

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance

№248
16 июня 2022

Фондовый рынок США:

Инфляция ускоряется — экономика замедляется

Несмотря на риски рецессии и снижение макропрогнозов Всемирным банком и ЕЦБ, регуляторы продолжают ужесточать ДКП ввиду высокой инфляции

Российский рынок: Тихая гавань

Рынок Казахстана: Под давлением извне

Рынок Узбекистана: Готовясь к рывку

Рынок Германии: На пути к равновесию

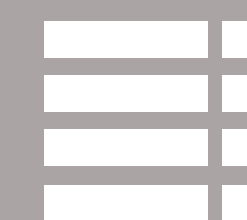
Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание

Рынок США. Инфляция ускоряется – экономика замедляется.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Время для поиска новых возможностей.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 14 июня.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Qorvo. Всегда на связи.....	11-12
Инвестиционная идея. Короткий спред путов на AMZN.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. Specialty Building Products. В помощь строителю.....	15
Российский рынок. Тихая гавань.....	16-18
Инвестиционная идея. НОВАТЭК. Окно возможностей.....	19-20
Рынок Казахстана. Под давлением извне.....	21-22
Инвестиционная идея. Invesco Water Resources ETF. Инвестиции первой необходимости.....	23
Рынок Узбекистана. Готовясь к рывку.....	24-25
Инвестиционная идея. АКИБ «Ипотека-банк». Дом нужен каждому.....	26
Инвестиционная идея. Кварц. Становление гиганта.....	27
Рынок Германии. На пути к равновесию.....	28-29
Среднесрочная идея. Brenntag SE. Инвестиции в компанию с немецким характером.....	30
Новости ИК «Фридом Финанс».....	31
Контакты.....	32

Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Инфляция ускоряется – экономика замедляется

Всемирный банк и ЕЦБ снизили прогнозы глобального ВВП и экономики еврозоны. Но, поскольку замедление роста сопровождается высокой инфляцией, центральные банки продолжают ужесточать денежно-кредитную политику, несмотря на риски рецессии

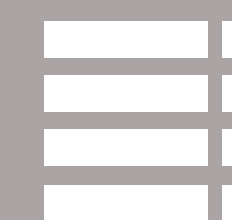
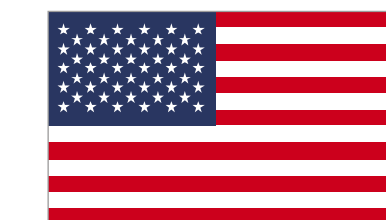


Новости одной строкой:

- 02.06.2022** Участники сделки ОПЕК+ согласовали увеличение квот на добычу нефти в июле-августе на 648 тыс. баррелей в сутки
- 07.06.2022** Всемирный банк понизил прогноз роста мирового ВВП в 2022 году с январских 4,1% до 2,9%
- 09.06.2022** Совет управляющих ЕЦБ подтвердил планы в июле поднять ключевую ставку на 25 базисных пунктов
- 10.06.2022** Потребительская инфляция в США за май ускорилась до максимальных с 1981 года 8,6%

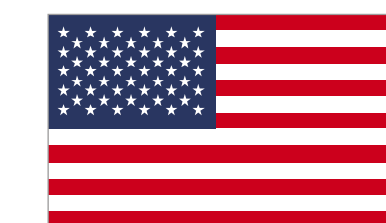
По состоянию на 14.06.2022

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-10,15%	-7,15%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-10,97%	-8,84%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-8,59%	-5,89%
UUP	Доллар	2,93%	0,54%
FXE	Евро	-2,73%	0,07%
XLF	Финансовый сектор	-10,93%	-6,47%
XLE	Энергетический сектор	-6,89%	5,77%
XLI	Промышленный сектор	-9,85%	-5,96%
XLK	Технологический сектор	-11,32%	-7,68%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-12,23%	-7,88%
XLV	Сектор здравоохранения	-8,57%	-6,59%
SLV	Серебро	-5,95%	-0,51%
GLD	Золото	-2,31%	0,18%
UNG	Газ	-21,41%	-4,26%
USO	Нефть	0,77%	11,75%
VXX	Индекс страха	17,03%	-1,50%
EWJ	Япония	-8,17%	-6,29%
EWU	Великобритания	-11,75%	-6,60%
EWG	Германия	-14,09%	-8,26%
EWQ	Франция	-14,06%	-8,45%
EWI	Италия	-15,53%	-10,73%
GREK	Греция	-12,09%	-5,99%
EEM	Страны БРИК	-5,90%	-0,89%
EWZ	Бразилия	-15,89%	-9,78%
RTSI	Россия	7,84%	12,43%
INDA	Индия	-4,34%	-2,15%
FXI	Китай	-2,95%	8,51%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (31.05.2022 – 10.06.2022)



31.05.2022

Южноафриканская горнодобывающая компания Gold Fields поглотит канадского золотодобытчика Yamana за \$7 млрд и станет четвертой в мире по объему добычи золота. Сделка носит неденежный характер. Одна акция Yamana будет обменена на 0,6 акции Gold Fields



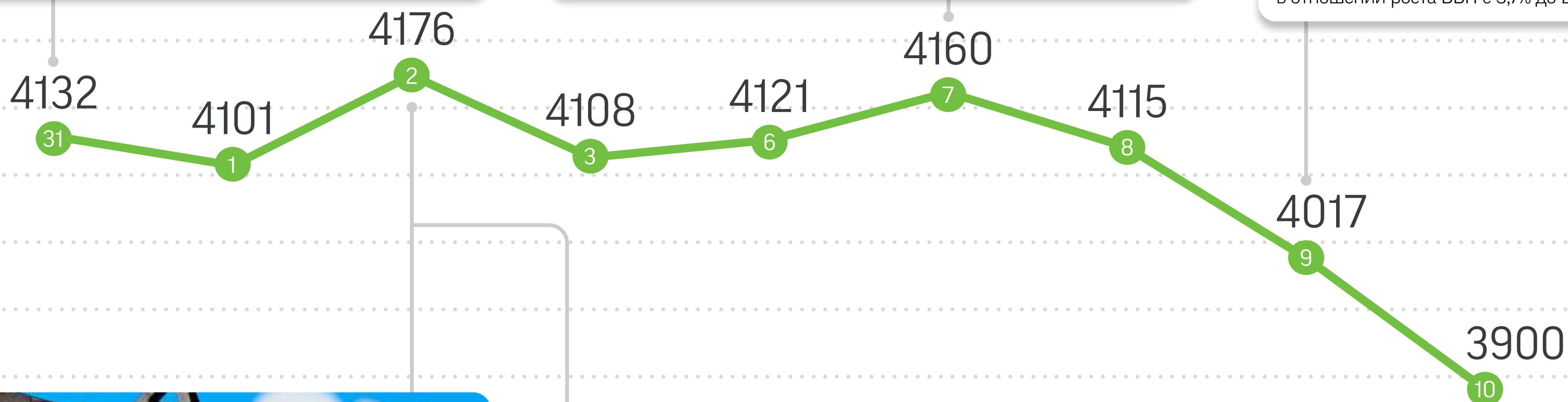
07.06.2022

Всемирный банк понизил прогноз роста глобального ВВП на 2022 год до 2,9%, а также не исключил развитие рецессии во многих странах мира. Напомним, что в январе ВБ рассчитывал на увеличение экономики по итогам года на 4,1%



09.06.2022

ЕЦБ подтвердил намерение повысить ключевую процентную ставку на 25 б.п. на июльском заседании. Регулятор поднял прогноз инфляции на 2022 год до 6,8% и снизил ожидания в отношении роста ВВП с 3,7% до 2,8%



02.06.2022

Страны ОПЕК+ повысили квоты на добычу нефти в июле и августе на 648 тыс. баррелей в сутки, что в полтора раза выше обычного. Однако реальную возможность нарастить добычу имеют Саудовская Аравия, ОАЭ и Ирак, квота которых будет увеличиваться на 293 тыс. баррелей в сутки ежемесячно



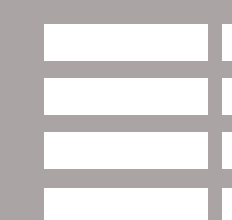
02.06.2022

По данным Reuters, Илон Маск рассматривает вопрос о приостановке найма и сокращении до 10% персонала Tesla, поскольку у него «очень плохое предчувствие» относительно состояния экономики



10.06.2022

Индекс потребительских цен США в мае впервые более чем за 40 лет повысился на 8,6% г/г и на 1% м/м после 0,3% в апреле при консенсусе 8,3% г/г и 0,7% м/м



Самое главное

Время для поиска новых возможностей

На фоне растущей волатильности и падения американского фондового рынка участники торгов начинают изучать различные классы активов и пытаются расширить географию инвестирования. Особый интерес игроки рынка проявляют к китайскому рынку, который с середины февраля 2021 года потерял более 40% на фоне ужесточения регулирования, сложностей в секторе недвижимости и политики нулевой терпимости к COVID-19. Очередной локдаун, введенный в апреле 2022-го в некоторых регионах Китая, обусловил резкую негативную реакцию инвесторов, тем более что жесткие карантинные меры оказались малоэффективными в отношении штамма «омикрон». Однако, корректируясь, котировки китайских активов опустились к привлекательным для покупки уровням. В частности, за последний год эмитенты Поднебесной в целом подешевели на 32%, тогда как акции американских компаний за тот же период потеряли лишь 9,9%.

Впрочем, в последний месяц ситуация начала меняться в пользу азиатских корпораций, которые прибавили 10% м/м против снижения американского рынка на 5,5% м/м. Разворот тренда на китайских площадках обусловлен новостями, касающимися смягчения регулирования, завершением локдауна в Шанхае и публикацией умеренно позитивных макроданных. Ниже рассмотрим эти факторы подробнее.

- Промпроизводство выросло на 0,7% г/г, розничные продажи снизились на 6,7% при более негативных ожиданиях, а инвестиции в основные средства с января по май выросли на 6,2%, тогда как консенсус предполагал более скромное повышение на 6,0%. Кроме того, уровень безработицы снизился до 5,9%. Таким образом, производственный сектор Китая начал восстанавливаться и, скорее всего, эта тенденция сохранится во втором полугодии на фоне улучшения ситуации в мировой экономике.
- Монетарное стимулирование было приостановлено, при этом Народный банк Китая сохранил ключевую ставку на уровне 2,8% для смягчения давления на национальную валюту, что особен-

но важно для поддержки производственного сектора в условиях экспортно ориентированной экономики. Инвесторы восприняли такое решение регулятора с воодушевлением.

- Сектор недвижимости впервые в текущем году продемонстрировал прирост продаж новых домов. В частности, продажи жилой недвижимости повысились на 26% благодаря снижению ипотечных ставок и увеличению финансирования со стороны банков, а также за счет снижения регуляторного давления в вопросе правил владения.

С учетом всех перечисленных факторов привлекательность китайских активов для инвесторов повышается, несмотря на существенные риски, одним из которых является возможность делистинга бумаг эмитентов из Поднебесной с американских бирж.

Если у участника торгов нет прямого доступа на китайский фондовый рынок, то лучший способ вложиться в соответствующие активы – инвестирование через ETF, торгующиеся на биржевых площадках США: iShares China Large-Cap (FXI) или Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF (ASHR). Эти фонды напрямую владеют китайскими активами. Есть и другие ETF с экспозицией на азиатский рынок: GXС, KWEB, MCHI и т. д. Однако они менее интересны из-за низкой ликвидности и/или присутствия в фондах депозитарных расписок.

Некоторые игроки рынка опасаются вкладываться в китайские активы из-за предстоящих выборов в КНР, однако, на мой взгляд, они не увеличивают инвестиционных рисков. Снижение регуляторного давления и разумные меры стимулирования экономики, принимаемые властями Поднебесной, также внушают надежду на лучшее.



Тимур Турлов,
глава инвестиционного комитета
ИК «Фридом Финанс»



Важные новости

2 июня по итогам министерской встречи страны – участницы соглашения ОПЕК+ договорились о повышении квот на добычу нефти в июле и августе на 648 тыс. баррелей в сутки (+50% к обычному уровню). Однако решение о перераспределении квот России принято не было, поэтому мы ожидаем, что за последние летние месяцы добыча в странах, входящих в ОПЕК+, может вырасти на 700-800 тыс. баррелей в сутки, что почти вдвое ниже номинального повышения квоты.

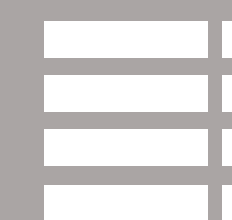
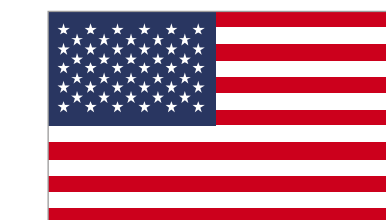
7 июня Всемирный банк понизил прогноз роста глобального ВВП на текущий год с рассчитанных в январе 4,1% до 2,9% по сравнению с 5,7% в 2021-м. Международный финансовый институт не исключает развития рецессии в ряде стран из-за наступления периода стагфляции, напоминаящего процесс, проходивший в 1970 годах.

9 июня по итогам заседания по денежно-кредитной политике Совет управляющих ЕЦБ подтвердил намерение на следующей встрече, которая пройдет 21 июля, повысить ключевую ставку на 25 базисных пунктов, а также продолжить ужесточение ДКП в сентябре. С 1 июля европейский регулятор свернет покупку активов в рамках программы QE. Центробанк также повысил прогноз инфляции на текущий год до 6,8% и пересмотрел ориентиры по росту ВВП с 3,7%, до 2,8%.

