США вследствие распространения штамма «дельта» COVID-19 не вызывает серьезных опасений у инвесторов, поскольку они убеждены, что введения серьезных карантинных ограничений в стране на этот раз удастся избежать. Позитивным фактором для фондового рынка выступает фискальная поддержка: законопроект об инфраструктурных расходах объемом \$1 трлн может быть принят уже в ближайшее время.

Макроэкономическая статистика

Опубликованная в течение последних двух недель макростатистика носила умеренно негативный характер. Первая оценка ВВП США за второй квартал разочаровала инвесторов: экономика расширилась

лишь на 6,5% кв/кв, что значительно ниже ожидавшихся инвесторами 8,5%. Тем не менее темпы роста ВВП превысили допандемические показатели, а индекс доверия потребителей от Conference Board в начале третьего квартала 2021-го повысился до уровня 2019 года. Кроме того, по сравнению с прошлым месяцем увеличилась доля потребителей, которые планируют приобретение дома, автомобиля или совершение других крупных покупок.

В течение ближайших двух недель в центре внимания инвестсообщества будет публикация отчета по рынку труда за июль, поскольку нехватка рабочей силы по-прежнему ограничивает деловую активность в различных секторах. Согласно консенсусу, уровень безработицы может снизиться с 5,9% до 5,7%. Инвесторы также будут пристально отслеживать признаки ослабления инфляционного давления на фоне замедления темпов роста цен на подержанные автомобили. Данные по потребительской инфляции (CPI) будут выпущены 11 августа.

Монетарная политика ФРС

Заседание FOMC, состоявшееся 27-28 июля, носило промежуточный характер. Регулятор отметил, что показатели инфляции и занятости постепенно приближаются к целевым значениям, однако этот прогресс пока недостаточно значителен. Прогнозы инвесторов относительно дальнейших действий ФРС не изменились. Ожидается, что постепенное сворачивание программы количественного смягчения (QE) начнется в первые месяцы 2022 года. По нашему мнению, темпы ужесточения монетарной политики будут определяться динамикой данных по рынку труда в июле и августе. Если безработица значительно снизится, то на заседании 21-22 сентября комментарии регулятора, вероятнее всего, будут носить более «ястребиный» характер. Предполагается, что именно на этой встрече члены ФРС начнут официально обсуждать планы сокращения QE.

Техническая картина

Индекс широкого рынка совершил резкий отскок от 50-дневной скользящей средней и достиг исторического максимума на уровне 4430 пунктов, после чего активность покупателей ослабла. В настоящее время наиболее вероятно краткосрочная техническая коррекция. Индикатор RSI формирует тройную «медвежью» дивергенцию, а MACD указывает на отсутствие какого-либо восходящего импульса. Ближайшей значимой зоной поддержки является область 4290–4300 пунктов. Если «быки» снова завладеют инициативой, целью восходящего движения станет уровень 4470 пунктов, где проходит верхняя граница тренда.

Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Johnson & Johnson

21.07.2021

Урегулирование опиоидного кризиса может обойтись американским фармацевтическим компаниям в \$26 млрд. Эта сумма была названа в ходе переговоров между властями штатов и представителями дистрибуторов McKesson (MCK), AmerisourceBergen (ABC), Cardinal Health (CAH), а также фармкорпорации **Johnson & Johnson (NYSE: JNJ)**. Переговоры продолжаются, от них ожидаются новые подробности. Еще нескольких дистрибуторов обвинили в распространении небезопасных препаратов, а производителям предъявили претензии в выпуске вызывающих зависимость лекарств. Предполагается, что суммы взысканий с новых участников этого процесса окажутся значительно ниже, чем штрафы, наложенные на крупные фармкомпании и ведущих ретейлеров.

По соглашению между McKesson, AmerisourceBergen, Cardinal Health, Johnson & Johnson и штатом Нью-Йорк компании должны в общей сложности выплатить \$1,2 млрд в течение нескольких лет. Из этой суммы на J&J приходится \$263 млн, а остальной объем поделен между дистрибуторами.

Всего по искам различных штатов J&J предстоит выплатить \$5 млрд в течение трех лет, а дистрибуторы должны перечислить в виде штрафов \$21 млрд за 18 лет. Для J&J размер годовых выплат эквивалентен 2,75% свободного денежного потока за 2020 год, поэтому значимого влияния на финансовые результаты корпорации эти отчисления не окажут. Для дистрибуторов ежегодные потери оцениваются от 8,8% до 24,5% свободного денежного потока за 2020 год, что может оказать долгосрочное давление на их финансовые результаты.

Окончательно влияние штрафов на бизнес компаний можно будет рассчитать после завершения переговоров. Появление определенности в этом вопросе ослабит давление на котировки фармдистрибуторов. При этом акции JNJ, несмотря на обусловленный расследованием негатив, демонстрировали стабильный рост. На данный момент MCK и CAH торгуются на уровнях 2014 года, когда был подан первый иск в связи с опиоидным кризисом. Котировки ABC и JNJ с тех пор поднялись более чем на 75%.



intel

27.07.2021

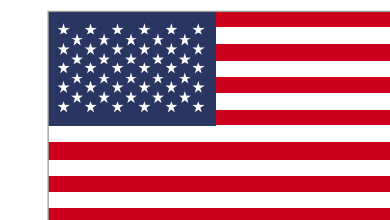
Менеджмент **Intel (NASDAQ: INTC)** в ходе мероприятия Intel Accelerated объявил о ряде изменений в стратегии развития. В частности, компания анонсировала новую номенклатуру своих техпроцессов. Технология 10-нм Enhanced SuperFIN будет переименована в Intel 7. Другие технологические платформы будут называться Intel 4 (аналог Intel 7-нм), Intel 3, Intel 20A, Intel 18A. Менеджмент эмитента пояснил, что в основу каждого технологического этапа положено улучшение ключевого для них параметра – производительности на ватт. Одним из средств достижения этой цели станет уменьшение геометрических норм. В то же время Intel отказывается от публикации деталей относительно размерности техпроцесса. Ребрендинг способен оказать определенный положительный эффект на спрос (некоторая часть розничных потребителей может выбирать чипы от AMD, в том числе в силу разных номинальных величин техпроцесса). Кроме того, обновление номенклатуры продуктов Intel повысит прозрачность и улучшит сопоставимость решений разных производителей. Последнее может быть особенно актуально в условиях развития сегмента контрактного производства.

Еще одним важным моментом презентации Intel стала разработка новой транзисторной архитектуры RibbonFET на основе структуры Gate All Around, GAA. Новинка обеспечивает более высокую скорость переключения транзисторов, что повышает производительность решения. Новая архитектура наряду с технологией PowerVia будет использоваться в решениях на основе техпроцессов Intel 20A, Intel 18A в 2024–2025 годах.

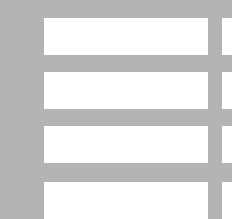
Повышению конкурентоспособности продукции Intel, по словам ее CEO, будет способствовать фокусировка на 3D-компоновке решений (чиплетная компоновка, которую широко использует AMD). Также Intel будет применять EUV-литографию с высокой числовой апертурой (High NA EUV) для решений на базе техпроцесса 18A. В этом направлении компания активно взаимодействует с ASML. Новые инициативы и технологические решения Intel мы считаем перспективными, но значительная их часть касается отдаленного будущего, что на текущий момент не дает нам оснований для пересмотра целевой цены. В то же время по итогам второго квартала Intel нарастила поставки ЦП для ПК на 33%, а за январь-март поставки решений для ноутбуков увеличились на 50%. Недавний вывод на рынок дискретных видеокарт в нижнем и среднем ценовых сегментах обеспечит компанию еще одним драйвером роста продаж. В то же время перенос сроков вывода на рынок Sapphire Rapids и признанное самой Intel усиление конкурентного давления в серверном сегменте свидетельствует об уязвимости текущих позиций компании.

Мы сохраняем целевую цену по акции Intel на уровне \$63,9, рекомендация – «держаться».

Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



7



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



28.07.2021

Twitter Inc. (NYSE: TWTR) решил стимулировать рост рекламных доходов, предоставив нескольким американским ритейлерам, включая GameStop, право рекламировать до пяти своих товаров в верхней части профилей в сети микроблогов. Пользователи получают возможность переходить по ссылке на сайт продавца для совершения покупки. Пока Twitter не занимается обработкой продаж и не будет получать комиссию от новой функции, но инвесторы позитивно оценили его инициативу. В результате акции компании 28 июля росли на 5,3%, до \$71,92.

Это нововведение Twitter абсолютно неожиданным назвать нельзя. В течение нескольких последних месяцев инвесторы обсуждали варианты участия сети микроблогов в развитии тренда на переход шопинга в режим онлайн. Facebook и Snapchat значительно опережают Twitter в продвижении функций, связанных с покупками. Повышенный спрос на онлайн-шопинг, вызванный пандемией, постепенно снижается, что было отмечено в квартальных отчетах ряда компаний, в том числе Amazon. Twitter оказался в числе догоняющих, а предпринятые им еще в 2014 году шаги по развитию онлайн-коммерции оказались неудачными.

В настоящее время сеть микроблогов сталкивается с сокращением монетизируемой активной аудитории в США. В разгар пандемии база активных пользователей в стране увеличилась с 33 млн до 38 млн, а во втором квартале текущего года сократилась до 37 млн при прогнозе роста до 38,8 млн. Эта динамика может означать, что популярность Twitter на его домашнем рынке будет сложно заметно повысить в будущем. Долгосрочная траектория расширения аудитории в США выглядит неопределенной, но именно здесь запущен пилот рекламы товаров в шапке профиля.

Целевая цена по акциям Twitter – \$70. Среднесрочные перспективы бумаг эмитента оцениваем с осторожностью.



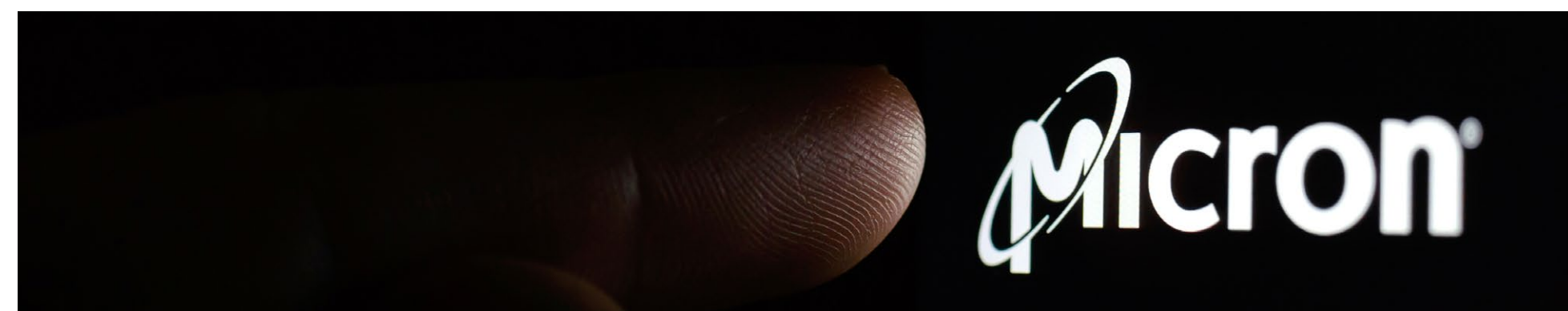
29.07.2021

Micron Technology (NASDAQ: MU) объявила о начале массовых поставок первого в мире 176-слойного мобильного решения для хранения данных NAND Universal Flash (UFS) 3.1. Этот чип позволит повысить скорость чтения и записи на 75% при загрузке видеоконтента в формате 4K. Эти возможности особенно актуальны в связи с развертыванием сетей 5G, обеспечивающих более высокую скорость загрузки данных. Новый продукт компании на 15% производительней при смешанных рабочих нагрузках, чем решение предыдущего поколения.

