

Инвестиционный обзор



№255
22 сентября 2022

Фондовый рынок США:

Схватка с инфляцией

Публикация данных ИПЦ, превысивших консенсус, привела к активным распродажам. Показатель базовой инфляции достиг пиковых значений с марта 2022 года

Российский рынок: Во власти коррекции

Рынок Казахстана: Достигнута важная контрольная точка

Рынок Узбекистана: Эффект сентября

Рынок Германии: Под давлением внешнего фона

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание



Рынок США. Схватка с инфляцией.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Ставка на зеленое.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 19 сентября.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Mondelez International, Inc. Вложения со вкусом.....	11-12
Оptionная идея. BULL PUT SPREAD ON WMT.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. MN8 Energy. Следуя за солнцем.....	15
Российский рынок. Во власти коррекции.....	16-18
Инвестиционная идея. OZON. Защита от рыночной турбулентности.....	19-20
Рынок Казахстана. Достигнута важная контрольная точка.....	21-22
Инвестиционная идея. Халык Банк. В предвкушении дивидендов.....	23
Рынок Узбекистана. Эффект сентября.....	24-25
Инвестиционная идея. Humans Companies. Доходный суперрапп.....	26
Рынок Германии. Под давлением внешнего фона.....	27-28
Среднесрочная идея. Bayerische Motoren Werke AG. Легендарный бренд стал еще экологичнее.....	29
Новости Freedom Holding Corp.....	30
Контакты.....	31

Инвестиционный
обзор №255

22 сентября 2022

ffin.global

Фондовый рынок США

Схватка с инфляцией

Опубликованные 13 сентября данные динамики потребительских цен привели к активным распродажам, поскольку все ключевые переменные индекса превзошли общерыночные ожидания. При этом показатель базовой инфляции (+0,6% м/м) достиг максимумов с марта 2022 года на фоне роста цен на аренду, транспортные и медицинские услуги, а также новые автомобили



Новости одной строкой:

- 06.09.2022** Августовский индекс менеджеров по снабжению для непромышленной сферы США от ISM демонстрирует рост третий месяц подряд
- 13.09.2022** Базовый индекс потребительских цен поднялся по итогам августа на 6,3% г/г, вернувшись к максимумам с марта 2022 года
- 15.09.2022** Объем розничных продаж увеличился в августе на 0,3% м/м, что контрастирует со снижением пересмотренного показателя на 0,4% в прошлом месяце
- 15.09.2022** Всемирный банк указывает на риски глобальной рецессии в 2023 году на фоне повышения процентных ставок мировыми регуляторами

По состоянию на 20.09.2022

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-5,17%	-10,27%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-5,79%	-12,93%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-4,42%	-9,86%
UUP	Доллар	0,72%	3,19%
FXE	Евро	-0,33%	-1,61%
XLF	Финансовый сектор	-3,78%	-7,68%
XLE	Энергетический сектор	-2,68%	2,19%
XLI	Промышленный сектор	-6,38%	-11,26%
XLK	Технологический сектор	-6,19%	-14,85%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-3,76%	-4,01%
XLV	Сектор здравоохранения	-2,34%	-4,84%
SLV	Серебро	3,87%	-3,12%
GLD	Золото	-2,49%	-5,79%
UNG	Газ	-3,37%	-16,49%
USO	Нефть	-1,69%	-1,88%
VXX	Индекс страха	7,26%	-6,95%
EWJ	Япония	-2,71%	-9,41%
EWU	Великобритания	-3,24%	-9,04%
EWG	Германия	-3,61%	-10,07%
EWQ	Франция	-2,88%	-9,55%
EWI	Италия	-0,29%	-5,11%
GREK	Греция	-0,89%	-7,07%
EEM	Страны БРИК	-3,10%	-7,49%
EWZ	Бразилия	-4,73%	-5,96%
RTSI	Россия	0,00%	0,00%
INDA	Индия	-1,46%	-2,18%
FXI	Китай	-4,70%	-5,85%



Инвестиционный обзор №255


22 сентября 2022

ffin.global




Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (06.09.2022 – 15.09.2022)



06.09.2022
Индекс менеджеров по снабжению для непромышленной сферы США от ISM поднялся до 56,9 пункта по сравнению с ожидаемым снижением до 55,1. Показатель растет третий месяц подряд, указывая на силу потребительского спроса в сегменте услуг

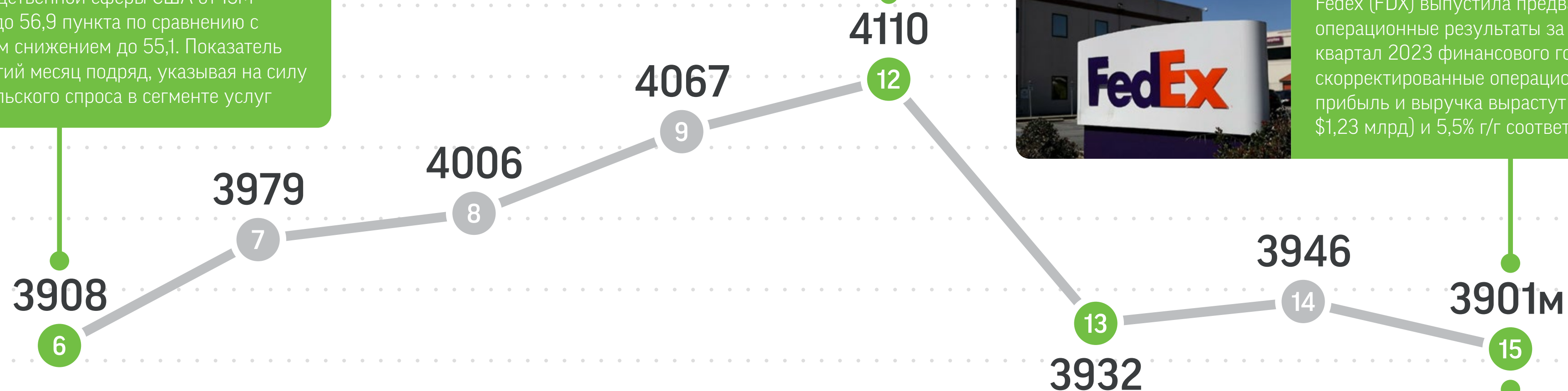

12.09.2022
Amgen (AMGN) опубликовала результаты III фазы клинических испытаний CodeBreak 200 препарата LUMAKRAS. Данные указали на 34%-е снижение частоты прогрессирования заболевания или смерти по сравнению с использованием DOCETAXEL



15.09.2022
Розничные продажи увеличились на 0,3% м/м (консенсус: +0,2% м/м; июльское значение: -0,4% м/м). Рост наблюдался по широкому перечню товаров, что указывает на силу потребительского спроса



Fedex (FDX) выпустила предварительные операционные результаты за первый квартал 2023 финансового года: скорректированная операционная прибыль и выручка вырастут на 17,5% (до \$1,23 млрд) и 5,5% г/г соответственно

13.09.2022
Базовый индекс потребительских цен повысился по итогам августа на 6,3% г/г, хотя ожидался рост на 6,1% г/г. Данные указывают на устойчивость инфляционного давления в корзине товаров и сервисов, не включающей волатильные составляющие

15.09.2022
Adobe (ADBE) объявила о покупке непубличной компании Figma примерно за \$20 млрд, из которых \$10 млрд будет оплачено денежными средствами, а остаток суммы – акциями. Согласно данным Adobe, ARR Figma по итогам 2022 года может составить \$400 млн



Самое главное

Ставка на зеленое

Опубликованные 13 сентября данные инфляции в США разочаровали инвесторов, что обусловило снижение основных фондовых индексов более чем на 4% всего за одну торговую сессию. Какие активы могут стать хорошей защитой в условиях столь значительных темпов роста потребительских цен, особенно с учетом ужесточения монетарной политики и высокой вероятности рецессии в 2023 году? Один из таких вариантов – компании, занимающиеся добычей и обработкой металлов, используемых для создания аккумуляторов. В первую очередь это никель, кобальт, литий, редкоземельные элементы.

Конечно, сейчас инвестировать в сырьевые компании предлагают многие профессиональные игроки, оценивая перспективы этих эмитентов оптимистично, даже несмотря на возможный экономический спад. Однако, на мой взгляд, котировки подобных компаний могут продемонстрировать достаточно высокую волатильность, как это уже было в условиях июньской коррекции. Подсектор энергетических металлов, с моей точки зрения, может предложить более привлекательное соотношение рисков и доходности. Запасы ископаемых металлов, используемых в зеленой энергетике и производстве электрокаров, в различных странах достаточно обширны, но добыча и обработка данного материала сопряжена с высокими затратами. Крупнейшим игроком на этом рынке выступает Китай, который импортирует 80% всего добытого сырья (согласно данным Американского геологического опроса на 2019 год). В связи с усилением напряженности в отношениях между США и Китаем американские власти начали масштабные инвестиции в добычу и обработку подобных металлов. Последние два крупнейших законопроекта администрации президента Джо Байдена (инфраструктурный и инфляционный) нацелены в числе прочего на прямую либо косвенную поддержку компаний, разрабатывающих новые месторождения этих полезных ископаемых. Суммарно правительство планирует направить более \$3 млрд на добычу и переработку лития, кобальта, никеля и т. д. Также США выделяют более \$40 млрд на проекты в зеленой энергетике и электромобильной промышленности, включая \$1,1 млрд на исследование и переработку критических минералов, особенно важных для осуществления энергоперехода. Правительство намерено направ-

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



вить более \$7 млрд для финансирования предприятий по производству аккумуляторных элементов и упаковок, а также по переработке их отходов.

Редкоземельные элементы активно применяются в любой развитой экономике, поскольку используются в возобновляемых источниках энергии, электромобилях, медицинских устройствах, турбинах и т. д. Металлурги адаптируют свои программы развития, чтобы сфокусироваться на добыче критических минералов. В прошлом году среди 40 крупнейших добывающих корпораций количество M&A-сделок с компаниями, специализирующимися на добыче данных полезных ископаемых, выросло более чем в пять раз, их котировки увеличились почти на 160% с 2019 года.

В настоящий момент основная стратегия крупных отраслевых игроков – это развитие вертикальной цепочки производства. Приведу несколько примеров. LG Energy Solution, второй по величине производитель аккумуляторов в мире, планирует запуск проекта в Индонезии, охватывающего все этапы и производственные процессы: начиная с добычи полезных ископаемых до производства аккумуляторных элементов. Стоимость строительства составит \$9 млрд. Компания Tesla (TSLA), в свою очередь, еще в 2020 году объявила о плане инвестирования в добычу лития, а в прошлом году заключила партнерское соглашение с Vale S.A. (VALE) и BHP Group (BHP) о поставках никеля. На две эти крупнейшие компании приходится 9,5% мировой добычи данного металла.

Если говорить о финансовых метриках, то стоит упомянуть MP Materials (MP), которая фокусируется на добыче редкоземельных металлов в США. Выручка этой компании за пять кварталов увеличилась почти на 140%. Такому росту могут позавидовать многие технологические компании и стартапы.

Вложения в рассматриваемую индустрию имеют высокие шансы на успех, но инвестиционный горизонт может превышать десятилетие. Подобные инфраструктурные изменения требуют времени. Хорошим инвестиционным инструментом в данном сегменте может стать VanEck Vectors Rare Earth/Strategic Metals ETF (REMX). Его также можно использовать в качестве ориентира при выборе компаний для долгосрочных вложений.

Важные новости

Опубликованный 6 сентября индекс менеджеров по снабжению для непромышленной сферы США от ISM продемонстрировал рост до 56,9 пункта по сравнению с ожидаемым снижением до 55,1. Повышение показателя указывает на сохраняющуюся силу потребительского спроса в сегменте сервисов и услуг, которые демонстрируют наиболее устойчивую ценовую динамику.