10 июня вышли данные о динамике инфляции в США за май, зафиксировавшие ее ускорение с апрельских 8,3% до 8,6% г/г, тогда как консенсус предполагал, что показатель останется без изменений. Инфляция в соотношении месяца к месяцу разоглась с 0,3% в апреле до 1% при общерыночных ожиданиях на уровне 0,7%. Индекс потребительских цен за исключением волатильных компонентов (продовольствие и энергоносители) вырос на 6%, что ниже апрельского показателя на уровне 6,2%.

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в пределах 3500–3900 пунктов



Актуальные тренды

Обзор на 14 июня

Глобальная картина

По итогам последних двух недель S&P 500 потерял 9,25%, в итоге коррекция с годовых максимумов составила 21,8%. Давление на фондовый рынок усилилось после публикации 10 июня данных о потребительской инфляции, разогнавшейся в мае до нового 40-летнего максимума ввиду скачка цен на углеводороды и продовольствие в условиях геополитической напряженности. Хотя причины усиления инфляционного давления не зависят от монетарной политики, так как пик роста цен все еще не пройден, инвесторы заранее начали закладывать в котировки ожидания усиления «ястребиной» политики ФРС и подъема учетной ставки на 75 б.п. на июньском заседании. Прогноз в отношении действий регулятора оправдался.

В результате распродажи казначейских облигаций доходность двухлетних бумаг выросла до 15-летнего максимума, достигнув 3,32%, тогда как ставка по 10-летним трежерис поднялась до уровня 2011 года, приблизившись к 3,37%. Это усилило инверсию кривой доходностей, сигнализируя о более высокой вероятности жесткой посадки экономики в результате антиинфляционных мер ФРС. В текущем году поддержку экономическому росту могут оказать пока еще устойчивые потребительские расходы и нормализация ситуации в цепочках поставок, однако 70% экономистов, опрошенных Financial Times, ожидают рецессию в США в 2023 году. Дополнительное давление на фондовый рынок оказывает укрепление доллара. Его индекс DXY обновил максимум 2003 года, превысив 105 пунктов. Ситуация на американских биржевых площадках повлияла и на динамику азиатских финансовых рынков. 13 июня японская иена обесценилась к американской валюте до минимума с 1998 года, а доходность 10-летних гособлигаций Японии превысила 0,25%.

Макроэкономическая статистика

Опубликованные в течение последних двух недель макроданные отразили неоднозначную ситуацию в экономике США. Индекс уверенности потребителей от Conference Board за апрель был пересмотрен с 107,3 до 108,6 пункта, что превзошло ожидания и оказалось выше значения мая на уровне 106,4. Индекс деловой активности в производственном

секторе вырос с 55,4 до 56,1 пункта, тогда как предполагалось его снижение. Индекс менеджеров по снабжению, напротив, упал с 57,1 до 55,9 пункта, оказавшись вблизи минимумов 2021 года. Майский прирост числа занятых в несельскохозяйственном секторе превзошел ожидания, составив 390 тыс., но отразил замедление темпов найма до значений апреля 2021 года. Однако безработица сохраняется на уровне 3,6% третий месяц подряд, а количество открытых вакансий почти вдвое превышает число соискателей. Постепенное восполнение нехватки рабочей силы замедлило темпы роста средней почасовой зарплаты, которые не превысили уровень апреля, составив 0,3% м/м, тогда как годовой показатель ожидаемо снизился с 5,5% до 5,2%. В мае индекс потребительских цен увеличился на 1,0% м/м и 8,6% г/г, а рост базового показателя замедлился лишь до 6,0% г/г, поднявшись за месяц на 0,6%. При этом оба индикатора инфляции оказались хуже ожиданий экономистов. Усиление ценового давления на расходы американцев и повышение инфляционных ожиданий отразились в падении индекса потребительских настроений от Мичиганского университета: в начале июня показатель сократился на 8,2 пункта, до 50,2, при этом эксперты ожидали снижения лишь до 58 пунктов.

В течение следующих двух недель внимание рынка будет сосредоточено на динамике розничных продаж, состоянии рынка недвижимости и промышленного производства.

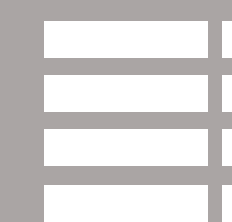
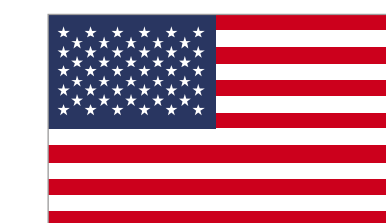
Монетарная политика ФРС

Президент ФРБ Сент-Луиса Джеймс Буллард 1 июня заявил, что ожидает замедления экономического роста США до 1,75–2% в долгосрочной перспективе. Как наиболее решительно настроенный представитель FOMC, Буллард по-прежнему выступает за повышение ставки до 3,5% к концу года, не исключая при этом возможности смягчения ДКП в 2023-м или в 2024 году, как только инфляция вернется к таргету ФРС. Глава ФРБ Сан-Франциско Мэри Дэйли подчеркнула, что пауза в текущем цикле ужесточения монетарных условий возможна лишь после достижения учетной ставкой уровня 2,5%. Тем не менее устойчиво высокая инфляция может вынудить ФРС пересмотреть политику и повысить целевой ориентир инфляции с ранее намеченных 2%.

Техническая картина

Негативный макроэкономический фон и ужесточение финансовых условий не позволили индексу широкого рынка выйти вверх из зоны консолидации. После достижения уровня сопротивления у отметки 4100 пунктов S&P 500 продемонстрировал сильное падение в течение трех сессий. Индикатор RSI достиг уровня перепроданности, что указывает на вероятность краткосрочного восстановления котировок к 4000 пунктам. Однако MACD сигнализирует о перехвате инициативы «медведями», которые могут протестировать уровни поддержки в диапазоне 3550–3600 пунктов, в случае если регулятор допустит вероятность рецессии.

Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

GOLD FIELDS

Южноафриканская золотодобывающая компания **Gold Fields (GFI)** объявила о поглощении канадской Yamana Gold (AUY) примерно за \$7 млрд. В результате крупнейшей в секторе добычи полезных ископаемых в регионе Европы, Ближнего Востока и Африки (EMEA) за десятилетие сделки образуется четвертый по величине производитель золота в мире после Newmont (NEM), Barrick Gold (GOLD) и Agnico Eagle (AEM). Горнодобывающая индустрия на сегодня нуждается в консолидации для снижения затрат. Советы директоров обеих компаний уже согласовали слияние. Для заключения сделки требуется, чтобы ее одобрили не менее двух третей акционеров Yamana и 75% акционеров Gold Fields. В случае позитивного решения можно рассчитывать, что все необходимые процедуры слияния завершатся до конца года.

Согласно условиям сделки, все находящиеся в обращении бумаги Yamana будут обменены в соотношении 0,6 акции Gold Fields за каждую акцию Yamana. Акционеры Gold Fields и Yamana будут владеть примерно 61% и 39% объединенной группы соответственно. Вознаграждение за контроль над 100% долевых бумаг компании представляет собой премию в размере 33,8% к средневзвешенной цене акций Yamana на NYSE за десять дней, которая составляла \$5,20 на дату пресс-релиза. Таким образом, сделку можно оценить в \$6,7 млрд.

Выгода Gold Fields от покупки Yamana заключается в объединении двух взаимодополняющих портфелей активов и возможности сократить удельные затраты на добычу. Потенциальная синергия в результате операционной интеграции и оптимизации структуры накладных расходов оценивается примерно в \$40 млн в год.

Yamana в 2021 году добыла 884 тыс. унций золота и 9,2 млн унций серебра. Компании принадлежит 50% крупнейшего в Канаде золоторудного месторождения Canadian Malartic, что представляет особый интерес для Gold Fields. Также Yamana осуществляет добычу на своих рудниках в Чили, Бразилии и Аргентине.

После слияния с Gold Fields акции Yamana будут исключены из списков фондовой биржи Торонто (TSX), Нью-Йоркской (NYSE) и Лондонской фондовой биржи (LSE).



TESLA

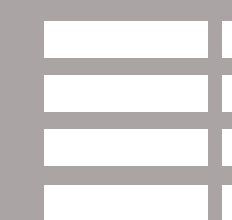
Илон Маск рассматривает вопрос о приостановке найма и сокращении до 10% персонала **Tesla (TSLA)**, так как он с пессимизмом оценивает перспективы экономики и предупреждает менеджеров компании о рисках рецессии, которая неблагоприятно скажется на всем автопроме. Об этом со ссылкой на внутрикорпоративную переписку сообщило агентство Reuters.

Ввиду изменившихся прогнозов в отношении мировой экономики Tesla уже отменила три онлайн-мероприятия по набору персонала в Китае. При этом она продолжает рассматривать резюме для более чем 1000 разнообразных вакансий, открытых в КНР. Площадка Gigafactory Shanghai, где было произведено более 50% всех проданных в прошлом году автомобилей Tesla, продолжает наращивать объемы производства после приостановки работ из-за локдауна. По данным Китайской ассоциации производителей легковых автомобилей (CPCA), в мае на шанхайской площадке Tesla было выпущено 33,544 тыс. машин (+212% м/м). Завод в Шанхае работает в несколько смен и, возможно, в скором времени перестанет функционировать в режиме замкнутого цикла, который был запущен из-за возобновления карантинных мер.

4 июня в Twitter Маск несколько смягчил резонансное заявление относительно кадровой оптимизации, предположив, что в течение следующих 12 месяцев численность персонала Tesla вырастет. Реальное влияние кадровых решений на бизнес компании пока трудно оценить, ключевыми показателями для инвесторов на данный момент остаются объемы продаж за второй квартал.



Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Abbott (ABT) возобновила производство детских молочных смесей на предприятии в Мичигане, что способствует уменьшению дефицита соответствующей продукции в США. Проблемы с поставками начались еще во время пандемии COVID-19 и усугубились, после того как в феврале работа линии по выпуску детского питания была приостановлена из-за выявленных технологических нарушений. Abbott Nutrition – ведущий производитель детских молочных смесей в США. По данным за 2020 год, менее половины американских младенцев в первые три месяца жизни питались исключительно материнским молоком. Закрытие завода вызвало резкий дефицит молочных смесей по всей стране, а в Нью-Йорке в связи с этим был объявлен режим чрезвычайного положения. Экстренные поставки детского питания в США осуществлялись из Европы военными бортами. Действия FDA встретили сильную критику, что могло быть одним из факторов ускоренного возобновления производства детского питания на предприятиях Abbott.

Расследование FDA было вызвано фактом госпитализации с предположительно вызванными употреблением молочной смеси бактериальными инфекциями четырех младенцев, двое из которых умерли.

На данный момент Abbott выполнила первоначальные требования FDA по корректировке условий производства. Однако работа линии возобновится только 20 июня. К этому времени Abbott планирует начать выпуск специализированного детского питания EleCare. Позднее планируется запустить производство Similac и других популярных молочных смесей.

По итогам первого квартала Abbott зафиксировала сокращение выручки от сегмента питания на 7% г/г из-за приостановки выпуска упомянутой продукции. На наш взгляд, во втором квартале давление на доходы от этого направления бизнеса сохранится из-за простоя производства и локдауна в Китае.



TARGET

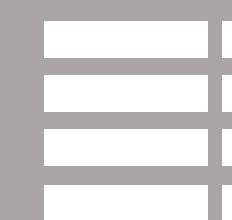
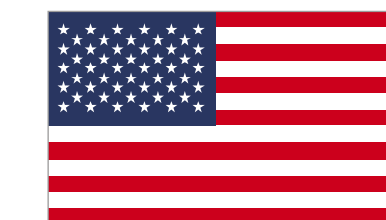
Target Corporation (TGT) сообщила о намерении сократить значительный объем невостребованных товаров, что окажет краткосрочное давление на ее прибыль, прогноз которой на второй квартал был снижен.

Target рассчитывает получить операционную маржу по итогам апреля-июля около 2%, при этом что менее месяца назад прогнозировала показатель на уровне 5,3%. По итогам второго полугодия 2022-го маржа прибыли, по оценкам менеджмента ретейлера, должна оказаться около 6%, что выше среднего показателя, отмечавшегося до начала пандемии. Рост продаж в течение года прогнозируется в пределах 1-7%, при этом руководство торговой сети намерено сохранить за собой существующую долю рынка.

Не всем ретейлерам удастся адаптироваться к изменению потребительских предпочтений в максимально сжатые сроки. Однако мы оцениваем меры Target, направленные на оперативное и, возможно, связанное с финансовыми затратами сокращение запасов, как правильные и своевременные. В то же время полагаем, что компании потребуется не менее одного-двух кварталов, чтобы освободить склады от невостребованных товаров. При этом избыточная товарная масса будет оказывать давление на операционный цикл, приводя к дополнительному сокращению свободного денежного потока из-за уценки некоторых позиций в ассортименте. Запланированные меры позволят Target улучшить финансовые показатели, но в краткосрочной перспективе ее акции будут находиться под давлением, поэтому цель по ним мы понизили до \$190.



Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Музыкальный стриминговый сервис **Spotify (SPOT)** 9 июня провел день инвестора, на котором гендиректор Даниэль Эк обнародовал прогноз, согласно которому выручка эмитента с \$11,4 млрд по итогам 2021 года должна увеличиться почти в десять раз и достигнуть \$100 млрд к 2032-му.

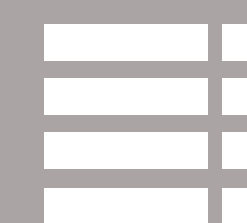
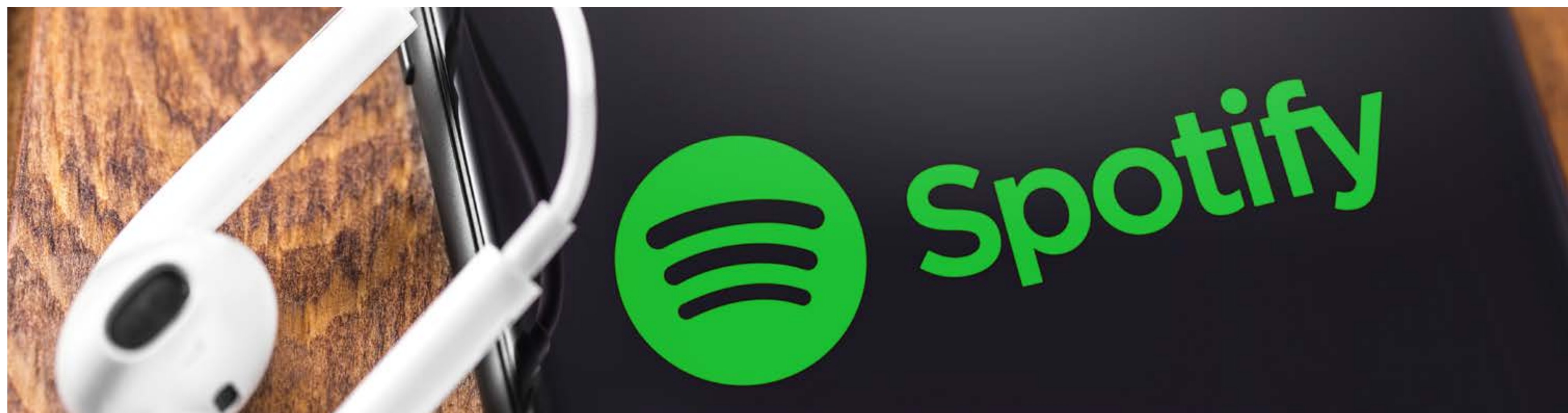
Считаем, что бизнес Spotify находится в достаточно хорошей форме. При этом падение акций на 50% с начала года в значительной степени обусловлено сокращением инвесторами позиций в акциях быстрорастущих компаний ввиду ужесточения политики ФРС и неопределенности в отношении экономических перспектив. Эти факторы будут оказывать давление на котировки Spotify на протяжении одного-двух ближайших кварталов.

На наш взгляд, сильной стороной бизнес-модели Spotify является сочетание доходов от подписки и от рекламы. Это позволяет эффективно монетизировать популярность сервиса. Тем не менее собственные прогнозы выручки в объеме \$100 млрд за следующее десятилетие выглядят скорее как вдохновляющая и мотивирующая установка для сотрудников, чем как продуманная и реалистичная цель, на которую могут ориентироваться инвесторы. Опасения

вызывает то, что компания конкурирует с технологическими гигантами, которые обладают более широкими финансовыми возможностями и экосистемными предложениями для пользователей. Apple фокусируется на диверсификации выручки через сервисы и поэтому будет защищать конкурентоспособность Apple Music. Alphabet активно развивает сервис YouTube Music, тогда как самим YouTube пользуется больше 2 млрд человек. Amazon также инвестирует в развитие своего музыкального сервиса. Кроме того, Amazon имеет широкое присутствие на рынке аудиокниг через сервис Audible – главного конкурента Findaway, которую собирается купить Spotify за \$125 млн. Как отметил менеджмент в ходе презентации, именно на аудиокниги будет сделана еще одна большая ставка Spotify. Предыдущая ставка на подкасты еще не в полной мере отыграна: спрос на них уверенно растет, по собственным данным компании, их слушает 30% пользователей. В то же время данному направлению еще только предстоит стать прибыльным в сложных макроэкономических условиях.

Хотя конкуренция в сегменте аудиостриминга не так высока, как в видеостриминге, она усиливается, что может ограничить возможности Spotify для повышения стоимости подписок. При этом компания может быть вынуждена увеличить объем инвестиций в развитие подкастов и аудиокниги, что будет сокращать свободный денежный поток. Учитывая это, мы с осторожностью оцениваем долгосрочные перспективы акций Spotify.

Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru

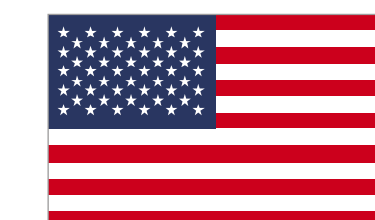


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

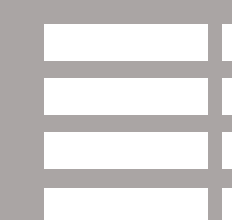


Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	10 249	2022-06-10	97	140	2023-06-10	45%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	19 372	2022-05-27	85	122	2023-05-27	44%	Покупать
BAC	BANK OF AMERICA CORP.	Банковская деятельность	253 469	2022-05-13	31	46	2023-05-13	46%	Покупать
BMRN	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC.	Производство фармацевтической продукции	13 223	2022-04-08	71	99	2023-04-08	39%	Покупать
CRM	SALESFORCE INC.	Производство программного обеспечения	163 628	2022-03-29	164	294	2023-03-29	79%	Покупать
MA	MASTERCARD INC.	Услуги в сфере информационных технологий	313 328	2022-01-25	322	410	2023-01-25	27%	Покупать
ADBE	ADOBE INC	Программное обеспечение	175 212	2022-01-11	371	619	2023-01-11	67%	Покупать
FDX	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	59 598	2021-12-21	230	277	2022-12-21	20%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	154 124	2021-10-25	99	120	2022-10-25	21%	Покупать
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	36 960	2021-12-02	159	276	2022-12-02	73%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	3 519	2022-02-22	9	14	2023-02-22	54%	Покупать
NFLX	NETFLIX INC	Развлечения	74 434	2022-04-20	168	300	2023-04-20	79%	Покупать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	459 552	2022-01-14	87	149	2023-01-14	71%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	12 511	2021-08-09	10	18	2022-08-09	74%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	28 250	2022-01-27	32	46	2023-01-27	45%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	4 534	2022-02-18	22	50	2023-02-18	132%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	13 913	2021-12-18	86	193	2022-12-18	123%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	171 620	2022-05-31	94	144	2023-05-31	53%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	16 131	2022-05-05	134	200	2023-05-05	50%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	44 456	2021-10-08	232	292	2022-10-08	26%	Покупать
PTON	PELTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	3 232	2022-05-31	10	18	2023-05-31	83%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	19 666	2021-11-05	121	220	2022-11-05	81%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	2 636	2022-01-11	28	60	2023-01-11	115%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	2 207	2021-11-03	18	55	2022-11-03	214%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 558	2021-11-02	98	115	2022-11-02	17%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	9 344	2022-05-31	18	40	2023-05-31	127%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	19 489	2022-05-31	12	30	2023-05-31	152%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	3 487	2022-05-31	8	13	2023-05-31	62%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	145 891	2022-02-03	130	231	2023-02-03	77%	Покупать

Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



10



Инвестиционная идея

Qorvo. Всегда на связи

Наличие перспективных продуктов в портфеле, новые контракты и благоприятная ситуация в отрасли будут способствовать достижению котировками QRVO таргета на уровне \$140

Тикер	QRVO
Цена акций на момент анализа	\$110
Целевая цена акций	\$140
Текущий потенциал роста	47,37%

Qorvo (QRVO) – американский разработчик, производитель и поставщик радиочастотных систем и решений для приложений беспроводной и широкополосной связи. Компания была создана в результате слияния TriQuint Semiconductor и RF Micro Devices, объявленного в 2014 году и завершено 1 января 2015 года, акции торгуются на NASDAQ.

Ключевые инвестиционные тезисы:

- **Сохранение благоприятных среднесрочных отраслевых трендов.** Распространение стандарта 5G оказывает позитивное влияние на финансовые показатели компании, поскольку мобильные устройства с поддержкой 5G содержат более дорогие компоненты. Согласно оценкам ResearchAndMarkets, рынок интерфейсных радиочастотных модулей (RFFE) в 2021–2026-м будет расширяться в среднем на 10,3% в год. Аналитики Mordor Intelligence ожидают ежегодного роста на 11,3% в перспективе до 2027 года. Если динамика бизнеса Qorvo будет соответствовать общим рыночным тенденциям, то в среднесрочной перспективе компании удастся сохранить собственные темпы роста периода 2016–2021 года.
- **Перспективные продукты.** Как и Qualcomm, Qorvo предлагает решения с поддержкой миллиметрового стандарта mmWave. При этом компания SkyWorks, которая раньше считалась одним из ведущих поставщиков интерфейсных радиочастотных модулей, отказалась от развития

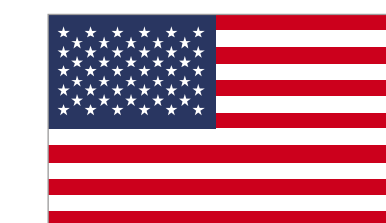
этого направления и сейчас имеет лишь ограниченное присутствие на рынке. Согласно оценкам IDTechEx, к 2025 году на стандарт mmWave будет приходиться около 20% рынка 5G, что подчеркивает важность продуктовой экспозиции на данную нишу.

- **Ожидания нормализации ситуации в секторе IDP.** В течение последних нескольких кварталов IDP-направление Qorvo демонстрировало неуверенную динамику, что преимущественно было обусловлено неблагоприятной ситуацией в секторе инфраструктуры связи (особенно в Китае), задержками реализации некоторых оборонных проектов США, а также перебоями в цепочках поставок. Однако в среднесрочной перспективе возможна нормализация темпов роста сегмента до 8–12% ввиду ускорения развертывания 5G-сетей, участия в оборонных проектах США, а также того факта, что нижняя точка бизнес-цикла IDP-сегмента пройдена. Менеджмент ожидает, что поступления от данного направления уже в следующем квартале увеличатся на 14% г/г.
- **Новые соглашения.** В июле-сентябре 2021 года компания заключила новые контракты на поставку компонентов для базовых станций (БС) и малых БС (5G small cells), а в 4-м квартале Qorvo выиграла тендер на поставку усилителей (РА) для 5G-сетей миллиметрового диапазона в Европе. В двух последних отчетах менеджмент указывал на восстановление спроса на IDP-решения в 2022 году.

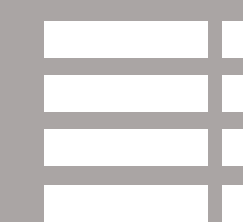
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



11



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
QRVO-US	(5,6%)	(13,0%)	(9,1%)	(19,7%)	(48,5%)
S&P 500	(3,1%)	(8,2%)	(5,9%)	(9,4%)	(11,1%)
Russell 2000	(4,1%)	(8,9%)	(3,8%)	(11,1%)	(25,9%)
DJ Industrial Average	(2,2%)	(6,6%)	(4,5%)	(6,7%)	(15,4%)
NASDAQ Composite Index	(3,8%)	(9,6%)	(7,6%)	(13,3%)	(30,3%)



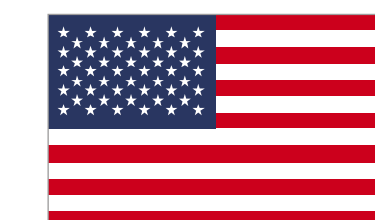
Инвестиционная идея

• **Высокая маржинальность и программа buy back.** Операционная маржа эмитента по итогам 2021 года составила 31%. Qorvo активно возвращает средства инвесторам: по итогам прошлого года корпорация потратила на обратный выкуп акций \$1 млрд, что соответствует доходности 9% (из расчета капитализации на уровне \$11,15 млрд). Таким образом, даже если выручка Qorvo будет демонстрировать нулевые темпы роста, то при сохранении величины свободного денежного потока эмитент может ежегодно возвращать

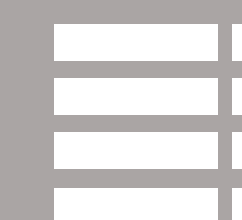
акционерам \$900-1200 млн, или 7,1-9,5% текущей капитализации компании. Хотя динамика выручки эмитента в сегменте RFFE-решений отстает от показателей компании Qualcomm, однако при текущих крайне низких рыночных оценках Qorvo ее котировки характеризуются достаточно высоким потенциалом восстановления. Кроме того, являясь бумагой «стоимости», QRVO лучше адаптирована к условиям повышения процентных ставок. Наш таргет по акции Qorvo – \$140, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	3 239	4 015	4 646	4 540	5 005	5 263	5 638	5 923	6 332
Основные расходы	1 876	2 130	2 355	2 228	2 404	2 510	2 672	2 826	3 014
Валовая прибыль	1 363	1 885	2 291	2 312	2 601	2 752	2 966	3 097	3 318
SG&A	343	367	349	412	429	442	490	506	541
EBITDA	1 022	1 424	1 747	1 409	1 615	1 760	1 945	1 996	2 153
Амортизация	484	474	381	91	74	162	259	217	236
EBIT	538	950	1 366	1 318	1 542	1 598	1 686	1 779	1 917
Процентные выплаты (доходы)	53	58	58	61	48	57	73	73	76
EBT	485	892	1 308	1 256	1 494	1 655	1 613	1 706	1 841
Налоги	62	56	139	119	141	164	48	136	140
Чистая прибыль	423	836	1 169	1 137	1 353	1 491	1 565	1 570	1 702
Dilluted EPS	\$3,55	\$7,20	\$10,48	\$10,70	\$12,68	\$14,37	\$14,40	\$14,26	\$15,63
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-