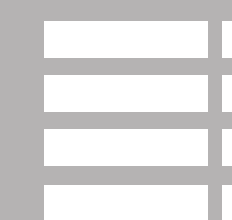
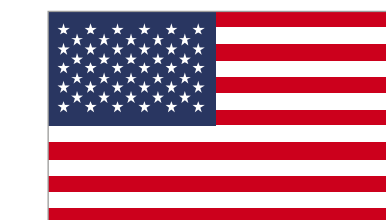
Новый продукт стал подтверждением технологического лидерства Micron в сегментах DRAM и NAND. Появление этого решения соответствует стратегии на поддержание рыночных позиций в обоих сегментах рынка в натуральном выражении с расширением доли рынка в денежном выражении. Конкуренты Micron SK Hynix и Samsung планируют представить аналоги этого решения до конца года. Возможно, появление этих новинок сократит или нивелирует отставание этих компаний в сегменте NAND.

Мы улучшаем прогноз финансовых показателей Micron при в целом позитивных ожиданиях в отношении ее бизнеса. Выручка компании за второй квартал выросла на 36,4% г/г, на 3% превзойдя консенсус аналитиков и на 6,4% превысив прогноз менеджмента. Разводненная non-GAAP EPS увеличилась в 2,3 раза г/г, оказавшись на 10,5% выше ожиданий рынка и на 30% больше первоначальных оценок менеджмента. Глава Micron заявил, что ожидает ограниченных поставок DRAM- и NAND-решений до конца 2022 календарного года при сохранении сильного спроса. Эта ситуация благоприятна для дальнейшего улучшения финансовых показателей компании. В числе драйверов роста продаж сегмента NAND повышенный спрос на продукты на основе 176-слойной архитектуры и QLC-решений, доля которых в структуре выручки расширилась.

Мы повышаем цель по акции Micron до \$94,5, рекомендация – «покупать».



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



29.07.2021

Сеть **Walmart (NYSE: WMT)** предлагает мелким и средним розничным продавцам приобрести свою технологию для онлайн-шопинга, а также предоставит им право добавлять продукты на ее собственную онлайн-площадку. Облачные сервисы и ПО, которое будет доступно по подписке, для Walmart разрабатывает Adobe (NASDAQ: ADBE), с которой заключен соответствующий контракт.

Офлайновые магазины Walmart, как системообразующей розничной сети, оставались открытыми в период локдаунов. Однако в это время многие покупатели активно использовали сервис Walmart buy online – pick up in store, что ускорило развитие сегмента электронной коммерции ретейлера. В минувшем финансовом году, который для компании завершился 29 января, ее онлайн-продажи увеличились на 79%. Рост продаж через постаматы и доходов от доставки измерялся трехзначными числами.

В январе 2018 года за счет сервиса buy online – pick up in store было выполнено 7% заказов ретейлеров в США. По данным Adobe, в июле текущего года эта доля достигла 22%.

Размер и масштаб бизнеса Walmart создает для компании большое преимущество. 90% американцев живут в среднем в 16 км от магазина сети.

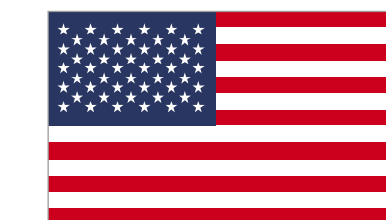
Новый софтверный бизнес обеспечит Walmart дополнительным источником доходов, что соответствует ее стратегии развития.

В то же время ни Walmart, ни Adobe не раскрывают своих прогнозов относительно финансовых перспектив развития в этом направлении.

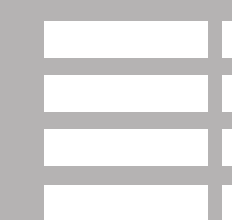
Новый сервис Walmart построен по модели маркетплейса, которую развивает ее конкурент Amazon, однако сеть предоставляет покупателю возможность забрать заказ в магазине. Благодаря широкому распространению сети магазинов Walmart, эта услуга может быть востребованной и финансово успешной. К тому же новый сервис поможет ретейлеру удерживать клиентов. Мы ожидаем, что в долгосрочной перспективе Walmart получит высокую отдачу от этого проекта. Новость о расширении перечня услуг компании оцениваем очень позитивно, но наша целевая цена по акции Walmart остается на уровне \$160.



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



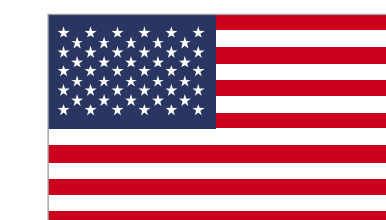
9



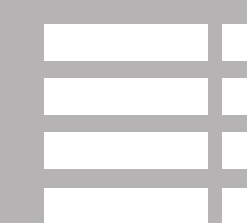
Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	17 199	2021-08-03	14,2	17,6	2022-08-03	24%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	35 101	2021-07-20	41,1	49,7	2022-07-20	21%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	10 441	2021-07-06	51,2	71,0	2022-07-06	39%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	23 225	2021-06-22	141,7	185,5	2022-06-17	31%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	318 962	2021-06-08	175,6	215,5	2022-06-03	23%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	20 918	2021-04-29	178,0	187,0	2022-04-24	5%	Держать
FANG	DIAMONDBACK ENERGY INC	Добыча нефти и газа	13 892	2021-08-03	76,8	102,8	2022-05-06	34%	Покупать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	24 650	2021-06-08	183,1	173,7	2022-03-24	-5%	Продавать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	42 264	2021-04-08	222,8	290,0	2022-04-03	30%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	36 001	2021-06-08	120,7	134,0	2022-03-24	11%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	14 299	2021-07-23	24,6	30,6	2022-03-10	24%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	Развлечения	20 182	2021-03-01	173,2	226,0	2022-02-24	30%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	246 074	2021-05-04	44,0	44,0	2022-04-29	0%	Держать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	5 784	2021-01-25	55,9	60,0	2022-01-20	7%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	12 699	2021-05-05	89,5	112,9	2022-04-30	26%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	15 147	2021-07-05	107,1	113,7	2022-04-21	6%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES	Услуги в сфере информационных технологий	126 758	2021-07-19	141,4	152,2	2022-03-24	8%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	21 985	2021-04-30	41,7	50,0	2022-04-25	20%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	46 316	2021-04-30	226,0	245,0	2022-04-25	8%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	233 677	2021-06-08	55,5	55,2	2022-03-06	0%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	19 380	2021-03-29	118,9	120,0	2022-03-24	1%	Держать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	6 567	2021-05-10	118,2	125,0	2022-05-05	6%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	116 211	2021-04-23	73,5	75,0	2022-04-18	2%	Держать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	542 469	2021-02-02	200,1	290,0	2022-01-28	45%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	177 777	2021-04-30	57,4	62,0	2022-04-25	8%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Нефтесервисные услуги	39 855	2021-07-23	28,5	33,0	2022-04-18	16%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	38 988	2021-06-22	400,3	443,5	2022-03-24	11%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	5 368	2021-03-29	22,0	24,0	2022-03-24	9%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	17 810	2021-05-05	50,2	48,0	2022-04-30	-4%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	320 570	2021-04-26	769,7	490,0	2022-08-11	-36%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	167 914	2021-04-28	148,9	172,5	2022-04-23	16%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	234 002	2021-02-26	240,9	243,2	2022-02-21	1%	Держать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	230 853	2021-04-21	55,8	62,0	2022-04-16	11%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	57 496	2021-03-29	295,1	150,1	2022-03-24	-49%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	12 416	2021-04-26	89,1	60,0	2022-04-21	-33%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	992 303	2021-01-28	352,0	360,0	2022-01-23	2%	Держать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	15 525	2021-04-29	129,4	158,0	2022-04-24	22%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	44 264	2021-04-16	51,3	75,0	2022-04-11	46%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет- и прямая розничная торговля	1 687 198	2021-06-08	3331,5	3659,0	2022-04-24	10%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	5 472	2021-05-06	68,6	105,0	2022-05-01	53%	Покупать

**Инвестиционный
обзор №229**
5 августа 2021
www.fff.ru



10



Инвестиционная идея

Viatis: доступные лекарства – широкие перспективы

Акции Viatis интересны для покупки с целью около \$18 на горизонте 12 месяцев

Тикер	VTRS
Цена акций на момент анализа	\$14,23
Текущая цена акций	\$14,23
Целевая цена акций	\$17,61
Текущий потенциал роста	23,75%
Текущая дивидендная доходность	3,1%

Viatis (VTRS) – крупнейший в США производитель дженериков. Компания образована путем слияния двух крупных игроков фармсектора – Mylan (MYL) и Upjohn (дочерней компании Pfizer, PFE). Компания выпускает широкий ассортимент дженериков и брендированных препаратов. Ее бизнес высоко диверсифицирован с географической точки зрения, будучи представленным на всех основных мировых рынках – как развитых, так и развивающихся. Отчитавшись за первый квартал 2021-го, Viatis дала уверенный прогноз по итогам года, что было позитивно воспринято инвесторами. На фоне выхода квартальных результатов котировки компании выросли, но на данный момент успели скорректироваться до уровней, предшествовавших публикации. У Viatis есть перспективы для получения сильных финансовых результатов за весь текущий год.

Основным драйвером роста выручки для Viatis выступает ослабевающее влияние на ее показатели на развитых рынках пандемии COVID-19. Фармацевтическая отрасль остается под давлением из-за разбалансировки структуры спроса ввиду сокращения объема назначений препаратов в прошлом году. Жесткие карантинные ограничения, которые в 2020-м привели к сокращению посещаемости врачебных

приемов, сняты во многих регионах. Это способствует восстановлению количества новых назначений и реализации отложенного спроса. Складывающаяся ситуация позитивно влияет на финансовые показатели Viatis, поскольку производители дженериков оказались особо чувствительными к антиковидным мерам.

Дополнительным драйвером роста бизнеса Viatis может стать усиление спроса на препараты от тромбоза, который отмечается как один из побочных эффектов при применении некоторых вакцин от COVID-19.

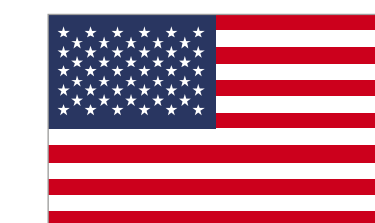
Viatis анонсировала ряд мер по долгосрочной оптимизации бизнеса, которые на длительном горизонте должны благоприятно повлиять на рентабельность компании.