13 сентября было зафиксировано повышение базового индекса потребительских цен по итогам августа на 6,3% г/г, в то время как ожидался рост на 6,1% г/г. Статистика указывает на высокую устойчивость инфляционного давления в корзине товаров и сервисов, не включающей волатильные компоненты (продукты питания и топливо), что свидетельствует об очень ограниченном успехе ФРС в борьбе с инфляцией.

Опубликованные 15 сентября данные розничных продаж отразили увеличение показателя на 0,3% м/м (ожидалось повышение на 0,2% м/м), что оказалось существенно лучше июльской динамики, зафиксировавшей снижение на 0,4% в ежемесячном выражении. Рост продаж наблюдался по широкому перечню товаров, включая автомобили, продукцию общепита, спортивные и строительные категории. Таким образом, монетарное ужесточение не оказало существенного негативного влияния на спрос.

15 сентября Всемирный банк опубликовал статью, в которой выразил обеспокоенность в связи с синхронным глобальным повышением процентных ставок. По оценкам экспертов, в 2023 году ставки могут увеличиться до 4%, что может привести к замедлению роста мировой экономики до 0,5%. При этом Всемирный банк ожидает, что в отсутствие нормализации ситуации в цепочках поставок глобальная базовая инфляция может составить 5% в 2023 году.

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 3700–4050 пунктов



Актуальные тренды

Обзор на 19 сентября

Глобальная картина

За последние две недели S&P 500 потерял в общей сложности 1,3%. Этому способствовали данные Бежевой книги ФРС, отразившие слабость перспектив экономического роста на горизонте 6–12 месяцев, а также тот факт, что потребители отдадут предпочтение товарам первой необходимости, отказываясь от покупок товаров длительного пользования. Дополнительным фактором давления на котировки стал перенос в них ожиданий сохранения жесткой монетарной политики в 2023 году. В первых числах второй декады сентября рынок перешел к резким продажам, отыгрывая разочаровавшие инвесторов данные инфляции. Индекс потребительских цен оказался хуже ожиданий по всем ключевым категориям переменных, причем базовая инфляция выросла на заметные 0,6% м/м на фоне повышения цен на аренду, транспортные и медицинские услуги, а также новые автомобили. Продолжающийся разгон инфляции привел к пересмотру вверх оценок темпов ужесточения ДКП в краткосрочной перспективе.

Сезон отчетности за третий квартал только начинается. По состоянию на 19.09.2022 результаты опубликовали только четыре эмитента из состава индекса S&P 500. Среди крупных компаний за последние две недели результаты лучше ожиданий представили Zscaler (ZS), DocuSign (DOCU) и Kroger (KR), EPS которых выросла на 21,9%, 3,7% и 9,1% соответственно. Прибыль Oracle (ORCL) недотянула до консенсуса ожиданий 3,7%, а EPS компании FedEx (FDX) оказалась на 33% ниже предварительных оценок инвесторов. Согласно данным Factset, консенсус-прогнозы роста EPS по итогам третьего квартала и полного 2022 года снизились с 5,4% и 8,5% (по состоянию на 05.08.2022) до 4,1% и 7,9% (по данным на 16.09.2022) соответственно.

В течение следующих двух недель ожидаем релиз отчетов General Mills, Lennar (LEN), Costco (COST), Accenture (ACN), Nike (NKE), Micron (MU).

Макроэкономическая статистика

Опубликованные за последние две недели макроданные носили смешанный характер. Так, августовские розничные продажи выросли на 0,3% м/м (консенсус: +0,2%), августовский индекс менеджеров по снабжению для производственной сферы от ISM также оказался сильнее прогнозов, достигнув 56,9 пункта (консенсус: 55,1 пункта). Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США снизилось до минимумов начала июня. Все эти показатели в совокупности свидетельствуют о сохранении силы потребительского спроса. Главным разочарованием для рынка стали данные инфляции: базовый ИПЦ увеличился до 6,3% г/г при ожиданиях 6,1%. Общий ИПЦ составил 8,1% г/г против предварительных оценок в 8,3%.

В течение следующих двух недель в фокусе внимания инвесторов будут данные рынка недвижимости, показатели деловой активности и динамика заказов товаров длительного пользования.

Монетарная политика ФРС

В рассматриваемый период прозвучало несколько «ястребиных» комментариев чиновников ФРС. Так, Лейл Брейнард отметила, что регулятор будет поднимать базовую процентную ставку «столько, сколько потребуется, чтобы ослабить инфляцию», но не указала конкретное значение. В схожем ключе выступали ее коллеги: президент ФРБ Канзас-Сити Эстер Джордж заявила, что борьба с инфляцией может оказаться непростой задачей; член совета управляющих ФРС Кристофер Уоллер отметил, что ФРС должна занимать агрессивную позицию в отношении повышения ставок до тех пор, пока экономика «может выдержать удар». На заседании 21 сентября ключевая ставка была поднята на 0,75 п. п.



Техническая картина

Индекс широкого рынка продолжает двигаться в нисходящем канале. В результате тестирования его верхней границы на отметке 4100 пунктов котировки вернулись в середину диапазона. Если S&P 500 закрепится ниже 3900 пунктов (что вполне вероятно в условиях отсутствия технических предпосылок к развороту), мы ожидаем коррекцию в область 3770–3800 пунктов, где возможны формирование локальной зоны поддержки и последующий отскок.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



15 сентября стало известно, что **Adobe (ADBE)** договорилась о приобретении непубличной компании Figma. Согласно данным пресс-релиза, объем сделки составит \$20 млрд, из которых \$10 млрд будет оплачено денежными средствами, а остаток – акциями покупателя. Кроме того, по условиям соглашения, Adobe в течение четырех лет после закрытия сделки выплатит вознаграждение менеджменту и персоналу, равное 6 млн своих акций либо \$1,87 млрд (цена бумаги установлена на уровне \$312). Данное приобретение приведет к размытию доли текущих акционеров Adobe примерно на 8% (исходя из капитализации в размере \$149 млрд). Менеджмент компании ожидает, что при условии получения одобрения регулятора сделка будет закрыта в 2023 году. Данная новость вкупе со смешанными квартальными результатами эмитента привела к обвалу котировок более чем на 14%.

Сильную озабоченность инвесторов вызывает в первую очередь размер оплаты сделки. Согласно данным Adobe, приведенная к году стоимость контрактов, или ARR (ключевой параметр для разработчиков ПО по модели SaaS) приобретаемой компании, по итогам 2022 года может составить \$400 млн. Таким образом, мультипликатор EV/S для Figma равняется 54,5 (учитывая стоимость вознаграждения для менеджмента и персонала), что намного выше показателя Adobe (8,5) и среднего значения по широкой отрасли разработчиков ПО (9,2). Из этого можно сделать вывод, что Adobe крайне заинтересована в покупке и готова переплатить 30–50%. Впрочем, значительная премия к цене приобретаемой компании может быть обусловлена фактическим выраженным преимуществом решений Figma по сравнению с продуктом Adobe. В то время как подsegment Adobe Creative может нарастить ARR на 12,7% по итогам 2022 года, ARR Figma может увеличиться на 100%, до \$400 млн (согласно данным Adobe).

Конечно, сравнивать весь подsegment Creative с ростом компании Figma некорректно (продукт Figma является прямым конкурентом только для Adobe XD), но это позволяет оценить разрыв в темпах роста. И Figma, и Adobe XD предлагают схожий функционал для дизайнеров, в том числе растровые графические инструменты (где доминирует Adobe с программой Photoshop). При этом Adobe XD предоставил пользователям возможность совместной работы лишь в 2019 году, тогда как конкурент запустил данный функционал на несколько лет раньше. Кроме того, еще до заключения сделки было известно, что Adobe XD отстает от Figma по некоторым другим функциональным направлениям, что в сравнительных рейтингах [softwarepundit.com](https://www.softwarepundit.com) и [g2.com](https://www.g2.com) выражалось более низким местом Adobe XD относительно конкурента. При этом широкий рынок ранее не знал, что Figma может нарастить ARR до заметных \$400 млн (в открытых источниках оценки годовой выручки Figma варьировали в диапазоне \$50–100 млн) и Adobe готова заплатить за это 54,5 EV/S. Вкупе с тем фактом, что решение Figma использу-

ется такими крупными компаниями, как Airbnb Inc., Google, Herman Miller, Kimberly-Clark, это вызывает дополнительную озабоченность инвесторов. Данный факт свидетельствует о том, что, хотя Adobe одной из первых крупных ИТ-компаний США начала переходить на SaaS-модель работы и имеет огромную экспертизу и высокое качество продуктов, этот игрок может быть уязвим перед более молодыми компаниями, специализирующимися на веб-решениях, а также предоставляющими широкий функционал в области совместной работы.

Несмотря на значительную премию, приобретение Figma может быть очень выгодным Adobe, так как позволит ликвидировать перспективного конкурента. Однако по этой причине у регулятора может возникнуть много вопросов относительно сделки. Как следствие, существуют значительные риски того, что она может не состояться. При этом мы незначительно пересматриваем прогноз роста базового сегмента Adobe Creative в среднесрочной перспективе.

Несмотря на все возможные сложности, которые могут возникнуть у компании, мы рекомендуем бумагу к покупке с таргетом \$445,7. Во-первых, это обусловлено тем, что Adobe сохраняет высокую лояльность пользователей по прочим категориям продуктов. Кроме того, Adobe XD (прямой конкурент Figma) является не заменителем или альтернативой Photoshop, Illustrator или Lightroom, а всего лишь дополнительным решением. Во-вторых, операционная маржа эмитента, вероятнее всего, достигла минимумов, так что в следующие два-три квартала давление на этот показатель значительно снизится. В-третьих, Adobe XD (прямой конкурент Figma) является не заменителем или альтернативой Photoshop, Illustrator или Lightroom, а дополнительным решением.

NUCOR

Nucor (NUE) понизила прогноз прибыли за третий квартал в связи с уменьшением маржи в сегменте обработки металла, удорожанием электроэнергии и сокращением объемов отгрузки стального проката. Прибыль сегмента металлопродукции ожидается на уровне второго квартала. Nucor – крупнейший в Северной Америке производитель стали, а также переработчик отходов лома черных и цветных металлов.

Согласно оценкам менеджмента, EPS в третьем квартале составит всего \$6,3–6,4. Для сравнения: тот же показатель во втором квартале достиг \$9,67, превзойдя ожидания аналитиков и значение \$7,28 в третьем квартале 2021 года. После релиза новости стоимость акций NUE упала более чем на 11%, поскольку представленный компанией гайденс оказался намного ниже консенсус-прогноза на уровне \$7,56.

Мы считаем, что в третьем квартале прибыль сегмента сталелитейных заводов также будет значительно меньше показателей предыдущего отчетного периода из-за сокращения маржи

Инвестиционный
обзор №255

22 сентября 2022

ffin.global



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



Инвестиционный
обзор №255

22 сентября 2022

ffin.global

переработки металла и объемов отгрузки, особенно на листовых заводах. Сегмент металлопродукции, напротив, сможет продемонстрировать сильные показатели в новом квартале, и прибыль не претерпит значительных изменений. Менеджмент Nucor по-прежнему считает, что 2022 год станет самым прибыльным в истории эмитента.

С похожим заявлением выступили конкуренты компании Steel Dynamics (STLD) и US Steel (X). Первая из них ожидает EPS в третьем квартале в размере \$5,33–5,37 против консенсуса от FactSet на уровне \$5,03, в то время как собственный ориентир US Steel предполагает, что прибыль на акцию составит \$1,90–1,95 в сравнении с общерыночной оценкой в \$2,09.

Прогнозируется, что рентабельность сталелитейных операций Nucor будет исторически высокой, но значительно хуже результатов второго квартала из-за снижения прибыли от производства плоского проката. Это связано с тем, что более низкие средние цены на плоский прокат практически нивелируют сокращение затрат на сырье и увеличение отгрузок. Предварительные данные о мировом производстве стали в июле в размере 149,3 млн тонн свидетельствуют о замедлении выплавки на 6,5% г/г.