12



QORVO

Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	23%	24%	26%	27%	26%	26%	26%
ROA	14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
ROCE	16%	11%	12%	12%	12%	12%	13%
Выручка/Активы	0,32x	0,29x	0,30x	0,30x	0,31x	0,31x	0,31x
Коэф. покрытия процентов	30,12x	22,91x	33,80x	30,87x	26,81x	27,42x	28,51x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	42%	47%	49%	51%	52%	52%	53%	52%	52%
Маржа по EBITDA	32%	35%	38%	31%	32%	33%	34%	34%	34%
Маржа по чистой прибыли	13%	21%	25%	25%	27%	28%	28%	27%	27%

Инвестиционная идея

Короткий спред путов на AMZN

Обоснование идеи

Amazon – американская компания с рыночной капитализацией около \$1 трлн. На долю этого интернет-ритейлера приходится примерно 40% рынка электронной коммерции в США, тогда как 14 крупнейших конкурентов компании совокупно занимают на нем всего 31%. Хотя в экономике США отмечаются признаки замедления роста, что, безусловно, сказывается на метриках компании, однако масштабы ее деятельности таковы, что ее вытеснение с рынка в краткосрочной перспективе невозможно. Согласно последнему отчету, общая операционная маржа эмитента снизилась на 3,2%, что преимущественно обусловлено удорожанием топлива и необходимостью повышать зарплаты персоналу. Акции компании корректируются в ходе общего снижения фондовых индексов и уже торгуются на интересных уровнях для покупки.

Привлекательности бумагам AMZN также добавляет недавно проведенный сплит в соотношении 1:20. Таким образом, акции в настоящий момент котируются по \$100 за единицу, а через продажу путов приобрести базовый актив можно по еще более выгодной цене.

14 июня инвестбанк J.P. Morgan подтвердил рекомендацию «покупать» для акций AMZN с целевой ценой \$200.

Риски

Максимальные потери заранее известны и не превысят максимальный убыток, указанный в разделе «параметры сделки».

Если на дату экспирации цена базового актива будет находиться между страйками, придется выкупить 100 акций AMZN на каждый проданный опцион по цене \$90 за единицу. С учетом перспектив компании приобретение ее бумаг может стать удачной инвестицией. Если на брокерском счете недостаточно средств для выкупа акций, от данной стратегии лучше отказаться.

Управление позицией

Если цена базового актива опустится ниже страйка проданного опциона, в момент экспирации будет необходимо выкупить акции по \$90 за единицу для дальнейшего удержания их в портфеле. Премия за спред снизит затраты на приобретение бумаг.

Описание стратегии

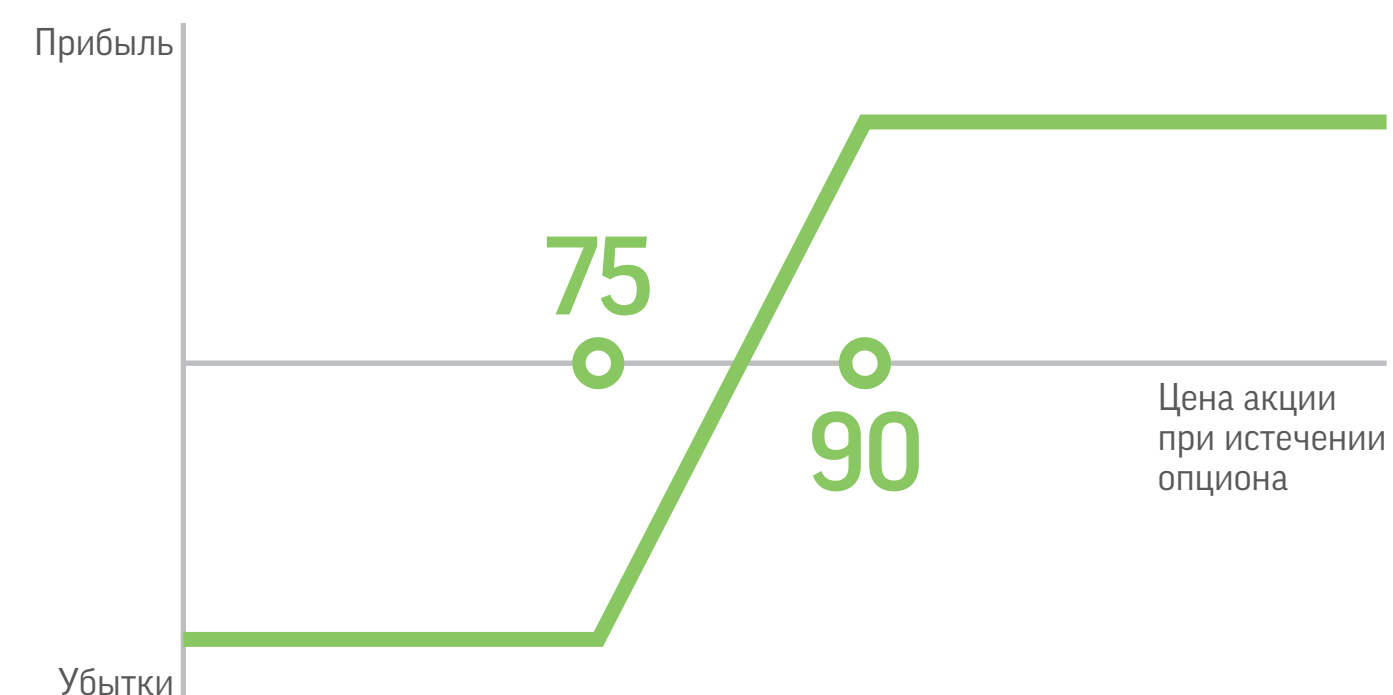
Короткий спред путов обязует инвестора купить акцию по страйку 90, если опцион будет исполнен держателем, но также дает право продать акцию по страйку 75. Короткий спред путов – альтернатива обычному короткому путу. В дополнение к продаже пута с верхним страйком инвестор приобретает более дешевый пул с нижним страйком, чтобы ограничить риски коррекции котировок. Однако стоит помнить, что покупка пула также снижает чистую прибыль от создания всей позиции. Максимальная прибыль будет получена, если оба опциона истекнут без исполнения. Стратегия кредитовая, то есть для ее построения не нужно затрат, однако необходимо обеспечение для поддержания позиции.

Эту стратегию следует использовать только в том случае, если инвестор готов приобрести бумаги AMZN. В случае если на момент экспирации цена будет ниже страйка проданного опциона, в результате его исполнения акции будут куплены по цене страйка и при этом инвестор получит премию, равную стоимости стратегии.

Ожидания

К 15 июля 2022 года цена акций AMZN останется выше уровня страйка проданного опциона.

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Основные сведения

Название компании	Amazon.com, Inc.
Биржевой тикер	AMZN
Позиции в стратегии	Покупаем Put со страйком 75 Продаем Put со страйком 90
Индустрия	Интернет-ритейл
Стоимость стратегии	\$150 (кредит)
Ожидаемая доходность	\$150
Точка безубыточности	\$88,50
Горизонт идеи	До 15 июля 2022 года

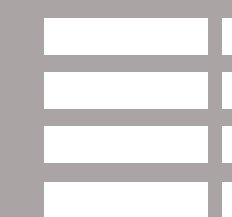
Параметры сделки

Продажа	Пул 90 @\$1,90
Покупка	Пул 75 @\$0,40
Дата экспирации	17.07.22
Маржинальное обеспечение	\$1350
Максимальная прибыль	\$150, вероятность – 80%
Максимальный убыток	\$1350, вероятность – 4,4%

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

При желании можно снизить максимальный риск по позиции, изменив страйк покупаемого опциона на более высокий, однако это уменьшит максимальную прибыль.

Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

Paddle

Платформа Paddle позволяет продавцам получать оплату от покупателей с помощью кредитных и дебетовых карт, а также PayPal. Наиболее популярный тариф компании предполагает 5%-ю комиссию за транзакцию. Кроме того, Paddle предоставляет и более специализированные услуги: если клиенту требуется только обеспечение безопасности платежей либо управление подпиской, это обойдется в 0,5% либо до 1% от суммы операции соответственно. Компания также выполняет функции налогового агента, рассчитывая и уплачивая за клиента его фискальные отчисления. Эта услуга особенно востребована предприятиями малого бизнеса в разных странах мира. Paddle была основана в 2012 году и за 10 раундов финансирования привлекла около \$300 млн от Silicon Valley Bank, Notion Capital, Business Growth Fund, Future Fifty, Kohlberg Kravis Roberts и других инвесторов. Полученные средства будут направлены на расширение бизнеса и усовершенствование платежной платформы.



Branch Financial, Inc.

Стартап Branch был основан в 2017 году, он оказывает различные виды страховых услуг. Самые популярные из них – комплексное страхование жилья и автомобиля. По оценкам компании, с ее помощью клиенты экономят в среднем \$548 в год, при этом покупка страхового полиса происходит намного быстрее благодаря автоматизации и упрощению всего процесса в целом. Branch сотрудничает с такими компаниями, как ADT, Rocket Mortgage, Upfront, Homepoint, Vivint, SmartHome, SimpliSafe. За пять раундов финансирования стартап привлек около \$200 млн от Greycroft, Anthemis Group, HSCM Bermuda, Weatherford Capital и других инвесторов. Эти средства будут направлены на усовершенствование системы продажи страховок.



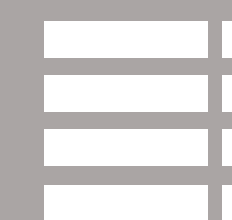
Knock

Приложение основанной в 2015 году компании Knock помогает продать либо приобрести недвижимость. Конкурентное преимущество фирмы – услуга выкупа объекта по рыночной стоимости в том случае, если за шесть недель он не был продан. За девять раундов финансирования компания привлекла около \$900 млн, в том числе в последнем на сегодня – \$200 млн. В Knock инвестируют RRE Ventures, Grand Central Tech, Foundry Group, Second Century Ventures и некоторые другие компании. В настоящий момент Knock оказывает услуги более чем в 14 штатах США и планирует потратить полученные средства на расширение бизнеса.



Aledade

Компания, основанная в 2014 году, помогает оптимизировать работу сотрудников медицинских учреждений. Организация сотрудничает с различными клиниками более чем в 37 штатах США. За свою историю Aledade смогла привлечь около \$400 млн, включая \$123 млн в рамках последнего раунда финансирования серии E, который возглавил фонд OMERS Growth Equity. В компанию также инвестируют Infinity Ventures Japan, Meritech Capital Partners, Tiger Global Management, Fidelity Management and Research Company, IVP. Полученные средства менеджмент намерен направить на развитие программ работы с пожилыми людьми, расширение бизнеса и увеличение штата.



IPO Specialty Building Products

В помощь строителю

4 января заявку на IPO подала компания Specialty Building Products, занимающаяся дистрибуцией фирменных специализированных стройматериалов в США. Андеррайтеры размещения – Barclays, Goldman Sachs, RBC Capital Markets

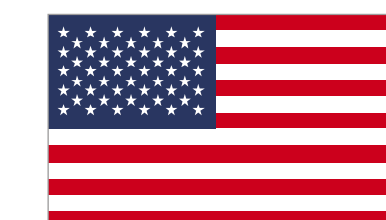
Чем интересна компания?

- 1. О компании.** SBP была основана в 1987 году и специализируется на поставках стройматериалов брендов US Lumber, Alexandria Moulding, Reeb, DW Distribution и Millwork Sales в США и Канаде. Портфель продуктов компании включает 37 тыс. наименований, дистрибьюторская сеть насчитывает более 200 поставщиков и 22 тыс. клиентов. Основные направления – наружный сайдинг, отделочные материалы, настилы, перила, двери и так далее.
- 2. Потенциальный рынок.** По данным ResearchAndMarkets.com от 2021 года, размер мирового рынка строительства и строительных материалов в 2019-м составил \$916,31 млрд с прогнозным ростом до \$1,282 трлн к 2025-му. Аналитики портала marketreportsworld.com оценивают этот рынок в \$1,121 трлн в 2022 году с увеличением до \$1,493 трлн к 2028-му. Основной драйвер роста – применение новых технологий (включая сборные модульные блоки) и материалов, за счет чего производительность в строительной отрасли значительно увеличивается.
- 3. Финансовые показатели.** В 2020 году темпы роста выручки компании составляли 20%, но за январь-сентябрь 2021-го ускорились до 51%. В том же периоде EBIT-маржа увеличилась с 5% до 7,4%, а объем денежных средств на балансе достигал \$33,428 млн.

