

Инвестиционный обзор



№185
3 – 24 октября 2019

Американский рынок:

Эффект дежавю?

Рост рынка на старте сезона отчетов, надежда на прогресс в торговых переговорах, индекс S&P500 вблизи абсолютных максимумов... Такое в текущем году наблюдается уже в третий раз

Россия: Коррекция отменяется

Биржевая Украина: Индекс UX ушел в красную зону

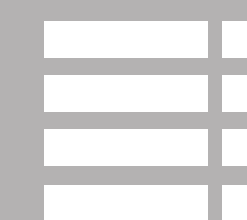
Биржей Казахстана: KASE взял новую высоту

Немецкий рынок: Возвращение на локальные максимумы

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание:

Фондовый рынок США: Эффект дежавю?	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное: Где логика?	6
Российский рынок: Коррекция отменяется	7-9
Инвестиция: Газпром. Драйверы роста на максимуме – риски минимальны	10-11
Биржевая Украина: Индекс UX ушел в красную зону	12-13
Биржевой Казахстан: KASE взял новую высоту	14-15
Среднесрочная идея: Казатомпром. На волне восстановления после SPO	16
Немецкий рынок: Возвращение на локальные максимумы	17-18
Среднесрочная идея: KION Group AG. Не сбавляя скорости	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиция: Darden Restaurants. Аппетитная бумага	23-24
Активная стратегия	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO: Progyny. Новые технологии репродуктивной медицины	28
Контакты	29



Фондовый рынок США

Эффект дежавю?

Рост рынка на старте сезона отчетов, надежда на прогресс в американо-китайских торговых переговорах, индекс S&P500 вблизи абсолютных максимумов... Такое сочетание факторов в текущем году наблюдается уже в третий раз. В предыдущих случаях – в апреле и июле – коррекция начиналась сразу после выхода отчета Apple. Посмотрим, как будут развиваться события на этот раз

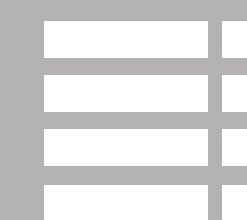


Новости одной строкой:

- **11.10.19** США и Китай достигли предварительного соглашения по взаимной торговле
- **11.10.19** ФРС объявила о начале увеличения баланса
- **18.10.19** Промышленное производство и розничные продажи в США снизились
- **22.10.19** Сезон квартальных отчетов: прибыль падает, но не так сильно, как ожидалось

По состоянию на 22.10.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.04%	0.27%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0.86%	0.71%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0.89%	-0.57%
UUP	Доллар	-0.71%	-0.89%
FXE	Евро	0.89%	1.19%
XLF	Финансовый сектор	1.17%	1.03%
XLE	Энергетический сектор	1.20%	-4.08%
XLI	Промышленный сектор	0.96%	0.45%
XLK	Технологический сектор	-2.11%	0.21%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1.63%	0.72%
XLV	Сектор здравоохранения	0.35%	0.38%
SLV	Серебро	0.61%	-6.51%
GLD	Золото	0.42%	-2.47%
UNG	Газ	-3.30%	-11.59%
USO	Нефть	2.53%	-7.13%
VXX	Индекс страха	-3.14%	-9.01%
EWJ	Япония	0.17%	1.69%
EWU	Великобритания	0.85%	1.87%
EWG	Германия	1.91%	4.40%
EWQ	Франция	-0.36%	1.06%
EWI	Италия	0.93%	2.90%
GREK	Греция	2.09%	4.04%
EEM	Страны БРИК	1.12%	1.78%
EWZ	Бразилия	4.90%	4.80%
RSX	Россия	3.13%	-0.76%
PIN	Индия	2.07%	0.61%
FXI	Китай	-0.39%	2.10%



11.10.19



В ходе торговых переговоров США и Китай достигли предварительных договоренностей, однако работа над итоговым текстом соглашения продолжается

11.10.19



ФРС анонсировала начало увеличения баланса, чтобы избежать повторения случаев резкого повышения ставок РЕПО