В течение третьего квартала Nucor выкупила 5,3 млн акций по средней цене \$122,24 за единицу (всего 17,5 млн бумаг с начала года по средней цене \$134,9). Таким образом, с января компания вернула акционерам более \$2,7 млрд в форме buy back и выплаты дивидендов. Для сравнения: за третий квартал Steel Dynamics также выкупила 3% своих обыкновенных акций на сумму \$412 млн; затраты на buy back US Steel в том же периоде составили \$177 млн, включая \$127 млн, ранее раскрытых в рамках предварительного разрешения на выкуп акций на сумму \$800 млн.

12 сентября на конференции Европейского общества медицинской онкологии (ESMO) **Amgen (AMGN)** опубликовала подробные результаты III фазы клинических испытаний CodeBreaK 200 препарата LUMAKRAS для пациентов с немелкоклеточным раком легкого (NSCLC).

Результаты указали на 34%-е снижение частоты прогрессирования заболевания или смерти по сравнению с химиотерапией с использованием препарата DOCETAXEL. LUMAKRAS улучшил показатель частоты удержания выживаемости без прогрессирования (PFS) по сравнению с DOCETAXEL: через год приема препарата улучшение PFS наблюдалось у 25% пациентов, принимающих LUMAKRAS, и всего у 10% с DOCETAXEL. Средний PFS у пациентов, принимающих LUMAKRAS, составил 5,6 месяца, что меньше 6,3 месяца в более ранних исследованиях препарата. Разница с PFS DOCETAXEL составила 1,1 месяца, в то время как ожидалось, что исследование подтвердит как минимум двухмесячный разрыв.

Величина общего ответа (ORR) при приеме LUMAKRAS также оказалась лучше, чем у группы DOCETAXEL (28% против 13%). Вторичные контрольные показатели эффективности также продемонстрировали преимущество LUMAKRAS, включая более сильные метрики контроля заболелания (DCR: 83% для LUMAKRAS и 60% для DOCETAXEL). Показатели общей выживаемости (OS) не различались между различными группами, но испытания не предполагали получения значимых данных OS и не характеризовались достаточным масштабом для выявления статистической разницы в OS.

Данные этого исследования подтверждают преимущества препарата от Amgen по сравнению с химиотерапией и могут способствовать тому, что LUMAKRAS получит полное одобрение от регулятора. При этом результаты по PFS указывают на то, что препарат достаточно уязвим перед конкурентами. Не исключено, что в ходе новых исследований другие лекарственные средства могут превзойти результат LUMAKRAS. Конкурирующий препарат adagrasib от Pfizer (PFE) и Mirati Therapeutics (MRTX) ожидает ускоренного одобрения FDA 14 декабря. По итогам II фазы клинических испытаний adagrasib продемонстрировал PFS в 6,9 месяца при сопоставимом DCR (85%) и лучшем ORR (44%). Если III фаза клинических испытаний adagrasib подтвердит более сильные показатели эффективности препарата, рыночные позиции LUMAKRAS окажутся весьма слабыми.

Акции AMGN отреагировали на неоднозначные данные по LUMAKRAS снижением. Дополнительным фактором давления стало одобрение Sotyktu от Bristol-Myers Squibb (BMY), который составит конкуренцию Otezla от Amgen на рынке лечения псориаза.

Мы корректируем целевую цену по бумаге AMGN до \$251 и сохраняем рекомендацию «держаться».

15 сентября **Fedex (FDX)** опубликовала предварительные операционные результаты, которые расстроили инвесторов и способствовали тому, что котировки компании на постмаркете обвалились на 12%. Акции эмитента продолжили снижение даже 16 сентября, утянув за собой бумаги конкурентов XPO Logistics (XPO) и United Parcel Service (UPS), потерявшие 11% и 7% соответственно.

Стандартизированная и скорректированная выручка эмитента в первом квартале 2023 финансового года составит \$23,2 млрд (+5,5%). В то же время стандартизированная операционная прибыль упадет на 15%, до \$1,19 млрд, а скорректированная – снизится на 17,5%, до \$1,23 млрд. Хотя обычно первый финансовый квартал является сезонно слабым для компании, однако зафиксированное падение превышает исторические показатели (37% при медиане за 10 лет



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

в 27%). Менеджмент указывает на продолжающееся сокращение объемов перевозок: за прошедший финансовый год количество посылок уменьшилось на 9%. Эта тенденция, вероятно, сохранится на фоне ухудшения макроусловий. В отчетном квартале выручка упала примерно на \$500 млн, преимущественно пострадали операции в азиатском и европейском регионах. Более того, менеджмент отменил свой гайденс на 2023 финансовый год и снизил прогноз капитальных вложений с \$6,8 млрд до \$6,3 млрд. Важно отметить, что уменьшение операционной прибыли в важнейшем с точки зрения выручки сегменте Fedex Ground составило весомые 70%.

Ухудшение ситуации на рынке транспортировки упоминало и агентство IATA в своем недавнем отчете, подчеркнув, что показатель новых экспортных заказов в индексе деловой активности в обрабатывающей промышленности (исторически опережающая метрика для грузовых авиаперевозок) демонстрировал снижение в течение первой половины 2022 года. Индекс новых экспортных заказов для основных мировых производителей в настоящее время находится ниже 50 пунктов (без учета Китая), что подчеркивает наличие негативных настроений не только в промышленности, но и в транспортной отрасли.

Сейчас компания намерена сосредоточиться на снижении затрат, сократив количество авиарейсов, урезав рабочее время и отсрочив наем нового персонала, а также закрыв ряд офисов и оптимизировав некоторые сортировочные операции. Несмотря на эти планы, аналитики уже начали понижать свои таргеты по бумаге и прогнозы операционных результатов. Целевая консенсус-цена теперь находится на уровне \$246,7, снижение с конца августа составляет 15%.



7 сентября **Apple (AAPL)** представила обновленную линейку продукции.

iPhone. Компания отказалась от 5,4-дюймового iPhone mini. Среди слабых сторон презентации можно отметить, что внешний вид новых iPhone 14 и 14 Plus фактически не изменился, прежним остался и процессор устройства (Apple A15), но благодаря другой компоновке элементов менеджмент заявляет о росте производительности. Обновления коснулись модулей камер (позволяют захватывать больше света), для съемки видео добавлен новый режим стабилизации Action Mode. Кроме того, на территории США владельцы iPhone 14 смогут при необходимости связаться со службой спасения по спутниковому каналу.

Изменения линейки iPhone 14 Pro и iPhone 14 Pro Max по сравнению с прошлогодним поколением более заметны. Так, Pro-версия избавилась от «челки» и получила обновление интерфейса, чтобы максимально скрывать вырез в экране. Кроме того, измененные устройства работают на новом процессоре Apple A16, созданном на основе 4-нм техпроцесса. Производительность нового чипа, согласно различным оценкам, превосходит предыдущий вариант на 15–20% и, как заявляет Apple, на 40% – процессоры конкурентов. iPhone 14 Pro получил обновленную камеру на 48 мп и новый режим 2x телефото.

Как мы отмечали ранее, Apple завершила второй квартал лучше ряда игроков в нише смартфонов. Более свежие данные Strategy Analytics подтверждают оценки Counterpoint research относительно рыночных позиций Apple по итогам прошлого квартала. При этом тот факт, что компания совсем немного изменила базовые модели iPhone 14 и 14 Plus, может сыграть на руку конкурентам. Однако в части премиальных решений iPhone остается абсолютным лидером с долей 57% по итогам второго квартала 2022-го против 56% годом ранее (согласно данным портала Counterpoint research). С учетом существенных изменений модели iPhone 14 Pro можно ожидать сохранения доминирующих позиций «яблочной» компании в сегменте премиальных смартфонов.

Носимые устройства. Часы Apple Watch 8 получили расширенный функционал, касающийся здоровья пользователей. В частности, устройство оснащено датчиком температуры тела и сможет отслеживать менструальные циклы у женщин. При этом Apple сделала шаг в сторону устранения одной из главных слабостей линейки устройств: автономность работы часов повышена в два раза, с 18 до 36 часов при минимальной активности (что хуже показателя Huawei Watch 3, но на уровне Galaxy Watch 4). Также была обновлена бюджетная модель Apple Watch Series SE 2. Но главное, что может поддержать динамику продаж сегмента, – это расширение продуктовой линейки до третьего, премиального устройства Apple Watch Ultra, цена которого в США стартует от \$799 по сравнению с Apple Watch 8 на уровне \$399. Кроме премиальных материалов, у Apple Watch Ultra есть еще одно важное преимущество: устройство может автономно работать до 60 часов. По итогам второго квартала 2022 года, согласно выводам Counterpoint research, Apple Watch занимал 29,3% мирового рынка умных часов в штучном выражении против 30% и 33% по итогам 2021-го и 2020 года соответственно. Полагаем, что расширение линейки устройств позволит поддержать рыночную долю Apple.

Гарнитуры. Новая аудиогарнитура AirPods Pro 2 получила улучшенное шумоподавление и возможность регулировки громкости на корпусе.



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
MDLZ	Mondelez International, Inc. Class A	Производство продуктов питания	82 755	2022-09-05	60	72	2023-09-05	19%	Покупать
CME	CME GROUP INC.	Рынки капитала	68 551	2022-09-05	191	219	2023-09-05	15%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	15 305	2022-08-23	69	93	2023-08-23	35%	Покупать
BKR	BAKER HUGHES COMPANY	Нефтесервисные услуги о оборудование	24 464	2022-08-05	24	29	2023-08-05	20%	Покупать
X	UNITED STATES STEEL CORP.	Металлы и горнодобывающая промышленность	4 861	2022-07-12	20	29	2023-07-12	42%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	21 289	2022-06-26	36	51	2023-06-26	42%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	8 998	2022-08-10	87	133,8	2023-08-10	53%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	20 003	2022-05-27	87	122	2023-05-27	40%	Покупать
BAC	BANK OF AMERICA CORP.	Банковская деятельность	278 742	2022-07-18	35	40	2023-07-18	15%	Покупать
CRM	SALESFORCE INC.	Производство программного обеспечения	152 830	2022-08-26	153	226,08	2023-08-26	48%	Покупать
MA	MASTERCARD INC.	Услуги в сфере информационных технологий	301 053	2022-07-28	314	384	2023-07-28	22%	Покупать
ADBE	ADOBE INC	Программное обеспечение	138 244	2022-09-16	296	447,5	2023-09-16	51%	Покупать
FDX	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	42 339	2022-09-15	163	239	2023-09-15	47%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	148 692	2021-11-25	96	120	2022-11-25	25%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	3 462	2022-02-22	10	12	2023-02-22	26%	Покупать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	385 904	2022-08-01	78	104	2023-08-01	33%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	11 265	2022-08-09	9	18	2023-08-09	94%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	27 363	2022-01-27	32	46	2023-01-27	43%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	7 858	2022-08-04	37	45	2023-08-04	21%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	14 890	2022-08-26	92	124	2023-08-26	35%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	199 023	2022-05-31	109	144	2023-05-31	32%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	44 149	2021-11-08	242	292	2022-11-08	21%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	3 357	2022-05-31	10	18	2023-05-31	76%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	20 850	2021-11-05	125	220	2022-11-05	76%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	2 763	2022-09-05	22	24	2023-09-05	8%	Держать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	12 726	2021-11-02	93	115	2022-11-02	23%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	9 031	2022-05-31	17	40	2023-05-31	135%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	18 716	2022-07-22	11	17	2023-07-22	50%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	3 920	2022-05-31	10	13	2023-05-31	22%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	142 228	2022-08-05	127	191,3	2023-08-05	51%	Покупать

Инвестиционный обзор №255

22 сентября 2022

ffin.global



Инвестиционная идея

Mondelez International, Inc. Вложения со вкусом

Ввиду высокой лояльности потребителей, а также благодаря ведущим позициям компании в ряде рыночных ниш акции Mondelez интересны для покупки с таргетом \$72

Тикер	MDLZ
Цена акций на момент анализа	\$60,38
Целевая цена акций	\$72
Потенциал роста	19,24%

Mondelez International, Inc. – базирующаяся в Чикаго транснациональная компания, занимающаяся производством различных снеков, шоколада, кондитерских изделий и других продуктов питания. С географической точки зрения выручка компании распределена следующим образом: на Северную Америку и Европу приходится 38,6% и 38,8% соответственно, Азиатско-Тихоокеанский регион обеспечивает еще 14,7%, Ближний Восток и Африка – 7,8%.

