

Инвестиционный обзор



№247
2 июня 2022

Фондовый рынок США:

Рынок недвижимости попал под давление

В мае процентная ставка по 30-летним ипотечным кредитам в США превысила 5,5% впервые с 2009 года

Российский рынок: Котировки ложатся в дрейф

Рынок Казахстана: Майская коррекция

Рынок Узбекистана: В надежде на рост

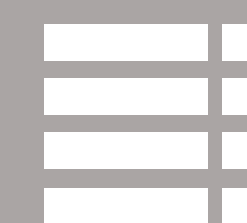
Рынок Германии: Начало разворота

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание

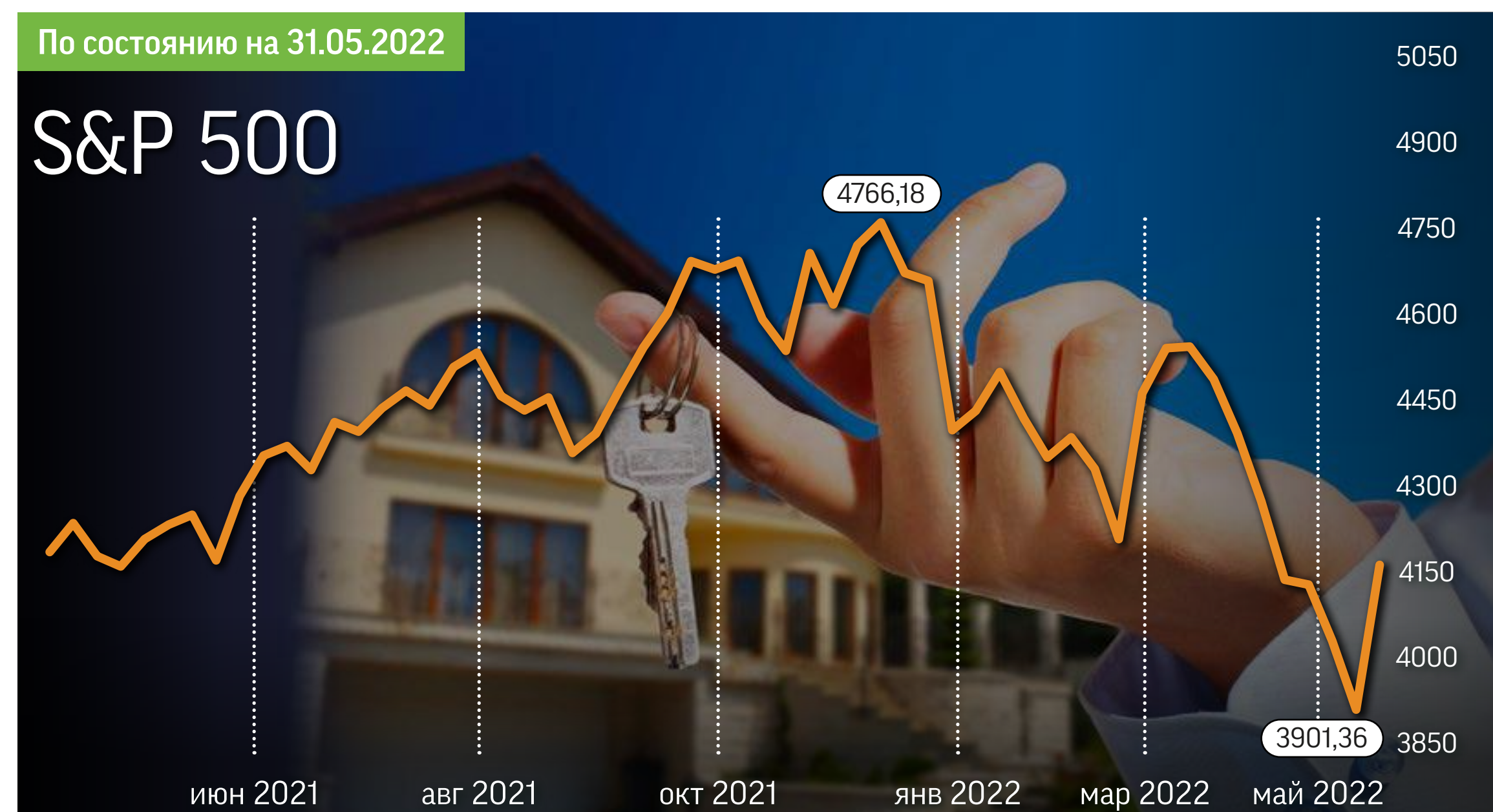
Рынок США. Рынок недвижимости попал под давление.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Что хорошего в инфляции?.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 31 мая.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Live Nation Entertainment. Они зарабатывают на наших эмоциях.....	11-12
Опционная идея. BULL PUT SPREAD ON TGT.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. Solta Medical Corporation. Ваша кожа скажет вам спасибо.....	15
Российский рынок. Котировки ложатся в дрейф.....	16-18
Инвестиционная идея. Московская биржа. Перезапуск-2022.....	19-20
Рынок Казахстана. Майская коррекция.....	21-22
Инвестиционная идея. Казатомпром. Уран снова в цене.....	23
Рынок Узбекистана. В надежде на рост.....	24-25
Инвестиционная идея. УзРТСБ. Провайдер в цифровое будущее.....	26
Рынок Германии. Начало разворота.....	27-28
Среднесрочная идея. Puma SE. В отличной форме.....	29
Новости ИК «Фридом Финанс».....	30-31
Контакты.....	32



Фондовый рынок США

Рынок недвижимости попал под давление

В мае процентная ставка по 30-летним ипотечным кредитам в США превысила 5,5% впервые с 2009 года. При этом ФРС только начинает ужесточение ДКП и в июне намерена приступить к сокращению объема ценных бумаг на балансе

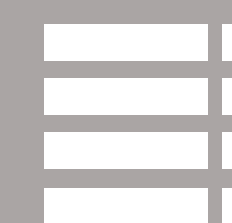
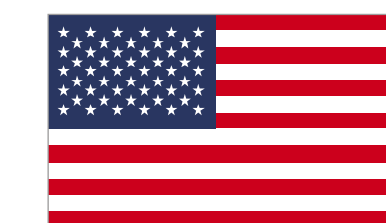


Новости одной строкой:

- 17.05.2022** Рост розничных продаж в США в апреле замедлился до 0,9% м/м с 1,4% м/м в марте, однако превзошел прогнозируемые 0,85%
- 19.05.2022** Продажи домов на вторичном рынке в апреле сократились до 5610 тыс. – минимума с июня 2020-го
- 26.05.2022** Снижение ВВП США в январе-марте было пересмотрено с 1,4% кв/кв до 1,5% кв/кв
- 27.05.2022** Рост индекса потребительской инфляции PCE, на который ориентируется ФРС, замедлился с 0,9% м/м в марте до 0,25% м/м в апреле

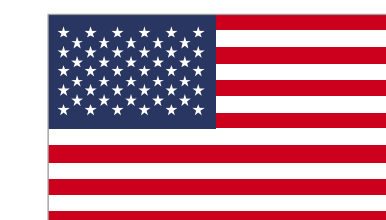
По состоянию на 31.05.2022

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	6,58%	-0,48%
QQQ	Индекс NASDAQ100	7,07%	-2,42%
DIA	Dow Jones Industrial 30	6,29%	-0,29%
UUP	Доллар	-1,38%	-1,31%
FXE	Евро	1,75%	1,65%
XLF	Финансовый сектор	8,05%	0,79%
XLE	Энергетический сектор	8,27%	18,26%
XLI	Промышленный сектор	6,39%	-1,21%
XLK	Технологический сектор	7,94%	-0,30%
XLU	Сектор коммунальных услуг	5,06%	3,74%
XLV	Сектор здравоохранения	3,27%	1,60%
SLV	Серебро	1,44%	-5,26%
GLD	Золото	0,48%	-1,78%
UNG	Газ	6,67%	17,43%
USO	Нефть	4,67%	11,90%
VXX	Индекс страха	-10,34%	-17,43%
EWJ	Япония	2,19%	3,68%
EWU	Великобритания	3,52%	3,72%
EWG	Германия	4,87%	5,96%
EWQ	Франция	5,72%	4,73%
EWI	Италия	5,12%	6,04%
GREK	Греция	6,87%	-0,34%
EEM	Страны БРИК	2,21%	1,01%
EWZ	Бразилия	6,25%	8,21%
RTSI	Россия	-8,54%	8,09%
INDA	Индия	0,98%	-5,87%
FXI	Китай	1,71%	4,99%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (17.05.2022 – 27.05.2022)



19.05.2022

Продажи домов на вторичном рынке США в апреле сократились до минимумов с июня 2020 года, составив 5 610 тыс. Тот же показатель для новых домов упал с 709 тыс. в марте до 591 тыс. в апреле, достигнув минимумов с апреля 2020 года



24.05.2022

Акции Snap обвалились на 43% после официального заявления компании о том, что ухудшение макропоказателей негативно повлияет на темпы роста выручки и динамику прибыли



27.05.2022

Рост индекса потребительских цен PCE, отслеживаемого ФРС, в апреле замедлился до 6,3% г/г и 0,25% м/м с мартовских 6,6% г/г и 0,9% м/м



17.05.2022

Рост розничных продаж в США в апреле замедлился до 0,9% м/м с 1,4% в марте (консенсус: 0,85%). Без учета продаж автомобилей показатель снизился с 2,1% м/м в марте до 0,6% м/м в апреле (консенсус: 0,3%)



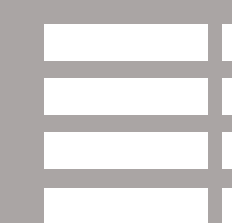
26.05.2022

Глобальный поставщик полупроводниковых и инфраструктурных программных решений Broadcom объявил о поглощении разработчика корпоративного ПО VMware за \$61 млрд



26.05.2022

Оценка роста ВВП США в первом квартале 2022 года была понижена с -1,4% до -1,5% кв/кв. Пересмотр связан с увеличением дефицита внешней торговли и сокращением госрасходов. Годовой показатель ВВП был скорректирован с 3,6% до 3,5%



Самое главное

Что хорошего в инфляции?

Уже больше года рынком и СМИ активно обсуждаются высокие темпы роста цен, причем эта тема обычно подается в негативном ключе. Однако инвесторов, уже привыкших к «вертолетным деньгам», больше пугает не сама инфляция, а реакция ФРС на нее: ведь чем быстрее повышаются цены, тем важнее контролировать инфляцию, то есть проводить ужесточение денежно-кредитной политики. На наш взгляд, особенно бояться самой инфляции не стоит. В рамках базового сценария аналитики ИК «Фридом Финанс» предполагают стабилизацию темпов роста цен и их дальнейшее замедление на горизонте 5–10 лет на фоне расширения экономики. По всей видимости, это мнение разделяют и держатели гособлигаций США, не спешащие продавать пяти-, семи- и даже 10-летние казначейские бумаги с доходностью менее 3%.

При этом практически никто не рассматривает инфляцию в качестве позитивного фактора для экономики США на горизонте 5–10 лет. Чем может быть хороша инфляция? Самый очевидный ответ на этот вопрос – это обесценение общего публичного долга США, который сейчас составляет более \$30 трлн. Но на американском рынке есть и другие заемщики, и иные виды долговых обязательств, которые также будут дешеветь. Пожалуй, самая важная группа заемщиков – граждане с ипотечными кредитами. Инфляция играет на их стороне. И вот почему.

Структура собственности американского публичного рынка вызывает возмущение у граждан, придерживающихся левых политических взглядов. 1% самых богатых американцев принадлежат чистые активы общей стоимостью \$45 трлн, что больше \$43 трлн активов, которыми владеют 90% физлиц в США. На рынке недви-

жимости ситуация совершенно иная: здесь 1% самых состоятельных граждан являются собственниками лишь 13,8%-й доли, а 90% американцев владеют 55,5% всей недвижимости. В такой пропорции нет ничего удивительного, поскольку для большинства людей жилье намного важнее инвестиций в фондовый рынок. Какие выводы можно сделать в текущих условиях?

Во-первых, коррекция на рынке долевых бумаг не окажет значительного давления на доходы большинства американцев, что делает экономику более стабильной.

Во-вторых, устойчивость рынка недвижимости в условиях инфляции будет способствовать сокращению разрыва в доходах между самыми богатыми и менее состоятельными гражданами.

В-третьих, вложения в недвижимость показали неплохую доходность с начала пандемии, что также благоприятно скажется на благосостоянии 90% американцев.

На 90% граждан США приходится 75% американского совокупного ипотечного долга. В последние 10 лет (за исключением пандемийного периода) ипотечный рынок характеризовался ультранизкими кредитными ставками и умеренными ценами на жилье. На фоне разгона инфляции ипотечные долги будут обесцениваться при дорожающей недвижимости, что позволит частично снизить социальные риски, связанные с разрывом в доходах.

Конечно, высокая инфляция остается серьезным фактором риска, но в текущей ситуации есть и плюсы, которые могут обеспечить устойчивость американской экономики в долгосрочной перспективе. А это, в свою очередь, уже может стать хорошим фундаментом для нового «бычьего» цикла.