Долгосрочным позитивным фактором для Viatis остается повышенное внимание властей США к проблеме роста цен на рецептурные препараты. Президент Байден еще в апреле подписал закон об обеспечении инноваций, поддерживающий производство дженериков. Принятие этой нормы должно повысить осведомленность пациентов и врачей по поводу возможности назначать пациентам аналоги оригинальных патентованных препаратов. Таким образом, предполагается, что конкурентная позиция дженериков на рынке будет улучшаться, а про-

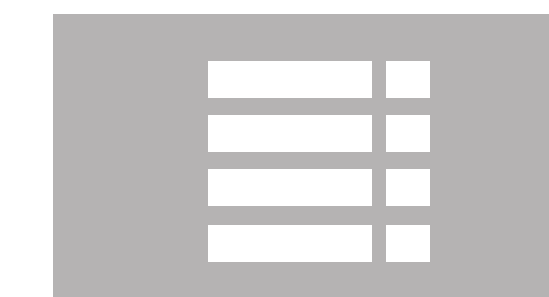
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
VTRS	(0,6%)	2,8%	(3,3%)	7,0%	(11,7%)
S&P 500	0,4%	(0,8%)	0,8%	4,9%	34,1%
Russell 2000	0,0%	(0,1%)	(3,9%)	(2,2%)	49,7%
DJ Industrial Average	0,0%	(0,9%)	0,1%	2,8%	31,8%
NASDAQ Composite Index	0,1%	(1,1%)	0,3%	5,1%	36,6%

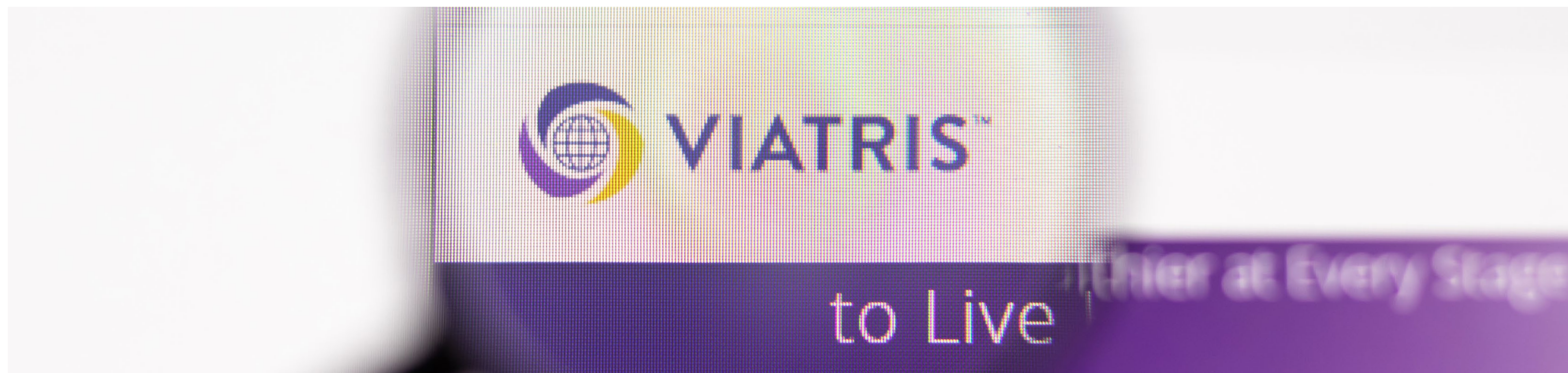


Инвестиционная идея

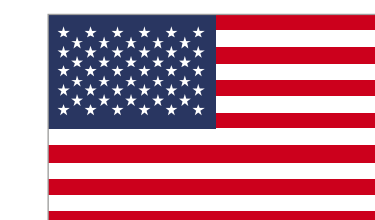
изготовителям патентованных препаратов придется снижать цены для сохранения спроса на свою продукцию. Учитывая дискуссии по вопросу удешевления рецептурных препаратов, можно предположить, что государство продолжит стимулировать производство дженериков и биоаналогов, создавая для компаний-производителей более комфортные регуляторные условия.

Акции VTRS торгуются на привлекательном с точки зрения ключевых мультипликаторов ценовом уровне. Инвестиционный интерес к ним будет подогреваться перспектива нового перетока капитала из акций «роста» в акции «стоимости».

Наша целевая цена по VTRS на горизонте 12 месяцев – \$17,61, рекомендация – «покупать».

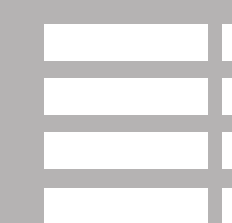


Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	11 434	11 501	11 941	17 093	17 127	17 162	17 196	17 230	17 265
Основные расходы	7 314	7 502	7 504	6 837	6 765	6 693	6 620	6 548	6 561
Валовая прибыль	4 120	3 999	4 438	10 256	10 362	10 469	10 575	10 683	10 704
SG&A	3 002	3 110	3 062	4 383	4 375	4 366	4 358	4 349	4 358
EBITDA	3 228	2 908	3 575	9 339	9 233	9 144	9 070	9 011	8 862
Амортизация	2 110	2 019	2 216	3 490	3 270	3 066	2 877	2 702	2 540
EBIT	1 118	888	1 359	5 849	5 963	6 078	6 193	6 309	6 322
Процентные выплаты (доходы)	530	500	493	450	403	379	340	314	272
EBT	298	154	-721	5 398	5 560	5 699	5 853	5 995	6 050
Налоги	-54	138	-51	1 134	1 168	1 197	1 229	1 259	1 271
Чистая прибыль	353	17	-670	4 265	4 392	4 502	4 624	4 736	4 780
Diluted EPS	\$0,68	\$0,03	\$-1,11	\$3,53	\$3,64	\$3,73	\$3,83	\$3,92	\$3,96
DPS	\$-	\$-	\$-	\$0,44	\$0,45	\$0,46	\$0,48	\$0,49	\$0,49

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	
ROE	-4%	17%	15%	14%	13%	12%	11%	Валовая маржа	36%	35%	37%	60%	61%	61%	62%	62%	62%	
ROA	-1%	7%	7%	7%	7%	7%	7%		Маржа по EBITDA	28%	25%	30%	55%	54%	53%	53%	52%	51%
ROCE	4%	11%	11%	11%	11%	10%	10%			Маржа по чистой прибыли	3%	0%	-6%	25%	26%	26%	27%	27%
Выручка/Активы (x)	19%	27%	27%	26%	25%	24%	23%											
Козф. покрытия процентов (x)	2,8x	13,0x	14,8x	16,0x	18,2x	20,1x	23,3x											



Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON DLTR

Инвестиционный тезис

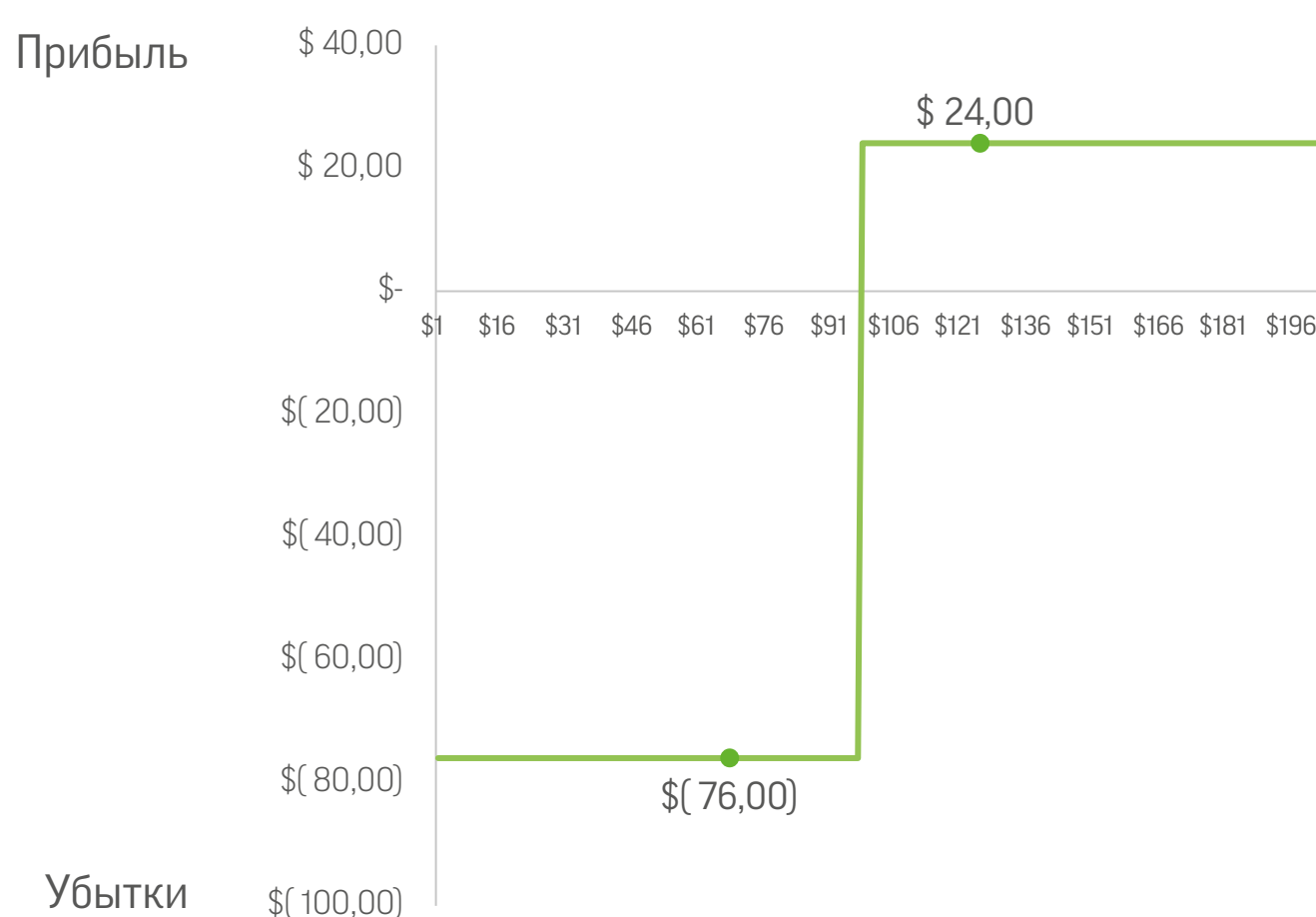
Dollar Tree, Inc (DLTR) – американский ритейлер, в магазинах которого все товары продаются по фиксированной цене \$1 либо ниже. Эмитент входит в список Fortune 500. Торговая сеть компании насчитывает примерно 13600 розничных пунктов продажи в 48 штатах США и в Канаде, а также 11 распределительных центров. Кроме того, DLTR принадлежат дискаунтеры Deals. В каждом магазине сети можно найти различные товары, включая косметические продукты, канцелярские принадлежности, электронику, сезонный декор. Кроме того, в торговых точках компании активно реализуются товары национальных, региональных и локальных брендов. 27 мая DLTR успешно отчиталась за первый квартал 2021 финансового года: как выручка, так и EPS превысили консенсус-прогнозы. Консолидированные чистые продажи выросли на 3,0% г/г, с \$6,29 млрд до \$6,48 млрд. EPS увеличилась на 53,8%, до \$1,60, против \$1,04 годом ранее. Однако после релиза отчета акции дисконт-ритейлера просели на 8,8% ввиду слабых прогнозов менеджмента на следующие кварталы. Как заявили руководители компании, их скромные ожидания обусловлены повышением транспортных расходов, преимущественно стоимости фрахта. Однако мы полагаем, что указанный рост затрат будет носить временный характер. Кроме того, этот фактор, по нашему мнению, уже в достаточной мере учтен в котировках DLTR. Наша долгосрочная цель по бумагам Dollar Tree – \$110. Как следствие, мы полагаем, что цена акций к 20 августа составит более \$97.