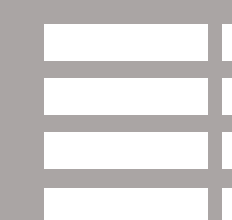


Обзор перед IPO

Эмитент:	Specialty Building Products
Тикер:	SBP
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Barclays, Goldman Sachs, RBC Capital Markets



15



S B P
SPECIALTY BUILDING PRODUCTS

Банк России снизил ключевую ставку до 9,5%. Менее чем за три недели до этого регулятор прибегнул к внеочередному ее понижению, поэтому рынок не ожидал столь активного продолжения смягчения денежно-кредитной политики. Инфляция продемонстрировала замедление, но совсем небольшое. В годовом выражении рост цен за май составил 17,1%, что лишь на 0,5 п.п. ниже, чем в апреле. Снижение ключевой ставки стимулирует отток денег из банков, а в условиях высокой инфляции вероятно их перенаправление на фондовый рынок.

Российский фондовый рынок не реагирует на резко отрицательную динамику на внешних площадках и на общем волатильном фоне выглядит островом спокойствия. За последний месяц индекс РТС прибавил 12%, что обеспечило ему статус глобального лидера роста. С начала года номинированный в долларах бенчмарк потерял 20%, что близко к доходности S&P 500, хотя в конце февраля РТС падал более чем на 60%. Впрочем, такая динамика данного бенчмарка обусловлена укреплением рубля: индекс Московской биржи не выходит из боковика.

Рубль вернулся к укреплению. По сообщениям СМИ, принятое Евросоюзом эмбарго в отношении российской нефти оказалось неэффективной мерой. При этом объемы экспорта из РФ перерас-

пределяются за счет поставок на азиатском направлении, дисконт стоимости Urals к Brent сокращается, а цена на нефть растет. Тем не менее импорт пока не восстановился к докризисному уровню. А часть импортеров переходит на валюты, отличные от евро и доллара. Давление чистого экспорта на курс сохраняется, и рубль вновь укрепляется. Пара USD/RUB торгуется у минимума с 2018 года и в шаге от минимума за семь лет.

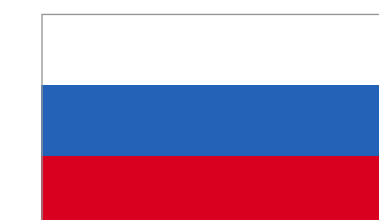


Георгий Ващенко,
заместитель директора
аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение, %
	30.05.22	13.06.22	
MOEX	2 400	2 284	-4,83%
РТС	1 215	1 270	4,53%
Золото	1 854	1 813	-2,21%
Brent	121,80	124,89	2,54%
EUR/RUB	64,30	59,99	-6,70%
USD/RUB	62,25	56,68	-8,95%
EUR/USD	1,0745	1,04	-3,11%



16

Ожидаем

Мы прогнозируем повышение индекса Московской биржи к отметке 2500 пунктов. Лидерами роста, вероятнее всего, будут акции нефтегазового сектора. Возможен отскок в бумагах горнодобывающей промышленности и черной металлургии. Смешанную динамику могут продемонстрировать акции банков, энергетики и потребительского сектора. Ориентир для пары USD/RUB: диапазон 50–55.

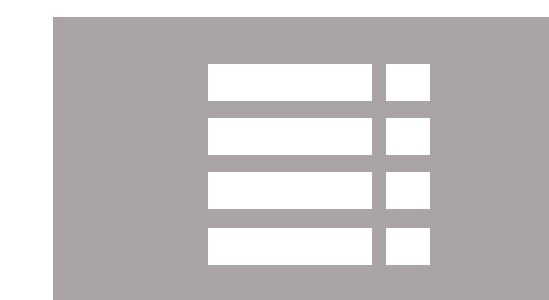
Наша стратегия

Мы по-прежнему рекомендуем временно 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 не вышел из бокового коридора, в котором находится с конца апреля. Индекс РТС торгуется вблизи максимума с конца мая на фоне укрепления рубля.





АФК Система отчиталась за январь-март по МСФО ростом выручки на 26% г/г, до 216,4 млрд руб. Скорректированная OIBDA корпорации повысилась на 22% г/г, до 69 млрд руб., маржа составила 32%. Драйвером роста стало увеличение выручки и OIBDA МТС, Segezha Group и агрохолдинга Степь. Скорректированный чистый убыток в доле АФК составил 10,5 млрд руб.

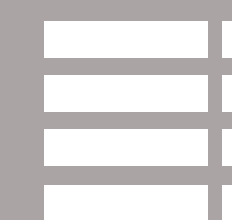
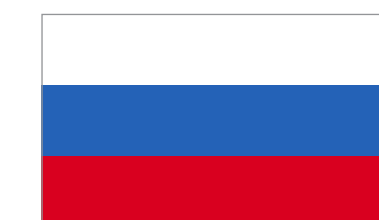


ЦИАН по итогам первых трех месяцев 2022-го зафиксировал повышение выручки по международным стандартам на 38% г/г, до 1 726 млн руб., при скорректированной EBITDA в объеме 56 млн руб., что соответствует рентабельности 3%. Прибыль компании составила 44 млн руб. против убытка 383 млн руб. годом ранее. Месячная аудитория сократилась на 10%, до 19,2 млн.



Совокупный доход **СПБ Биржи** в первом квартале увеличился на 20% г/г, до 2,2 млрд руб. Драйвером роста стали процентные доходы от средств, полученных от SPO. Валовая прибыль поднялась на 30% г/г и составила 1,7 млрд руб. EBITDA достигла 800 млн руб., чистая прибыль – 500 млн руб.

Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Акция	Значение на 30.05.2022	Значение на 13.06.2022	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1004,8	715,6	-28,78%
НЛМК	145,52	128,62	-11,61%
ММК	36,95	30,7	-16,91%
ГМК Норникель	20132	19150	-4,88%
Распадская	337,55	271,2	-19,66%
Алроса	73,5	66,3	-9,80%
Полюс	11800	10138	-14,08%
Мечел, ао	132,33	118,23	-10,66%
Мечел, ап	215,95	149,5	-30,77%
ОК РУСАЛ	62,8	55,65	-11,39%
Polymetal	548,9	455	-17,11%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	120,67	118,75	-1,59%
Сбербанк, ап	111,84	114,2	2,11%
ВТБ	0,0183	0,017345	-5,22%
АФК Система	12,75	12,332	-3,28%
Мосбиржа	89,21	85,39	-4,28%
Сафмар	522	544,2	4,25%
TCS, гдр	2164	1600	-26,06%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	300,8	319,39	6,18%
НОВАТЭК	944,6	799,8	-15,33%
Роснефть	385,1	371,25	-3,60%
Сургутнефтегаз, ао	23,005	21,62	-6,02%
Сургутнефтегаз, ап	35,6	35,35	-0,70%
ЛУКОЙЛ	4220	3869	-8,32%
Башнефть, ао	1044	1100	5,36%
Башнефть, ап	766	821	7,18%
Газпром нефть	420,2	434,6	3,43%
Татнефть, ао	391	418,8	7,11%
Татнефть, ап	362,9	365	0,58%

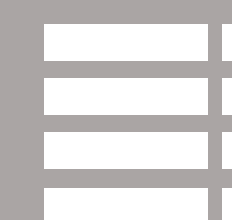
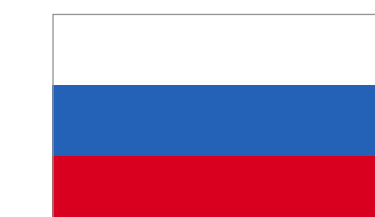
Акция	Значение на 30.05.2022	Значение на 13.06.2022	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,2565	3,1665	-2,76%
Русгидро	0,7995	0,7774	-2,76%
ОГК-2	0,592	0,6468	9,26%
Юнипро	1,25	1,516	21,28%
ТГК-1	0,00831	0,00915	10,11%
Энел	0,4534	0,5304	16,98%
Мосэнергo	1,853	2,0525	10,77%
ФСК ЕЭС	0,09998	0,08624	-13,74%
Россети, ао	0,6624	0,5869	-11,40%
Потребительский сектор			
Магнит	4622	4174	-9,69%
X 5	910	818	-10,11%
Лента	727	668	-8,12%
Детский мир	67,84	65,16	-3,95%
М.видео	203,3	182,8	-10,08%
OZON, адр	895	779,5	-12,91%
Fix Price	332,5	297	-10,68%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	255	273	7,06%
Ростелеком, ао	58,86	57,87	-1,68%
Ростелеком, ап	59,2	58,5	-1,18%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	28,58	26,18	-8,40%
НМТП	5,88	5,57	-5,27%
ДВМП	32,23	32,26	0,09%
GLTR, гдр	389	320,9	-17,51%
Совкомфлот	39,31	36,39	-7,43%

Динамика котировок

В аутсайдерах на протяжении двух последних недель оставались эмитенты из металлургического и горнодобывающего сегмента. Негативная динамика преобладала и в акциях финансового сектора. Выросли в цене отдельные бумаги представителей энергетики и нефтегаза, а также акции МТС.

Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

НОВАТЭК. Окно возможностей

Консенсус-прогноз таргета по акции НОВАТЭКа на горизонте года – 1615 руб., что предполагает двукратный потенциал роста

НОВАТЭК

Тикер	NVTK
Текущая цена акций	800,00 ₹
Целевая цена акций	1615,00 ₹
Потенциал роста	101,88%
Стоп-аут	700,00 ₹
Капитализация	\$43,3 млрд

Котировки акций НОВАТЭКа упали до минимума с марта 2020 года. Капитализация компании составляет 2 400 млрд руб. (\$43 млрд). С сентября прошлого года ее котировки упали на 60% – с 2 тыс. до 800 руб. Средние дневные обороты после возобновления торгов сократились вдвое по сравнению с прошлогодним объемом.

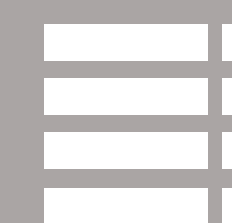
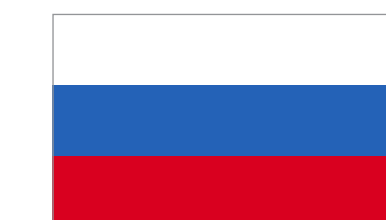
НОВАТЭК не раскрывал финансовых показателей за первый квартал. В условиях геополитических рисков не стоит ожидать скорого возвращения к публикации операционной и финансовой отчетности. Тем не менее свидетельств ухудшения ситуации для компании нет. Нефтегазовый сектор в настоящее время не испытывает критических затруднений, хотя санкции, безусловно, негативно влияют на экспорт. Инфраструктура Арктик-2 готова на 90%, эмбарго на поставки оборудования и выход из проектов европейских партнеров не повлияют существенным образом на сроки его запуска.

Производственные показатели за первый квартал улучшились. Общий объем производства сырья увеличился на 1,2% г/г, до 160 млн баррелей нефтяного эквивалента. Из этого количества 20,6 млрд куб. м приходится на природный газ и 3 млн тонн – на нефть и конденсат. Объем реализации продукции в натуральном выражении остался на уровне прошлого года.

Рыночная конъюнктура благоприятна для бизнеса компании. Авария на заводе Freeport LNG в США приведет к сокращению до конца года объема производства СПГ примерно на 10 млн тонн (в эквиваленте 10–11 млрд куб. м). Более 20% приходилось на поставки в Европу, которая испытывает острую потребность заполнения ПХГ в преддверии зимнего сезона. Производство СПГ сокращает и Катар, с мая по июнь оно снизилось на 3%, до 35 млн тонн. Газпром урежет объемы прокачки газа по Северному потоку на 60%, до 100 млн куб. м, в связи с необходимостью ремонта оборудования. На этом фоне спотовые цены на газ в Европе подскочили выше \$1 тыс. за куб. м.

За 2021 год НОВАТЭК продемонстрировал сильные финансовые результаты. Выручка от продажи углеводородов увеличилась на 62%, до 1 135 млрд руб. Нормализованная EBITDA повысилась на 68%, до 339 млрд руб., а с учетом дочерних обществ – на 90%, до 748 млрд руб. Прибыль, относящаяся к акционерам, достигла 433 млрд руб., или 140 руб. на акцию, и это в 6,4 раза больше, чем годом ранее. Дивиденд по итогам года составил 43,77 руб. на акцию, или 71,44 руб. с учетом промежуточных выплат.

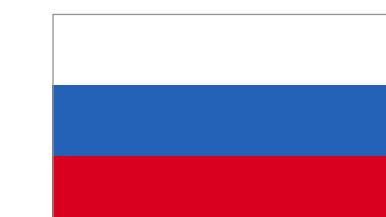
Акции НОВАТЭКа обладают существенным потенциалом роста. Показатель ROA составил около 20%, а ROE – почти 25%, что делает компанию самой рентабельной в секторе. Долговая нагрузка менее 0,3х EBITDA. Текущий показатель P/E около 5,6, а на следующий год он снизится до 4,4. Мы полагаем, что акции НОВАТЭКа сильно перепроданы, а санкции в отношении компании не наносят серьезного ущерба ее бизнесу. При этом конъюнктура рынка благоприятствует улучшению финансовых показателей. Выплаты дивидендов в будущем возможны после конвертации GDR. Они могут оказаться больше, чем за прошлый год. Консенсус-прогноз таргета по акции НОВАТЭКа на горизонте года – 1615 руб., что предполагает двукратный потенциал роста.



Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022П	2023П
Выручка, млн руб.	711 812	1 156 724	1 477 666	1 425 012
Изменение, %	12%	63%	28%	-4%
ЕБИТДА, млн руб.	201 693	337 583	552 617	532 243
ЕБИТДА маржа, %	28,3%	29,2%	37,4%	37,4%
Чистая прибыль, млн руб.	152 913	418 797	552 617	532 243
Чистая маржа, %	21,5%	36,2%	37,4%	37,4%

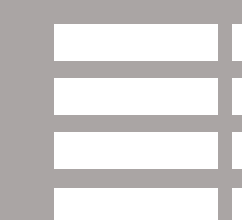
Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



	2020	2021	2022П	2023П
P/B	2,3	2,7	1,1	1,0
P/E	55,8	11,9	4,4	4,4
ROA	4,2	24,6	-	-
ROE	3,3	19,2	-	-

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
NVTK:RX	1,08%	-0,90%	-19,20%	-	-49,50%
IMOEX	0,50%	0,40%	-2,70%	-6,90%	-30,00%
RTS	0,60%	8,40%	10,00%	36,70%	-23,20%

20



Под давлением извне

Развитию «бычьего» тренда на фондовых площадках Казахстана благоприятствуют фундаментальные и технические факторы, но мешает внешний фон

В конце мая казахстанский фондовый рынок начал стабилизироваться. Нисходящая коррекция, сформировавшаяся в апреле, завершилась. Рынок, судя по всему, отыграл негатив, вызванный разочарованием в отношении дивидендного сезона. На дневном графике KASE появилась ярко выраженная восходящая дивергенция из глубокой зоны перепроданности, равной 11-12 пунктам индекса относительной силы. Техническая картина сигнализирует о возможности значительного отскока, но неблагоприятный внешний фон пока препятствует развитию уверенного роста.

Kaspi.kz последним из ведущих казахстанских эмитентов принял решение не выплачивать дивиденды. Впрочем, на динамику акций компании существенного влияния это не оказало. Ее ГДР за две недели потеряли 5,3% стоимости, что соответствует амплитуде волатильности внутри бокового тренда, не меняющей общую картину. В лидерах роста были бумаги Казатомпрома, позитивным драйвером их обеспечило повышение цен на уран,

продолжавшееся непрерывно с 24 мая по 9 июня. Сообщается, что администрация Байдена продвигает в Конгрессе план по закупке на \$4,3 млрд обогащенного урана у американских производителей, чтобы отказаться от российского сырья и стимулировать внутренний спрос и обработку. На техническом графике акций Народного банка на KASE сложилась благоприятная для развития «бычьего» тренда картина. Котировки сформировали фигуру «круглое дно». Тем не менее коррекция на рынках США, вызванная ускорением инфляции до 8,6% г/г, стала сдерживающим фактором для всех казахстанских ГДР на LSE.

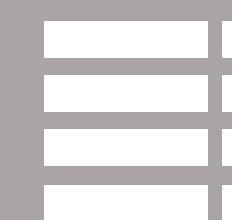
Из экономических новостей выделим данные о динамике ВВП за январь-май: его рост ускорился до 4,6% с 4,3% за первые четыре месяца текущего года. Экономика Казахстана продолжает развиваться уверенными темпами, значительно превосходя прогнозы Минэка и МВФ. Наблюдаемая динамика ВВП позволяет рассчитывать на дальнейшее превышение этих ориентиров по итогам года.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение, %
	30.05.22	13.06.22	
Индекс KASE	2 662,42	2 664,14	0,1%
Казатомпром (KASE)	11 865,00	12 733,00	7,3%
Kcell (KASE)	980,00	1 030,00	5,1%
Халык Банк (KASE)	108,67	110,88	2,0%
Халык Банк (GDR)	9,74	9,90	1,6%
Казатомпром (GDR)	27,82	28,06	0,9%
Банк ЦентрКредит (KASE)	382,88	385,86	0,8%
Kaspi (KASE)	26 600,00	26 359,00	-0,9%
KEGOC (KASE)	1 641,25	1 612,00	-1,8%
Kaspi (GDR)	52,40	49,60	-5,3%
Казахтелеком (KASE)	29 869,00	27 600,00	-7,6%
Казтрансойл (KASE)	732,04	640,50	-12,5%

Ожидания и стратегия

KASE подает технические сигналы к развороту вверх, в результате которого может быть отыграна перепроданность входящих в него компаний. Однако развитию «бычьего» тренда по-прежнему препятствуют негативный внешний фон и повышение ставок на рынках долгового капитала. Мы склоняемся к тому, что восходящая динамика может возобновиться в начале третьего квартала при поддержке сильных данных о динамике ВВП. На текущий момент наиболее интересны для инвестиций акции Народного банка, Kaspi и Казатомпрома.



- **Нацбанк Казахстана сохранил базовую ставку на уровне 14%.** Регулятор принял это решение с учетом текущего баланса рисков инфляции в краткосрочной и среднесрочной перспективе, а также на основании собственных обновленных прогнозов. Данный уровень базовой ставки при отсутствии новых шоков обеспечит плавное снижение инфляции к 2024 году. Нормализация денежно-кредитных условий будет происходить по мере замедления инфляционных процессов в 2023-м. По итогам текущего года ЦБ ориентируется на инфляцию 13–15%. Сильнее всего, как ожидается, подорожают продукты питания. При этом, по данным последнего опроса регулятора, инфляционные ожидания в стране демонстрируют признаки ослабления.
- **S&P Global Ratings подтвердило рейтинг Народного банка.** Рейтинг сохранен на отметке ВВ+/В со стабильным прогнозом. CEO банка Умут Шаяхметова отмечает, что кредитная организация располагает достаточным запасом ликвидности и значительным капиталом, а ее клиентов и партнеров отличает высокая лояльность, что обеспечивает эмитенту сильные позиции на рынке.



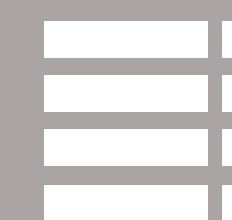
Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Invesco Water Resources ETF. Инвестиции первой необходимости

Сложная ситуация с водоснабжением южных регионов США и прогнозируемые проблемы с продовольствием повышают инвестиционную привлекательность Invesco Water Resources

Причины для покупки:

- **Нехватка воды в южных штатах США.** Сокращение запасов в водохранилищах и уменьшение снежного покрова привели к сильной засухе в Южной Калифорнии. Власти опасаются, что в ряде регионов дефицит воды возникнет до конца этого лета. По данным Государственного совета по контролю за водными ресурсами США, среднее потребление воды в городах в марте выросло почти на 19% по сравнению с тем же месяцем 2020 года.
- **Необходимость инвестиций.** Проблема нехватки воды в текущем году должна обостриться, так как США планируют заместить для Европы определенную долю сельхозтоваров, которые перестали поступать из-за продовольственного

кризиса, вызванного военными действиями в Украине. Если засуха продолжится, потребуются крупные инвестиции в развитие инфраструктуры, например в дорогостоящие системы, позволяющие повторно использовать воду, и установки для ее опреснения. Из предусмотренного принятым в прошлом году законом финансирования инфраструктурных проектов в объеме \$1,2 трлн лишь \$55 млрд будут направлены на улучшение водоснабжения.

- **ESG-инвестиции.** С началом года активность инвестиций в инструменты экологической направленности несколько снизилась. Однако, на наш взгляд, долгосрочный тренд может возобновиться с нормализацией инфляционных процессов.



Invesco Water Resources ETF

Тикер на KASE:	US_PHO_
Текущая цена:	47,8 USD
Целевая цена:	56,6 USD
Потенциал роста:	19%



23



Динамика акций на NASDAQ



Готовясь к рывку

После продолжительного падения индекс широкого рынка сумел набрать 1,36% на фоне позитивной динамики в бумагах цементного сектора

С 30 мая по 3 июня рынок предпринял попытку отскока: индекс ликвидных акций EqRe Blue закрылся на уровне 1977,99 пункта, прибавив за неделю 2,23%. Ключевым позитивным драйвером стала сильная динамика бумаг эмитентов цементного сектора: акции Кизилкумцемента (QZSM) и Кувасайцемента (KSCM) выросли на 16,67% и 8,08% соответственно. Аутсайдерами недели стали бумаги Узвторцветмета (UVCМ), продолжающие падение на фоне публикации негативных финансовых результатов за первый квартал: потери в котировках составили 11,20%. Акции Узметкомбината (UZMK) скорректировались на 2,65% от пиковых уровней, ранее достигнутых на фоне капитализации прибыли и предстоящего дополнительного размещения акций на Ташкентской бирже.

С 6 по 10 июня бенчмарк снизился на 0,85%, закрепившись на уровне 1961,25 пункта. Негативная динамика обусловлена коррекцией в акциях лидеров прошлой недели QZSM и KSCM,

а также в бумагах UZMK. Котировки UVCМ, напротив, сумели частично отыграть потери, прибавив более 10% за пять торговых сессий. В акциях банковского сектора наблюдалась разнонаправленная динамика: котировки Узпромстройбанка (SQBN) и Хамкорбанка (НМКВ) росли, а акции Ипотека-банка (ИРТВ), наоборот, падали. Бумаги Кварца (KVTS) демонстрировали позитивную динамику. Мы полагаем, что недавнее снижение ключевой ставки обусловит переток средств из банковских депозитов на фондовый рынок и обеспечит котировки долевого бумага драйверами роста.

Большинство акций в нашем покрытии по-прежнему сильно недооценены и характеризуются значительным потенциалом повышения. Текущее восстановление в котировках ликвидных бумаг может сигнализировать о переломе тренда и предстоящем росте.

Бехрузбек Очиллов,
инвестиционный аналитик
ИП ООО «FREEDOM FINANCE»

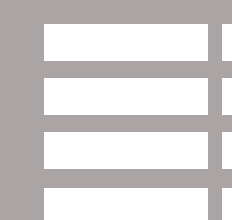


Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	27.05.22	10.06.22	
EqRe Blue	1934,91	1961,25	1,36%
KVTS	3505	3650	4,14%
QZSM	3000	3288	9,60%
SQBN	12,1	12,86	6,28%
URTS	23900	23000	-3,77%
UZMK	12301	11700	-4,89%
KSCM	260000	275000	5,77%
НМКВ	57,72	64,00	10,88%
ИРТВ	0,89	0,82	-7,87%
UVCМ	12500	12300	-1,60%
KUMZ	900,1	900	-0,01%
A028090	40999,89	39999,99	-2,44%
A005900	8000	8199,99	2,50%

Текущие рекомендации по акциям

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



Макростатистика

- **Узбекский сум в паре с долларом** снизился на 3,85% г/г, спред между депозитами в USD и UZS составляет 12–17%. За первую и вторую рассматриваемую неделю нацвалюта укрепилась на 0,20% и 0,06% соответственно, демонстрируя позитивную динамику уже третий месяц подряд.
- **Средняя ставка** по размещениям «коротких» гособлигаций составила 18,00%. Овернайт-ставки на межбанковском рынке достигли 17,00%. Государственный облигационный долг равен \$3,80 млрд.
- Годовая рыночная доходность **евробондов Узбекистана** с погашением в 2029 году поднялась с 6,46% до 6,60%. Рост доходности и падение котировок облигаций сопровождалось повышением доходности долговых бумаг группы BB (рейтинговая группа Узбекистана).
- Центральный банк Республики Узбекистан снизил **ключевую ставку** с 17% до 16% на фоне укрепления национальной валюты.
- По итогам мая 2022-го инфляция в стране достигла 11% г/г. При этом месячная инфляция выросла в два раза по сравнению с прошлым годом.
- S&P Global Ratings подтвердило суверенный кредитный рейтинг Узбекистана на уровне BB-.
- Всемирный банк выдаст Узбекистану кредит в размере \$15 млн на проведение финансовых реформ.

Новости отдельных компаний

- Freedom Finance выбрана андеррайтером IPO **UzAuto Motors**.
- Fitch Ratings присвоило **Алмалыкскому ГМК** рейтинг BB-.
- **Artel Electronics** полностью разместила три выпуска облигаций.



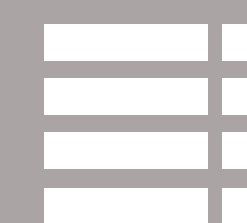
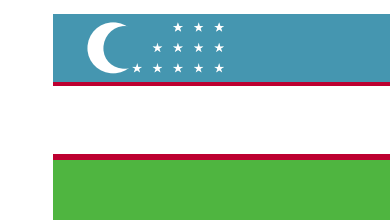
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

АКИБ «Ипотека-банк». Дом нужен каждому

Акции банка по-прежнему привлекательны для покупки ввиду их существенной недооценки, а также сильного роста финансовых показателей эмитента

Риски и позитивные факторы:

(+) Фундаментальная недооценка бумаг. В настоящий момент банк торгуется с P/B и P/E на уровне 0,52x и 2,9x, что обеспечивает котировки значительным потенциалом роста, поскольку те же коэффициенты сопоставимых компаний из индекса MSCI Emerging Markets составляют 1,24x и 11,06x.

(+) Сильные финансовые показатели. С 2015-го чистая прибыль, активы и капитал эмитента ежегодно увеличивались на 74,3%, 53,6% и 75,0% соответственно. При этом за 2021 год банк сумел нарастить выручку и чистую прибыль на 27,2% и 83,7%.