Причины для покупки

- **Ведущие позиции в ряде продуктовых ниш.** Так, Mondelez является абсолютным лидером в сегменте печенья: согласно оценкам эмитента, его доля на мировом рынке составляет 16%. Кроме того, компания занимает второе место в сегментах продуктов из шоколада и конфет с долями около 11,5% и 5% соответственно. Ведущие позиции эмитента будут поддерживать уверенную динамику его финансовых показателей.
- **Устойчивый спрос на продукцию.** Тренд на здоровое питание не ведет к отказу от снеков. Согласно оценкам Mondelez, 58% потребителей предпочитают несколько небольших приемов пищи вместо трех-четырех основных. В частности, зумеры и миллениалы перекусывают чаще, чем люди более старшего возраста. Кроме того, 68% потребителей предпочитают знакомые бренды новинкам. Данные тенденции

будут поддерживать рост бизнеса Mondelez. Согласно оценкам портала globenewswire.com, мировой рынок сладкого печенья и галет до 2027-го будет ежегодно расти в среднем на 5,2% и 6,4% соответственно. В случае с шоколадом наблюдаются аналогичные тренды. По оценкам экспертов Vantage Market Research, мировой рынок шоколада в 2021–2028-м будет ежегодно расширяться на 4,5%.

- **Оптимизация бизнеса.** Mondelez продолжает процесс реорганизации, уменьшая число товарных позиций. В сравнении с 2013-м оно уже снизилось вдвое. Кроме того, эмитент постепенно сокращает присутствие во всех сегментах, кроме шоколада и печенья, доля которых в структуре выручки по итогам 2021 года составила 79%. Согласно планам менеджмента, в долгосрочной перспективе этот показатель увеличится до 90%. Сужение секторального фокуса позволит эмитенту повысить операционную эффективность. При этом Mondelez активно расширяет продуктовую линейку как за счет предложения новых товаров под знакомыми брендами, так и благодаря точечным приобретениям в ключевых нишах (Chipita, Ricolino). Mondelez стремится обновлять ассортимент товаров, исходя из текущих потребительских предпочтений. В частности, компания активно предлагает продукты с низким содержанием сахара и без него (Cadbury Dairy Milk, Oreo Zero), а также функциональные (Uplift Foods)

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №255
22 сентября 2022

ffin.global



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MDLZ	0,1%	(2,5%)	(7,6%)	2,7%	(0,9%)
S&P 500	0,7%	(5,1%)	(7,8%)	6,1%	(12,0%)
Russell 2000	0,8%	(4,9%)	(7,4%)	8,8%	(19,0%)
DJ Industrial Average	0,6%	(4,2%)	(8,0%)	3,8%	(10,3%)
NASDAQ Composite Index	0,8%	(6,0%)	(9,2%)	6,8%	(23,3%)

Динамика котировок MDLZ



Инвестиционная идея

и полезные продукты (СаРао, NoCoe). Благодаря подобным инициативам Mondelez сохраняет очень высокую лояльность потребителей: согласно данным портала comparably.com, компания занимает третье место по этому показателю с оценкой на уровне 77%.

- **Уверенные финансовые результаты.** По итогам второго квартала чистая выручка Mondelez выросла на 10%, до \$7,27 млрд, превзойдя предварительную оценку в \$6,78 млрд. Скорректированная прибыль составила \$0,67 на акцию, побив прогнозы на \$0,03. Менеджмент обновил ориентир по органическому росту выручки: теперь ожидается, что показатель увеличится более чем на 8% в сравнении с 4% ранее. Кроме того, несмотря на повышение затрат, руководство оставило без изменений годовой гайденс по прибыли.

Мы считаем, что покупка акций Mondelez может стать интересным вложением на среднесрочную перспективу ввиду возможного роста рыночной доли компании в ключевых нишах. Кроме того, сужение товарного фокуса в купе с тщательной проработкой продуктовой линейки и оптимизацией затрат может оказать положительное влияние на маржу эмитента. Хотя компания сталкивается с инфляционным давлением, она имеет возможность переносить значительную часть возросших затрат на потребителя.

Мы рассматриваем бумаги Mondelez как выгодное вложение в условиях повышенного инфляционного давления и вероятной рецессии. Наша целевая цена по бумаге Mondelez International – \$72.

**Инвестиционный
обзор №255**

22 сентября 2022

ffin.global

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	25 868	26 581	28 721	30 529	31 842	32 957	34 110	35 236	36 398
Основные расходы	15 789	16 374	18 065	19 081	19 774	20 334	20 978	21 635	22 349
Валовая прибыль	10 079	10 207	10 656	11 449	12 068	12 622	13 132	13 601	14 050
SG&A	5 852	5 899	6 079	6 594	6 814	6 987	7 231	7 470	7 716
EBITDA	5 274	5 424	5 689	5 871	6 293	6 699	6 991	7 248	7 479
Амортизация	1 047	1 116	1 113	1 018	1 041	1 065	1 091	1 118	1 147
EBIT	4 227	4 308	4 576	4 853	5 253	5 634	5 900	6 130	6 332
Процентные выплаты (доходы)	484	423	365	419	405	405	405	405	405
EBT	3 445	4 372	5 111	4 743	5 032	5 404	5 723	5 872	6 052
Налоги	2	1 224	1 190	1 043	1 107	1 189	1 259	1 292	1 331
Чистая прибыль	3 428	3 134	3 907	4 020	4 257	4 542	5 074	4 566	4 706
Dilluted EPS	\$2,69	\$2,47	\$3,04	\$2,89	\$3,11	\$3,37	\$3,83	\$3,50	\$3,67
DPS	\$1,06	\$1,16	\$1,29	\$1,24	\$1,33	\$1,45	\$1,64	\$1,50	\$1,58



Mondelez

Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	14%	14%	13%	13%	14%	11%	11%
ROA	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%
ROCE	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Выручка/Активы	0,43x	0,42x	0,42x	0,42x	0,42x	0,42x	0,42x
Коеф. покрытия процентов	12,54x	11,59x	12,98x	13,92x	14,58x	15,15x	15,65x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	39%	38%	37%	38%	38%	38%	39%	39%	39%
Маржа по EBITDA	20%	20%	20%	19%	20%	20%	20%	21%	21%
Маржа по чистой прибыли	13%	12%	14%	13%	13%	14%	15%	13%	13%

Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON WMT



Инвестиционный тезис

Walmart – американская корпорация, управляющая крупнейшей в мире торговой сетью, работающей под одноименной маркой. Штаб-квартира компании находится в Бентонвилле, штат Арканзас. Основные регионы присутствия – США и Мексика, также довольно много торговых точек Walmart в Канаде, Южной Америке, ЮАР, Китае и Японии. 16 августа компания отчиталась за второй финансовый квартал немного лучше ожиданий. Напомним, результаты за предыдущий период были достаточно слабыми, а гайденс в тот момент был понижен. На наш взгляд, основная часть негатива, связанная с затоваренностью складов, уже учтена в котировках бумаг и к 18 ноября стоимость акций не опустится ниже \$130.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Bull Put Spread on WMT
Страйки	Long PUT 125; Short PUT 130
Покупка	+WMT.18NOV2022.P125
Продажа	+WMT.18NOV2022.P130
Дата экспирации	18 ноября 2022 г.
Маргинальное обеспечение	\$500,00
Максимальная прибыль	\$128,0
Максимальный убыток	\$372,0
Ожидаемая прибыль	26%
Точка безубыточности	\$128,72

Управление позицией

Если в день экспирации 18 ноября 2022 года цена базового актива будет выше цены страйка проданного опциона пут, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$128. Если же цена базового актива окажется в диапазоне \$125–130, убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) WMT для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток, равный \$372. В позицию необходимо заходить до 18 октября включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
WMT	Покупать	PUT \$125	18.11.2022	2,245	\$(128,00)	-0,238	0,021	0,162	-0,038	27,75%	20,89%	28,28%	31,07%	25,44%
	Продавать	PUT \$130	18.11.2022	3,525		-0,351	0,027	0,195	-0,042					

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №255

22 сентября 2022

ffin.global

Verily

Verily работает в секторе медицинских услуг, специализируясь на сборе данных и их последующем анализе с тем, чтобы улучшить процесс подбора более персонализированного и эффективного лечения пациентов. Выводы экспертов компании базируются на множестве официальных клинических, социальных, поведенческих экспериментов и исследований. Verily была создана в 2015 году в качестве подразделения компании Alphabet, однако в данный момент она функционирует как отдельная организация. Основа успеха компании – современные технологии и профессиональная команда. Так, в 2020-м Verily смогла предложить программу тестирования на COVID-19. За четыре раунда финансирования было привлечено \$3,5 млрд от Alphabet, Silver Lake, Temasek Holdings.



Battle Motors

Battle Motors – технологический лидер в отрасли производства электрических грузовиков и коммерческого транспорта. Хотя компания была создана еще в 1947 году, политика ведения бизнеса менялась и совершенствовалась. Последняя M&A-сделка позволила Battle Motors сделать новый шаг в отрасли машиностроения. В данный момент компания производит несколько моделей транспортных средств, одна из которых предназначена для сбора мусора в мегаполисах. За свою историю Battle Motors привлекла \$270 млн, включая \$150 млн, полученных во втором раунде финансирования. Согласно последним данным, у компании 750 муниципальных клиентов в США и Канаде.



Mysten Labs

Сотрудники Mysten Labs работают над созданием инфраструктуры для Web 3.0. Их цель – повысить доступность технологии блокчейна и расширить границы его использования. Это увеличит прозрачность финансовых рынков и информированность населения о движении активов как в отдельной стране, так и во всем мире. За свою историю Mysten Labs привлекла \$336 млн. Раунд финансирования серии B, принесший компании \$300 млн, был возглавлен венчурным фондом FTX. В числе других инвесторов можно отметить a16z crypto, Jump Crypto, Apollo, Binance Labs, Franklin Templeton, Coinbase Ventures, Circle Ventures, Lightspeed Venture Partners, Sino Global, Dentsu Ventures, Greenoaks Capital и O'Leary Ventures. Привлеченные средства планируется использовать для модернизации приложений, работающих в Web 3.0, а также для ускоренного запуска экосистемы Sui и расширения штата.



Apeel Sciences

Команда Apeel Sciences занимается разработкой специального покрытия, которое наносится на фрукты и овощи, позволяя им сохранять свежесть в течение более продолжительного времени. Оно прозрачно, съедобно и сделано из белка, полученного из растительных отходов, не имеет вкуса и запаха, не оставляет липких следов, легко в нанесении и позволяет перевозить плодово-овощную продукцию на дальние расстояния. За восемь раундов финансирования компанией было привлечено более \$640 млн от Temasek Holdings, Bill & Melinda Gates Foundation, GIC, Viking Global Investors и других инвесторов. Разработки Apeel Sciences вносят существенный вклад в решение проблемы голода во всем мире.