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 \$24,0. Если цена базового актива окажется в диапазоне \$96–97, убыток будет варьироваться. В этом случае необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) DLTR для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток \$74,0. В позицию необходимо заходить до 6 августа включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии. Как следствие, соотношение между прибылью и убытком уменьшится.

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	DLTR	Покупать	PUT@\$96	20.08.2021	0,715	\$24,00	-0,225	0,057	0,073	-0,038	22,18%	11,36%	23,20%	23,43%	28,71%
		Продавать	PUT@\$97	20.08.2021	0,955		-0,284	0,065	0,086	-0,043					

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Dollar Tree, Inc

Тикер базового актива: DLTR

Позиции в стратегии:

Покупаем Put со страйком 96

Продаем Put со страйком 97

Индустрия: Ритейлер

Стоимость стратегии: \$24

Ожидаемая доходность: 24%

Точка безубыточности: \$96,76

Горизонт идеи: до 20.08.21



Идея с повышенным инвестиционным риском

Параметры сделки

Продажа Bull Put Spread on DLTR

Страйки Long Put \$96; Short Put \$97

Покупка +DLTR*B8K96

Продажа +DLTR*B8K97

Дата экспирации 20 августа 2021 г.

Маргинальное обеспечение \$100

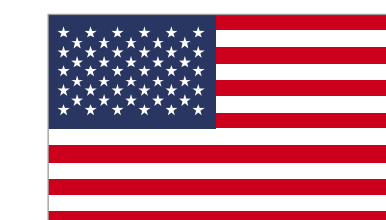
Максимальная прибыль \$24

Максимальный убыток \$76

Ожидаемая прибыль 24%

Точка безубыточности \$96,76

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



Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

INFRA.MARKET

Infra.Market

Индийский маркетплейс Infra.Market предоставляет строительным компаниям комплексное решение для закупок, а небольшим компаниям, производящим стройматериалы (например, краску или цемент), помогает повысить качество продукции для выполнения требований клиентов и регуляторов. Стартап также решает актуальные для местного рынка проблемы непрозрачности цен, качества, фрагментированной базы поставщиков, неэффективности логистики и доставки. 3 августа Infra.Market сообщила о проведении третьего за последние девять месяцев раунда финансирования (серии D), в рамках которого было привлечено \$125 млн. Компания Tiger Global, возглавившая в феврале раунд серии C, стала основным инвестором и в этом случае. В настоящий момент капитализация стартапа из Мумбаи составляет \$2,5 млрд, что существенно выше оценки в \$1 млрд в феврале и \$200 млн в декабре прошлого года. На сегодняшний день Infra.Market совокупно привлекла около \$275 млн. В число ее инвесторов, помимо Tiger Global, входят Nexus, Fundamental и Accel Partners.



Merqueo

Колумбийский стартап Merqueo, управляющий полнофункциональной службой доставки в Латинской Америке, привлек \$50 млн в рамках раунда финансирования серии C, по итогам которого совокупный объем средств, полученных компанией с момента ее основания в 2017 году, достиг \$85 млн. IDC Ventures, Digital Bridge и IDB Invest совместно возглавили раунд, в котором также приняли участие MGM Innova Group, Celtic House Venture Partners, Palm Drive Capital и инвесторы, ранее финансировавшие проект. Генеральный директор и соучредитель Merqueo Мигель МакАлистер рассматривает компанию как «онлайн-супермаркет с полностью интегрированной службой доставки продуктов питания», который напрямую закупает продовольственные товары у крупных брендов и местных поставщиков, минуя посредников, и «осуществляет доставку непосредственно из своей сети магазинов, ориентированных на онлайн-заказы». Ассортиментный перечень Merqueo превышает 8 тыс. позиций, включая свежие продукты питания, фасованные товары, товары для дома, напитки и замороженные продукты. В настоящее время платформа доступна более чем в 25 городах Колумбии, Мексики и Бразилии и насчитывает более 600 тыс. пользователей.

Palta

Healthtech-проект Palta привлек \$100 млн в инвестраунде серии B, который возглавил гендиректор компании VNV Global Пир Бриллиот при участии Target Global и других инвесторов. Полученные средства стартап направит на создание новых продуктов, а также на оптимизацию приложений Flo.Health, Simple Fasting, Zing Fitness Coach. По заявлениям Palta, количество активных подписчиков всех ее сервисов составляет почти 2,5 млн. В качестве важного этапа развития компании ее CEO Юрий Гурский отметил создание платформы Palta Brain, на которой сейчас работают все приложения Palta и которая позволяет производить быстрое масштабирование как собственных продуктов, так и партнерских сервисов. Штаб-квартира Palta расположена в Лондоне, компания имеет офисы в Мюнхене, Вильнюсе, Варшаве и других городах. Однако большая часть ее доходов поступает от клиентов из США (60%) и Западной Европы (20%).

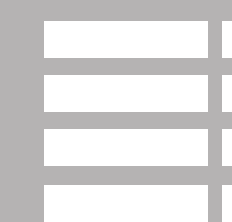
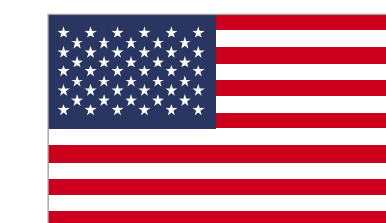


Mixlab

Компания Mixlab разработала цифровую платформу, позволяющую выписывать ветеринарные препараты, а также осуществлять их быструю доставку владельцам домашних животных. Стартап из Нью-Йорка привлек \$20 млн в рамках инвестраунда серии A, возглавленного Sonoma Brands при участии Global Founders Capital, Monogram Capital, Lakehouse Ventures и Brand Foundry. По словам Фреда Диджолса, соучредителя и генерального директора Mixlab, благодаря новым инвестициям совокупный объем привлеченного Mixlab финансирования составил \$30 млн. Компания была создана в 2017 году Диджолсом и Стеллой Ким. Соучредители планировали создать такую ветаптеку, в которой центральной фигурой был бы ветеринарный врач. В последнее время традиционные аптеки начали активно развивать доставку лекарств на дом, в то время как сегмент ветеринарных аптек отставал от современных трендов. Руководство Mixlab полагает, что взаимодействие между ветврачом, сотрудником аптеки и владельцем животных должно быть максимально комфортным для всех участников процесса. «Многие компании применяют технологии, чтобы исключить человеческий фактор, но мы используем их, чтобы повысить его значимость», – заявляют соучредители Mixlab.



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



IPO IsoPlexis Corporation

На передовой клеточного анализа

20 июля заявку на IPO подала компания IsoPlexis Corporation – разработчик системы для анализа белка отдельных клеток в биофарме. Андеррайтеры размещения – Morgan Stanley, Cowen, Evercore, SVB Leerink

Чем интересна компания?

1. О компании. IsoPlexis была основана в 2013 году, а коммерческий запуск ее платформы состоялся через пять лет – в июне 2018 года. На сегодня решения IsoPlexis используют 15 крупнейших по размеру выручки биофармацевтических компаний мира и почти половина онкологических центров США. Первоначально IsoPlexis фокусировалась на разработке приложений для иммунологических исследований в области онкологии, клеточной и генной терапии. В настоящее время компания расширила область своей деятельности за счет разработки приложений для исследований инфекционных и неврологических заболеваний, а также воспалительных процессов. По состоянию на 31 марта 2021 года компания поставила заказчикам 129 систем для анализа клеточного белка. Общий объем привлеченных IsoPlexis инвестиций – \$205,5 млн. В число акционеров компании входят Connecticut Innovations, Danaher Innovation Center LLC, BlackRock, Northpond Ventures, Perceptive Advisors LLC, Spring Mountain Capital и North Sound Ventures.

2. Продукт компании. Платформа IsoPlexis представляет собой комплекс из систем IsoLight и IsoSpark для автоматизации белковых исследований клетки с помощью программного обеспечения IsoSpeak. Также компания предоставляет клиентам расходные материалы для микросхем IsoCode и CodePlex. После загрузки биоматериала в IsoCode или

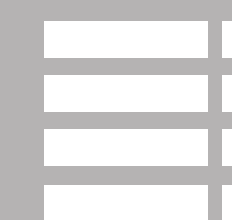
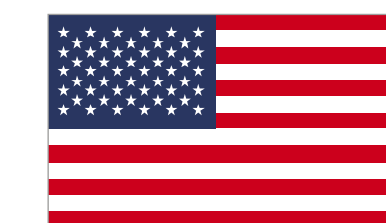
CodePlex с «протеомным штрих-кодом» высокочувствительные программные средства автоматически исследуют белки каждой отдельной клетки посредством индивидуализированных протеомных реакций на основе антител.

3. Финансовые показатели. Выручка IsoPlexis в 2020 году увеличилась на 38,4%, а за первый квартал 2021-го ее рост ускорился до 100%. Операционная маржа с -243% и -262% в 2019-2020 годах упала до -416% в первом квартале 2021-го. Объем наличных у компании на конец марта текущего года составлял \$101,4 млн при \$22,292 млн долгов на балансе.



Обзор перед IPO

Эмитент:	IsoPlexis Corporation
Тикер:	ISO
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Morgan Stanley, Cowen, Evercore, SVB Leerink



Российский рынок

Обновление максимумов откладывается

Июль стал худшим периодом для отечественных фондовых индексов за последние 10 месяцев

Российский рынок сделал попытку восстановиться. Индекс Московской биржи вернулся к отметке 3800 пунктов. Торговая динамика была смешанной. Акции НОВАТЭКа и Газпрома, экспортирующих газ в Европу, дорожали благодаря росту цен на него почти до \$500 за тыс. куб. м. Котировки нефтяников остаются в боковике.

Рубль после заседания ЦБ немного укрепился к доллару, но решающее влияние на курс оказало не повышение ключевой ставки в России, а комментарии ФРС, которые вызвали ослабление доллара против основных валют. Пара USD/RUB остается в широком коридоре 72-77, который, по всей видимости, не покинет и в августе. Однако более вероятно движение к верхней границе этого диапазона.

Фонды, ориентированные на Россию, на протяжении нескольких недель подряд выводят капитал из отечественных активов. В отдельные дни наблюдался всплеск интереса нерезидентов к ОФЗ, но в

целом повышение ключевой ставки до 6,5% пока не вернуло российским госбондам былую привлекательность. Неожиданным стало заявление главы Банка России о том, что высокая инфляция станет долгосрочным трендом, а в связи с этим возможен переход к жесткой монетарной политике.

Отчетность за второй квартал представили ведущие отечественные банки и компании черной металлургии. Сезон отчетов идет успешно, эмитенты продемонстрировали существенное увеличение основных финансовых показателей. Однако главным поводом для улучшения результатов остается положительная динамика цен на отдельные сырьевые активы, в частности на газ, алюминий, медь. Если цены на эти товары начнут консолидироваться или снижаться, котировки акций возобновят прерванную коррекцию.