Тимур Турлов,
глава инвестиционного комитета
ИК «Фридом Финанс»



Важные новости

17 мая вышли данные розничных продаж в апреле. Рост показателя замедлился до 0,9% м/м по сравнению с 1,4% в марте, однако превзошел консенсус на уровне 0,85%. Тот же индикатор, но без учета продаж автомобилей снизился до 0,6% м/м (с 2,1% в марте), что, однако, вдвое выше консенсуса 0,3%.

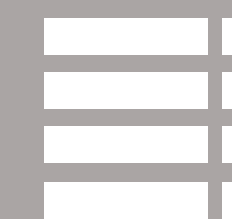
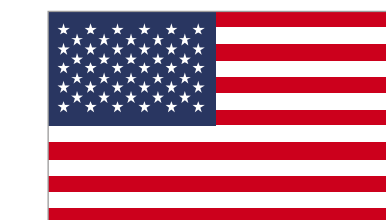
19 мая была опубликована статистика, отразившая снижение продаж домов на вторичном рынке США с 5 750 тыс. в марте до 5 610 тыс. в апреле – минимума с июня 2020 года. Продажи новых домов в апреле упали до 591 тыс. (двухлетнего минимума) при прогнозе на уровне 750 тыс. В марте показатель составлял 709 тыс.

26 мая оценка динамики ВВП США за первый квартал 2022 года была ухудшена с -1,4% кв/кв до -1,5%. Негативное влияние на основной макропоказатель оказал рост импорта на фоне сокращения экспорта и снижение государственных затрат на 2,7%. Тем не менее персональные потребительские расходы увеличились на 2,7%. Оценка роста ВВП в годовом исчислении была понижена с 3,6% до 3,5%.

27 мая был выпущен апрельский индекс потребительских цен PCE, на который ориентируется ФРС при определении параметров денежно-кредитной политики. Рост показателя замедлился до 6,3% г/г, совпав с консенсусом, по сравнению с 6,6% г/г в марте. В ежемесячном исчислении темпы повышения индекса снизились до 0,25% по сравнению с 0,9% в марте.

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 между уровнями 3950 и 4250 пунктов



Глобальная картина

За рассматриваемый период индекс S&P 500 восстановился на 3,3% главным образом за счет сильного роста в течение последней рабочей пятнадцатидневки, прервав серию снижения котировок в течение семи недель и продемонстрировав лучший недельный прирост с ноября 2020 года. Отскоку способствовали обнадеживающие данные инфляции за апрель, указывающие на то, что пик роста цен, по всей видимости, был пройден в марте. Это позволит ФРС придерживаться текущих планов нормализации ДКП. Динамика цен на товары постепенно стабилизируется за счет восстановления цепочек поставок, давление в которых должно еще более снизиться, поскольку Пекин и Шанхай начинают постепенно смягчать антиковидные ограничения. Однако очередное повышение цен на углеводороды в мае усиливает краткосрочные риски инфляции, а неопределенность рыночных настроений подкрепляется опасениями в отношении возможной рецессии. Вероятность подобного события, согласно опросу Bloomberg, составляет 30%. Тем не менее, несмотря на замедление роста, потребительские расходы остаются устойчивыми. Как следствие, в ближайшие 12 месяцев американскую экономику, вероятнее всего, ожидает не спад, а лишь менее значительное по сравнению с прошлыми оценками расширение на 2,7%.

Сезон отчетности за первый квартал подходит к концу. По состоянию на 31.05.2022 финансовые результаты представили 97% компаний, включенных в индекс S&P 500. За последние две недели динамика доходов отчитавшихся эмитентов в среднем значительно не изменилась: темпы роста выручки составили 13,6%, чистой прибыли – 9,2%, при этом показатели смогли превзойти общерыночные ожидания на 2,7% и 4,7% соответственно. Лучшие результаты представили Synopsys Inc. (SNPS), Take-Two Interactive (TTWO), Analog Devices (ADI), Dollar Tree (DLTR): их EPS смогли превысить консенсус на 5,3%, 7,7%, 13,7% и 18,4% соответственно. Чистая прибыль Walmart (WMT) и Target (TGT), напротив, оказалась ниже ожиданий инвесторов на 12% и 28,6%. На следующие две недели запланирована публикация квартальных отчетов Hormel Foods (HRL) и The Cooper Cos. Inc. (COO).

Макроэкономическая статистика

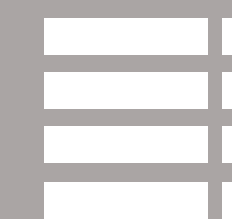
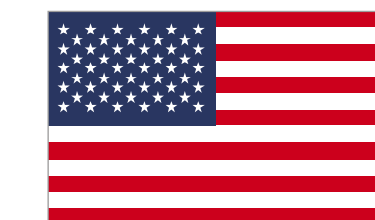
Выпущенные за последние две недели макроэкономические данные носили преимущественно позитивный характер. За апрель розничные продажи в США выросли на 0,9% м/м, при этом расходы физических лиц на товары и услуги (с поправкой на инфляцию) увеличились на 0,7% м/м. Ценовой индекс расходов на личное потребление отразил замедление инфляции в апреле до 6,3% г/г после 6,6% г/г в марте. Темпы повышения базового показателя инфляции (без учета волатильных компонентов) составили 4,9% г/г после 5,2% г/г месяцем ранее. Рост коммерческих заказов на товары длительного пользования замедлился до 0,4% м/м, немного недотянув до общерыночных ожиданий на уровне 0,6% м/м, при этом объемы промышленного производства за апрель увеличились на 1,1%, превзойдя прогноз на 0,4%. Апрельская динамика рынка недвижимости отразила охлаждение спроса на фоне роста ипотечных ставок: продажи новых домов в США упали на 16,6% м/м, до 591 тыс., тогда как объемы реализации на вторичном рынке сократились на 2,4% м/м, составив 5,61 млн. В течение следующих двух недель в центре внимания участников рынка будут данные рынка труда, динамики деловой активности, а также потребительской инфляции за май.

Монетарная политика ФРС

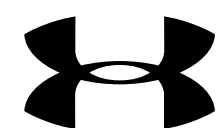
Опубликованные протоколы майского заседания ФРС не преподнесли инвесторам сюрпризов. FOMC подтвердил намерение повышать учетную ставку на 50 б.п. на нескольких предстоящих заседаниях в целях сдерживания инфляции. Представители Федерального резерва поддерживают ускорение перехода к нейтральному уровню ставки, ссылаясь на сильный рынок труда и сохранение инфляционных рисков. Регулятор ожидает реального роста ВВП в текущем квартале с учетом устойчивых потребительских расходов и инвестиций в бизнес. «Минутки» заседания подтвердили текущий план сокращения баланса, при этом некоторые члены FOMC рассматривают возможность прямых продаж ипотечных облигаций и подчеркивают необходимость анализа воздействия QT на экономику с учетом ликвидности рынка гособлигаций.

Техническая картина

В конце прошедшей торговой недели S&P 500 преодолел ближайший уровень сопротивления в 4100 пунктов, сформировав паттерн «двойного дна». MACD продемонстрировал образование «бычьей» дивергенции, свидетельствуя о краткосрочном переломе тренда в пользу покупателей. Следующей целевой отметкой станет диапазон 4200–4300 пунктов. Индикатор RSI остается в нейтральной зоне. С учетом исчерпания импульсов к росту на фоне окончания сезона отчетности и общего ужесточения финансовых условий возможно возвращение бенчмарка к уровню 3860–3900 пунктов в среднесрочной перспективе.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Under Armour (UAA) заявила, что ее президент и главный исполнительный директор Патрик Фриск покидает свой пост с 1 июня. Нынешний главный операционный директор Колин Браун будет исполнять обязанности ушедшего в отставку коллеги до тех пор, пока ретейлер спортивной одежды не найдет замену. Отставка Фриска объясняется в пресс-релизе компании обоюдным решением сторон. Бывший президент Under Armour также покинет пост члена правления, но продолжит оставаться советником компании до 1 сентября 2022 года и будет предоставлять консультационные услуги до сентября 2023-го. Патрик Фриск получит около \$7,1 млн в рамках договора об отступных, а также еще \$1,3 млн по консультационному соглашению с ежеквартальными выплатами до сентября 2023 года.

Во время своего пребывания в должности Фриск помог провести Under Armour через массивную трансформацию, которая происходила на фоне пандемии коронавирусной инфекции. Фриск работал над тем, чтобы ограничить количество скидок, которые компания предоставляла дистрибьютерам, а также предпринял шаги для повышения уровня премиальности бренда.

Ранее в мае Under Armour сообщила, что давление в цепочках поставок, обусловленное антиковидными ограничениями, негативно сказалось на продажах в последнем квартале, и предупредила, что эти проблемы не удастся устранить в ближайшее время. Компания также выпустила гайденс хуже ожиданий экспертов с Уолл-стрит, заявив, что увеличение операционных расходов, включая затраты на логистику и заработную плату, обусловит снижение доходов в 2022 году. Хотя усилия Фриска по трансформации Under Armour в более премиальный бренд и движение в сторону цифровых продаж были абсолютно оправданными, однако момент для реализации этой программы был выбран неудачно, поскольку компания столкнулась с серьезными сложностями на фоне антиковидных ограничений и спада в экономике. Under Armour, которая и до начала трансформации не обладала столь значительными ресурсами, как Nike и Adidas, оказалась в затруднительном положении, когда начались перебои в цепочках поставок. Мы полагаем, что преемник Фриска продолжит трансформацию компании, но более сдержанными темпами. При этом отставка топ-менеджера негативно отразится на показателях эмитента и добавит неопределенности в отношении перспектив его развития. Как следствие, мы понижаем таргет по бумаге Under Armour до \$16.



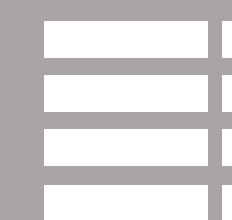
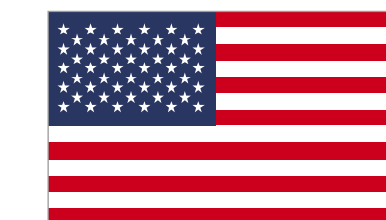
Airbnb (ABNB) сворачивает деятельность в материковом Китае. По данным CNBC, прием и обработка объявлений о краткосрочной аренде жилья в КНР будут прекращены к концу лета текущего года.

До пандемии COVID-19 Airbnb жестко конкурировала на китайском рынке с Tujia, Meituan, Mayi и Xiaozhu, и в 2019 году доля американской компании на нем начала постепенно расширяться. Однако руководство сервиса в последнем на сегодня отчете отмечает, что в случае продолжения операционной деятельности в Китае компании придется и далее нести значительные расходы, а это на неопределенный срок отодвигает достижение целей по прибыльности и/или значительному проникновению на рынок, притом что КНР для бизнеса Airbnb в целом не имеет существенного значения.

Airbnb не дает в отчетности детальную разбивку по региональным долям выручки, поэтому точно определить, сколько компания зарабатывает в материковом Китае, проблематично. Однако, по данным Factset, доля доходов сервиса в КНР составляет 11,6%. В то же время, согласно информации ресурса alltherooms.com, хотя доля объявлений, размещенных на платформе китайскими арендодателями, составляет около 14% от общего показателя, доля бронирований за 2021 год равнялась всего 2,4% в совокупном результате (Gross Bookings Value). В этой связи решение менеджмента Airbnb уйти из материкового Китая мы считаем достаточно закономерным. Полагаем, что на текущем состоянии дел компании этот шаг существенно не отразится. Тем не менее решение Airbnb лишает ее потенциала развития на одном из крупнейших рынков, что ставит под вопрос дальнейшее продвижение ее услуг на международном направлении. Если еще в 2018-2019 годах компания рассчитывала занять солидную долю на рынке Китая и Индии, то сегодня, вероятно, сделает упор на индийский и латиноамериканский сегмент. Американские технологические компании уже давно стремятся получить доступ к китайскому рынку, но многие из них отказались от этих целей отчасти из-за риска злоупотребления данными клиентов со стороны властей Поднебесной.



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

Snap Inc.

Акции **Snap (SNAP)** обвалились на 43% 24 мая, после того как компания официально заявила, что ухудшение макроэкономических условий замедлит темпы роста ее выручки и отсрочит выход в прибыль. Ориентиры Snap в отношении выручки и скорректированной EBITDA за текущий квартал оказались под нижней границей диапазона, представленного 22 апреля. Ранее компания рассчитывала нарастить выручку на 20–25% и вывести EBITDA в плюс. По всей видимости, расчеты инвесторов на то, что компания зафиксирует чистую прибыль по итогам 2022 года, не оправдаются. Текущий консенсус указывает, что игроки рынка прогнозируют повышение выручки на 16–19%. В этом случае темпы роста окажутся самими медленными со второго квартала 2020 года. Компания, на наш взгляд, все еще имеет небольшие шансы на то, чтобы показать чистую прибыль по GAAP по итогам следующего года.

В служебной записке для сотрудников CEO Snap Эван Шпигель отметил сильные фундаментальные показатели бизнеса, а также негативное влияние на них ускорения инфляции, роста процентных ставок, сбоя в цепочках поставок, изменений политики конфиденциальности Apple, а также событий в Украине и ряда других факторов. Все эти обстоятельства оказывают давление на финансовое положение рекламодателей, а именно от рекламы в первую очередь зависят доходы соцсетей, в том числе и Snap.