IPO MN8 Energy

Следуя за солнцем

12 сентября заявку на IPO подала компания MN8 Energy, занимающаяся производством и хранением солнечной энергии. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, BofA Securities, J.P. Morgan, HSBC, Wells Fargo, Jefferies, Wolfe & Nomura Alliance

Чем интересна компания:

- **О компании.** Ранее известная как Goldman Sachs Renewable Power, MN8 Energy была основана внутри Goldman Sachs Asset Management в 2017 году и выделена в независимую организацию в 2022-м. На сегодняшний день компания занимается производством энергии из возобновляемых источников с помощью парка солнечных батарей, а также ее хранением. MN8 Energy входит в число пяти крупнейших владельцев солнечных и аккумулирующих активов в США по общей валовой мощности. По состоянию на 30 июня 2022 года портфель компании насчитывал более 850 проектов в 27 штатах. Совокупная мощность действующих и строящихся солнечных объектов MN8 Energy составляет примерно 2,3 ГВт, аккумуляторных проектов – 270 МВт. У компании заключено более 200 соглашений с корпоративными клиентами.
- **Потенциальный рынок.** Объем мирового рынка солнечной энергии в 2020 году составил \$170,55 млрд и может расшириться до \$293,18 млрд к 2028-му, согласно данным портала fortunebusinessinsights.com. Основной долгосрочный драйвер роста – усиление спроса на электроэнергию в связи с увеличением населения и развитием экономики.
- **Финансовые показатели.** В 2020 году темпы роста выручки компании составили 57%, в 2021-м они замедлились до 11%, а в первом полугодии 2022-го ускорились до 26%. EBIT маржа достигала 37%, 27% и 34% в 2020-м, 2021-м и январе-июне 2022-го соответственно. На конец июня отношение долга эмитента ко всем активам составляло 39%. Объем денежных средств на ту же дату равнялся \$144,57 млн.



Обзор перед IPO

Эмитент	MN8 Energy
Тикер	MNX
Биржа	NYSE
Диапазон на IPO	\$-
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	Goldman Sachs, BofA Securities, J.P. Morgan, HSBC, Wells Fargo, Jefferies, Wolfe Nomura Alliance



Российский рынок

Во власти коррекции

Неопределенность на отечественных фондовых площадках вновь резко возросла на геополитических новостях

Российский фондовый рынок резко скорректировался на геополитических новостях. Лучше прочих в течение последних двух недель выглядели котировки IT-сектора. Бумаги VK прибавили более 30%, Яндекса – около 10%. Сделка по обмену активами завершена, однако Яндекс не ожидает снижения своей доли на поисковом рынке. Оба гиганта заметно активизировались, запуская новые проекты. Так, Яндекс эмитировал первую карту своего дочернего банка в России и расширяет транспортный бизнес в дружественных странах. VK планирует создать в стране аналог Steam и продукты для учебных заведений.

Банк России снизил ключевую ставку на 0,5 п. п., до 7,5% годовых. Решение было ожидаемым, реакция инвесторов на него оказалась слабой. Доходность краткосрочных облигаций в моменте упала примерно к обновленному значению ключевой ставки, но затем начала расти. Глава ЦБ РФ заявила о сужении возможностей для смягчения монетарных условий и о целесообразности перехода к нейтральной денежно-кредитной политике (ДКП). Прогноз на конец года предполагает замедление инфляции до 11–13%. При этом в среднесрочной перспективе проинфляционные факторы будут преобладать над деинфляционными.

Росту российского рынка препятствует также и внешний фон. Динамика инфляции в США и еврозоне вынуждает монетарные власти ужесточать ДКП в этих регионах, что привело к коррекции цен на нефть и газ, а также на драгоценные и промышленные металлы. Однако приближается дата, после которой российские неквалифицированные инвесторы лишатся возможности приобретать ценные бумаги эмитентов из недружественных стран. Это приведет к тому, что часть средств (возможно, значительная) будет аллоцирована в отечественные акции и облигации.

Ожидаем

В настоящий момент прогнозирование затруднено ввиду резкого усиления волатильности. Рынок может продолжать демонстрировать отрицательную динамику. Рубль, вероятнее всего, будет заметно слабеть.

Наша стратегия

В период повышенной волатильности следует сократить либо (по возможности) закрыть маржинальные позиции. Рекомендуем пока ограничиться краткосрочными спекулятивными операциями и воздерживаться от поиска долгосрочных точек входа в акции и облигации с фиксированным купоном.



Георгий Ващенко,
заместитель директора
аналитического департамента
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №255

22 сентября 2022

ffin.global

Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	05.09.22	19.09.22	
MOEX	2 430	2 488	-2,33%
PTC	1 272	1 287	-1,17%
Золото	1 673	1 736	-3,63%
Brent	92,42	97,00	-4,72%
EUR/RUB	60,28	59,51	1,29%
USD/RUB	60,08	59,89	0,32%
EUR/USD	1,0020	0,9928	0,93%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи в течение последних двух недель колебался преимущественно в диапазоне 2400–2500 пунктов. Индекс РТС также демонстрировал динамику, близкую к боковой, консолидируясь вблизи 1300 пунктов. Пара USD/RUB торговалась около отметки 60.





EBITDA (IFRS 16) и выручка **Fix Price** составили 26 млрд и 131,8 млрд руб. (+24% г/г), что соответствует рентабельности 20%. Чистая прибыль ретейлера снизилась до 5,1 млрд руб. на фоне создания значительных налоговых резервов. Чистый долг достиг 10,6 млрд руб., долговая нагрузка составила 0,6x LTM EBITDA.



Выручка и EBITDA сети клиник **Мать и Дитя (MD Medical Group)** в отчетном периоде оказались равны 12,159 млрд (+1% г/г) и 3,559 млрд руб. (-5,8% г/г) соответственно. Операционный денежный поток уменьшился на 15%, до 3,132 млрд руб. Капитальные затраты составили 762 млн руб. (+7% г/г) при чистой прибыли 2,393 млрд руб. Число визитов в клиники снизилось на 2% г/г, до 878,5 тыс. Средний чек в Москве вырос на 11,7% г/г, до 5,4 тыс. руб.



Компания **Globaltrans** отчиталась выручкой, скорректированной EBITDA и прибылью в размере 48,4 млрд (+50% г/г), 27 млрд (+160% г/г) и 12,3 млрд руб. (+12% г/г) соответственно. Чистый долг эмитента составил 12,8 млрд руб., что на 30% меньше показателя по итогам 2021 года. Долговая нагрузка снизилась до 0,28x LTM EBITDA. Значительный рост выручки объясняется восстановлением рынка. Программа выкупа акций приостановлена, дивиденды не выплачиваются.



Девелопер **Etalon Group** заработал за первое полугодие выручку в размере 32,7 млрд руб. (-18% г/г). Скорректированная EBITDA и чистая прибыль составили 13,8 млрд и 11,7 млрд руб. соответственно. Чистый долг оказался равен 2,5 млрд руб., долговая нагрузка достигла 0,15x EBITDA. В натуральном выражении было продано 143,5 тыс. кв. м (-35% г/г) недвижимости, что соответствует 29,3 млрд руб. (-29% г/г) в денежном выражении. На счета компании поступило 32,6 млрд руб. (-20% г/г) денежных средств.





Акция	05.09.2022	19.09.2022	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	782,4	798	-1,95%
НЛМК	116,7	126	-7,38%
ММК	29,965	30,4	-1,43%
ГМК Норникель	16016	17000	-5,79%
Распадская	301,05	328,15	-8,26%
АЛРОСА	76,93	74,9	2,71%
Полюс	8072	8315	-2,92%
Мечел, ао	121,25	132,85	-8,73%
Мечел, ап	164,8	179,9	-8,39%
Русал	46,815	49,61	-5,63%
Polymetal	405,3	425	-4,64%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	138,04	141	-2,10%
Сбербанк, ап	130,27	134,4	-3,07%
ВТБ	0,019875	0,02067	-3,85%
АФК Система	14,889	15,434	-3,53%
МосБиржа	94,8	95,41	-0,64%
Сафмар	476,2	470	1,32%
TCS, гдр	3188	2754	15,76%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	244,21	250	-2,32%
Новатэк	1171,8	1197	-2,11%
Роснефть	358,25	385,1	-6,97%
Сургут, ао	25,82	27,345	-5,58%
Сургут, ап	29,055	29,87	-2,73%
ЛУКОЙЛ	4496	4658	-3,48%
Башнефть, ао	1059,5	1122	-5,57%
Башнефть, ап	711	757,5	-6,14%
Газпром нефть	430	437	-1,60%
Татнефть, ао	438,3	461,1	-4,94%
Татнефть, ап	412,9	418	-1,22%

Котировки по данным ПАО «Московская Биржа»

Акция	05.09.2022	19.09.2022	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,2725	3,3125	-1,21%
РусГидро	0,7894	0,8036	-1,77%
ОГК-2	0,547	0,5594	-2,22%
Юнипро	1,422	1,443	-1,46%
ТГК-1	0,00862	0,008696	-0,87%
Энел	0,4744	0,4968	-4,51%
Мосэнерго	1,8385	1,891	-2,78%
ФСК ЕЭС	0,09478	0,10198	-7,06%
Россети, ао	0,5992	0,6264	-4,34%
Потребительский сектор			
Магнит	5505	5600	-1,70%
X 5	1490,5	1429,5	4,27%
Лента	860	895,5	-3,96%
Детский Мир	83,94	85,56	-1,89%
М.видео	212,2	220	-3,55%
OZON, адр	1488	1523	-2,30%
Fix Price	391,9	389,8	0,54%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	235,85	242,8	-2,86%
Ростелеком, ао	60,07	62,72	-4,23%
Ростелеком, ап	60,45	62,9	-3,90%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	28,96	30,64	-5,48%
НМТП	5,015	5,38	-6,78%
ДВМП	38,89	37,45	3,85%
GLTR, гдр	363,5	363,5	0,00%
Совкомфлот	41,38	42,91	-3,57%

Динамика котировок

В рассматриваемый период в аутсайдерах оказались акции металлургического и нефтегазового секторов, а также энергетических компаний. В лидеры роста вновь вырвались бумаги TCS Group.

Инвестиционная идея

OZON. Защита от рыночной турбулентности

Акция интересна для покупки с таргетом 1450 руб.

OZON HOLDINGS

Тикер	OZON
Цена на момент анализа	1250 ₺
Целевая цена акций	1450 ₺
Потенциал роста	16,00%
Стоп-аут	1000 ₺
Капитализация, \$ млн	800

Динамика котировок. Вскоре после IPO, проведенного в конце 2020 года, бумага прибавила в цене более 60%, в моменте торгуясь выше 5 тыс. руб. Однако затем акции стали корректироваться, а в феврале текущего года падали ниже 1 тыс. руб. После непродолжительного отскока последовала вторая волна коррекции, в ходе которой котировки снизились до 750 руб. в июне. Затем от минимума за три месяца они выросли вдвое. В последние несколько недель бумаги OZON движутся в боковике. Торги в США прекращены.

Сильные рыночные позиции. Ozon – крупнейший игрок в российском секторе электронной коммерции с долей рынка более 11%. Помимо маркетплейса потребительских товаров, компания развивает проекты в области финтеха. Товары доставляются не только по России, но и в населенные пункты Беларуси и Казахстана. В компании работает около 30 тыс. человек.



OZON

Операционные результаты. Количество активных продавцов за год выросло втрое, до 150 тыс. Число активных покупателей во втором квартале составило 30,7 млн (+7% кв/кв, +67% г/г). Объем покупок достиг 90,2 млн заказов (-3% кв/кв, +120% г/г). Товарооборот (GMV) составил 170 млрд руб. (-3% кв/кв, +91% г/г) при среднем чеке 1892 руб. (-13% г/г). Частота заказов достигла 10,8 на одного активного пользователя за 12 месяцев.

Финансовые результаты. Во втором квартале выручка эмитента составила 58,5 млрд руб. (-8% кв/кв, +58% г/г). EBITDA достигла 188 млн руб., ее значение впервые оказалось положительным. Чистый денежный отток оказался равен 15,4 млрд руб. Чистый убыток сократился до 7,2 млрд руб. при чистой денежной позиции 8,6 млрд руб.