(+) Уверенные рыночные позиции в Узбекистане. По состоянию на 1 мая 2022 года Ипотека-банк занимал пятое место в стране как по объему активов, так и по сумме выданных кредитов с отраслевыми долями 8,2% и 8,6% соответственно. Кроме того, эмитент занимает третью строчку в рейтинге крупнейших банков по размеру привлеченных депозитов с рыночной долей 7,4%.

(+) Улучшение качества кредитного портфеля. За 12 месяцев, завершившихся 1 мая 2022 года, уровень проблемных кредитов (NPL) в банке сократился с 4,8% до 2,9%.

(-) Приватизация под вопросом. OTP Bank, один из крупнейших банков Венгрии с капитализацией более чем \$15 млрд, планировал приобрести 75%-ю долю в капитале Ипотека-банка, принадлежащую государству. Однако сделка была приостановлена на неопределенный срок в связи с обострением геополитической ситуации.

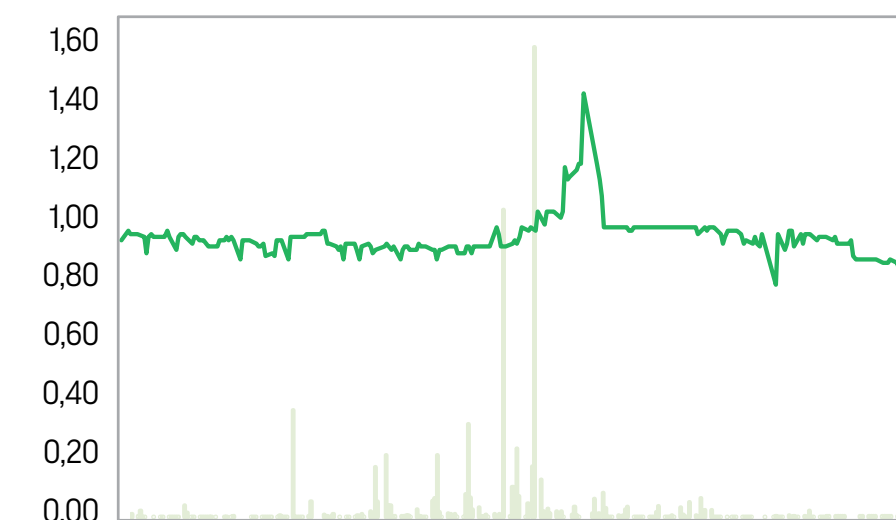
Наши оценки. Несмотря на неопределенность в вопросе приватизации, мы по-прежнему считаем акции Ипотека-банка интересными для покупки ввиду их существенной недооценки. При среднем P/B банков в развивающихся странах на уровне 1,24x и P/B OTP Bank в 1,83x мы оцениваем тот же показатель для рассматриваемого эмитента в 1,54x. P/E Ипотека-банка рассчитываем как 11,9x с учетом среднего коэффициента для банков развивающихся рынков 11,06x и P/E OTP Bank 11,31x. Исходя из представленных коэффициентов, полагаем, что справедливая стоимость капитала эмитента равна 8151,78 млрд сумов. Это предполагает таргет на уровне 2,85 сума за бумагу с апсайдом в 216%.



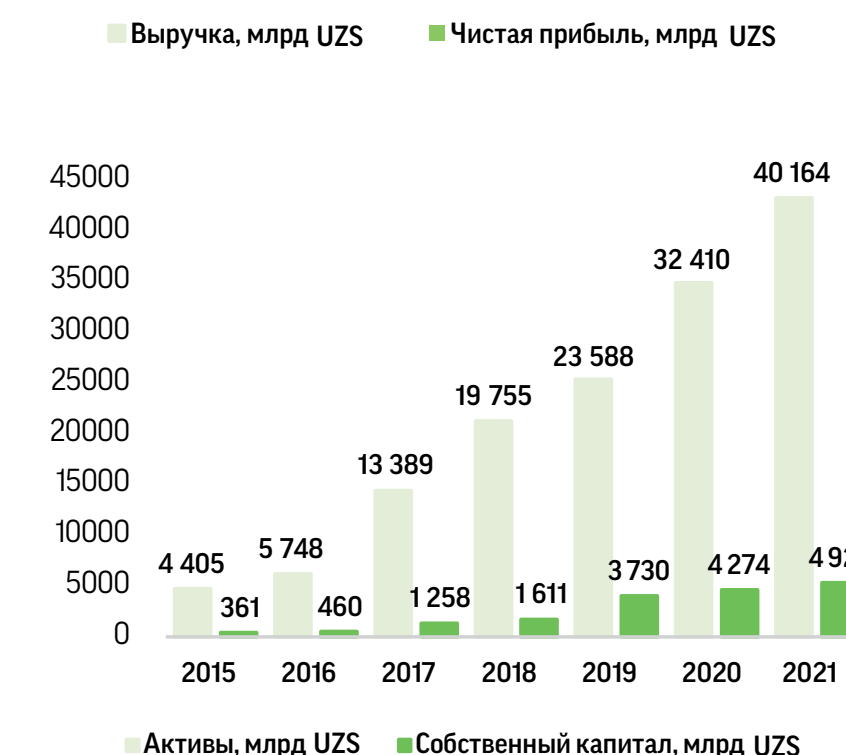
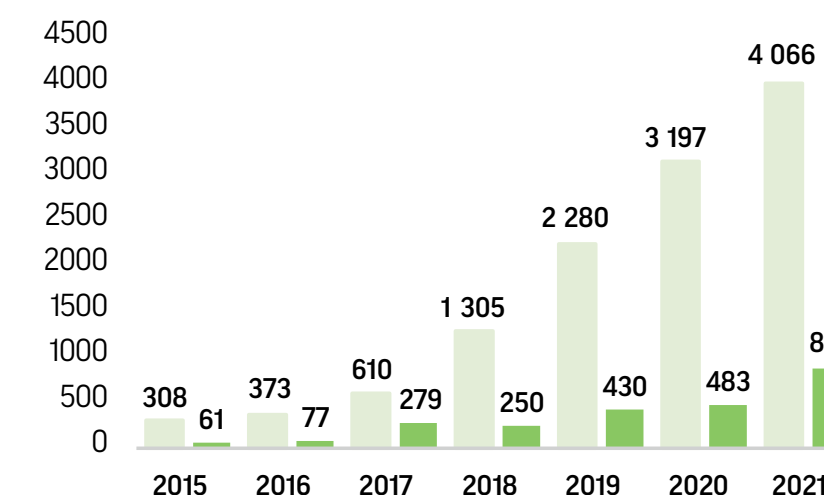
АКИБ Ипотека-банк

Тикер на UZSE:	IPTB
Текущая цена:	0,90 UZS
Целевая цена:	2,85 UZS
Потенциал роста:	216%

Динамика акций IPTB на UZSE



Финансовые показатели



Инвестиционная идея

Кварц. Становление гиганта

Реализации мощного потенциала роста в акциях Кварца будет способствовать увеличение его производственных мощностей

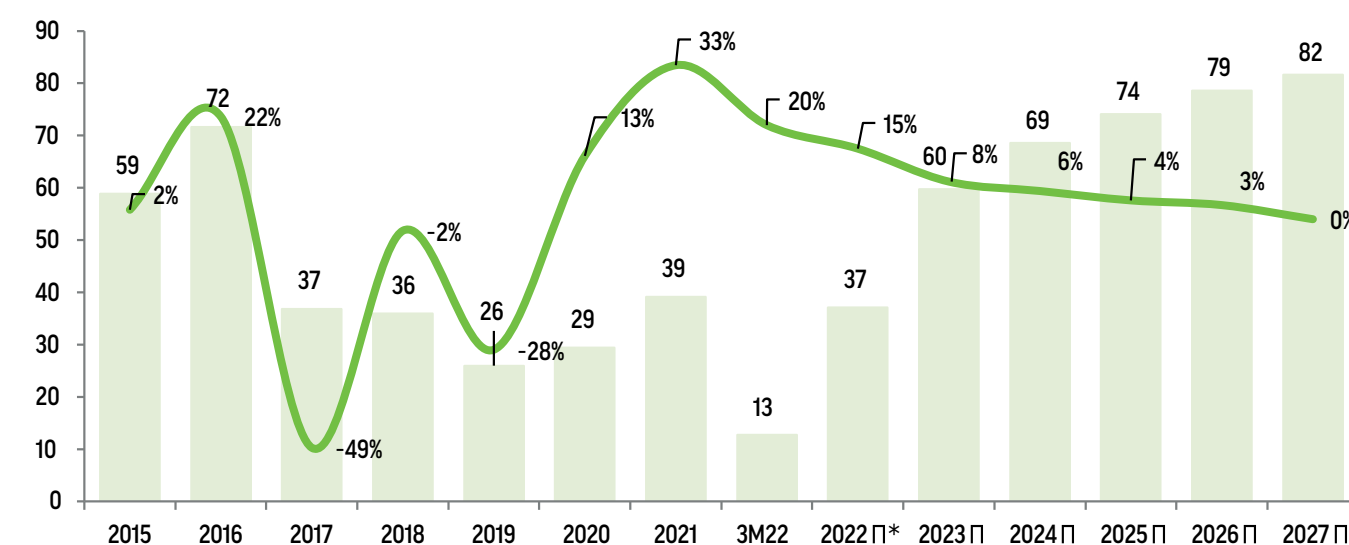
Причины для покупки:

- **Позитивные результаты модернизации производства.**

После запуска линии по выпуску листового стекла флоат-методом Кварц будет выпускать дополнительные 22,2 млн кв. м листового стекла в год, мощность стекловаренной печи составит 400 тонн в сутки. За счет наращивания объемов производства будет полностью удовлетворен внутренний спрос на листовое стекло. Также компания сможет наладить экспорт данной продукции. После запуска линии выручка компании в третьем квартале 2021 года выросла с -\$11,8 млн за аналогичный период 2020-го до \$11,6 млн. В четвертом квартале прошлого года показатель увеличился на 109%, в первом квартале текущего года – на 141%. За последние двенадцать месяцев выручка Кварца повысилась на 89%. Чистая прибыль компании в третьем квартале 2021 года упала на 40%, однако за октябрь-декабрь поднялась на 312%, а за январь-март текущего года выросла на 734%. За последние двенадцать месяцев чистая прибыль Кварца повысилась на 5,7% в связи с увеличением затрат в третьем квартале. Однако в дальнейшем мы прогнозируем улучшение маржинальности компании.

- **Погашение дебиторской задолженности.** Дебиторская задолженность Кварца, которая в 2021 году составляла около \$70 млн, превратилась в основные средства и на данный момент равняется лишь \$3 млн. Данная задолженность образовалась ввиду строительства новой производственной линии и была капитализирована.

- **Дивидендная политика.** Эмитент намерен выплатить дивиденды по итогам 2021-го и 2022 года. На эти цели планируется направить 50% чистой прибыли за оба указанных периода. Таким образом, выплаты составят 284 и 240 сума на акцию за 2021-й и 2022 год соответственно.
- **Обновление финансовой модели.** Мы пересмотрели модель с учетом нового бизнес-плана, динамики выручки и маржинальности Кварца, а также изменений в рыночной ставке евробондов Узбекистана. Были обновлены прогнозы темпов роста выручки, безрисковой ставки и ряда других параметров. Целевая цена по акции Кварца – 8320 сумов, потенциал роста к текущим котировкам – 131%.



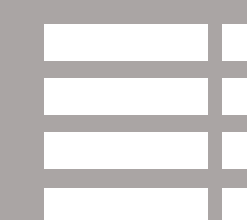
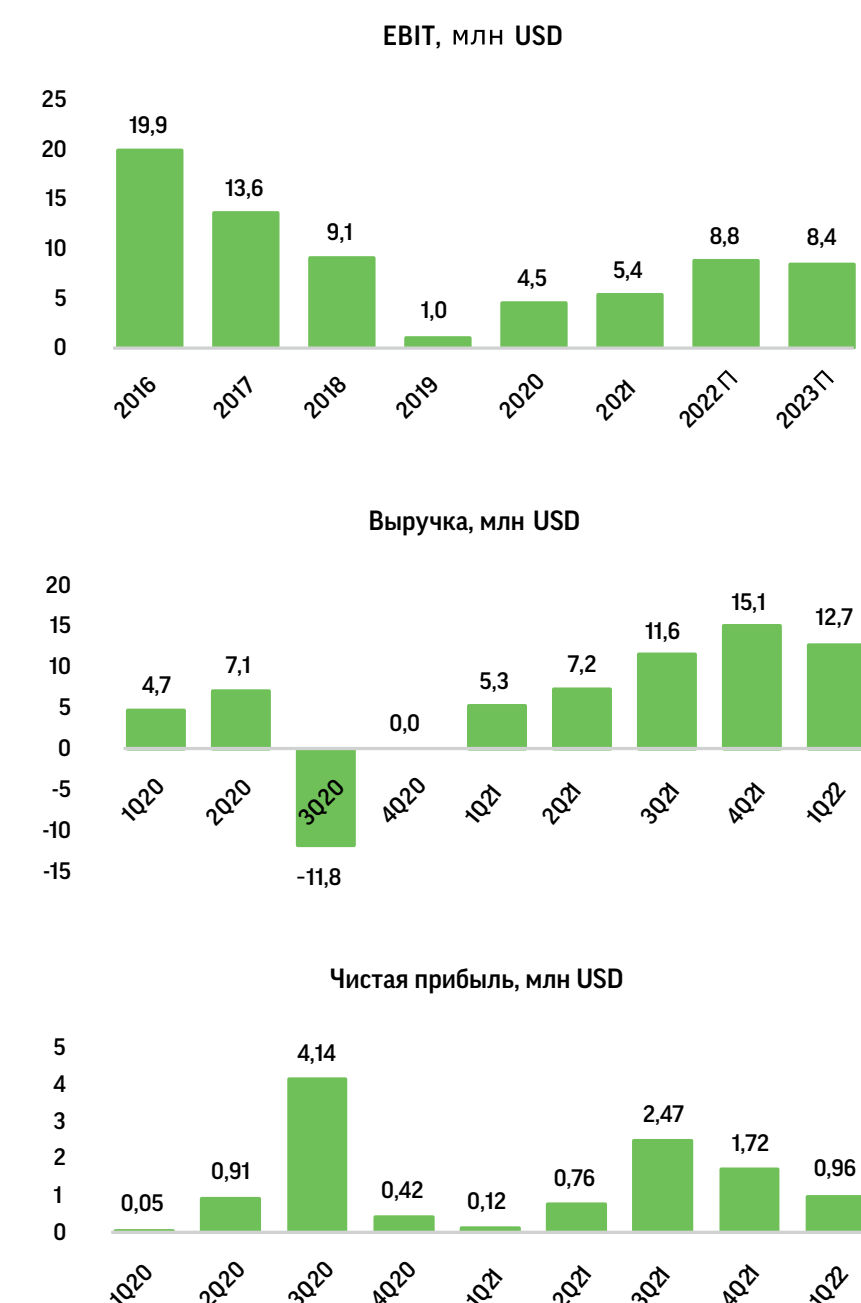
АО «Кварц»