Учитывая ухудшение конъюнктуры, Snap намерена сократить затраты. Однако, на наш взгляд, компании не удастся серьезно урезать бюджет, так как ее приоритет – это расходы на R&D (новые разработки и развитие). На эту статью приходится 43% выручки соцсети.

Значительные колебания котировок Snap объясняются тем, что инвесторы в настоящее время склонны избегать рисков, присущих неприбыльным быстрорастущим компаниям. Неопределенность в отношении траектории роста рекламного рынка сейчас находится на очень высоком уровне, поэтому инвесторы займут выжидательную позицию по данным акциям в краткосрочной перспективе.

Впрочем, среднесрочным фактором поддержки для выручки Snap способно стать продолжение уверенного расширения ее аудитории. Мы все еще сохраняем позитивный взгляд на акции эмитента ввиду его сильных долгосрочных перспектив роста и считаем, что текущие котировки можно использовать для осторожного наращивания позиций. Масштаб распродажи акций позволяет предположить, что инвесторы заложили в котировки слишком негативный сценарий долгосрочного спада рекламного рынка.

TARGET

Прибыль **Target Corporation (TGT)** за первый календарный квартал текущего года оказалась значительно ниже прогнозов Уолл-стрит из-за существенно увеличившихся расходов на транспортировку товаров, а также недотянувших до ожидаемого уровня продаж товаров длительного пользования.

Сопоставимые продажи (в магазинах, открытых не менее 13 месяцев назад) и онлайн-продажи Target увеличились на 3,3%, превысив средний прогноз FactSet на 0,9%. Трафик вырос на 3,9%, однако гендиректор торговой сети Брайан Корнелл отметил серьезно увеличившиеся затраты и заявил, что компания не достигла плановой прибыли. В качестве негативных факторов руководство ретейлера отмечает логистические сбои, рост расходов на персонал, в том числе ввиду расширения штата, а также смещение спроса потребителей в сторону менее рентабельных для компании товаров.

Чистая прибыль Target за квартал упала с прошлогодних \$2,1 млрд (\$4,17 на акцию) до \$1,01 млрд (\$2,16 на акцию). За вычетом разовых статей ретейлер заработал \$2,19 на акцию, что на \$0,88 выше, чем предполагал консенсус FacSet. Скорректированная прибыль на акцию сократилась почти на 41% г/г. Общая выручка выросла с \$24,20 млрд до \$25,17 млрд, немного превзойдя общерыночные ожидания на уровне \$24,48 млрд.

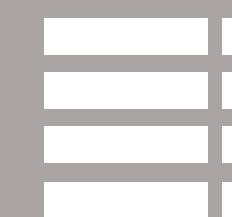
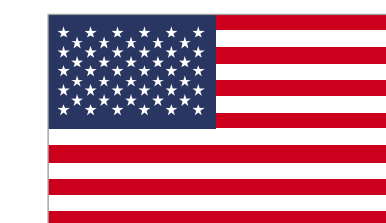
Target подтвердила свой прогноз выручки, который предусматривает рост на 5–7% в текущем году и не представила собственную оценку EPS.

Руководство торговой сети предполагает, что затраты продолжат расти, в том числе под влиянием не зависящих от компании факторов, в частности из-за беспрецедентного удорожания автомобильного топлива.

Несмотря на исторически высокую инфляцию, Target продолжит придерживаться стратегии на удержание низких цен, что также способно повлечь за собой дополнительные издержки. Однако сохранение лояльности покупателей остается приоритетом для ретейлера.

Хотя в отчетности Target зафиксировано увеличение выручки и сопоставимых продаж, мы оцениваем квартальные результаты как слабые. По-прежнему полагаем, что в условиях ускорения инфляции, усиления конкуренции и дефицита рабочей силы компании ранее 2023-2024 года не удастся достичь цели по операционной прибыли на уровне 8%. Кроме того, мы ожидаем, ослабления потребительского спроса в связи с ужесточением денежно-кредитной политики ФРС и прекращением выплат стимулирующих потребление государственных пособий. Мы вновь понижаем целевую цену для бумаги Target, на этот раз до \$230.

Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



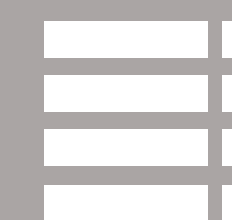
26 мая было объявлено, что глобальный поставщик полупроводниковых и инфраструктурных программных решений Broadcom Inc. (AVGO) приобретет все находящиеся в обращении акции компании VMware Inc., занимающейся разработкой корпоративного ПО. Сделка, которая может стать крупнейшей в истории производителей полупроводников, предполагает проведение поглощения за \$61 млрд. Кроме того, Broadcom Inc. возьмет на себя чистый долг VMware в размере \$8 млрд.

Согласно условиям соглашения, которое было единогласно одобрено советами директоров обеих компаний, акционеры VMware могут выбрать варианты оплаты: денежными средствами либо долевыми бумагами Broadcom из расчета 0,2520 акций покупателя за каждую акцию продавца, что представляет собой 44%-ю премию к цене закрытия «обычки» VMware 20 мая, в последний торговый день перед появлением сообщений о возможной сделке в СМИ.

Покупка почти втрое увеличит software подразделение Broadcom Inc., которое может обеспечить 49% выручки компании, если исходить из объема продаж обеих компаний по итогам прошлого года. Менеджмент Broadcom Inc. прогнозирует, что EBITDA VMware Inc. по итогам 2022 года после поглощения может составить \$8,5 млрд против прогнозируемых \$4,7 млрд, если рассматривать VMware Inc. как обособленное предприятие.

Похоже, Broadcom Inc. нацелилась на инвестиции в software направление, что позволит компании получить синергетический эффект, увеличивая перечень продуктов, предлагаемых нынешним клиентам. Приобретение VMware расширит присутствие Broadcom в сегменте ЦОДов, где она уже присутствует за счет подразделения чипов. В ноябре прошлого года президент software дивизиона Broadcom Том Краузе отметил, что компания сосредоточена на поиске цели для поглощения – компании с глубокими связями в сегменте информационных технологий крупных корпораций. Интеграция подобных компаний в бизнес Broadcom Inc. позволит сократить расходы и получить максимальную отдачу от реализуемых продуктов за счет перекрестных продаж.

Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



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

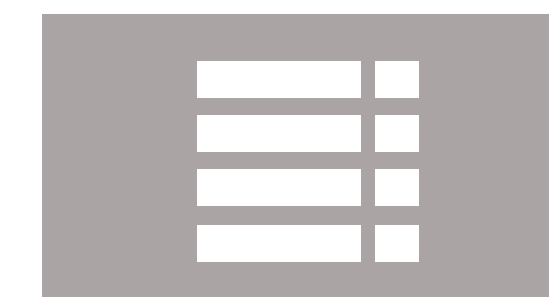


Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	21 778	2022-05-27	95	122	2023-05-27	28%	Покупать
BAC	BANK OF AMERICA CORP.	Банковская деятельность	298 266	2022-05-13	37	46	2023-05-13	24%	Покупать
BMRN	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC.	Производство фармацевтической продукции	14 979	2022-04-08	81	99	2023-04-08	23%	Покупать
CRM	SALESFORCE INC.	Производство программного обеспечения	164 096	2022-03-29	165	294	2023-03-29	78%	Покупать
MA	MASTERCARD INC.	Услуги в сфере информационных технологий	345 229	2022-01-25	358	410	2023-01-25	15%	Покупать
ADBE	ADOBE INC	Программное обеспечение	202 334	2022-01-11	428	619	2023-01-11	44%	Покупать
FDX	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	56 934	2021-12-21	220	277	2022-12-21	26%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	165 812	2021-10-25	107	120	2022-10-25	12%	Покупать
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	35 042	2021-12-02	167	276	2022-12-02	65%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	4 290	2022-02-22	12	14	2023-02-22	21%	Покупать
NFLX	NETFLIX INC	Развлечения	86 718	2022-04-20	195	300	2023-04-20	54%	Покупать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	468 345	2022-01-14	94	149	2023-01-14	59%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	14 851	2021-08-09	12	18	2022-08-09	47%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	30 110	2022-01-27	36	46	2023-01-27	30%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	5 555	2022-02-18	26	50	2023-02-18	89%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	17 436	2021-12-18	109	193	2022-12-18	77%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	199 031	2022-05-31	109	144	2023-05-31	32%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	15 436	2022-05-05	128	200	2023-05-05	57%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	45 733	2021-10-08	246	292	2022-10-08	19%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	4 895	2022-05-31	15	18	2023-05-31	21%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	20 374	2021-11-05	126	220	2022-11-05	75%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	3 199	2022-01-11	33	60	2023-01-11	80%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	2 435	2021-11-03	19	55	2022-11-03	184%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	14 399	2021-11-02	105	115	2022-11-02	9%	Держать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	11 819	2022-05-31	22	40	2023-05-31	79%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	25 494	2022-05-31	16	30	2023-05-31	93%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	3 710	2022-05-31	10	13	2023-05-31	28%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	156 531	2022-02-03	140	231	2023-02-03	65%	Покупать

Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.fff.ru



10



Инвестиционная идея

Live Nation Entertainment. Они зарабатывают на наших эмоциях

Текущий потенциал роста акции LYV до целевой цены \$122 составляет более 27%

Тикер	LYV
Цена акций на момент анализа	\$95,49
Целевая цена акций	\$122
Текущий потенциал роста	27,8%

Live Nation Entertainment (LYV) – крупнейшая в мире компания, занимающаяся организацией и проведением массовых мероприятий (концертов, фестивалей и др.), а также продажей билетов. Эмитент имеет доступ к 320 площадкам проведения мероприятий в разных странах через прямое владение, лизинг и эксклюзивные права. Live Nation генерирует доходы в трех основных сегментах: Concerts, Ticketing, Sponsorship & Advertising. Направление Concerts обеспечивает 81% совокупной выручки за счет организации концертов и фестивалей, продажи билетов на них, в то время как на Ticketing приходится половина скорректированной операционной прибыли за счет комиссии с продажи билетов на продвигаемые компанией мероприятия (по репрезентативным данным за 2019 год). Около 66% выручки компания зарабатывает в США.

Первый квартал текущего года стал для эмитента очень сильным: продажи достигли \$1,8 млрд, на 4% превзойдя уровень 2019 года. Как отмечает менеджмент Live Nation, спрос на живые музыкальные мероприятия никогда не был столь высоким. Сейчас фанаты наверстывают упущенное за 2020-2021 годы. Все опережающие метрики указывают на то, что 2022-й станет рекордным для компании по числу зрителей, проданным билетам и выручке: к настоящему моменту уже было реализовано почти на 20 млн билетов больше, чем

за тот же период в 2019 году, при этом их значительное количество еще даже не поступило в продажу. Ожидается двузначный рост числа зрителей и стоимости билетов по сравнению с 2019-м. Выручка компании по итогам текущего года может увеличиться на 120-125%, что будет соответствовать повышению на 22% к уровню 2019-го. Кроме того, важным драйвером роста операционной прибыли станет сегмент Sponsorship & Advertising.

Важно отметить, что фактор высокого отложенного спроса уже достаточно давно закладывается в котировки Live Nation Entertainment. Позитивные тенденции по восстановлению готовности людей посещать массовые мероприятия стали появляться уже в начале 2021 года: в отчете за первый квартал компания отметила, что начинает обсуждать концертные туры, которые состоятся в 2024-м, поскольку график мероприятий на 2022-2023-й уже выглядел достаточно плотным. На этом фоне с начала 2021-го по 27 мая 2022 года акции LYV прибавили 30%, тогда как S&P 500 показал прирост на 11%. На наш взгляд, бумаги эмитента продолжают демонстрировать опережающую динамику в 2022 году. Этот вывод можно сделать ввиду того, что Live Nation характеризуется более высоким уровнем прогнозируемости динамики финансовых метрик в среднесрочной перспективе по сравнению

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



11

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
LYV	2,8%	7,0%	(10,5%)	(24,2%)	5,5%
S&P 500	2,5%	6,6%	(0,6%)	(5,2%)	(1,0%)
Russell 2000	-	6,5%	0,2%	(7,5%)	(16,9%)
DJ Industrial Average	1,8%	6,2%	(0,3%)	(2,5%)	(3,6%)
NASDAQ Composite Index	3,3%	6,8%	(2,9%)	(11,4%)	(11,7%)



Инвестиционная идея

с рядом других компаний. Кроме того, возможно, фактические результаты даже смогут превзойти ожидания, поскольку спрос на посещение концертов продолжает расти.

Бизнес Live Nation Entertainment характеризуется рядом преимуществ, которые позволяют нам рекомендовать эти акции к покупке даже в сложных макроэкономических условиях.

1. Компания занимает доминирующие позиции во всей цепочке создания стоимости в концертной индустрии, при этом барьеры для входа на рынок новых игроков достаточно высоки.
2. Бизнес Live Nation в настоящее время в большей степени зависит от предложения (творческая и гастрольная активность музыкантов, появление новых площадок и т. д.), чем от спроса. Это обеспечивает показателям компании значительную защиту в условиях замедления экономического роста.

3. Гибкая стратегия ценообразования: премиальные категории билетов дорожают опережающими темпами, что позволяет перекладывать на потребителя растущие из-за инфляции расходы.