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



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Ожидаем

В августе считаем наиболее вероятным переход отечественного фондового рынка к нейтральной динамике или коррекции. Целью снижения для индекса Мосбиржи может стать отметка 3600 пунктов. Лучше рынка могут торговаться Мосэнерго, Интер РАО, телекомы, а также Mail.Ru, HeadHunter, Мосбиржа. Динамика компаний нефтегазового сектора и металлургии будет увязана с движениями цен на сырьевые активы. Аутсайдерами могут стать бумаги банковского сектора. Ожидания по паре USD/RUB: рост в диапазоне 72-77.

Наша стратегия

Рекомендуем спекулятивно покупать бумаги Башнефти и Интер РАО, удерживать длинные позиции в акциях Мосбиржи, Ozon, М.видео, Fix Price, Mail.Ru, Яндексa и Русала. Для открытия коротких позиций подойдут бумаги Сбербанка, ЛУКОЙЛа и Роснефти.



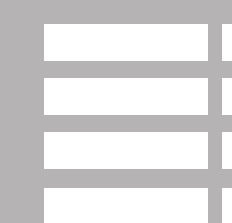
Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 19.07.2021	Значение на 2.08.2021	Изменение
MOEX	3 693	3 788	2,57%
PTC	1 559	1 635	4,87%
Золото	1 805	1 819	0,78%
BRENT	69,61	72,90	4,73%
EUR/RUB	88,00	86,61	-1,59%
USD/RUB	74,55	72,98	-2,10%
EUR/USD	1,1804	1,1868	0,54%

Индекс Мосбиржи



Индекс Московской биржи возвращается к отметке 3800 пунктов после самой глубокой за последние полгода коррекции. Пара USD/RUB опустилась к нижней границе диапазона 73-75.



Российский рынок

Основные новости



НОВАТЭК по итогам апреля-июля зафиксировал рост выручки на 85% г/г, до 260,5 млрд руб., при увеличении EBITDA в 2,2 раза, до 163,2 млрд руб., и повышении прибыли в 4,2 раза, до 89 млрд руб. по сравнению с результатом за второй квартал 2020-го. Объем добычи углеводородов за отчетный период составил 156,7 млн баррелей нефтяного эквивалента.



Сбербанк отчитался чистой прибылью в размере 325,3 млрд руб. за второй квартал и 629,8 млрд руб. (28,54 руб. на акцию) за первое полугодие. Рентабельность активов и капитала составила 3,4% и 25,3% соответственно. Объем портфеля розничных кредитов достиг 10 трлн руб., увеличившись за апрель-июнь на 7%. Чистые комиссионные доходы за тот же период повысились на 30% г/г, до 157,1 млрд руб. Число активных клиентов-физлиц достигло 101,5 млн.

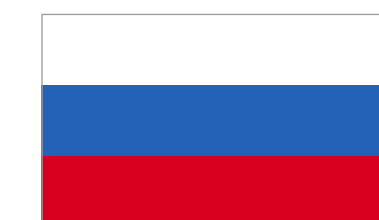


ВТБ зафиксировал рост активов с начала года на 8,3%, до 19 649 млрд руб. Размер кредитного портфеля достиг 13 782 млрд руб. Из них 4 275 млрд пришлось на кредиты физлицам (+10,8% с начала года). Чистые процентные доходы группы во втором квартале увеличились на 21%, до 160 млрд руб. Чистые комиссионные доходы выросли на 60%, до 45,5 млрд руб. Списание резервов составило 31,7 млрд руб. Чистая прибыль за квартал достигла 85,5 млрд руб., за полугодие – 170,6 млрд руб.

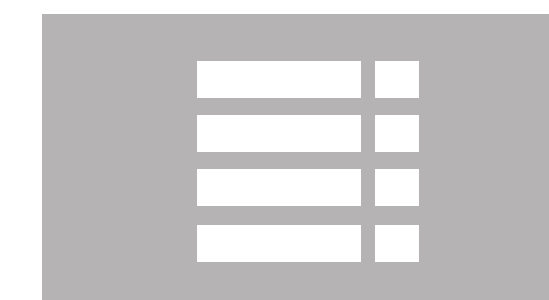


Акция	Значение на 19.07.2021	Значение на 02.08.2021	Изменение, %
Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3699	3362	-9,11%
FINEX GERMANY UCITS ETF	3040	3072,5	1,07%
FinEx Gold ETF USD	907,2	893,4	-1,52%
FinEx USA IT UCITS ETF	11120	11248	1,15%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	287,4	278,3	-3,17%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1682	1685,4	0,20%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1883	1891	0,42%
FinEx RTS UCITS ETF USD	4022	4109	2,16%
FinEx Rus Eurobonds ETF	962,7	949,3	-1,39%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,257	1,2769	1,58%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	758,5	742,5	-2,11%
FinEx USA UCITS ETF	5852	5911	1,01%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	2203	2282	3,59%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2183,5	2143,5	-1,83%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	3117,5	2997	-3,87%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1294	1266,2	-2,15%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	18,593	19,068	2,55%
Сбер Рублевые Корп Облигации	11,184	11,255	0,63%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1690	1709	1,12%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	6,062	6,123	1,01%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	109,55	111,03	1,35%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	121	121,78	0,64%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	96,14	93,52	-2,73%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	81,82	80,89	-1,14%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0653	1,0677	0,23%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	103,3	101,38	-1,86%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	145,1	148,9	2,62%

Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



17



Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Российский рынок

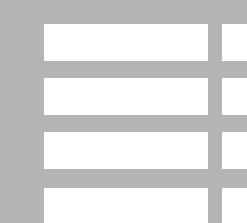
Акция	Значение на 19.07.2021	Значение на 02.08.2021	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1666	1787,2	7,27%
НЛМК	232,98	256,5	10,10%
ММК	62,25	69,015	10,87%
ГМК Норникель	25140	25298	0,63%
Распадская	249,66	262,7	5,22%
АЛРОСА	127,5	130,72	2,53%
Полюс	14027	13922	-0,75%
Мечел - ао	76,49	81,55	6,62%
Мечел - ап	119,75	133,7	11,65%
Русал	47,7	52,55	10,17%
Polymetal	1626,4	1584,9	-2,55%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	290,74	307,03	5,60%
Сбербанк-ап	271,65	287,41	5,80%
ВТБ	0,0458	0,04892	6,81%
АФК Система	29,328	29,906	1,97%
Мосбиржа	164,44	174,16	5,91%
Сафмар	453,8	457,8	0,88%
TCS-гдр	6347	6216,4	-2,06%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	274,97	286,51	4,20%
Новатэк	1516,4	1624,6	7,14%
Роснефть	544,7	549,3	0,84%
Сургут-ао	32,8	32,6	-0,61%
Сургут-ап	38,665	37,94	-1,88%
Лукойл	6235,5	6314,5	1,27%
Башнефть - ао	1451	1400	-3,51%
Башнефть - ап	1018,5	998	-2,01%
Газпром нефть	414,75	422,35	1,83%
Татнефть - ао	483,2	492,9	2,01%
Татнефть - ап	452,3	459,5	1,59%

Акция	Значение на 19.07.2021	Значение на 02.08.2021	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
ИнтерРАО	4,3945	4,3795	-0,34%
РусГидро	0,7795	0,8227	5,54%
ОГК-2	0,678	0,68	0,29%
Юнипро	2,712	2,741	1,07%
ТГК-1	0,01092	0,011476	5,09%
Энел	0,8094	0,8302	2,57%
Мосэнерго	2,1715	2,2065	1,61%
ФСК ЕЭС	0,20262	0,2004	-1,10%
Россети - ао	1,2781	1,3048	2,09%
Потребительский сектор			
Магнит	5098,5	5339,5	4,73%
X 5	2370,5	2392	0,91%
Лента	236,8	233,6	-1,35%
Детский Мир	139,66	137,92	-1,25%
М.видео	612,9	640,1	4,44%
OZON-адр	3977	3845	-3,32%
Fix Price	597,8	550,5	-7,91%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	316,8	316,6	-0,06%
Ростелеком - ао	93,77	93,15	-0,66%
Ростелеком - ап	85,65	84,6	-1,23%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	66,2	66,6	0,60%
НМТП	6,92	7,315	5,71%
ДВМП	16,19	17,86	10,32%
GLTR-гдр	506	582	15,02%
Совкомфлот	87,88	87,06	-0,93%

Динамика котировок акций

В лидерах роста последние две недели были бумаги представителей газовой отрасли и черной металлургии, а также отдельных транспортных компаний. Положительную динамику продемонстрировали акции энергетического сектора. А среди аутсайдеров было много представителей розничной торговли.

Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

НЛМК: железная доходность

Целевая цена акции НЛМК на горизонте первого полугодия 2022-го – 387,18 руб.

ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат»

Тикер	NLMK
Текущая цена акций	257,36 руб.
Целевая цена акций	387,18 руб.
Потенциал роста	50,44%
Стоп-аут	242,30 руб.

Операционные показатели

В первом полугодии 2021-го продажи НЛМК на экспортных рынках сократились на 23% г/г, до 2,6 млн тонн, что объясняется эффектом высокой базы: за тот же отрезок прошлого года доля экспорта увеличилась ввиду слабого спроса в России в период карантинных ограничений. Продажи на внутреннем рынке с января по июнь 2021-го выросли на 3% г/г, до 5,5 млн тонн.

Финансовые результаты

Выручка НЛМК по итогам первого полугодия увеличилась на 51% г/г, до \$7 млрд. Как пояснили представители менеджмента компании, активный рост показателя связан с расширением доли готовой продукции в портфеле продаж и увеличением средних цен реализации.

Чистая прибыль выросла в 5,8 раза, до \$2,1 млрд, за счет увеличения валовой прибыли и эффекта низкой базы прошлого года, а также благодаря снижению стоимости инвестиций в NLMK Belgium Holdings S.A. (NBH). Для сравнения, в первом полугодии 2020-го прибыль составила всего \$366 млн. Однако в финансовой отчетности за второе полугодие металлурги начнут отражать эффект введенных экспортных пошлин, а также майского

снижения цен на сталь. Впрочем, к настоящему моменту оно уже составляет всего 10% к уровню до удешевления продукции.

Наши прогнозы

Согласно нашим расчетам, новый налог составит 13% от EBITDA Новолипецкого меткомбината за 2021 год. Прогнозируем выручку, чистую прибыль, EBITDA и свободный денежный поток (FCF) компании за текущий год в размере \$13,8 млрд, \$3,8 млрд, \$5,4 млрд и \$2,6 млрд соответственно. В рамках долгосрочных моделей мы закладываем средний прирост продаж НЛМК в 2022–2026-м на уровне 13% против 8% в 2005–2012-м и 17% в 2013–2020-м при равном 10% отношении FCF к выручке против 12% в 2005–2012-м и 9% в 2013–2020-м.

С учетом дивидендной политики НЛМК прогнозируем повышение выплат за текущий год до 41,88 руб. на акцию с прошлогодних 21,64 руб. Мы полагаем, что НЛМК оценивается более высоко по сравнению с российскими аналогами. На основе указанных средне- и долгосрочных прогнозов и расчетов определяем справедливую стоимость акции НЛМК по итогам первого полугодия 2022-го в 387,18 руб.