Важные события, дивиденды. Компания пока не имеет возможности выплачивать дивиденды и продлила соглашение о реструктуризации облигаций, которая, по ожиданиям, завершится до конца года. Дочерний банк Ozon был выведен из-под действия санкций США. Убыток компании от пожара на складе в Истре может составить несколько миллиардов рублей.

Инвестиционный кейс. К факторам инвестиционной привлекательности бумаги можно отнести устойчивые позиции компании на внутреннем рынке, отсутствие долга на балансе, а также стратегию выхода на прибыль на горизонте полугода. Умеренные риски связаны с удорожанием импорта на фоне общей инфляции и роста логистических затрат, в том числе в сегменте международных перевозок. Кроме того, не исключено падение потребительского спроса в четвертом квартале. Еще одним риском для миноритариев является иностранная структура владения, что временно делает невозможным выплату дивидендов. Мы ожидаем, что через пять лет выручка компании может превысить 750 млрд руб., а прибыль составит 52 млрд руб.

Наш таргет по бумаге – 1450 руб. Хотя сейчас среднесрочный потенциал роста не очень значительный, однако он может существенно увеличиться при снижении ставки дисконтирования и выходе компании на прибыль. Можно рассматривать акции как защитную инвестицию на случай высокой волатильности рынка. Техническая картина не дает четких ориентиров.



Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022П	2023П	1H2022
Выручка, млн руб.	104 350	178 215	254 024	335 033	122 093
Изменение, %	73%	71%	43%	32%	58%
EBITDA, млн руб.	-11 716	-41 156	-17 231	7 033	-8 758
EBITDA маржа, %	-11,2%	-23,1%	-6,8%	2,1%	-7,2%
Чистая прибыль, млн руб.	-22 264	-56 779	-46 063	-29 220	-26 257
Чистая маржа, %	-21,3%	-31,9%	-18,1%	-8,7%	-21,5%

Инвестиционный
обзор №255

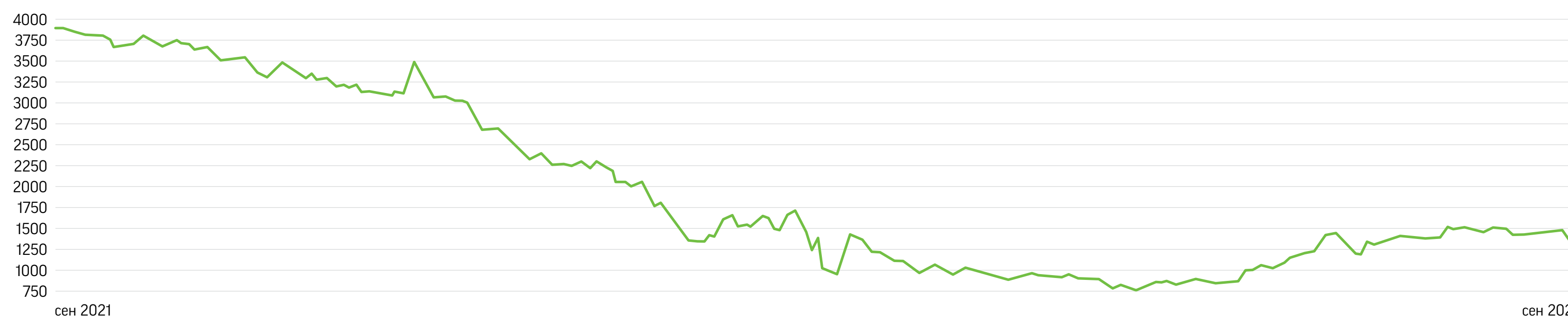
22 сентября 2022

ffin.global

	2020	2021	2022П	2023П
P/B	8,3	16,1	-	-
P/S	6,3	2,8	1,3	1,0
P/E	-29,6	-8,7	-7,0	-11,1
ROA	-14,0%	-24,0%	-17,0%	-10,0%
ROE	-28,0%	-186,0%	475,0%	75,0%

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
OZON:RX	-5,4%	-13,3%	-9,1%	44,0%	-66,0%
IMOEX	-3,4%	-12,6%	-4,0%	-9,3%	-46,1%
RTS	-3,5%	-13,2%	-5,1%	-19,3%	-34,9%





Достигнута важная контрольная точка

Индекс KASE достиг цели, к которой шел с середины июля. Следующим важным этапом на пути восстановления рынка станет тестирование 200-дневной скользящей средней

Снижение рынка, обусловленное коррекцией ГДР после релиза данных инфляции за август, было успешно отыграно 8 сентября, поскольку Нацбанк принял решение не поднимать базовую ставку. По результатам последних двух недель ГДР продемонстрировали более высокую доходность в сравнении с другими инструментами казахстанского рынка. Индекс KASE медленно продолжил двигаться к главной цели последних двух месяцев – 200-дневной скользящей средней, однако с ходу пробить данное сопротивление не смог. В целом котировки отечественных бумаг демонстрируют стабильность, однако определенные опасения вызывает техническая картина, которая свидетельствует о дневной нисходящей дивергенцией.

В лидерах роста за рассматриваемый период оказались ГДР Kaspi.kz после повышения кредитного рейтинга агентством S&P Global Ratings. Однако бумага не смогла пробить вверх сопротивление на уровне \$60. На 7,4% выросли ГДР Халык Банка, вновь продемонстрировав сильную волатильность, которая менее характерна для акций эмитента на KASE. Не исключено, что на ВОСА, назначенном на 21 октября, будет принято решение об утверждении дивиденда в размере 12,71 тенге на бумагу. Отсечка намечена на 25 октября. В начале третьей декады сентября повысилась волатильность в бумагах Казатомпрома, который лишился поддержки со стороны котировок урана. Спотовые цены на данный металл оказались

во власти коррекции, вернувшись к стартовым позициям после неплохого ралли в самом конце августа.

Ряд интересных новостей поступил от фонда Самрук-Казына. В частности, было объявлено, что началась подготовка к SPO компании KEGOC, которое запланировано на вторую половину 2023 года. Корпорация Самрук-Энерго будет разделена на два дивизиона: зеленой и ископаемой энергетики соответственно. Первый из них может быть выведен на IPO уже в 2023 году. Кроме того, председатель правления ФНБ Алмасадам Саткалиев сообщил, что Самрук-Казына может продать акции Qazaqgas в 2024-2025 годах. Наконец, в декабре текущего года, возможно, будут наняты андеррайтеры для IPO Air Astana.



Ожидания и стратегия

Техническая картина сигнализирует о возможности развития коррекции на казахстанском фондовом рынке. Триггером может стать волатильность на внешних площадках. Впрочем, на наш взгляд, котировки акций в составе индекса KASE характеризуются достаточной устойчивостью для того, чтобы противостоять влиянию «черных лебедей». В то же время пока рано говорить о развороте рынка после отскока от 200-дневной скользящей средней, однако отдаленные намеки на возможный пробой сопротивления уже появились. С технической точки зрения нижней границей восходящего канала и точкой для роста может стать отметка 3087 пунктов (с учетом данных последнего ралли рынка).

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	06.09.22	20.09.22	
Индекс KASE	3 111,10	3 133,44	0,7%
Kaspi (GDR)	52,90	57,00	7,8%
Халык Банк (GDR)	9,50	10,20	7,4%
Банк Центр Кредит (KASE)	561,32	590,05	5,1%
Казатомпром (KASE)	14 450,00	15 000,00	3,8%
Kaspi (KASE)	27 101,01	27 825,49	2,7%
Казхтелерай (KASE)	28 186,00	28 443,91	0,9%
KEGOC (KASE)	1 580,00	1 580,00	0,0%
Халык Банк (KASE)	122,58	122,56	0,0%
Казатомпром (GDR)	31,10	29,84	-4,1%
Kcell (KASE)	1 674,00	1 595,05	-4,7%
Казтрансойл (KASE)	756,78	716,00	-5,4%

Инвестиционный
обзор №255
22 сентября 2022

ffin.global



Важные новости

- **S&P Global Ratings повысило рейтинги Kaspi Bank со стабильным прогнозом.** По мнению аналитиков, прочные рыночные позиции и высокие доходы группы позволят ей сохранять устойчивость, несмотря на возможное ослабление поддержки от государства.
- **Еco Center Bank будет присоединен к Банку ЦентрКредит (БЦК).** По решению собрания акционеров, Еco Center Bank (бывший ДБ Альфа-Банк) добровольно прекратит деятельность в связи с реорганизацией, активы компании будут консолидированы БЦК. На наш взгляд, для БЦК это весьма выгодная сделка, так как ему удалось приобрести казахстанский дивизион Альфа-Банка по цене гораздо ниже балансовой стоимости, благодаря чему чистая прибыль покупателя в первом полугодии выросла почти в 15 раз.
- **Агентство Fitch подтвердило рейтинг КазМунайГаза на инвестиционном уровне ВВВ- со стабильным прогнозом.**



Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционная идея

Халык Банк. В предвкушении дивидендов

Эмитент возобновляет практику распределения прибыли между акционерами после приостановки выплат весной 2022 года

Причины для покупки:

- **Рекордная прибыль на акцию.** С 2021 года Халык Банк обновляет рекорды в квартальных отчетах. На этот раз особенно впечатляющей выглядит EPS в размере 14,4 тенге. Опираясь на результаты двух последних кварталов, руководство ожидает, что банк сможет по итогам года заработать рекордную прибыль объемом 500 млрд тенге.
- **Продолжающийся рост ключевых метрик.** Процентные доходы за второй квартал 2022 года повысились до 298 млрд тенге (+39% г/г, +17% кв/кв). Процентные расходы также увеличились на 72% г/г и 31% кв/кв, что обусловлено ростом процентов по остаткам на счетах клиентов на фоне подъема ставок и расширения объемов фондирования. Комиссионные доходы увеличились на 25% г/г и 37% кв/кв. Непроцентные доходы группы выросли на 104% г/г и 28% кв/кв во многом благодаря существенной прибыли от валютных операций. В результате квартальная чистая прибыль увеличилась на 22% г/г и 27% кв/кв, до 157 млрд тенге. Собираемость процентных доходов от кредитного портфеля составляет 96%, а отношение объема ликвидности ко всем обязательствам незначительно снизилось (с 45,9% до 45,7%). Кредитный портфель банка расширился на 41% г/г и 15% кв/кв.
- **Возобновление дивидендных выплат.** На конференц-звонке, посвященном релизу отчета, руководство заявило, что вопрос о дивидендах будет решен уже в сентябре. По всей видимости, банк намерен вновь начать делиться прибылью с акционерами. Напомним, на ГОСА, проведенном весной, было принято решение отказаться от дивидендных выплат, однако с тех пор рыночная ситуация стала более предсказуемой и стабильной, что также позитивно отразилось на прогнозах руководства, которые ранее, по нашему мнению, были чрезмерно негативными. Ближайшее ВОСА запланировано на 21 октября. Предлагаемый для

утверждения дивиденд составляет 12,71 тенге на акцию, отсечка намечена на 25 октября. В настоящее время дивидендная доходность данного предложения составляет около 10%. Хотя размер дивидендов, скорее всего, окажется скромнее тех, которые ожидалась весной, однако сам факт возобновления выплат – весьма позитивный знак для инвесторов.