4. Несмотря на увеличение долговых обязательств с \$3,3 млрд в начале пандемии до текущих \$5,1 млрд, финансовое положение компании является устойчивым.

Акции LYV пережили коррекцию на 35% с максимумов 2022 года, что создает привлекательную точку для входа в позицию. Таким образом, бумаги Live Nation Entertainment обеспечивают инвесторам привлекательный баланс рисков и доходности, а также возможность сделать ставку на постковидный бум в концертной индустрии, который только начался и продлится еще как минимум два года.

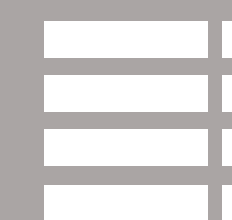
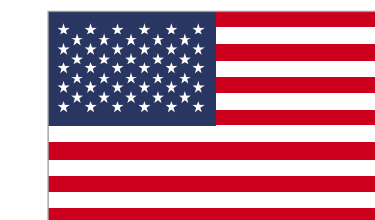
Целевая цена бумаги LYV – \$122. Рекомендация – «покупать».

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	11 548	1 861	6 268	14 104	16 079	17 686	18 924	19 871	20 666
Основные расходы	8 911	1 864	4 772	10 931	12 429	13 636	14 553	15 241	15 809
Валовая прибыль	2 637	-3	1 496	3 173	3 650	4 050	4 372	4 630	4 856
SG&A	2 314	1 626	1 915	2 398	2 733	3 007	3 160	3 279	3 348
EBITDA	847	-1 120	72	1 313	1 492	1 662	1 878	2 067	2 273
Амортизация	524	509	491	537	575	618	666	716	764
EBIT	322	-1 629	-419	776	916	1 043	1 211	1 351	1 509
Процентные выплаты (доходы)	143	215	276	248	275	285	300	325	350
EBT	185	-1 857	-611	270	359	466	603	692	799
Налоги	67	-29	-2	62	83	107	139	159	184
Чистая прибыль	70	-1 725	-651	166	234	317	422	491	573
Dilluted EPS	\$-0,02	\$-8,12	\$-3,09	\$0,75	\$1,04	\$1,39	\$1,82	\$2,08	\$2,39
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	Не значимо						
ROA	-5%	1,2%	1,6%	2,1%	2,6%	2,9%	3,2%
ROCE	-6%	10,1%	11,4%	12,3%	13,4%	13,9%	14,5%
Выручка/Активы	0,44x	0,99x	1,08x	1,13x	1,15x	1,15x	1,14x
Коеф. покрытия процентов	-1,48x	3,02x	3,24x	3,56x	3,93x	4,04x	4,19x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	22,8%	-0,1%	23,9%	22,5%	22,7%	22,9%	23,1%	23,3%	23,5%
Маржа по EBITDA	7,3%	-60,2%	1,1%	9,3%	9,3%	9,4%	9,9%	10,4%	11,0%
Маржа по чистой прибыли	0,6%	-92,7%	-10,4%	1,2%	1,5%	1,8%	2,2%	2,5%	2,8%

Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



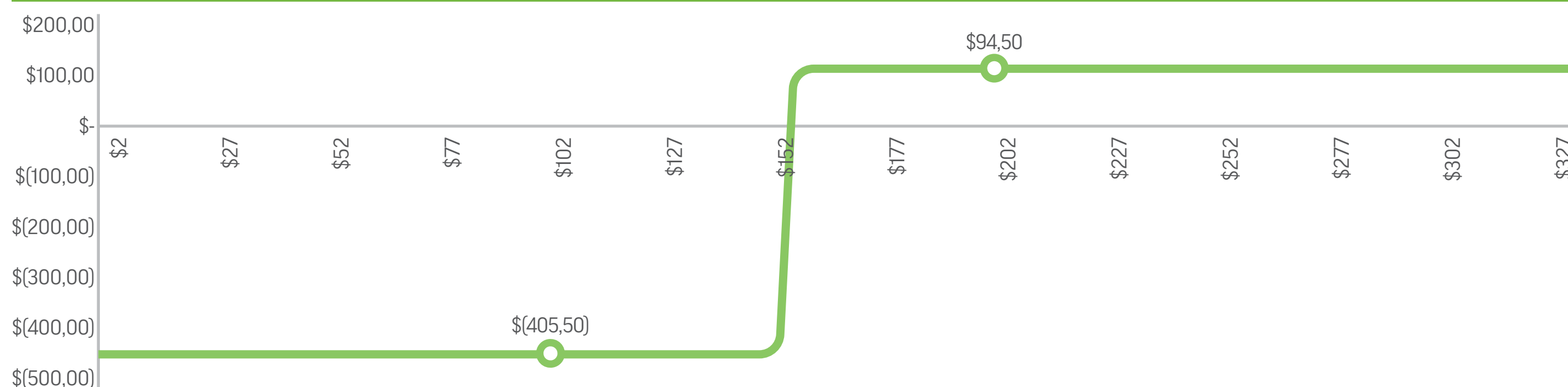
Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON TGT

Инвестиционный тезис

Target Corporation – американская компания, управляющая сетью магазинов розничной торговли, работающих под марками Target и SuperTarget. Является шестым по размеру ретейлером в США после Walmart, Home Depot, Kroger, Sears и Costco и вторым дискаунтером после Walmart. 18 мая эмитент отчитался за первый финансовый квартал, значительно недотянув до ожиданий аналитиков с Уолл-стрит. Компания также существенно понизила собственные прогнозы прибыли и заявила, что из-за проблем в цепочках поставок и высоких цен на топливо она не сможет в текущем финансовом году достигнуть долгосрочной цели по операционной прибыли на уровне 8%. В результате после релиза отчета акции Target потеряли более 25%. Однако, на наш взгляд, негативная реакция инвесторов была чрезмерной и к 22 июля бумаги эмитента будут торговаться выше \$155.

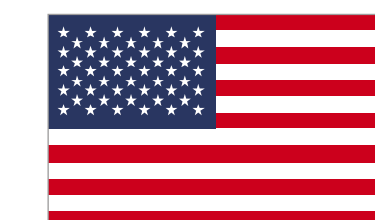
Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Параметры сделки

Продажа	Bull Put Spread on TGT
Страйки	Long PUT 150; Short PUT 155
Покупка	+TGT*С7М150
Продажа	+TGT*С7М155
Дата экспирации	22 июля 2022 г.
Маржинальное обеспечение	\$500,00
Максимальная прибыль	\$94,5
Максимальный убыток	\$405,5
Ожидаемая прибыль	19%
Точка безубыточности	\$154,06

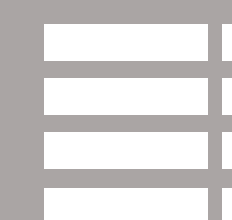
Инвестиционный обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



Управление позицией

Если цена базового актива на дату экспирации будет выше страйка проданного опциона пут, инвестор получит максимальную прибыль \$94,5. Если цена базового актива составит \$150–155, убыток будет варьироваться. При этом придется продать эквивалентное количество лотов (100 акций) TGT для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$405,5. В позицию необходимо заходить до 10.06.2022 включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии, а соотношении между прибылью и убытком ухудшится.

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	TGT	Покупать	PUT \$150	22.07.2022	2,355	\$(94,50)	-0,184	0,012	0,179	-0,060	35,90%	91,22%	64,99%	49,48%	37,47%
		Продавать	PUT \$155	22.07.2022	3,300		-0,249	0,015	0,183	-0,067					



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

Glean

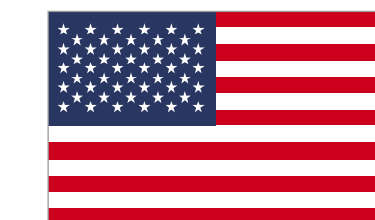


Glean удалось усовершенствовать процесс поиска информации, необходимой для эффективной совместной работы. Теперь у каждого участника команды есть возможность видеть наиболее популярные поисковые запросы своих коллег, получать доступ к различным видам документов, делиться короткими ссылками, которые облегчают переход к общим ресурсам. Компании Grammarly, Aurora, Samsara, Okta, Wealthsimple доверяют Glean и используют его облачное хранилище. В рамках раунда финансирования С стартап привлек \$100 млн от Sequoia Capital и других инвесторов, став «единорогом». За всю историю Glean получил почти \$155 млн капитала. Эти средства компания планирует потратить на усовершенствование своей системы. Стартап финансируют General Catalyst, Kleiner Perkins, Lightspeed Venture Partners и The Slack Fund.

Miga Health



Команда Miga Health разработала специальное приложение, которое позволяет на ранних стадиях диагностировать отклонения в работе сердца за счет сбора и анализа показателей артериального давления. Компания была основана в 2021 году и за один раунд финансирования привлекла \$12 млн от Quiet Capital, Floating Point, Asymmetric Capital Partners, VamosVentures, Alumni Ventures, Adapt Ventures, Lux Capital и юридической фирмы Wilson Sonsini. Несколько соучредителей компании также инвестировали в раунд, в том числе основатели Whisper, PillPack, Newfront и Cityblock Health. Полученные средства будут направлены на расширение бизнеса и усовершенствование приложения с учетом индивидуальных потребностей клиентов.



TripActions

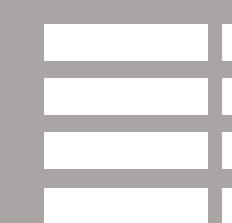


Платформа TripActions позволяет автоматизировать процесс управления корпоративными финансами, включая бронирование билетов на поезд и самолет, подачу квитанций, отслеживание маршрутов командировок и т.д. Это ускорит процесс оформления бухгалтерской отчетности, а также поможет более внимательно следить за всеми расходами компании. В последнем раунде финансирования серии F во главе с Greenoaks Capital стартап привлек \$275 млн, увеличив свою оценку до более \$7 млрд. С момента основания в 2015 году TripActions получила в ходе инвестраундов около \$1,5 млрд от Andreessen Horowitz, Lightspeed Venture Partners, Silicon Valley Bank, Greenoaks Capital и некоторых других компаний. В начале 2022 года TripActions приобрела компанию по управлению путешествиями Comtravo. Причиной покупки стали ожидания того, что спрос на корпоративные поездки значительно возрастет.

SpotOn



SpotOn предлагает клиентам платежную систему, а также комплексные продукты, включающие маркетинговые услуги, разработку веб-сайтов, решения для точек розничной торговли и ресторанов (POS). В штате компании более 1600 сотрудников, ее клиентами являются Thunderdome Restaurant Group, Northeast Auto Imports, LoDo, Waukesha Clinic of Electrolysis&Nails и другие. В последнем раунде финансирования серии F, возглавляемом Dragoneer, стартап привлек \$300 млн из более \$900 млн, полученных от инвесторов (Andreessen Horowitz, DST Global, Dragoneer Investment Group, Franklin Templeton Investments, O1 Advisors и др.) с момента основания в 2017 году.



IPO Solta Medical Corporation

Ваша кожа скажет вам спасибо

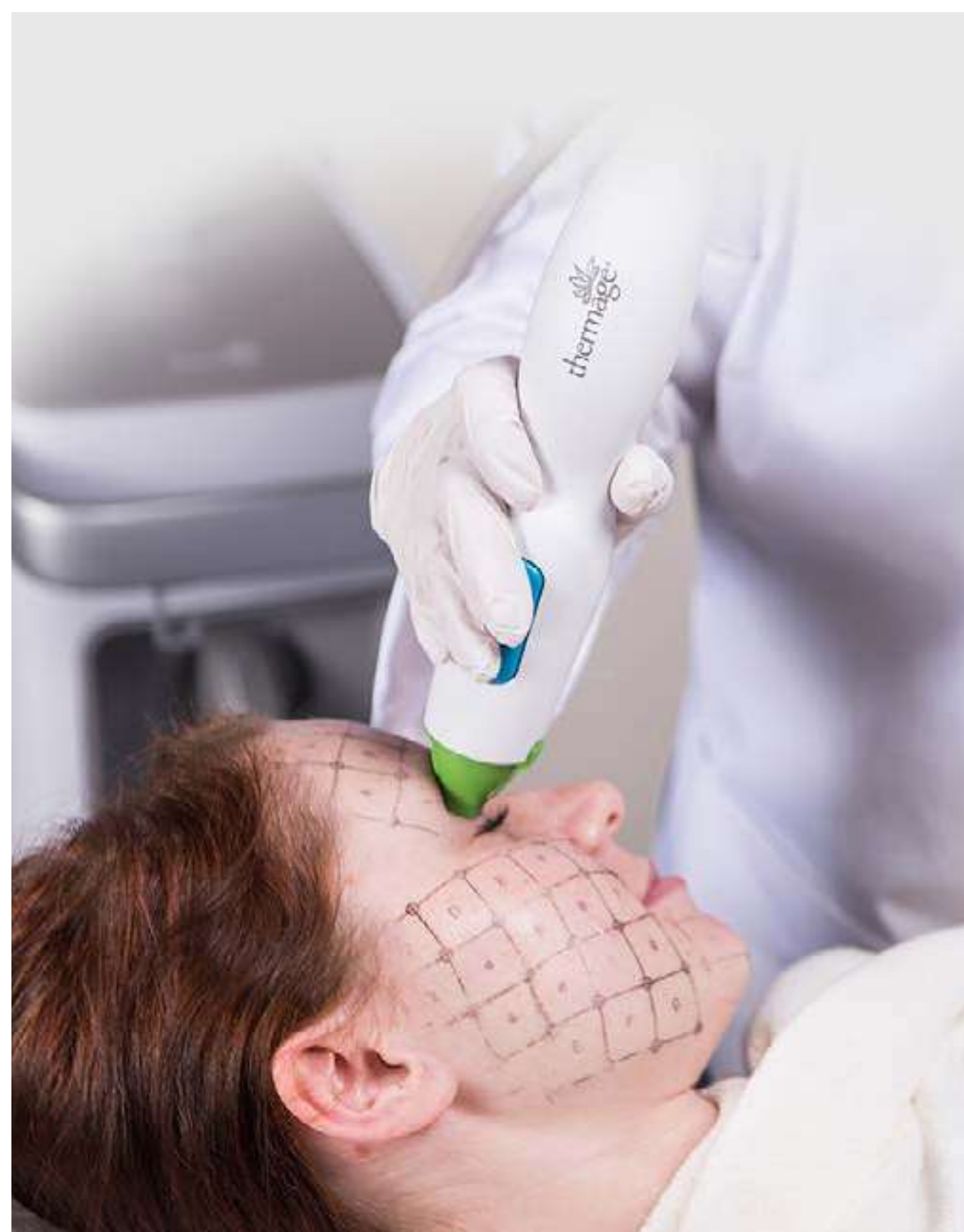
8 февраля заявку на IPO подала компания Solta Medical Corporation, занимающаяся разработкой медицинских устройств для ухода за кожей и телом. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup, Guggenheim Securities, Barclays, Evercore ISI

Чем интересна компания?