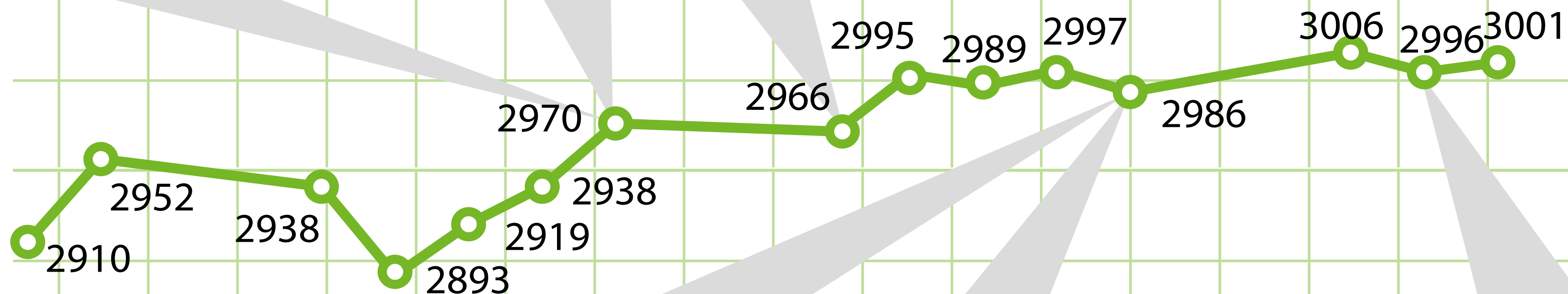
14.10.19



От участия в проекте Facebook по выпуску криптовалюты Libra после PayPal и eBay отказались Visa и MasterCard

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (3–24.10.2019)



18.10.19



В США за сентябрь снизились промышленное производство, розничные продажи, а также индекс опережающих индикаторов

18.10.19

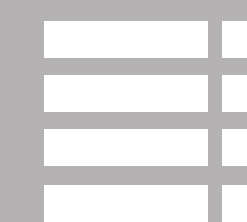


Федеральная авиационная администрация США заподозрила Boeing в попытке ввести ее в заблуждение по поводу проблем с 737 MAX. Акции BA рухнули почти на 7%

22.10.19



Сезон квартальных отчетов: падение прибыли меньше, чем предполагал консенсус





Торги акциями Freedom Holding Corp. стартовали на Nasdaq

15 октября 2019 года на Nasdaq Capital Market начали обращаться акции Freedom Holding Corp. Холдинг стал первой брокерской компанией из СНГ, прошедшей листинг на одной из главных американских и международных фондовых площадок. Цена на момент запуска составила \$14,42 за акцию FRHC. Это большая победа для всех, кто работает под брендом Freedom Finance.

- На Nasdaq торгуются ценные бумаги ведущих компаний. В том числе Apple, Microsoft, Facebook, Starbucks – более трех тысяч эмитентов с общей капитализацией в \$11 трлн. Теперь в их числе и Freedom Holding Corp.
- Листинг на Nasdaq – это знак прозрачности и стабильности бизнеса. Перед допуском к листингу компании проходят тщательный аудит международного уровня. Кроме того, эмитенты Nasdaq находятся под строгим надзором Комиссии по ценным бумагам и биржам США.
- Акции холдинга получают широкое распространение. Маркетмейкером для них могут стать любые биржи в Америке. Бумаги будут доступны в торговой платформе практически каждого фондового брокера по всему миру. Комментируя запуск торгов, глава Freedom Holding Corp. и

генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов, подчеркнул: «Мы шли к этой цели несколько лет, прошли несколько десятков проверок и аудитов. Тем не менее игра определенно стоила свеч. Листинг на Nasdaq дает нам доступ к большому количеству клиентов и открывает новые перспективы роста. США – это самый главный рынок капитала, роль которого усилилась за последнее время, и мы очень рады, что стали частью этого большого фондового пространства. Отмечу, что для наших клиентов во всех странах присутствия холдинга листинг на Nasdaq – это новый уровень гарантий надежности».



Санкт-Петербургская биржа запустила торги акциями FRHC одновременно с Nasdaq

16 октября Санкт-Петербургская биржа запустила торги акциями Freedom Holding Corp. Запуск произошел почти одновременно с запуском на Nasdaq, что является практически беспрецедентным случаем в истории площадки.

Российским розничным инвесторам стали доступны акции первой брокерской компании с российскими корнями, которая получила листинг на одной из главных мировых площадок Nasdaq. Торговля и расчеты по сделкам с акциями Freedom

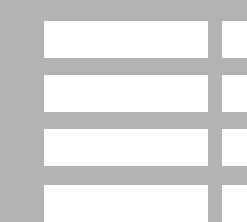
Holding Corp. осуществляются на Санкт-Петербургской бирже в долларах США. Ценным бумагам присвоен тикер FRHC, минимальный лот – одна акция.