АО «Народный сберегательный банк Казахстана»

Тикер на KASE	HSBK
Цена на момент анализа	123 KZT
Целевая цена	195 KZT
Потенциал роста	58%

Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана

Эффект сентября

Сезонный фактор в сочетании со значительной инфляцией и высокой волатильностью в котировках энергоносителей спровоцировали коррекцию акций узбекистанских эмитентов

Двухнедельный период с 31 августа по 16 сентября рынок Узбекистана провел в красной зоне: EqRe Blue упал с 1738,03 до 1614,27 пункта, потеряв 7,12%. Наиболее значительно из всех голубых фишек скорректировались акции Узвторцветмета (UVCМ), УзРТСБ (URTS) и Узметкомбината (UZMK): падение составило 19,95%, 11,98% и 10,26% соответственно. Единственной из наиболее ликвидных бумаг, продемонстрировавшей рост, стал Кизилкумцемент (QZSM), прибавивший 8,28% за рассматриваемый

период. Среди компаний второго эшелона худшую динамику показал Средазэнергопроект (A005900), рыночная капитализация которого снизилась на 43,75% за две недели. На фондовом рынке сейчас наблюдается так называемый эффект сентября: первый месяц осени обычно наименее удачный для биржевых площадок. Прочими факторами давления выступают высокая инфляция, геополитическая напряженность, риски рецессии, а также значительная волатильность на энергетических рынках.



Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем **держать** бумаги Кизилкумцемента (QZSM), Кувасайцемента (KSCM), Узвторцветмета (UVCМ) и КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Акции Кварца (KVTS), УзПСБ (SQBN), УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Хамкорбанка (НМКВ), Ипотека-банка (IPTB), Тошкентвинокомбината (A028090) и Средазэнергопроект (A005900) советуем **покупать** по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Бехрузбек Очиллов,
инвестиционный аналитик
ИП ООО FREEDOM FINANCE



Инвестиционный
обзор №255
22 сентября 2022

ffin.global

Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	31.08.22	16.09.22	
EqRe Blue	1738,03	1614,27	-7,12%
KVTS	3050	3050	0,00%
QZSM	3250	3519	8,28%
SQBN	11	10,4	-5,45%
URTS	20450	18000	-11,98%
UZMK	7800	7000	-10,26%
KSCM	272857,12	269023	-1,41%
НМКВ	72,50	68,00	-6,21%
IPTB	0,8	0,77	-3,75%
UVCМ	11000	8805	-19,95%
KUMZ	925,99	820	-11,45%
A028090	30000	27000	-10,00%
A005900	8000	4500	-43,75%

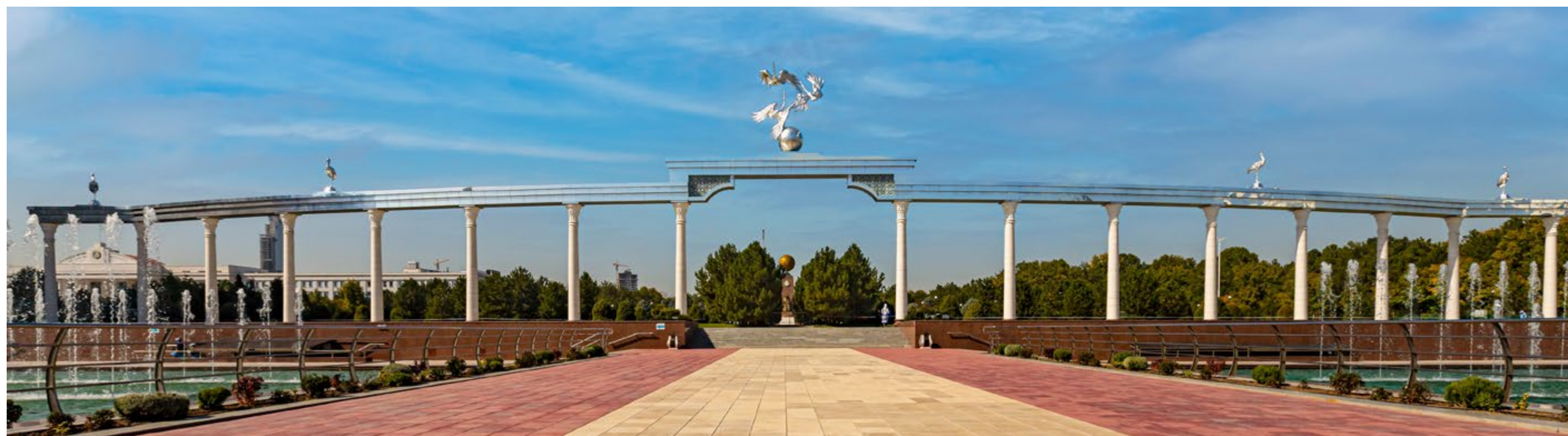


Макростатистика

- Девальвация **узбекского сума** по отношению к доллару составила 2,04% г/г, спред между депозитами в USD и UZS находится в пределах 11–20%. За первую из рассматриваемых пятидневок нацвалюта девальвировала к доллару на 0,27%, а затем торговалась почти без изменений.
- Средняя ставка по размещениям **«коротких» гособлигаций** составила 16,84% и 16,96% в первую и вторую рассматриваемую неделю соответственно. Ставка овернайт на межбанковском рынке сохранилась на уровне 14,50%. Государственный облигационный долг вырос до \$4,81 млрд.
- Доходность **внешних облигаций** Узбекистана с погашением в 2029 году поднялась с 7,2953% до 7,3120% в первую рассматриваемую неделю и затем до 7,3139% во вторую на фоне повышения доходности евробондов рейтинговой группы BB-/BB/BB+.
- **Индустриальное производство** в Узбекистане за июль-август расширилось на 5,5% г/г.
- **Добыча газа** в стране упала на 1,3% г/г за период с января по август.
- **Импорт электрокаров** увеличился втрое за восемь месяцев 2022 года.

По отдельным компаниям

- Агентство Fitch присвоило **Узметкомбинату** рейтинг BB- со стабильным прогнозом.
- За январь-август компания **UzAuto Motors** увеличила производство почти на 50% г/г, до 187,6 тыс. автомобилей.



Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №255

22 сентября 2022

ffin.global



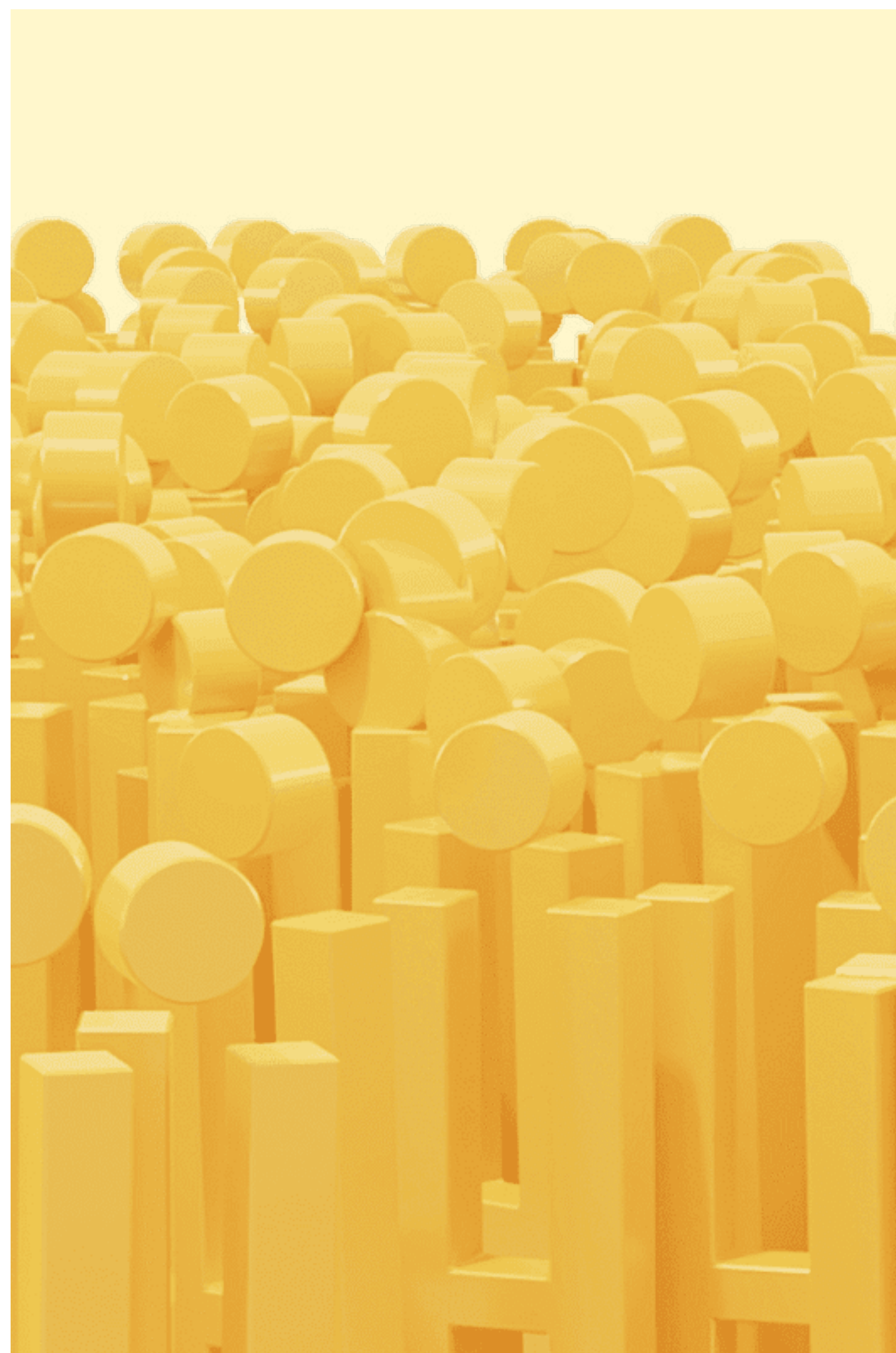
Инвестиционная идея

Humans Companies. Доходный суперрапп

Бумага инновационной финтех- и телекоммуникационной компании, готовящейся к pre-IPO, интересна к покупке с апсайдом 85%

Причины для покупки:

- **О компании.** Humans Companies предлагает уникальный для Узбекистана сервис, предоставляя клиентам возможность быстрого открытия единого финтех- и мобильного счета с выдачей карты VISA. Абоненты получают ежедневный кэшбек на остаток по счету, а также денежные бонусы за использование продуктов компании.
- **Высокая дивидендная доходность.** Компания выпускает 50 тыс. конвертируемых привилегированных акций сроком обращения три года с фиксированной дивидендной доходностью в 25% от цены размещения. Выплаты держателям будут производиться дважды в год в размере 125 тыс. сумов на преф за полугодие. По окончании срока обращения бумаги будут конвертированы в простые акции в пропорции 1:1. Кроме того, у инвесторов будет возможность выкупить префы по цене размещения после завершения программы.
- **Ограничения рисков.** Инвесторы могут либо держать данный инструмент в портфеле в качестве квазибонда, потребовав выкуп по окончании срока обращения, либо конвертировать его в простые акции компании. Humans обязуется получить листинг на Ташкентской бирже до завершения программы, а также публиковать отчеты об оценочной стоимости своих активов. Если долг (включая стоимость привилегированных акций) составит более 90% указанной выше метрики, инвесторы получат право продать компании ее бумаги по цене размещения. В случае дефолта Humans ликвидационная стоимость одной привилегированной акции также составит 1 млн сумов.
- **Значительный потенциал роста.** С учетом прогнозов и планов компании оцениваем ее собственный капитал в \$251,78 млн. Наш таргет по бумаге: 1,849 млн сумов за акцию. Апсайд к цене размещения: 84,9%.