1. О компании. Сегодня в портфеле Solta Medical, основанной в 1996 году, более 200 патентов. По состоянию на конец 2020 года компания зарегистрировала свыше 13,8 тыс. систем в 50 странах мира. В 2002 году Solta Medical выпустила Thermage® – первое радиочастотное устройство, одобренное FDA для подтяжки кожи и устранения морщин. В портфеле разработок компании преобладают продукты для ухода за кожей и коррекции контуров тела. IPO будет проходить в рамках отделения от материнской компании Bausch Health Companies.

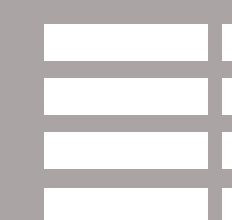
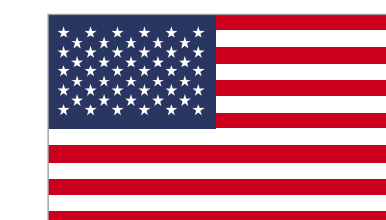
2. Потенциальный рынок. По данным Международного общества эстетической пластической хирургии, в 2019 году во всем мире было проведено около 25 млн эстетических процедур, из которых на нехирургический и неинъекционный сегмент пришлось 2,7 млн. По оценкам Американского общества эстетической пластики, только в США в 2019 году потребители потратили свыше \$8 млрд на более чем 4,5 млн эстетических медицинских процедур. Ожидается, что с 2019-го по 2026-й рынок будет в среднем расти на 12% в год. В числе основных конкурентов Solta Medical можно отметить Alma Laser, Cutera, Cynosure, Lumenis, Lutronic, Palomar, Sciton, Syneron, Ulthera, Ultrashape и Allergan.

3. Финансовые показатели. В январе-сентябре 2021 года темпы роста бизнеса составили 32% против 30% за аналогичный период 2020-го. Маржа EBIT увеличилась до 41% в сравнении с 37% годом ранее. У компании на балансе было \$7,69 млн денежных средств при нулевом долге.



Обзор перед IPO

Эмитент:	Solta Medical Corporation
Тикер:	SLTA
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup, Guggenheim Securities, Barclays, Evercore ISI



Российский рынок

Котировки ложатся в дрейф

На фондовом рынке может сформироваться восходящий тренд, однако пока отечественные долевые бумаги консолидируются вблизи текущих уровней

Банк России на внеочередном заседании снизил ключевую ставку сразу на 300 базисных пунктов, до 11% годовых. Несмотря на сохранение значительных темпов роста цен, инфляционные ожидания слабеют, а высокие ставки уже начинали оказывать существенное давление на экономику. Возник даже риск рецессии по итогам года. Снижение ставки поможет оживить рынок первичных размещений облигаций, а также поддержит сектор потребительского кредитования, в том числе ипотечного. Это особенно важно, поскольку число ипотечных сделок в апреле сократилось на 43%, несмотря на ряд действующих льготных программ.

В рассматриваемый период нацвалюта укрепилась до максимума за четыре года: пара USD/RUB даже опускалась в диапазон 55–60. Чтобы приостановить ревальвацию рубля, российские госорганы ослабили ограничения, связанные с продажей валютной выручки. На фоне этих мер пара USD/RUB продемонстрировала заметный, но краткосрочный отскок. Однако причины укрепления рубля не устранены, дисбаланс спроса и предложения валюты в обозримой

перспективе сохранится. Как следствие, мы можем ожидать дальнейших решений, касающихся регулирования валютного рынка. Однако, на наш взгляд, они будут носить ситуативный характер и определяться курсом рубля.

С 1 июня на бирже перестал действовать запрет на маржинальную торговлю, включая короткие продажи. Кроме того, Банк России может разрешить нерезидентам из дружественных стран продавать акции в рамках специального режима, данный вопрос пока прорабатывается. Если эта мера будет реализована, она может вызвать усиление волатильности, но сегменты рынка будут разделены. Часть эмитентов, в основном крупные негосударственные экспортные компании, сохранили программы депозитарных расписок. Кроме того, некоторые корпорации приняли решение не отказываться от выплат дивидендов. В основном это те компании, бизнес которых не пострадал в текущей ситуации, и их ключевые акционеры находятся в России. В частности, Газпром может выплатить рекордные дивиденды в размере 52,53 руб. на бумагу.

Георгий Ващенко,
заместитель директора
аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru

Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение, %
	16.05.22	30.05.22	
MOEX	2 364	2 400	1,52%
РТС	1 174	1 215	3,49%
Золото	1 813	1 854	2,26%
Brent	112,23	121,80	8,53%
EUR/RUB	66,04	64,30	-2,63%
USD/RUB	63,59	62,25	-2,11%
EUR/USD	1,0399	1,07	3,33%



16

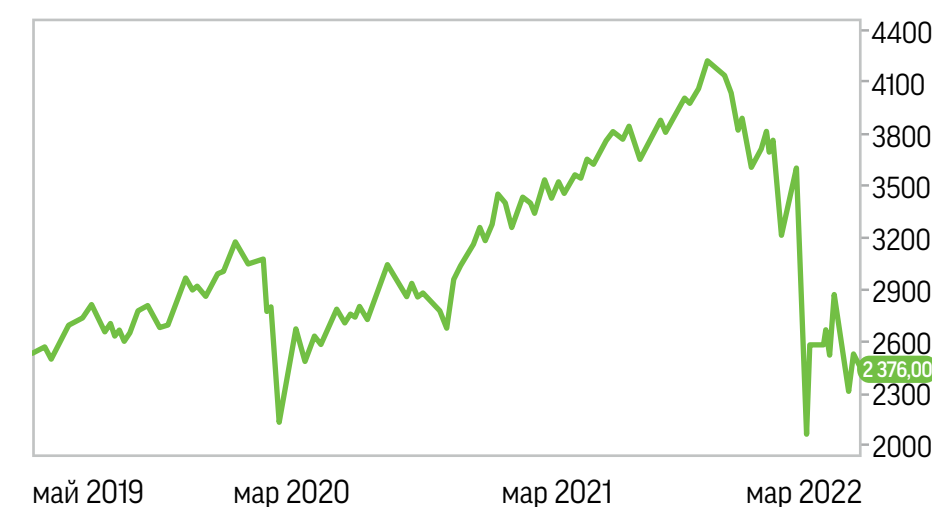
Ожидаем

Мы полагаем, что котировки отечественных активов будут демонстрировать разнонаправленную динамику, но в итоге индекс Московской биржи сможет выйти из бокового коридора в течение месяца. При этом в начале июня вероятна коррекция. Ориентир для рублевого бенчмарка на две предстоящие недели: диапазон 2200–2600 пунктов. Аутсайдерами могут стать акции компаний черной металлургии и потребительского сектора. В лидеры роста, вероятнее всего, вырвутся бумаги банков и IT-компаний. Ориентир для пары USD/RUB: коридор 60–65.

Наша стратегия

Мы пока рекомендуем воздерживаться от поиска долгосрочных точек входа. Также советуем ограничиться операциями с бумагами первого-второго эшелона и не удерживать длинные позиции более двух-трех дней. Есть смысл отыгрывать новости, ожидания, технические факторы и сильные движения на рынке.

Индекс Мосбиржи дневной

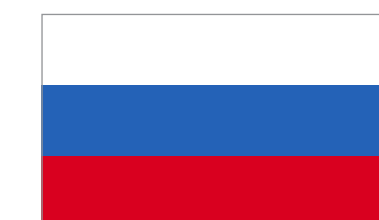


Индекс Московской биржи пока не смог выйти из бокового коридора, в котором находится с конца апреля. РТС достигал максимума с 21 февраля на фоне укрепления рубля



QIWI отчиталась за I квартал. Общий доход эмитента вырос на 5%, до 9,7 млрд руб., чистая выручка увеличилась на 22%, до 6,3 млрд руб. Скорректированная EBITDA оказалась равна 3,7 млрд руб., скорректированная чистая прибыль достигла 2,3 млрд руб. (+12% г/г). Рентабельность EBITDA (с учетом корректировок) и чистой прибыли составила 58,5% и 36,9% соответственно.

Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



OZON

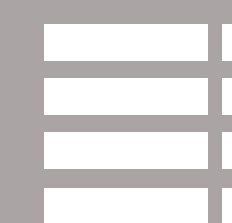
Ozon представил результаты за I квартал. Выручка увеличилась на 90% г/г, до 63,6 млрд руб., при росте общего товарооборота (GMV) на 139% г/г, до 177,5 млрд руб. Число заказов повысилось на 173% г/г, до 93 млн. Количество активных покупателей выросло на 80% г/г, до 28,7 млн, продавцов – на 250%, до 120 тыс. Скорректированная EBITDA составила -8,9 млрд руб. против -4,9 млрд руб. годом ранее. Чистый убыток увеличился до 19 млрд руб.

17



самолет

Группа Самолет отчиталась за 2021 год. Объем продаж новостроек увеличился на 128%, до 44,9 млрд руб. Поступления от реализации вторичной недвижимости на платформе составили 29,9 млрд руб. Чистая выручка увеличилась на 55%, до 93 млрд руб., при скорректированной EBITDA на уровне 23,1 млрд руб., что соответствует рентабельности 24,8%. Чистая прибыль достигла 8,4 млрд руб. (+90% г/г). На продажу выставлена недвижимость общей площадью 431 тыс. кв. м.



Акция	Значение на 16.05.2022	Значение на 30.05.2022	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1105,4	1004,8	-9,10%
НЛМК	160	145,52	-9,05%
ММК	43,535	36,95	-15,13%
ГМК Норникель	21364	20132	-5,77%
Распадская	375,15	337,55	-10,02%
Алроса	75	73,5	-2,00%
Полюс	12335	11800	-4,34%
Мечел, ао	134,9	132,33	-1,91%
Мечел, ап	181	215,95	19,31%
ОК РУСАЛ	63,05	62,8	-0,40%
Polymetal	646	548,9	-15,03%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	123,41	120,67	-2,22%
Сбербанк, ап	119,84	111,84	-6,68%
ВТБ	0,01898	0,0183	-3,58%
АФК Система	12,294	12,75	3,71%
Мосбиржа	89,06	89,21	0,17%
Сафмар	445	522	17,30%
TCS, гдр	2185	2164	-0,96%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	244,2	300,8	23,18%
НОВАТЭК	996,6	944,6	-5,22%
Роснефть	378,8	385,1	1,66%
Сургутнефтегаз, ао	22,5	23,005	2,24%
Сургутнефтегаз, ап	32	35,6	11,25%
ЛУКОЙЛ	4523,5	4220	-6,71%
Башнефть, ао	993,5	1044	5,08%
Башнефть, ап	699	766	9,59%
Газпром нефть	394,75	420,2	6,45%
Татнефть, ао	373,7	391	4,63%
Татнефть, ап	340,8	362,9	6,48%

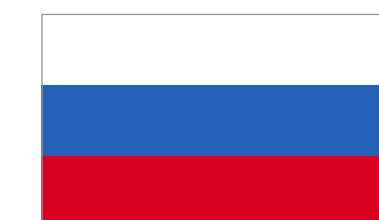
Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Акция	Значение на 16.05.2022	Значение на 30.05.2022	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	2,769	3,2565	17,61%
Русгидро	0,8008	0,7995	-0,16%
ОГК-2	0,4698	0,592	26,01%
Юнипро	1,399	1,25	-10,65%
ТГК-1	0,007656	0,00831	8,54%
Энел	0,477	0,4534	-4,95%
Мосэнерго	1,791	1,853	3,46%
ФСК ЕЭС	0,10174	0,09998	-1,73%
Россети, ао	0,683	0,6624	-3,02%
Потребительский сектор			
Магнит	4790,5	4622	-3,52%
X 5	1024	910	-11,13%
Лента	766	727	-5,09%
Детский мир	72,52	67,84	-6,45%
М.видео	217,8	203,3	-6,66%
OZON, адр	899	895	-0,44%
Fix Price	358,1	332,5	-7,15%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	210	255	21,43%
Ростелеком, ао	58,1	58,86	1,31%
Ростелеком, ап	58,7	59,2	0,85%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	29,52	28,58	-3,18%
НМТП	5,305	5,88	10,84%
ДВМП	34,18	32,23	-5,71%
GLTR, гдр	357,65	389	8,77%
Совкомфлот	40,99	39,31	-4,10%

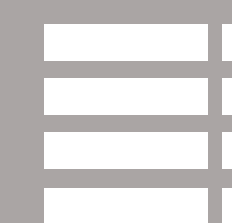
Динамика котировок

В рассматриваемый период лидерами роста стали акции Газпрома на фоне объявления высоких дивидендов. Хуже рынка выглядели бумаги компаний потребительского и металлургического секторов. В бумагах представителей энергетической отрасли отмечалась разнонаправленная динамика.

Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



18



Инвестиционная идея

Московская биржа. Перезапуск-2022

Бумаги российской фондовой площадки интересны к покупке на среднесрочную перспективу с таргетом 120 руб. за бумагу

ПАО «Московская биржа»	
Тикер	MOEX
Текущая цена акций	88,00 ₹
Целевая цена акций	120,00 ₹
Потенциал роста	36,36%
Стоп-аут	84,00 ₹
Капитализация, USD млн	3 000

Котировки эмитента упали до двухлетнего минимума. На момент анализа капитализация компании составляла 185 млрд руб. (\$3,0 млрд). С сентября прошлого года акции MOEX снизились более чем вдвое, со 190 до 90 руб. Средние дневные обороты бумаг Мосбиржи после возобновления торгов сократились в 5-10 раз по сравнению с прошлым годом.

Операционные показатели в первом квартале оказались под давлением внешних факторов. Начало нового года было достаточно уверенным. На фоне коррекции фондовых площадок в конце 2021-го частные инвесторы активизировали покупки в январе, влив на рынок 130 млрд руб. Количество конечных клиентов биржи достигло 17,4 млн, открытых счетов – 28,8 млн. Биржевые сделки совершали 2,8 млн инвесторов. Доля частных лиц в обороте с акциями и деривативами превысила 40%. В феврале на фоне усиления волатильности торговый оборот на фондовом рынке вырос на 52% г/г, а на валютном – на 44%. Хорошее начало года и рост волатильности привели к тому, что даже на фоне длительного перерыва торгов отдельными инструментами общий оборот в марте вырос на 70% г/г, преимущественно за счет увеличения объема свопов в валютном сегменте.

В апреле наблюдалось охлаждение активности. Торговый оборот упал на 8%, до 88 трлн руб.: средневневной оборот с долевыми бумагами снизился в два раза, с долговыми – в пять раз. Кроме того, операции с иностранной валютой сократились на треть, хотя объем соглашений репо увеличился на 40%. Мы ожидаем схожих показателей в мае. Несмотря на меньшее количество торговых дней, снижение в сравнении с апрелем не будет существенным.

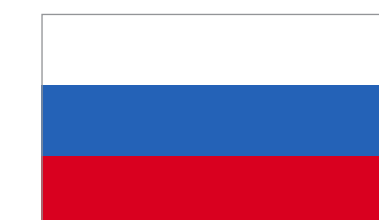
Московская биржа представила сильные финансовые результаты за 2021 год. Комиссионные доходы (на них приходится 75% всех операционных доходов) увеличились на 21%, до 41,6 млрд руб. Чистый процентный доход сократился на 9%, до 12,9 млрд руб. Операционные доходы увеличились на 12,9%, до 54,9 млрд руб. Операционные издержки выросли на 22%, до 20,5 млрд руб., что во многом было обусловлено затратами на услуги третьих лиц и

персонал. Скорректированная EBITDA повысилась на 8%, до 38 млрд руб. Чистая прибыль выросла на 11%, до 28 млрд руб. (12,5 руб. на акцию).

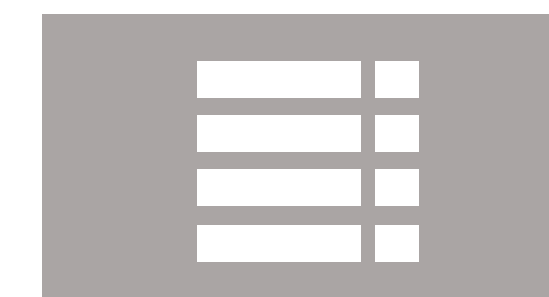
Биржа раскрыла показатели по итогам первого квартала 2022-го, но в сокращенном виде. Комиссионные доходы выросли на 15%, до 10,6 млрд руб. EBITDA и чистая прибыль увеличились на 17,8% и 18,5%, до 11,1 млрд и 8,1 млрд руб. соответственно. Дивиденды пока выплачиваться не будут, собрание акционеров перенесено на начало июня.

Снижение котировок можно использовать как точку для входа в позицию. Мы полагаем, что негативные факторы уже учтены в текущей цене бумаг, при этом высокий спрос на инвестиции сохраняется. Хотя Банк России снизил ключевую ставку до 11%, однако доходы от сделок репо заметно не уменьшатся ввиду двукратного увеличения объемов. Менеджмент компании консервативно оценивает перспективы восстановления оборотов в ближайшие кварталы, однако в итоге это будет зависеть от фактической динамики котировок.

Количество инвесторов продолжает увеличиваться. В апреле сделки совершали 2,4 млн человек, число открытых счетов достигло 32,7 млн, уникальных клиентов – 19,3 млн. Мы также не исключаем, что компания примет решение выплатить дивиденд в этом году, но немного позднее. Фундаментально акции Мосбиржи выглядят недооцененными, хотя сейчас влияние подобных факторов минимально в силу того, что на них ориентируются лишь немногие игроки. С технической точки зрения отскок намного более вероятен, чем пробой поддержки.



19



Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022П
Операционные доходы, млн руб.	48 591	54 869	61 000
Изменение, %	12%	13%	11%
ЕБИТДА, млн руб.	35 190	38 044	40 600
Маржа ЕБИТДА	72,4%	69,3%	66,6%
Чистая прибыль, млн руб.	25 171	28 098	30 900
Чистая маржа %	51,8%	51,2%	50,7%

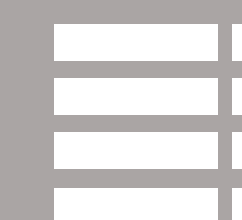
Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



	2020	2021
P/B	2,6	2,5
P/E	14,3	12,3
ROA	0,6	0,5
ROE	18,6	20,1

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MOEX:RX	-1,20%	-0,80%	-4,90%	-	-48,00%
IMOEX	-1,70%	2,80%	-3,60%	-5,50%	-32,70%
RTS	-1,00%	-5,50%	11,20%	28,50%	-24,50%

20



Майская коррекция

Несмотря на сильные квартальные результаты эмитентов, их решения относительно дивидендов разочаровали инвесторов, что привело к снижению на фондовом рынке

В прошлом месяце индекс KASE продемонстрировал рост лишь по результатам четырех сессий, при этом 14 торговых дней завершились снижением. Такая динамика, вероятнее всего, обусловлена ухудшением внешних и внутренних экономических условий, а также влиянием корпоративных новостей. К 1 июня шесть из восьми эмитентов бумаг, входящих в индекс широкого рынка, официально приняли решение относительно выплат акционерам. БЦК не является дивидендной фишкой, а компания Kcell перенесла решение данного вопроса до сентября. Наибольшую щедрость к инвесторам в этот раз проявил Казатомпром, увеличивший дивиденд с 578,67 тенге до 876,74 тенге. Казтрансойл и KEGOC, напротив, снизили выплаты со 132 до 26 тенге на бумагу и с 50,85 до 75,01 тенге соответственно. В отношении дивиденда Халык Банка пока сохраняется неопределенность: не исключено, что покупка трети кредитного портфеля Сбербанка может обусловить изменение размера выплат. Фонд Самрук-Казына – основной акционер Казахтелекома на прошедшем ГОСА проголосовал против распределения дивидендов. Таким образом, текущий

дивидендный сезон стал значительно слабее предыдущего и мог послужить одной из причин коррекции рынка.

При этом казахстанские эмитенты отчитались за первый квартал умеренно позитивно. Заметное снижение показателей отмечается лишь у Казтрансойла на фоне применения более низкого тарифа на перекачку нефти на внутренний рынок. Также предварительно можно говорить о замедлении роста бизнеса Казахтелекома. Некоторые отечественные компании испытали давление со стороны укрепления тенге и роста процентных ставок. Самым слабым звеном в индексе KASE в прошлом месяце стала компания Kcell, вновь утянувшая бенчмарк вниз, как это уже было в июле прошлого года. В число майских аутсайдеров также попали Казатомпром и Kaspi.

Нацвалюта в рассматриваемый период укрепилась в район 425 тенге за доллар. Мы полагаем, что летом нас ждет волна неглубокой просадки тенге в диапазон 428–442. Однако этот сценарий может и не реализоваться, если ЦБ РФ примет решение не смягчать меры валютного контроля.

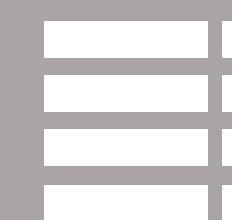
Ожидания и стратегия

Просадка индекса широкого рынка в марте и апреле обусловила перепроданность многих бумаг. На дневном графике KASE появилась восходящая дивергенция, похожая на ту, которая наблюдалась в августе 2021 года и предшествовала повышению рынка на 26%. Однако в настоящий момент котировкам не хватает новостного или фундаментального импульса для реализации сигналов к росту.



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение, %
	17.05.22	30.05.22	
Индекс KASE	2 779,54	2 662,42	-4,2%
Kaspi (GDR)	49,40	52,40	6,1%
Казахтелеком (KASE)	29 500,05	29 869,00	1,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	380,00	382,88	0,8%
Kaspi (KASE)	26 700,00	26 600,00	-0,4%
Халык Банк (GDR)	9,82	9,74	-0,8%
KEGOC (KASE)	1 655,00	1 641,25	-0,8%
Халык Банк (KASE)	110,77	108,67	-1,9%
Казтрансойл (KASE)	750,92	732,04	-2,5%
Казатомпром (GDR)	28,76	27,82	-3,3%
Казатомпром (KASE)	12 360,24	11 865,00	-4,0%
Kcell (KASE)	1 210,00	980,00	-19,0%



- **Казтрансойл отчитался за первый квартал 2022 года.** Снижение выручки, вероятнее всего, обусловлено применением более низкого временного тарифа на перекачку нефти на внутренний рынок. Прибыльность компании значительно снизилась на фоне роста себестоимости услуг. В результате чистая EPS составила 27 тенге, что на 39% меньше уровня прошлого года.
- **Халык Банк представил результаты за январь-март.** Отчет можно назвать умеренно позитивным: эмитент продолжает наращивать процентные доходы, кредитный портфель и чистую прибыль. EPS по итогам квартала составила 11,4 тенге, что является новым рекордом. В нашей модели оценки мы повысили стоимость капитала и объем провизий.
- **Акционеры Kcell приняли решение о переносе сроков дивидендных выплат по итогам 2021 года.** Свою позицию телекоммуникационный оператор аргументировал нестабильной экономической ситуацией, валютными рисками и необходимостью реализации масштабной программы капзатрат.



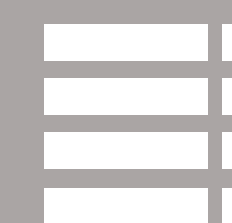
Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Казатомпром. Уран снова в цене

Лидирующие позиции в перспективной атомной отрасли Казахстана, сильный квартальный отчет, а также высокие цены на сырье будут способствовать реализации потенциала роста в котировках компании

Причины для покупки:

- **Результаты за январь-март 2022 года.** 30 мая Казатомпром выпустил позитивный отчет за первый квартал текущего года, отразивший рост чистой прибыли и выручки в годовом исчислении. В частности, продажи за три месяца увеличились до 145 млрд тенге (+161% г/г, -60% кв/кв) во многом за счет низкой базы прошлого года, когда компания реализовала примерно вдвое меньше сырья, чем в текущем году, из-за сдвинутого графика поставок. Этой же причиной объясняется квартальное снижение на 60%. В январе-марте 2022-го компания поставила 2,36 тыс. тонн урана, тогда как в аналогичном периоде прошлого года показатель составил 1,28 тыс. тонн, а в четвертом квартале 2021-го – 6,79 тыс. тонн. Кроме того, ослабление тенге к доллару с 420 в прошлом году до 455 в текущем обусловило увеличение средней цены реализации сырья на 27% г/г. Этот фактор также способствовал повышению продаж в отчетном периоде.
- **Рост рентабельности.** Валовая и операционная маржа повысились с 31% и 17% в прошлом году до 49% и 42% в текущем году соответственно. Чистая прибыль, относящаяся к акционерам, по итогам квартала составила 37,3 млрд тенге, превзойдя прошлогодний результат более чем в 11 раз.
- **Удорожание сырья.** Цены на уран упали с апрельских максимумов на 25%, но все еще превышают нашу прогнозную цену на уровне \$45 за фунт. Кроме того, мы полагаем, что стоимость сырья продолжит расти в среднесрочной перспективе. С нашей точки зрения, это станет одним из самых сильных драйверов роста для котировок компании.