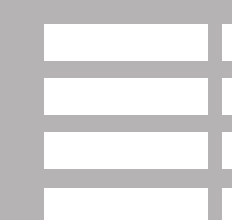
Александр Осин,
аналитик управления операций
на российском фондовом рынке
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



19



Инвестиционная идея



Финансовые показатели	2019	2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	682 825,70	668 671,32	1 014 687,74	1 146 597,15
ЕБИТДА, млн руб.	165 886,40	191 307,26	395 000,00	355 445,12
Чистый доход, млн руб.	88 390,79	90 149,48	276 408,97	220 614,37
Доход на акцию	14,75	30,72	46,12	36,81
Операционная маржинальность	24%	29%	39%	31%
Чистая маржа	13%	13%	27%	19%

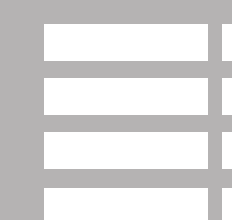
Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



	2Q2021	2Q2022
Долг к активам	0,3	0,3
Долг к акционерному капиталу	0,6	0,5
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,1	0,1
Текущая ликвидность	1,5	1,5
Быстрая ликвидность	1,06	0,79
Коэффициент Альтмана	6,1	6,9

	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,79	1,32
EV/EBITDA	4,44	5,75
P/E	6,27	6,84
P/Revenue	1,62	1,00
P/CF	6,29	4,75
P/FCF	10,56	7,72

20



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
NLMK:RX	-0,63%	3,61%	12,20%	-3,32%	78,89%
IMOEX	0,44%	1,01%	-2,00%	6,89%	30,11%
RTS	0,62%	2,08%	-1,44%	10,16%	32,52%
Russell 2000	0,26%	0,75%	-3,25%	-1,45%	50,87%
S&P 500	0,32%	-0,25%	1,40%	5,51%	34,86%
NASDAQ Composite	0,53%	-0,61%	1,19%	5,64%	37,27%



Нацбанк поддержал нацвалюту

Несмотря на коррекцию фондового рынка, гривна в конце июля значительно укрепилась к доллару

Ведущий индекс украинского фондового рынка UX за прошедшие две недели снизился на 1,12% на фоне обвала в акциях Донбассэнерго (-9,52%) и Укрнафты (-7,09%). Компенсировал падение индекса рост котировок Центрэнерго (+4,17%). Выраженной динамики не продемонстрировал лишь Райффайзен Банк.

Акции Ferrexpo на Лондонской бирже за две недели поднялись в цене на 14,29%, стремясь к отметке 500 фунтов.

22 июля Национальный банк Украины повысил учетную ставку на 50 б.п., до 8%, а также предпринял ряд дополнительных шагов по ужесточению монетарной политики.

В их числе:

- Плановое сворачивание антикризисных мер.
- Расчет стоимости рефинансирования банков по формуле «учетная ставка + 1 п.п.», что означает удорожание кредитов для банков на 1,5%.
- Сокращение объема ежедневной покупки валюты на межбанковском рынке с \$20 млн до \$5 млн.



Роман Калиновский,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 20.07.2021	Значение на 02.08.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 936,80	1 915,18	-1,12
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,45	0,45	0,00
Укрнафта, (UNAF)	296,00	275,00	-7,09
Центрэнерго, (CEEN)	9,60	10,00	4,17
Ferrexpo (FXPO), GBp	427,00	488,00	14,29
Донбассэнерго, (DOEN)	21,00	19,00	-9,52
Турбоатом, (TATM)	7,94	7,50	-5,54
MHP S.E., (MHPC)	167,00	162,00	-2,99
USD/UAH	27,21	26,82	-1,43

Ожидания

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



- **Украина доразместила еврооблигации объемом \$500 млн под ставку 6,876% с погашением 21 мая 2029-го.** Довыпуск размещен с доходностью 6,3% и ценой предложения 103,493% от номинала. Общая непогашенная сумма выпуска составила \$1,25 млрд.
- **Укрнафта представила финансовую отчетность за полугодие.** Крупнейшая нефтедобывающая компания Украины с января по июнь 2021-го сгенерировала 1,584 млрд грн чистой прибыли против убытка 2,595 млрд за аналогичный период прошлого года. Валовая прибыль Укрнафты увеличилась в 3,3 раза, достигнув 6,571 млрд грн.
- **Нерезиденты и банки продолжают сокращать вложения в облигации внутреннего госзайма.** В то же время физлица и корпорации увеличили ОВГЗ-портфели за июль на 885 млн и 743 млн грн соответственно.



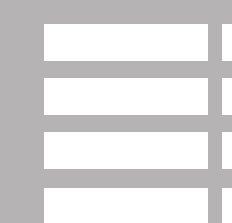
Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Кcell спутала карты KASE

Мощная коррекция в акциях Кcell стала главной причиной снижения основного индекса Казахстанской биржи

За последние две недели июля индекс KASE снизился на 2,1%, а на момент написания обзора сформировал локальную консолидацию чуть выше 3070 пунктов. Этот уровень удерживает котировки от дальнейшей просадки. Наибольшую волатильность в течение рассматриваемого периода продемонстрировали акции Кcell и Kaspi.

30 июля менеджмент Кcell провел онлайн-конференцию для инвесторов в рамках дня эмитента на KASE. Из заявлений представителей компании можно сделать вывод, что основными причинами падения котировок телекома стали делистинг ГДР с Лондонской фондовой биржи и последующая конвертация в акции, которые теперь торгуются только на KASE и AIX. Возможно, часть зарубежных фондов и инвесторов, державших ГДР в Лондоне, имеют внутренние или внешние ограничения на инвестиции во фронтальные рынки, к которым относится и казахстанский. Эти ограничения могли вынудить акционеров Кcell сбрасывать бумаги на KASE, а из-за невысокой ликвидности большой объем продаж невозможен без резкого падения цены. С августа давление на акции Кcell начало ослабевать, и они смогли показать небольшой рост после 26 сессий непрерывного снижения. Отчет компании за первое полугодие в целом оказался успешным, что подогревает спекулятивные настроения в отношении ее бумаг.

В противоположном направлении во второй половине июля двигались котировки Kaspi. Ее обыкновенные акции, торгуемые на KASE, за две недели подорожали на 24%, чем

подтвердили наши прогнозы, предполагавшие рост от важных уровней поддержки после удачного отчета за второй квартал. В результате мы повысили целевую цену по ГДР Kaspi до \$131.

Остальные акции Казахстанской биржи показали сдержанную динамику. ГДР Казатомпрома на LSE с конца июля демонстрируют сильную волатильность, причем вектор движения на локальных графиках не просматривается.



Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 21.07.2021	значение на 03.08.2021	изменение, %
Индекс KASE	3 148,05	3 082,31	-2,1%
Kaspi (KASE)	40 040,00	49 786,08	24,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	248,00	252,00	1,6%
KEGOC (KASE)	1 775,70	1 785,56	0,6%
Bank of America (KASE)	16 354,52	16 376,99	0,1%
Халык Банк (ADR)	15,08	15,08	0,0%
Казтрансойл (KASE)	1 080,00	1 078,00	-0,2%
Халык Банк (KASE)	161,50	160,90	-0,4%
Казхтелеком (KASE)	30 600,00	30 250,00	-1,1%
Казатомпром (KASE)	11 900,00	11 648,00	-2,1%
Кcell (KASE)	1 847,00	1 561,00	-15,5%

Инвестиционный обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Ожидания и стратегия

Старт сезона отчетности оказался успешным. Большинство релизов появится в августе. Публикации корпоративных результатов способны стать драйвером роста котировок KASE в сентябре-декабре текущего года.

- **Выручка Kcell продолжила расти.** Во втором квартале 2021 года выручка телекома повысилась на 20% г/г, достигнув 46 млрд тенге. В основном уверенные темпы роста объясняются низкой базой аналогичного периода 2020 года, в котором действовал режим ЧП. Наиболее активно увеличивались доходы от услуг передачи данных. Их рост составил 21,1% г/г и 6% кв/кв на фоне активизации трафика данных.
- **Халык Банк улучшил прогноз прибыли.** Руководство банка ожидает консолидированную чистую прибыль по итогам текущего года в размере более 400 млрд тенге. Учитывая сильную динамику показателя в апреле-мае, мы полагаем, что итоговая прибыль может превзойти прогноз менеджмента.
- **Нацбанк Казахстана повысил базовую ставку.** Регулятор принял решение поднять ставку до 9,25% годовых с процентным коридором +/- 1 п.п.



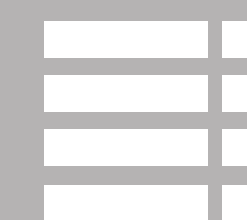
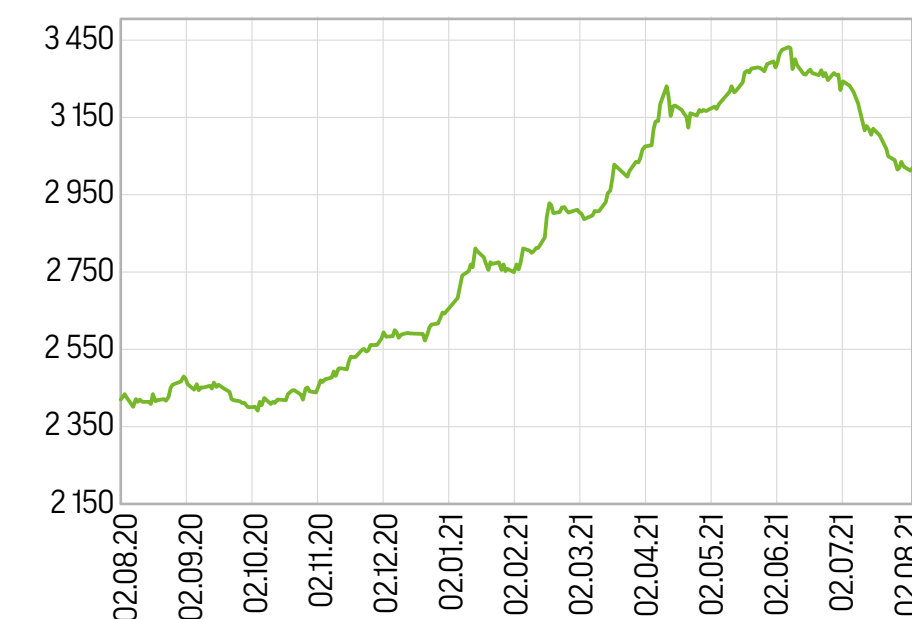
Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Динамика USD/KZT, 1 год



FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF

Инвестиция во фронтальный рынок

Несмотря на летнюю просадку котировок казахстанских активов, предстоящий сезон отчетности может повысить привлекательность компаний из индекса KASE

Причины для покупки:

- **Сезонная коррекция позволяет зайти в позицию по комфортной цене.** Июнь и июль традиционно характеризуются наименьшей инвестиционной активностью на рынке Казахстана, что обычно определяется как внешними факторами, так и окончанием периода дивидендных выплат, поскольку акционеры начинают фиксировать позиции. В августе и сентябре активность игроков снова повышается ввиду публикации корпоративной отчетности за второй квартал. За последний месяц индекс KASE скорректировался на 3,6% без учета влияния лидера снижения Kcell. Мы полагаем, что при восстановлении котировок прочие эмитенты, входящие в бенчмарк, будут более значительно влиять на динамику СЧА, нежели Kcell.
- **Как ожидается, казахстанские эмитенты отразят сильные результаты в отчетах за второй квартал.** Многие компании в составе ETF продемонстрировали высокие финансовые показатели за первые три месяца текущего года, и мы полагаем, что эта тенденция сохранится. По нашим прогнозам, по крайней мере три эмитента из индекса могут усилить позиции и не имеют каких-либо предпосылок к снижению показателей. Это Казахтелеком, Казтрансойл и Халык Банк, который уже опубликовал гайденс по чистой прибыли на конец года в размере 400 млрд тенге, что, по нашему мнению, довольно консервативно и вполне может быть ниже фактического результата. Кроме того, в индекс KASE в ближайшее время могут войти перспективные акции Kaspi.