Тикер на UZSE:	KVTS
Текущая цена:	3 600 UZS
Целевая цена:	8 320 UZS
Потенциал роста:	131%

Динамика акций IPTB на UZSE



Финансовые показатели



На пути к равновесию

Планы ЕЦБ по ужесточению монетарной политики на фоне рекордной инфляции спровоцировали коррекцию DAX, которая с высокой вероятностью перейдет в боковик

Торговую неделю с 30 мая по 3 июня ключевой индекс немецкого фондового рынка DAX закрыл в нуле, опустившись на символические 0,01% (2,12 пункта), до 14 460 пунктов. При этом в течение всей пятидневки его динамика характеризовалась повышенной волатильностью. По итогам сессии 30 мая DAX в рамках ранее заданного восходящего тренда поднялся на 0,8% благодаря новостям об ослаблении карантинных ограничений в Китае. Однако статистика инфляции по еврозоне, вопреки ожиданиям рынка в мае зафиксировавшая новый максимум на уровне 8,1% после апрельских 7,1%, спровоцировала падение бенчмарка на 1,6% в течение следующих двух торговых дней. В четверг рынок отскочил вверх на 1% без особых новостей. На сообщении о создании совместного предприятия с Advent для покупки инженерного подразделения DSM за 3,7 млрд евро 31 мая котировки производителя химической продукции Lanxess выросли на 11%. С 6 по 10 июня DAX продемонстрировал самую глубокую с марта коррекцию, завершив неделю снижением на 4,8%, до 13 762 пунктов. На торгах понедельника индекс прибавил 1,3%, реагируя

на отчет по рынку труда в США, зафиксировавший рост числа новых рабочих мест вне сельского хозяйства на 390 тыс. Однако впоследствии бенчмарк развернулся вниз и оставался в красном секторе до конца пятидневки. В последний день указанного периода DAX показал максимальную просадку на 3,1%. Динамику котировок определяли прежде всего ожидания в отношении инфляции в США за май, которая неожиданно для инвесторов разогналась до 8,6%. Еще одной важной новостью недели стало подтверждение планов ЕЦБ в июле поднять ключевую ставку на 25 базисных пунктов и анонс ее дальнейшего повышения в сентябре. Европейский регулятор изменил прогноз инфляции и роста ВВП на текущий год с 5,1% и 3,7% до 6,8% и 2,8% соответственно. Одной из значимых корпоративных новостей недели стало сообщение о том, что руководитель DWS Group, которая входит в структуру Deutsche Bank и занимается управлением активами, подал в отставку после проведенных обысков, связанных с подозрениями в злоупотреблении доверием клиентов по ESG-инвестициям.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение, %
	27.05.22	10.06.22	
DAX Index	14 462,19	13 761,83	-4,8%
LXS GR Equity	38,04	43,48	14,3%
BOSS GR Equity	48,57	50,78	4,6%
CON GR Equity	70,40	73,40	4,3%
PUM GR Equity	66,62	69,22	3,9%
VOW GR Equity	197,10	204,30	3,7%
BEI GR Equity	95,40	97,30	2,0%
BMW3 GR Equity	73,50	74,05	0,7%
VOW3 GR Equity	151,84	152,56	0,5%
EVK GR Equity	24,91	25,02	0,4%
RWE GR Equity	40,33	40,48	0,4%
BMW GR Equity	80,52	80,32	-0,2%
OSR GR Equity	54,90	54,60	-0,5%
PAH3 GR Equity	73,28	72,78	-0,7%

Ожидания и стратегия

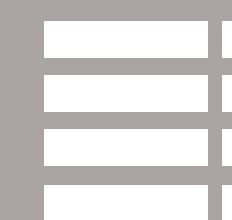
В начале новой недели DAX откатился в район 13400 пунктов, несмотря на пробой нисходящего трендового сопротивления в конце мая. Теперь сильная поддержка переместилась в диапазон 13300–13350 пунктов, откуда можно ждать локального отскока. Основным сценарием развития ситуации для немецкого фондового рынка выступает формирование глобального боковика с границами в районе 13300 и 15000 пунктов. В случае ухода ниже 13300 вероятна коррекция минимум до 12500 пунктов.



Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



28



Рынок Германии

Важные новости

- **Гармонизированная инфляция в Германии достигла максимума с 1973 года.** С 7,8% в апреле за май показатель ускорился до 8,7%, притом что консенсус закладывал его на уровне 8%. Основной причиной стал рост цен на энергоносители в 38,3% г/г.
- **Siemens заключила соглашение о сотрудничестве с Египтом.** Компания примет участие в строительстве высокоскоростной железной дороги протяженностью 2000 км и поставит в страну 176 поездов.
- **Объем промышленных заказов в Германии продолжает сокращаться.** В апреле показатель снизился на 2,7% м/м после 4,2% м/м в марте при прогнозе +0,3% м/м. Основными причинами такой динамики стали ослабление спроса и общая экономическая неопределенность, спровоцированная вооруженным конфликтом в Украине.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №248
16 июня 2022
www.ffin.ru



Brenntag SE

Инвестиции в компанию с немецким характером

Сильные фактические и прогнозируемые показатели прибыли могут обеспечить реализацию 20%-го потенциала роста в котировках эмитента

Причины для покупки:

- **Сильные финансовые результаты и гайденсы.** В 1-м квартале выручка, операционная EBITDA и EPS эмитента составили 4,533 млрд евро, 463 млн евро (+48,8% г/г) и 1,61 евро (+155,6% г/г) соответственно. Кроме того, менеджмент повысил прогноз операционной EBITDA на 2022 год с 1,45–1,55 млрд евро в мае до 1,75–1,85 млрд евро в июне. Гайденс был пересмотрен вверх ввиду уверенных результатов, достигнутых во 2-м квартале, а также успешной реализации проекта Brenntag, который был запущен в 2021 году в целях оптимизации штата, снижения уровня сложности в управлении компанией, а также установления более тесных партнерских отношений с клиентами и поставщиками. С января 2021 года компания управляет двумя подразделениями: Brenntag Essentials и Brenntag Specialties.
- **Последние обновления инвестдомов.** В июне Barclays, J.P. Morgan, Baader Helvea и BNP Paribas Exane подтвердили свои таргеты на уровне 95 евро, 96 евро, 102 евро и 102 евро соответственно. Средняя целевая цена составляет 93,79 евро.
- **Техническая картина.** Акции Brenntag SE тестируют наклонный канал, который берет начало в ноябре 2021 года. В случае пробоя вверх возможен рост котировок до 79,5 евро.

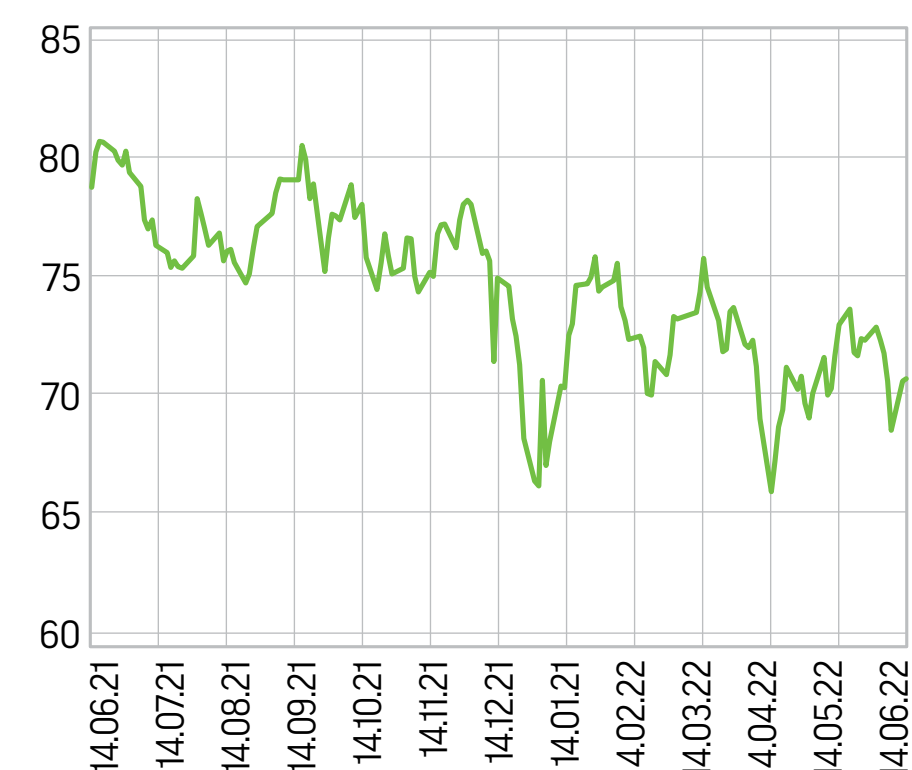


Среднесрочная идея

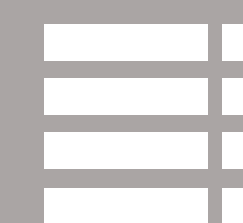
Brenntag SE

Тикер на Xetra:	BNR
Текущая цена:	70,78 евро
Целевая цена:	85 евро
Потенциал роста:	20%
Дивидендная доходность:	-%

Динамика акций BNR на Xetra



BRENNTAG



Новости ИК «Фридом Финанс»

Тимур Турлов провел презентацию, посвященную годовому отчету Freedom Holding Corp.

В своем выступлении основатель ИК «Фридом Финанс» отметил, что прошлый год оказался непростым, а текущий выдался еще сложнее. Однако, несмотря на рыночный шторм, компания смогла стать сильнее. Чистая прибыль Freedom Holding Corp. за 2022 фискальный год увеличилась на 47,5% г/г, до \$211 млн. Собственный капитал достиг \$508 млн.

«Мы выросли и закрываем год в плюсе, оставаясь диверсифицированным холдингом, который имеет сильные позиции в Казахстане и странах ЕС», – заявил CEO холдинга. Тимур Турлов отметил впечатляющие результаты Банка

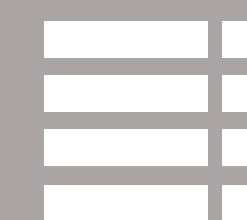
«Фридом Финанс» в Республике Казахстан. Эта кредитная организация первой в СНГ предложила клиентам услугу цифровой ипотеки и заняла лидирующие позиции в данном сегменте. В связи с активным развитием экосистемы компания приняла решение объединить весь бизнес в Казахстане под брендом Freedom.

Г-н Турлов также сообщил о получении казахстанского гражданства после 10 лет проживания в стране. Инвестиционный стратег приступил к процессу натурализации пять лет назад, когда ему был выдан вид на жительство. Закон Республики Казахстан запрещает иметь два и более гражданств, поэтому CEO Freedom Holding Corp. пришлось отказаться от российского и провести аналогичную процедуру в островном государстве Сент-Китс и Невис, владельцем

паспорта которого он стал на основании инвестиционной программы этой страны.

Комментируя ситуацию на фондовом рынке, финансист заявил, что индекс S&P 500 может упасть на 20% или даже на 60%, однако сильные компании продолжат приносить доход своим акционерам. «На рынке возможно все, однако инвестиции в S&P 500 всегда будут выгодными», – заявил Тимур Турлов. Основатель ИК «Фридом Финанс» также рассказал о составе своего личного инвестиционного портфеля из 12 акций, который был сформирован в мае. Включенные в него компании недавно провели IPO и уже пережили сильную коррекцию, поэтому, по оценкам Тимура Турлова, сохраняют высокий потенциал роста.

**Инвестиционный
обзор №248**
16 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. Коммунаров, д. 221

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 №248**
16 июня 2022
www.ffin.ru

**Офисы ИК
«Фридом Финанс»**

Отсканируйте QR-код
камерой телефона