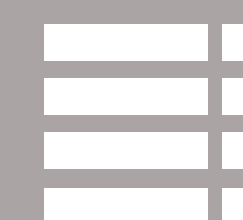
- **Возможное ослабление тенге.** В мае нацвалюта Казахстана укрепилась к доллару США до двухлетних максимумов. Это преимущественно было связано с ревальвацией российского рубля. Однако если власти РФ начнут смягчать валютные ограничения, тенге вновь начнет слабеть, что позитивно отразится на показателях Казатомпрома.



АО «Национальная атомная компания «Казатомпром»

Тикер на KASE:	KZAP
Текущая цена:	11 865 тг
Целевая цена:	14 400 тг
Потенциал роста:	21%

Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана

В надежде на рост

Индекс широкого рынка пробил вниз важную поддержку на уровне 2000 пунктов, однако существенная перепроданность многих бумаг может привести к развитию отскока

С 16 по 20 мая узбекистанский фондовый рынок продолжил падение третью неделю подряд: EqrE Blue тестировал поддержку на уровне 2000 пунктов, стремясь к 12-месячным минимумам и закрывшись в пятницу на отметке 2039,56 пункта (-4,87% н/н). В лидерах снижения оказались акции Узметкомбината (UZMK), продолжившие коррекцию после достижения максимумов за две недели до этого, что было обусловлено подготовкой к IPO на Ташкентской бирже. Также хуже широкого рынка выглядели акции Кизилкумцемента (QZSM) и Кувасайцемента (KSCM), скорректировавшиеся за неделю более чем на 10% и потерявшие весь рост с 2021 года на фоне ухудшения финансовых показателей. В зеленой зоне закрылись бумаги УзПТСБ (URTS) и Хамкорбанка (НМКВ). Котировки последнего оправились от падения на предыдущей неделе, набрав 9%. Акции прочих банков завершили пятитдневку на отрицательной территории, хотя эмитенты отчитались лучше ожиданий аналитиков и сохранили текущие рейтинги кредитоспособности.

В период с 23 по 27 мая рынок продолжил падение, теряя при этом ликвидность, которая за неделю сократилась на 31,84%. EqrE Blue пробил поддержку на отметке 2000 пунктов, снизившись на 5,13%, до 1934,91 пункта. Хуже прочих выглядели

акции Узвторцветмета (UVCM), теряющие в цене на фоне негативной финансовой отчетности, а также бумаги Узметкомбината (UZMK), которые продолжают корректироваться после достижения пиковых значений три недели назад. Кроме того, в красной зоне закрылись акции Кизилкумцемента (QZSM), снижающиеся вследствие нехватки газа и ослабления финансовых метрик эмитента, а также бумаги Хамкорбанка (НМКВ), не сумевшие пробить вверх важный уровень сопротивления. Единственным фаворитом инвесторов в рассматриваемый период оказались акции Ипотека-банка (IPTB), прибавившие за неделю 3,49%.

На данный момент мы отмечаем недооцененность большинства бумаг в нашем аналитическом покрытии и рекомендуем инвесторам приобретать акции эмитентов из банковского и реального сектора за исключением тех, которые отразили в отчетах резкое ухудшение финансовых метрик. Хотим подчеркнуть, что текущая коррекция в большинстве бумаг не связана с фундаментальными причинами и в данный момент акции узбекистанских эмитентов демонстрируют самую значительную перепроданность за всю историю наблюдения.

Бехрузбек Очиллов,
инвестиционный аналитик
ИП ООО «FREEDOM FINANCE»



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru

Статистика по бумагам в покрытии

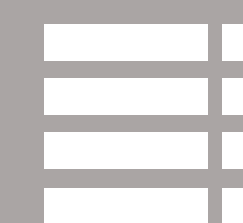
Актив	Значение на		Изменение, %
	13.05.22	27.05.22	
EqRe Blue	2144,01	1934,91	-9,75%
KVTS	3800	3505	-7,76%
QZSM	3450	3000	-13,04%
SQBN	13	12,1	-6,92%
URTS	24000	23900	-0,42%
UZMK	15000	12301	-17,99%
KSCM	291000	260000	-10,65%
НМКВ	55,02	57,72	4,91%
IPTB	0,9	0,89	-1,11%
UVCM	13450	12500	-7,06%
KUMZ	987,99	900,1	-8,90%
A028090	39998	40999,89	2,50%
A005900	6849,9	8000	16,79%

Текущие рекомендации по акциям

- Акции Кизилкумцемента (QZSM), Кувасайцемента (KSCM), Узвторцветмета (UVCM) и КМЗ (KUMZ) рекомендуем **держать** до пересмотра целевых цен по ним нашими аналитиками.
- Бумаги Кварца (KVTS), УзПТСБ (SQBN), УзПТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Хамкорбанка (НМКВ), Ипотека-банка (IPTB), Тошкентвино комбината (A028090) и Средазэнергопроект (A005900) советуем **покупать** в расчете на достижение котировками справедливых ценовых уровней.



24



Макростатистика

- **Узбекский сум в паре с долларом** снизился на 5,36% г/г, спред между депозитами в USD и UZS составляет 12–17%. За первую и вторую рассматриваемую неделю нацвалюта укрепилась на 0,52% и 0,53% соответственно, демонстрируя позитивную динамику второй месяц подряд.
- **Средняя ставка** по размещениям «коротких» гособлигаций составила 19,00%. Овернайт-ставки на межбанковском рынке достигли 17,13%. Государственный облигационный долг равен \$3,80 млрд.
- Годовая рыночная доходность **евробондов Узбекистана** с погашением в 2029 году поднялась с 6,40% до 6,46%. Рост доходности и падение котировок облигаций сопровождалось повышением доходности долговых бумаг группы BB (рейтинговая группа Узбекистана). Правительство планирует осенью новое размещение евробондов.
- Согласно прогнозам Сусанны Харгитаи, исполнительного директора ЕБРР по Центральной Азии, с 2026 года ВВП Узбекистана может начать прибавлять по 10% в год.
- Газпромбанк прогнозирует разгон инфляции в Узбекистане до 13% в 2022 году.
- Центральный депозитарий планирует присваивать отечественным эмитентам ISIN самостоятельно, без участия российского НРД.

Новости отдельных компаний

- **UzAuto Motors** увеличила уставный капитал на 1 трлн сумов за счет нераспределенной прибыли.



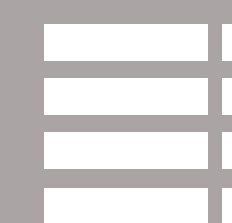
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

УзРТСБ. Провайдер в цифровое будущее

Бумаги УзРТСБ интересны к покупке с таргетом 30,5 тыс. сумов за акцию, что предполагает 26%-й апсайд к текущим котировкам

Узбекская товарно-сырьевая биржа – крупнейшая биржа Центральной Азии, вторая по величине товарно-сырьевая площадка в СНГ и самая значительная финтех-компания Узбекистана. Эмитент характеризуется динамичным ростом показателей и распределением высоких дивидендов в течение последних 14 лет: исторически компания направляла минимум 50% чистой прибыли на выплату акционерам.

Причины для покупки:

- **Внушительный рост оборотов в 2018–2021 годах.** Объем сделок на бирже в последнее время увеличивался чрезвычайно высокими темпами: с 14 трлн в 2018-м до 87 трлн сумов в 2021 году.
- **Позитивные для компании государственные реформы.** Правительство активно переводит торги сырьевыми товарами на УзРТСБ. В настоящий момент на этой площадке продается основная часть государственной экспортной продукции, а также осуществляются все госзакупки. Кроме того, торговля номерами автомобилей и сотовых телефонов также проводится через данную биржу.
- **Высокий технологический потенциал.** В 2020-2021 годах биржа расширила продуктовую линейку форвардами на популярные биржевые товары, в 2022-м стартовали торги расчетными фьючерсами на технологической базе Московской биржи. Мы ожидаем существенного роста прибыли эмитента за счет развития торговли деривативами, так как это может привлечь большое количество розничных инвесторов, что, в свою очередь, обусловит значительное увеличение комиссий.

- **Апсайд на уровне 26% к текущим котировкам.** Мы полагаем, что технологический потенциал, сильные перспективы развития, а также длительная история дивидендных выплат будут способствовать росту стоимости акций эмитента до 30,5 тыс. сумов.



АО УзРТСБ

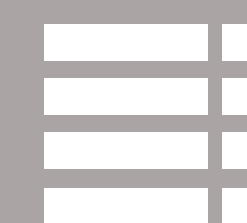
Тикер на UZSE:	URTS
Текущая цена:	24 200 UZS
Целевая цена:	30 500 UZS
Потенциал роста:	26%

Выручка, 3М22, ТТМ (млн USD)	28,8
EBIT, 3М22, ТТМ (млн USD)	15,2
Чистая прибыль, 3М22, ТТМ (млн USD)	13,7
Чистый кэш (млн USD)	15,1

P/E, 3М22, ТТМ (x)	11,5x
P/BV, 3М22, ТТМ (x)	13,8x
EV/S, 3М22, ТТМ (x)	6,0x
ROA, 3М22, ТТМ (%)	3,8%
ROIC, 3М22, ТТМ (%)	84%
ROE, 3М22, ТТМ (%)	119,8%
Маржа EBIT, 3М22, ТТМ (%)	59%

Капитализация (млн USD)	165,0
Капитализация по ЦЦ (млн USD)	218,6
Целевая цена (UZS)	30500
Потенциал роста (%)	26%

Динамика акций UZSE/URTS, 1 год



Начало разворота

Индекс DAX показал значительный рост по итогам пятидневки с 23 по 27 мая, переломив тем самым нисходящий январский тренд

Торговую неделю с 16 по 20 мая DAX завершил падением на 0,33%, до 13 982 пунктов. При этом котировки немецких активов демонстрировали достаточно сильную волатильность в течение почти каждой сессии. Во вторник индекс широкого рынка прибавил сразу 1,2%, что, по всей видимости, связано с выпущенными макроданными: рост ВВП еврозоны составил 0,3% кв/кв, а безработица в Великобритании упала до самых низких значений с 1974 года. Однако в среду бенчмарк скорректировался на 1,3%, реагируя на новость о разгоне инфляции в Объединенном Королевстве до 40-летнего пика в 9%. В четверг DAX снова демонстрировал нисходящую динамику, теряя 0,9%, зато в пятницу частично отыграл потери, повысившись на 0,7%. Новостью недели стала публикация апрельского индекса цен производителей Германии, показавшего рост на 33,5% г/г на фоне удорожания энергоносителей. Среди отдельных акций отметим англо-немецкого туроператора Tui, котировки которого в среду упали на 13% после объявления о дополнительном размещении 162,3 млн долевых бумаг.

Рабочая пятидневка с 23 по 27 мая, возможно, стала переломной для немецких рынков. DAX закрыл этот период ростом на 3,44%,

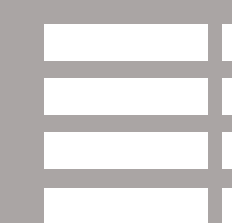
до 14 462 пунктов. Хотя в начале недели бенчмарк в моменте уходил на отрицательную территорию, однако в четверг и пятницу смог прибавить по 1,6% за сессию. По всей видимости, энтузиазм инвесторов был вызван новостью о новой программе фискального стимулирования в Великобритании, где планируют выделить единоразовую финансовую помощь в размере 650 фунтов стерлингов примерно 8 млн домохозяйств из числа наиболее уязвимых. Событием недели стал Всемирный экономический форум в Давосе, где политики, бизнесмены и финансисты делились собственными прогнозами и мнением относительно перспектив глобальной экономики в текущих условиях. Важной новостью стала публикация «минуток» ФРС, в которых было отражено намерение монетарных властей США повысить ключевую ставку на 50 б.п. на следующем заседании и с июня начать сокращать баланс с текущих \$9 трлн. Среди отдельных акций отметим немецкую энергетическую компанию Siemens Energy, которая предложила выкупить у инвесторов их бумаги Siemens Gamesa за 4,06 млрд евро.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение, %
	13.05.22	27.05.22	
DAX Index	14 027,93	14 462,19	3,1%
CBK GR Equity	6,43	8,07	25,6%
MRK GR Equity	159,75	178,65	11,8%
DBK GR Equity	9,33	10,43	11,8%
BAYN GR Equity	61,32	66,17	7,9%
SRT3 GR Equity	334,10	360,40	7,9%
VNA GR Equity	33,17	35,42	6,8%
1COV GR Equity	39,43	42,10	6,8%
CON GR Equity	66,00	70,40	6,7%
PSM GR Equity	9,62	10,23	6,3%
TKA GR Equity	8,18	8,67	6,0%
BMW3 GR Equity	69,35	73,50	6,0%
VOW3 GR Equity	143,74	151,84	5,6%
G1A GR Equity	35,75	37,74	5,6%

Ожидания и стратегия

Нисходящий тренд, берущий начало в январе 2022 года, наконец был переломлен, что обуславливает высокие шансы на восстановление индекса. DAX приблизился к 14600 пунктам и может продолжить движение к 15000 пунктам, где находится довольно сильное сопротивление. Однако рассчитывать на V-образное восстановление, по всей видимости, не стоит. Скорее всего, индекс широкого рынка закрепится в районе 14600-15000 пунктов, прежде чем мы увидим дальнейший рост.