- **Казахстанский рынок по-прежнему недооценен.** Если сопоставить текущие доли бумаг индекса и их целевые цены, полученные методом DCF-анализа, то потенциал роста котировок составит 21,5% при реализации базового сценария и 16,3% при развитии консервативного. В настоящее время мы рекомендуем покупать четыре из семи бумаг индекса на средне- и долгосрочную перспективу (KEGOC, Казахтелеком, Халык Банк и Казтрансойл). Наибольший потенциал роста (34%) в данном списке имеет последний из перечисленных эмитентов. Стоимость остальных бумаг может увеличиться на 16–26%. Стоит учитывать и возможность восстановления котировок Казатомпрома на фоне позитивной динамики в секторе. Кроме того, Банк ЦентрКредит может начать выплачивать дивиденды уже в следующем сезоне, что также является фактором роста для индекса.



FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF

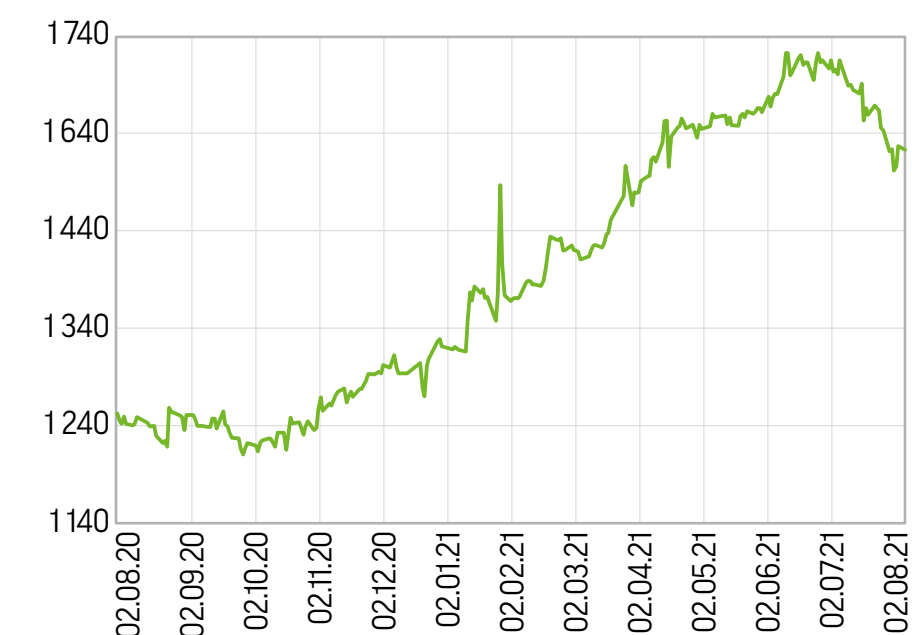
Тикер на KASE: IE_FXBF

Текущая цена: 1 628 тг

Целевая цена: 1 960 тг

Потенциал роста: 20%

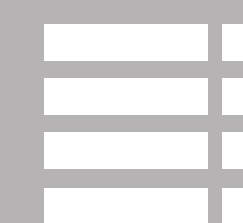
Динамика акций на KASE



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



25



Узметкомбинат держит EqRe на плаву

Стартовавший сезон отчетности пока не может переломить боковой тренд, в рамках которого движутся котировки узбекистанских активов

Четырехдневную торговую неделю, завершившуюся 24 июля, ликвидные акции закрыли в плюсе, прибавив 0,23%. Однако с 26 по 30 июля индекс EqRe потерял 0,81%, несмотря на позитивный новостной фон. Таким образом, котировки пока продолжают движение в боковике, хотя узбекистанские компании начали отчитываться за второй фискальный квартал, демонстрируя довольно сильные финансовые показатели.

Рынок удержался от более сильного снижения за счет роста котировок Узметкомбината (UZMK). Эмитент пока не опубликовал результаты за второй квартал, однако в публичный доступ уже попали некоторые данные из предстоящего отчета, которые выглядят достаточно позитивно.

За последние две недели лучше рынка торговались акции КМЗ (KUMZ), прибавив в указанный период более

5%, что, возможно, обусловлено ожиданиями сильного квартального отчета. Если они оправдаются, эмитенту будет необходимо закрыть в плюсе еще один квартал, чтобы получить шанс на добавление в локальные индексы.

Высокие финансовые результаты также стали драйвером роста для котировок УзПТСБ (URTS), которые за две недели поднялись на 1,81%.

В аутсайдерах оказались акции Кизилкумцемента (QZSM), потерявшие во второй половине июля 4,29% ввиду неопределенности в отношении дивидендных выплат. Бумаги другого узбекистанского производителя цемента – Кувасайцемента (KSCM) при этом продемонстрировали отскок, поднявшись на 4,32%.

Бехрузбек Очиллов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан

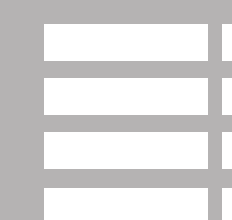


Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 17.07.2021	Значение на 30.07.2021	изменение, %
KVTS	4450	4380	-1,57%
QZSM	7000	6700	-4,29%
SQBN	17,3	15	-13,29%
URTS	16500	16800	1,81%
UZMK	65000	69999	7,69%
KSCM	695000	725000	4,32%
HMKB	38,00	39,00	2,63%
SAEP	17999,99	17101	-4,99%
KUMZ	950,01	1000	5,26%
A028090	63990	60000	-6,24%
A016460	19000	17000	-10,53%

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), Кувасайцемента (KSCM), Хамкорбанка (HMKB) и Средазэнергосетьпроекта (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.



Макроэкономические

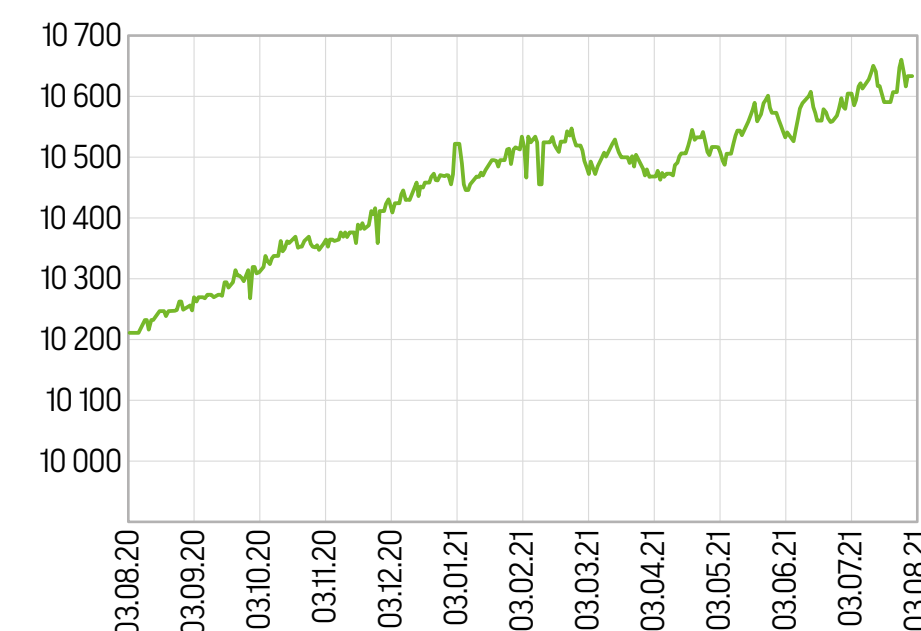
- Узбекский сум подешевел на 4,08% г/г, спред между депозитами в национальной валюте и в долларах достиг 16-17%.
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,98–14,00%, в последние три недели по ней отмечается минимальный спред.
- Центральный банк Республики Узбекистан сохранил ключевую ставку на уровне 14%, но увеличил коридор с плюс/минус 1% до плюс/минус 2%. Требования к провизиям по долларovým депозитам были пересмотрены с 14% до 18%, что в ближайшее время обусловит снижение доходности по ним.

По отдельным компаниям

- 14 августа состоится собрание акционеров **Кизилкум-цемента** с целью пересмотра решения о распределении 75% чистой прибыли в качестве дивидендных выплат, принятого на предыдущей встрече. Реестр акционеров для участия в собрании будет закрыт 10 августа, то есть расчетным днем T+2 для приобретения акций является 6 августа.
- **УзРТСБ** опубликовала финансовую отчетность за первое полугодие 2021 года. Активы компании расширились на 30,9% г/г, собственный капитал увеличился на 30% г/г, выручка и чистая прибыль выросли в 1,6 и 1,7 раза соответственно. Цена акций эмитента в данный момент примерно в 10 раз превышает годовую чистую прибыль (в соответствии с коэффициентом P/E).
- **Тошкентвино комбинати** начала выпускать водку под брендом Sputnik V.



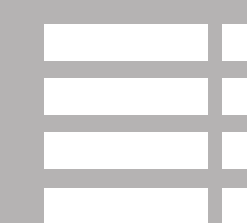
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Рынок Германии

Воля к победе

Индекс DAX подтвердил способность продолжить рост, быстро отыграв падение почти на 3%

Период с 19 по 23 июля на немецком фондовом рынке отмечился повышенной волатильностью, хотя DAX сумел завершить неделю ростом на 0,83%, до 15 669 пунктов. В понедельник индекс просел на 2,6%, а за оставшиеся четыре дня отыграл это падение. Коррекция 19 июля была обусловлена ростом заболеваемости в связи с распространением штамма COVID-19 «дельта», из-за чего в ряде стран Европы были возобновлены карантинные ограничения. Наибольшее снижение на этом фоне продемонстрировали банковский, энергетический и туристический сектора. Восстановлению котировок способствовали публикации сильных отчетностей за второй квартал, данные о динамике PMI еврозоны, достигшего максимума с 2000 года, а также сохранение параметров монетарной политики ЕЦБ. Менеджмент Daimler оставил без изменений прогноз маржинальности, но предупредил инвесторов, что дефицит полупроводников продолжит сказываться на продажах и в 2022 году. **Последняя неделя июля на фондовом рынке Германии прошла намного спокойней, чем предыдущая.** За этот период DAX скорректировался на 0,8%, до 15 544 пунктов. Первые два дня

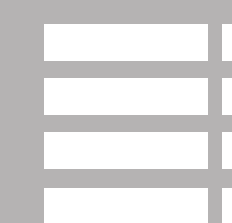
пятидневки индекс провел в красном секторе, в среду и четверг вышел в плюс, а в пятницу откатился на 0,6%. В целом же неделя прошла на фоне ожидания итогов заседания ФРС, а также публикации данных по инфляции в еврозоне и настроениям бизнеса в Германии. Федрезерв ожидаемо оставил ключевую ставку на уровне 0-0,25%. Глава американского регулятора Джером Пауэлл заявил о сохранении программы покупки активов в объеме \$120 млрд в месяц. Инфляция в еврозоне за июль ускорилась до 2,2%, поднявшись на 0,2% выше таргета ЕЦБ и достигнув максимума с октября 2018 года. В Германии инфляция выросла до пиковых значений августа 2008 года и составила 3,1%. По данным Евростата, ВВП еврозоны за второй квартал повысился на 2%, превзойдя ожидания рынка. В то же время индикатор настроений бизнеса в Германии, рассчитываемый Ifo, за июль опустился с июньских 101,7 до 100,8 пункта. Volkswagen отразил в отчетности рекордную для первого полугодия прибыль и повысил прогноз чистой рентабельности на текущий год.