HUMANS

AO Humans Companies

Код на OTC	A057171
Целевая цена	1 849 000 UZS
Потенциал роста	85%



Под давлением внешнего фона

По итогам последних двух недель DAX вновь перешел к коррекции после публикации данных о высокой инфляции в США

Несмотря на слабое начало, торговая пятидневка с 5 по 9 сентября завершилась для немецких фондовых площадок позитивно: индекс широкого рынка вырос на 0,29%, до 13 088 пунктов. В понедельник DAX резко упал на 2,2% на фоне прекращения поставок природного газа из России через трубопровод Северный поток-1. При этом европейский индекс STOXX 600 потерял лишь 0,6%, то есть остановка прокачки отразилась на Германии в большей степени, чем на других странах. Однако затем немецкий рынок смог отыграть падение, перейдя к росту. Во вторник лидером повышения оказался автомобильный сектор, а в среду основным драйвером выступили коммунальные компании на фоне новостей об установлении потолка цен для российского газа. Основной рост бенчмарка пришелся на пятницу, когда индекс резко прибавил 1,4%, несмотря на беспрецедентное решение ЕЦБ, поднявшего в четверг ставку сразу на 75 б. п., и сообщения о том, что регулятор намерен сократить свой облигационный портфель. Кроме того, инвесторы пересмотрели вверх ожидания подъема ставки в октябре с 50 на 75 б. п. Среди отдельных акций отметим немецкий сервис доставки еды Delivery Hero, котировки которого выросли на 7,7% после того, как эксперты Morgan Stanley повысили рекомендацию по этой бумаге до «покупать», ожидая более быстрого роста бизнеса и более высокой прибыли эмитента. Период с 12 по 16 сентября индекс DAX завершил в красной зоне, потеряв 2,65% и закрывшись на отметке 12 741 пункт. В отличие от предыдущей недели, рассматриваемую пятидневку бенчмарк начал вполне удачно, прибавив в первый день торгов 2,4% на фоне резкого роста котировок банковского сектора. Однако затем

индекс демонстрировал негативную динамику в течение четырех сессий подряд, причем в трех случаях дневное падение составляло более 1%. Главной новостью недели стала инфляция в США, которая в августе составила 8,3%, превзойдя общерыночные ожидания. На этом фоне резко усилились ожидания того, что 21 сентября ФРС повысит ставку как минимум на 75 б. п. Это, в свою очередь, оказало давление на рынок акций. Еще одной новостью, испортившей настроение инвесторам, стало заявление Всемирного банка о том, что ужесточение монетарной политики транслируется в повышение рисков глобальной рецессии в 2023 году. Среди отдельных акций отметим немецкого производителя погрузочного оборудования Kion Group, котировки которого обвалились на 29,7% в среду после того, как компания предупредила о снижении прибыли на фоне увеличения расходов и сложностей в цепочках поставок.



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	02.09.22	16.09.22	
DAX Index	13 050,27	12 741,26	-2,4%
CBK GR Equity	6,78	7,93	17,0%
DBK GR Equity	8,32	9,08	9,1%
HNR1 GR Equity	149,00	160,35	7,6%
MUV2 GR Equity	242,20	259,10	7,0%
VOW GR Equity	184,25	196,95	6,9%
RWE GR Equity	38,13	40,75	6,9%
FRE GR Equity	24,20	25,34	4,7%
LHA GR Equity	5,83	6,06	3,9%
ALV GR Equity	168,32	174,14	3,5%
BEI GR Equity	99,58	102,25	2,7%
VOW3 GR Equity	143,52	146,88	2,3%
BMW GR Equity	72,65	74,32	2,3%
PSM GR Equity	7,43	7,58	2,0%

Ожидания и стратегия

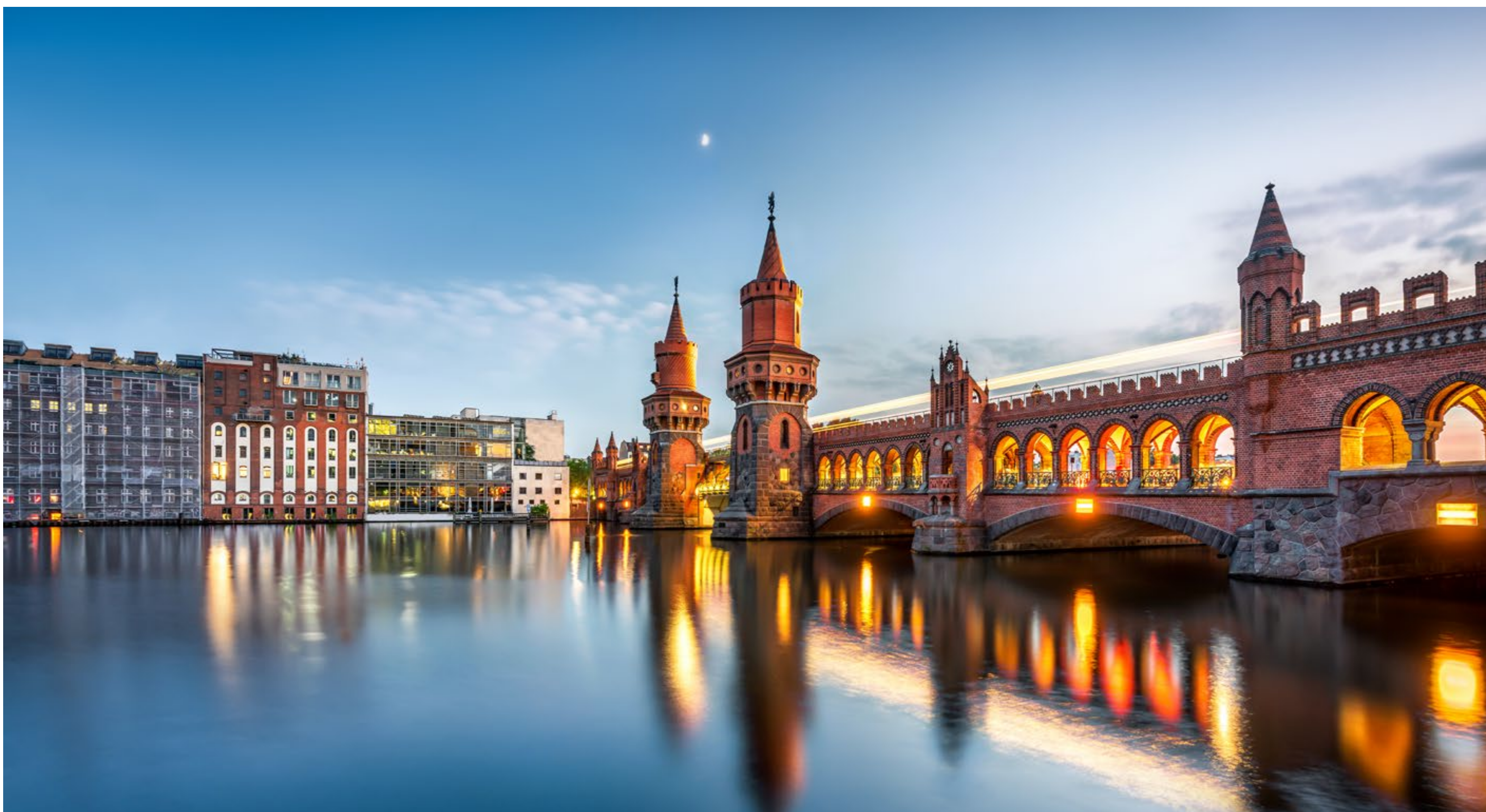
DAX устремился вниз к основной горизонтальной поддержке этого года на уровне 12 400 пунктов. После пробоя этой отметки вниз возможно движение к 11 500 пунктам. Для формирования разворота бенчмарку необходимо в ближайший месяц подняться выше сопротивления на уровне 13 500 пунктов. В противном случае вероятность ухода ниже 12 400 пунктов может стать очень значительной.



Рынок Германии

Важные новости

- Пересмотренный индекс деловой активности (PMI) в немецком секторе услуг составил в августе 47,7 пункта, что меньше июльских 49,7 и предварительного показателя на уровне 48,2 пункта.
- В июле объем промышленных заказов в Германии продемонстрировал снижение шестой месяц подряд на фоне обострения геополитической ситуации в Восточной Европе. Падение составило 1,1% м/м при ожидавшемся сокращении на 0,5% м/м. В годовом исчислении показатель потерял 13,6%.
- Согласно представленному законопроекту, импортеры газа в Германии не смогут рассчитывать на авансовые платежи за счет дополнительных сборов от потребителей вплоть до 31 октября. Энергоконцерны пытаются таким образом переложить часть возросших затрат на клиентов.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Bayerische Motoren Werke AG

Легендарный бренд стал еще экологичнее

Планы запуска производства аккумуляторов для новой линейки автомобилей, а также высокий спрос на премиальные модели будут способствовать росту котировок BMW до 89 евро

Причины для покупки:

- **Строительство новых заводов для производства батарей.** Компания планирует оснастить новую линейку электромобилей круглыми аккумуляторами. При производстве таких батарей углеродные выбросы снижаются на 60%, а цилиндрическая форма позволяет повысить плотность энергии более чем на 20%, увеличить скорость зарядки и запас хода на 30%, что, в свою очередь, повышает рентабельность таких аккумуляторов по сравнению с призматическими. Планируется построить шесть заводов годовой мощностью до 20 ГВтч каждый. Два предприятия будут расположены в Китае, еще по два – в странах Европы и Северной Америки.
- **Высокий спрос на автомобили класса люкс, несмотря на экономическую нестабильность.** В августе подразделение BMW Rolls-Royce Motorcars представило седан Phantom Series II на мероприятии Quail в Кармеле. Компания заявила, что спрос на такие автомобили (стоимость которых стартует от \$300 тыс.) уже довольно значителен и продолжает расти. Если, к примеру, заказать эту модель в текущем сентябре, то с высокой вероятностью получить автомобиль можно будет лишь к Рождеству в следующем году.
- **Целевые цены инвестбанков и техническая картина.** Средний таргет по акции – 100,91 евро. В сентябре аналитики Bernstein, Berenberg, Jyske Bank и Grupo Santander подтвердили свои целевые цены на уровне 100, 110, 100 и 122 евро соответственно. Всего компанию покрывает 31 инвестбанк, 19 из них рекомендуют покупать бумагу, 11 – держать, и лишь один дает рекомендацию «продавать» с таргетом 90 евро. На данный момент акции BMW тестируют наклонный канал, при пробое которого возможно движение вверх до 84,5 евро.



Среднесрочная идея

Bayerische Motoren Werke AG

Тикер на Xetra	BMW
Текущая цена	74,87 евро
Целевая цена	89 евро
Потенциал роста	18,87%
Дивидендная доходность	-%

Динамика акций BMW AG на Xetra



Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Finance Global получила статус QFI на рынке Китая

Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая (CSRC) выдала свидетельство квалифицированного иностранного инвестора (QFI) Freedom Finance Global, что позволит компании вкладывать средства в локальные ценные бумаги и производные финансовые инструменты с одобрения регулятора. Это основной канал участия иностранных инвесторов в операциях на внутреннем финансовом рынке Поднебесной.

«Китай, являясь второй по величине экономической державой мира, продолжает уверенно развиваться. Сейчас глобальный рынок меняется, а внимание инвесторов смещается на Восток. Двигаясь в русле этих трендов, мы выходим на китайский рынок капитала. Я убежден, что перспективы экономики и финансового сектора Поднебесной весьма оптимистичны. Мы выбрали China Construction Bank (CCB) банком-кастодианом, поскольку он занимает лидирующие позиции в отрасли и имеет большой опыт, который позволяет удовлетворить все требования клиента», – комментирует CEO Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.

**Инвестиционный
обзор №255**

22 сентября 2022

ffin.global



**FREEDOM FINANCE
GLOBAL**



Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №255

22 сентября 2022

ffin.global

Республика Казахстан, г. Нур-Султан, район Есиль, улица Достык, здание 16, вnp. 2 (Talan Towers Offices).

ПН-ПТ **09:00-21:00** (по времени г. Нур-Султан)
+7 7172 727 555, info@ffin.global

Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)
7555@ffin.global, ffin.global

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Размещенные в данной презентации материалы носят справочно-информационный характер и адресованы клиентам Freedom Finance. Данные сведения не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением инвестировать в акции упомянутых компаний. Перечисленные в представленных материалах финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Информация, содержащаяся в данном обзоре, не учитывает ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является индивидуальной задачей. Freedom Finance не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения им каких-либо торговых операций с упомянутыми в материале финансовыми инструментами и не рекомендует использовать представленные в нем сведения в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.