Рынок Германии

Важные новости

- **ВВП Германии** в январе-марте 2022 года вырос на 0,2% кв/кв и 3,8% г/г, что почти совпало с прогнозами экономистов на уровне 0,2% кв/кв и 3,7% г/г. Квартальный рост свидетельствует о том, что экономика Германии пока сумела избежать рецессии, которая определяется как падение ВВП в течение двух кварталов подряд.
- Еврокомиссия снизила **прогноз роста ВВП еврозоны** до 2,7% в 2022 году на фоне удорожания энергоносителей, а также пересмотрела вверх **оценки инфляции** на тот же период с 3,5% до 6,1%.
- **Промышленный индекс деловой активности (PMI)** Германии вырос с 54,6 пункта в апреле до 54,7 в мае. **Совокупный PMI** увеличился на 0,3 пункта, до 54,6.



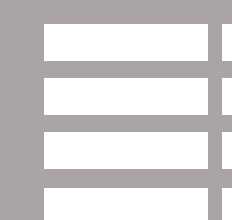
Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



Puma SE

В отличной форме

Драйверами роста акции Puma обеспечат сильные квартальные показатели, а также высокая ESG-оценка бренда

Причины для покупки:

- **Сильные финансовые результаты за первый квартал 2022 года.** Выручка и операционная прибыль эмитента увеличились на 19,7% г/г и 27% г/г, до 1,91 млрд и 196 млн евро соответственно. Маржа EBIT достигла 10,3% против 10,0% годом ранее. Бизнес Puma в Северной и Южной Америке продемонстрировал самый сильный рост продаж, расширившись на 44,1%. В 2022 финансовом году компания намерена увеличить оборот как минимум на 10% и заработать прибыль EBIT в размере 600–700 млн евро.
- **Признание PUMA самым устойчивым брендом фэшн-индустрии.** Компания заняла верхнюю строчку ESG-рэнкинга из 30 позиций, составленного изданием Business of Fashion. Эксперты отметили, что у PUMA самые высокие баллы в разделах «вода», «химикаты», «права рабочих» и «прозрачность отчетности», а также наблюдается резкое улучшение показателей атмосферных выбросов по сравнению с прошлым годом.
- **Последние обновления инвестдомов.** После релиза квартального отчета эмитента Credit Suisse, Morgan Stanley, Stifel и Goldman Sachs подтвердили свои таргеты по бумаге Puma на уровне 86 евро, 112 евро, 108 евро и 118 евро соответственно. Таким образом, консенсусная цель составляет 102,77 евро.
- **Техническая картина.** Акции Puma отскочили от поддержки на уровне 58 евро и тестируют наклонный канал. В случае пробоя возможен рост к 78–80 евро.

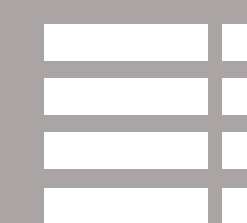


Среднесрочная идея

Puma SE

Тикер на Xetra:	PUM
Текущая цена:	68,2 евро
Целевая цена:	80 евро
Потенциал роста:	17,3%
Дивидендная доходность:	-%

Динамика акций PUM на Xetra



ИК и Банк «Фридом Финанс» получили награды от Эксперт РА

18 мая 2022 года состоялась вторая ежегодная конференция провайдеров финансовых услуг для розничных инвесторов, организованная Эксперт РА и Эксперт Бизнес-Решения, на которой были награждены ведущие компании розничного финансового рынка. ИК «Фридом Финанс» и одноименный банк получили диплом в номинации «За вклад в популяризацию частных инвестиций».

На мероприятии также обсуждались антикризисные стратегии продаж, наиболее интересные в текущей ситуации инвестиционные продукты, а также состояние фондового рынка РФ и другие актуальные вопросы.

Максим Чернега принял участие в Investfunds Forum

Максим Чернега, руководитель направления DCM департамента корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс», принял участие в Investfunds Forum – крупнейшем в России независимом мероприятии для институциональных инвесторов.

Эксперт поделился мнением об инвестициях в высокодоходные облигации (ВДО). По его мнению, риски данного инструмента на сегодняшний день переоценены. По словам Максима Чернеги, ВДО способны пережить кризисную ситуацию на рынке, поскольку инвестиции в эти инструменты предполагают высокий уровень диверсификации.

Также эксперт отметил, что ВДО некорректно называть мусорными. «Это облигации небольших компаний, которые успешно ведут свою деятельность. А повышенная доходность этих инструментов объясняется размером эмитентов, а не их слабым финансовым состоянием», – отметил спикер.

Тимур Турлов поделился составом своего инвестиционного портфеля

Основатель ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов рассказал [о структуре своего инвестиционного портфеля](#), сформированного в мае 2022-го. Финансист отметил, что сегодня многие бумаги потеряли до 80% своей стоимости, поэтому сейчас настал хороший момент для выкупа просадок. «Портфель характеризуется высоким уровнем риска, но может показать очень хорошую доходность», – отметил Тимур Турлов.

В портфель вошли бумаги следующих эмитентов:

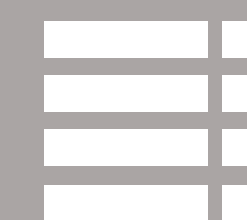
- облачной платформы Snowflake (SNOW), которая стабильно удваивала доходы в последнее время и планирует сохранить сильные темпы роста в 2022 году;
- поставщиков решений кибербезопасности CrowdStrike (CRWD) и Datadog (DDOG), продемонстрировавших в последнем квартале рост выручки на 62,7% г/г и 83% г/г соответственно;
- разработчика облачных решений кибербезопасности Zscaler (ZS) с апсайдом более 100% и таргетом на уровне \$320;
- компании сектора зеленой энергетики Enphase Energy (ENPH), которая в первом квартале 2022 года сгенерировала рекордную выручку в размере в \$441 млн (+46% г/г);
- поставщика баз данных и других софтверных услуг для корпоративного сектора MongoDB (MDB), нарастившего в четвертом квартале прошлого года доход от подписки на 58%.

Долгосрочный портфель «роста» Тимура Турлова включает 12 бумаг, в том числе акции поставщика аутсорсинговых услуг TaskUs (TASK), производителя медицинского оборудования ShockWave Medical (SWAV), софтверной компании Avalara (AVLR), помощника в разработке и коммерциализации препаратов Maravai LifeSciences (MRVI), финтехкомпания Bill.com Holdings (BILL), разработчика

решений для анализа данных ZoomInfo Technologies (ZI). Горизонт инвестирования – 1-2 года, риск – высокий. Все данные акции доступны к покупке на СПб Бирже.



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru



Выручка Freedom Holding Corp. выросла на 60% по итогам фискального года

В отчетном периоде, который завершился 31 марта 2022 года и соответствует календарному отрезку с 1 апреля 2021 года по 31 марта 2022 года, выручка Freedom Holding Corp. достигла \$565 млн (+60% г/г).

Позитивная динамика обусловлена повышением комиссионных доходов за год на 59%, с \$272 млн до \$432 млн, за счет роста количества активных клиентов и совершаемых ими сделок.

В связи с увеличением совокупного торгового портфеля, а также доли облигаций в нем, процентный доход вырос на 197%, с \$31 млн до \$92 млн. Прибыль по торговым ценным бумагам повысилась на 70%, с \$46 млн до \$78 млн. Чистая прибыль Freedom Holding Corp. за 2022 фискальный год выросла на 47,5% г/г, составив \$211 млн. Данный положительный финансовый результат учитывает также убыток по операциям с иностранной валютой в размере \$41 млн, преимущественно связанный с ослаблением российского рубля. Прочий совокупный доход увеличился на 34%, до \$194 млн. Прибыль на акцию холдинга достигла \$3,56, повысившись на \$1,11, или 45% г/г.

В течение года, закончившегося 31 марта 2022 года, активы и обязательства холдинга выросли на \$902 млн и \$670 млн соответственно.

Расходы повысились на \$148 млн, или на 83%. Операционные издержки увеличились на \$84 млн, процентные – на \$49 млн год к году. Рост обусловлен расширением деятельности холдинга, увеличением затрат на персонал, ростом объема краткосрочного финансирования за счет соглашений РЕПО по ценным бумагам и увеличением процентных расходов по депозитам клиентов в результате роста числа клиентских депозитных счетов.

По состоянию на 31 марта 2022 года в холдинге открыто около 410 тыс. клиентских счетов, что на 120 тыс., или

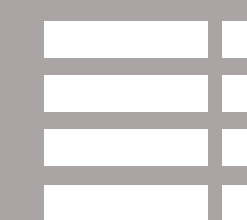
41%, превышает уровень на 31 марта 2021 года.

В отчетности отражено важное сообщение о намерении ИК «Фридом Финанс» и Банка «Фридом Финанс» выйти из состава Freedom Holding Corp. Предположительно это произойдет до конца второго квартала 2022 года. Сделка будет проводиться в два этапа. На первом из них Тимур Турлов выкупит у американского публичного холдинга российский бизнес и продолжит им владеть, но уже в качестве физического лица. Таким образом, конечный бенефициар российских компаний не изменится. В дальнейшем они будут проданы Тимуром Турловым, скорее всего, представителям топ-менеджмента ИК и Банка «Фридом Финанс». Эти компании продолжат работу на локальном рынке, но уже независимо от холдинга, поскольку в России у них много клиентов, платежей и перспективная стратегия развития. Такое решение было принято в целях защиты интересов российских частных инвесторов, поскольку аффилированность с американским холдингом на данном этапе препятствует реализации потенциала бизнеса и успешной операционной деятельности российского брокера и банка.

«Хотя сложившаяся геополитическая ситуация оказала значительное влияние на глобальный фондовый рынок, нам удалось завершить 2022 фискальный год с высокими финансовыми показателями и расширить клиентскую базу. Чтобы продолжить успешно развиваться, мы приняли ряд организационных решений, в том числе касающихся структуры холдинга. Выделение российских компаний из состава Freedom Holding Corp. позитивно отразится на всех участниках сделки и позволит холдингу сохранить корреспондентские отношения с зарубежными контрагентами. Объем капитала FRHC также не претерпит изменений, поскольку недавно в него были напрямую интегрированы две казахстанские страховые компании», – подчеркнул Тимур Турлов.



Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru





Москва

+7 (495) 783-91-73, info@ffin.ru, ffin.ru

1-й Красногвардейский проезд, д. 15, этаж 18, офис 18.02

ООО ИК «Фридом Финанс», ОГРН 1107746963785

Офисы

Архангельск

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

Астрахань

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

Барнаул

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

Белгород

+7 (472) 277-77-31, belgorod@ffin.ru
ул. Преображенская, д. 86

Братск

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Вологда

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Ижевск

+7 (3412) 278-279, izhevsk@ffin.ru
ул. Пушкинская, д. 277

Иркутск

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

Казань

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

Калининград

+7 (4012) 92-08-78, kaliningrad@ffin.ru
пл. Победы, д. 10

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75, kemerovo@ffin.ru
Советский пр-т, д. 49

Краснодар

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

Красноярск

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

Курск

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

Липецк

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

Набережные Челны

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

Нижний Новгород

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

Новосибирск

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

Омск

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

Пермь

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

Ростов-на-Дону

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

Рязань

+7 (4912) 77-62-62, ryazan@ffin.ru
ул. Свободы, д. 24А

Самара

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

Санкт-Петербург

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

Саратов

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

Сочи

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

Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22, stavropol@ffin.ru
ул. Ленина, д. 219

Стерлитамак

+7 (3473) 41-84-88, danilova@ffin.ru
ул. Коммунистическая, д. 30

Сургут

+7 (3462) 39-09-00, surgut@ffin.ru
пр-т Мира, д. 42

Тверь

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

Тольятти

+7 (848) 265-16-41, tolyatti@ffin.ru
ул. 40 лет Победы, д. 26

Томск

+7 (3822) 700-309, tomsk@ffin.ru
пл. Батенькова, д. 2

Тюмень

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

Улан-Удэ

+7 (3012) 204-317, ulan-ude@ffin.ru
ул. Советская, д. 23А

Ульяновск

+7 (842) 242-52-22, ulyanovsk@ffin.ru
ул. Карла Либкнехта, д. 24/5А

Уфа

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

Чебоксары

+7 (8352) 36-73-53, cheboksary@ffin.ru
ул. Ярославская, д. 27

Челябинск

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

Череповец

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

Якутск

+7 (411) 224-34-47, yakutsk@ffin.ru
ул. Орджоникидзе, д. 36/1

Ярославль

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

Инвестиционный
обзор №247
2 июня 2022
www.ffin.ru

Офисы ИК
«Фридом Финанс»

Отсканируйте QR-код
камерой телефона