Ожидания и стратегия

DAX отскочил вверх от трендовой линии, длящейся с декабря 2020 года. Для быстрого роста индексу необходимо пробить локальное сопротивление 15630 пунктов, а для продолжения долгосрочной восходящей динамики нужно подняться выше 15800 пунктов. В случае снижения на этой неделе вероятен отскок от отметки 15250 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 16.07.2021	Значение на 30.07.2021	Изменение
DAX Index	15 540,31	15 544,39	0,0%
G1A GR Equity	34,40	37,27	8,3%
DAI GR Equity	71,64	75,23	5,0%
SRT3 GR Equity	485,90	508,20	4,6%
UN01 GR Equity	31,40	32,77	4,4%
SHL GR Equity	53,22	55,48	4,2%
DBK GR Equity	10,12	10,54	4,1%
LXS GR Equity	58,78	60,88	3,6%
MTX GR Equity	204,20	210,60	3,1%
HEI GR Equity	72,44	74,58	3,0%
TKA GR Equity	8,19	8,41	2,6%
BNR GR Equity	82,22	84,04	2,2%
UTDI GR Equity	34,10	34,79	2,0%
AT1 GR Equity	6,44	6,57	2,0%



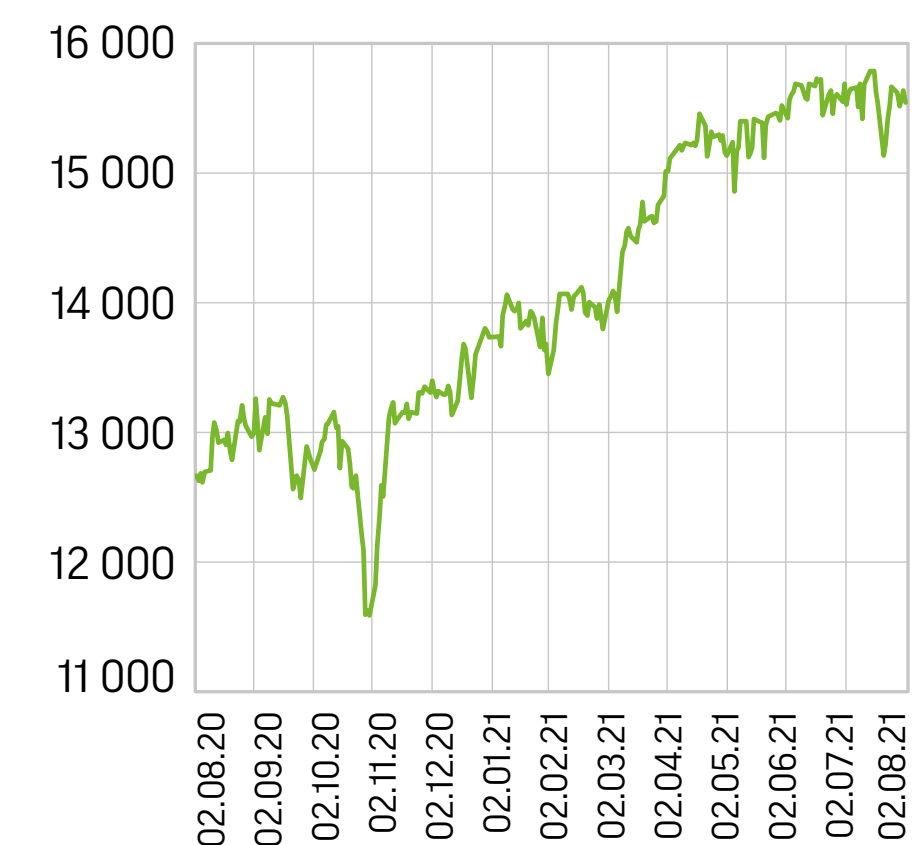
Рынок Германии

Важные новости

- **Инфляция в еврозоне ускорилась.** По всем странам альянса показатель за июль составил 2,2% в годовом выражении, а в Германии достиг рекордной с августа 2008 года отметки 3,1%. К разгону инфляции привел рост цен на энергоносители и эффект низкой базы прошлого года.
- **Ifo зафиксировал ухудшение бизнес-настроений в Германии.** В июне индекс настроений бизнеса был на отметке 101,7 пункта, а в июле снизился до 100,8 при прогнозе роста до 102,1 пункта. Максимальное снижение оптимизма показал сектор услуг.
- **Volkswagen представил отчетность за первое полугодие.** Скорректированная прибыль автоконцерна составила 11,4 млрд евро. За второй квартал компания поставила покупателям 2,55 млн автомобилей (+35% г/г). Ее выручка за апрель-июнь выросла с прошлогодних 41,1 млрд до 67,3 млрд евро.



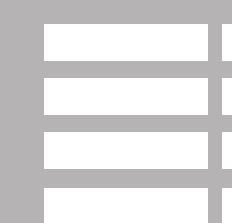
Динамика индекса DAX



Инвестиционный
обзор №229
5 августа 2021
www.ffin.ru



Динамика EUR/USD



Infineon Technologies AG

Перспективный актив в сегменте микросхем

Повышение спроса на продукцию компании, а также альянс с Amber Solutions будут способствовать реализации потенциала роста в акциях Infineon Technologies

Причины для покупки:

- 1. Сотрудничество с Amber Solutions.** 7 июля было объявлено о том, что начиная с текущего года компании будут осуществлять совместные разработки в двух направлениях. Первое из них связано с модернизацией систем управления питанием в определенных категориях продуктов, таких как интеллектуальные автоматические выключатели света, розетки и другие. В рамках второго направления будут исследоваться возможности для интеграции некоторых проприетарных архитектур Amber с определенными продуктами Infineon для создания совместных уникальных решений.
- 2. Новый продукт.** 29 июля компания выпустила первый в отрасли высоковольтный микроконтроллер USB PD 3.1. Это первое поколение микросхем USB PD от Infineon, предназначенных для любой встраиваемой системы, которая обеспечивает или потребляет мощность при напряжении до 28 В (140 Вт). Кроме того, устройство использует MCU для обеспечения дополнительных возможностей управления. Новые продукты идеально совместимы с техникой потребительского, промышленного и коммуникационного секторов, в частности с интеллектуальными колонками, маршрутизаторами, электрическими садовыми инструментами и так далее.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Целевые цены по бумагам IFX установлены аналитиками Morgan Stanley, Bernstein, Cowen и Credit Suisse на уровнях 38, 39, 40 и 43 евро соответственно.
- 4. Техническая картина.** Бумаги компании демонстрируют отскок от поддержки, расположенной на отметке 32 евро, и движутся к сопротивлению в 34 евро. В случае пробоя этого уровня возможен рост котировок до 36 евро.

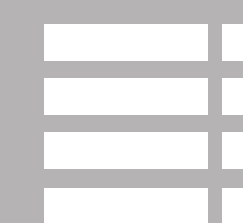


Среднесрочная идея

Infineon Technologies AG

Тикер на Xetra:	IFX
Текущая цена:	33,31 евро
Целевая цена:	39,47 евро
Потенциал роста:	18,5%
Дивидендная доходность:	-%

Динамика акций IFX на Xetra



Тимур Турлов выступил в клубе предпринимателей Club500



22 июля CEO Freedom Holding Corp. и основатель ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов выступил на встрече предпринимателей в бизнес-клубе Club500, где поделился своим взглядом на инвестиционные возможности на рынках США и России. Он отметил, что в мировой экономике на сегодняшний день все процессы происходят намного быстрее, чем раньше. В качестве примера CEO холдинга привел цифровую ипотеку, которую «Фридом Финанс» запустил в Казахстане всего за шесть месяцев после покупки банка.

Тимур Турлов также отметил, что 2020 год стал рекордным по количеству размещений акций. Более того, на первый квартал 2021-го было перенесено много IPO, которые не удалось провести в 2020 году. За 2019-2021 годы публичными стали более 1000 компаний. Самыми ожидаемыми IPO в 2021-м глава холдинга назвал размещения Instacart, Stripe и Databricks.

ИК «Фридом Финанс» – организатор и андеррайтер дебютного выпуска облигаций ПАО УК «Голдман Групп»



27 июля ПАО УК «Голдман Групп» разместило на СПб Бирже дебютный выпуск облигаций серии 001P-02 объемом 1 млрд руб. Организатором и андеррайтером выпуска выступает ООО ИК «Фридом Финанс». Ставка купона определена на все купонные периоды в размере 11,5% годовых. Продолжительность купонного периода составляет 31 день, число купонных периодов – 59.

ПАО УК «Голдман Групп» является материнской организацией холдинга GOLDMAN GROUP, который начал свою деятельность в 1999 году и стал первой в Сибири компанией, которая успешно реализовала модель производства с замкнутой технологической цепочкой. На всех этапах производства используются передовые технологии, позволяющие добиться высокого качества продукции.

Двум дочерним компаниям Freedom Holding Corp. присвоены рейтинги на уровне В/В, прогнозы – стабильные

S&P Global Ratings присвоило долго- и краткосрочные кредитные рейтинги эмитента на уровне В/В компаниям Finance Europe Ltd. и Freedom Finance Global Plc. Прогнозы

по рейтингам обеих организаций стабильные.

По мнению агентства, Freedom Finance Europe, вероятнее всего, останется важнейшей составляющей расширенной группы в долгосрочной перспективе. Через эту компанию холдинг развивает бизнес на рынках ЕС, в Великобритании и некоторых странах бывшего СССР, в частности в Украине. Таким образом, Freedom Finance Europe является одним из центров получения прибыли для холдинга, генерируя около 65% ее доходов.

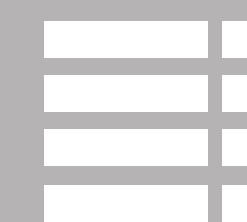
Freedom Finance Global Plc – недавно сформированное подразделение, деятельность которого регулирует Международный финансовый центр «Астана». Организация является финансовым центром холдинга в Казахстане и обеспечивает развитие розничного брокерского бизнеса группы в стране.

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

3 августа 2021 года ООО МФК «ЦФП» разместило на Мосбирже второй выпуск облигаций серии 02 объемом 1 млрд руб. Данные облигации предназначены только для квалифицированных инвесторов, в соответствии с законодательством РФ оборот таких бумаг ограничен. Организатором и андеррайтером выпуска выступает ООО ИК «Фридом Финанс». Ставка купона определена на все купонные периоды в размере 13,0% годовых. Продолжительность купонного периода составляет 30 дней, количество купонных периодов – 36.

ООО МФК «ЦФП» специализируется на потребительском кредитовании и ведет деятельность под брендом «VIVA деньги». Компания была создана в 2011 году и на сегодняшний день предоставляет микрозаймы в 141 городе 40 российских регионов.

Инвестиционный
обзор №229
5 августа 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
barناول@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