Биржевой фонд «Фридом – Лидеры технологий» запущен на Московской бирже

На Московской бирже начал обращаться новый продукт – биржевой паевой инвестиционный фонд «Фридом – Лидеры технологий». Этот уникальный продукт был разработан экспертами ИК «Фридом Финанс». В состав фонда вошли ценные бумаги Microsoft Corporation, Amazon.com, Apple, Facebook, Alphabet, Cisco Systems, Netflix, PayPal, Salesforce.com, NVIDIA. ИК «Фридом Финанс» выступает маркетмейкером и уполномоченным лицом БПИФ, который начал торговаться в рублях, в будущем запланирован запуск торгов и в долларах. «Фридом – Лидеры технологий» – это первый в России БПИФ, который запущен на стыке Московской и Санкт-Петербургской бирж. С одной стороны, в БПИФ входят бумаги американских эмитентов, обращающихся на SPBX, с другой – сам БПИФ размещен и обращается на MOEX. Напомним, что специально для этого фонда в июле 2019-го на Санкт-Петербургской бирже начался расчет нового биржевого индекса «Фридом – Лидеры технологий», который выступает бенчмарком для БПИФ.



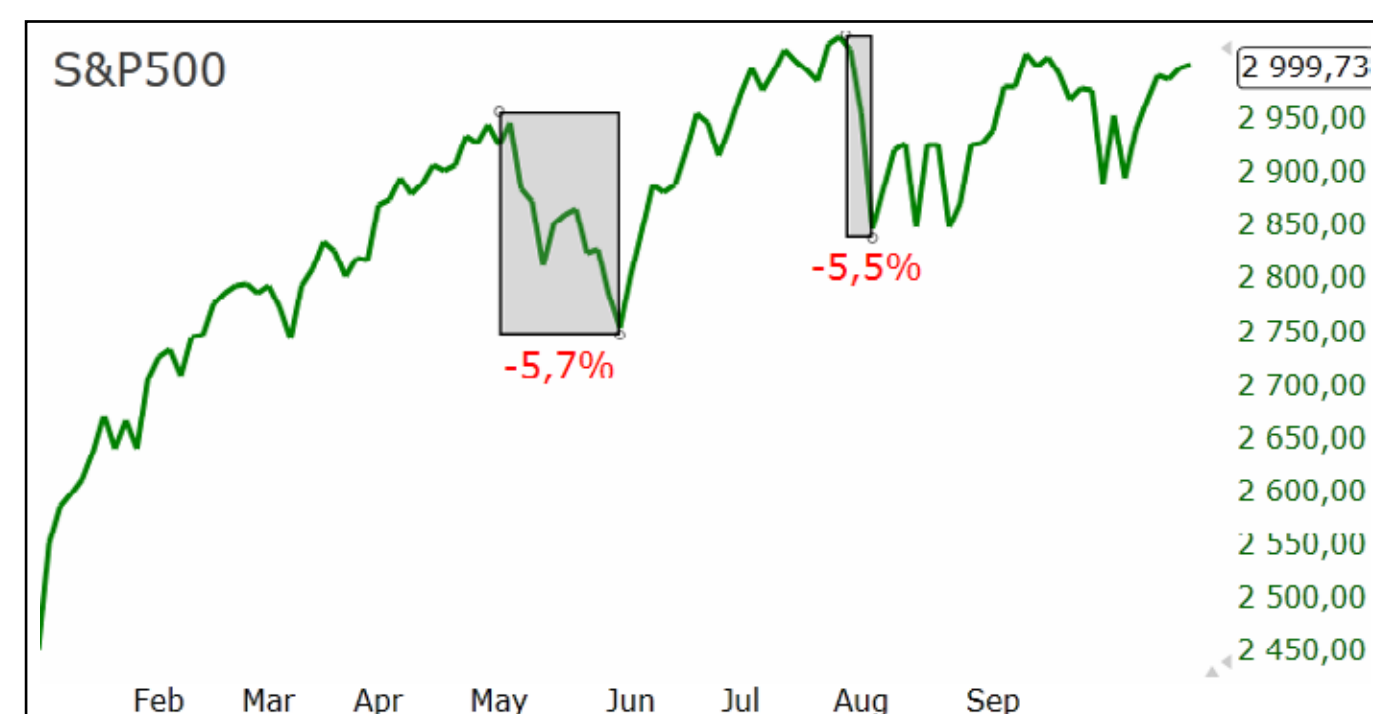
Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Самое главное Где логика?

На текущий момент индекс S&P500 с начала года прибавляет чуть менее 20%. Это отличный результат! Однако, если посмотреть на динамику корпоративных доходов, мы увидим, что они не растут и даже немного снижаются по итогам каждого квартала. Логичен ли столь сильный рост рынка в отсутствие позитивной динамики прибыли компаний? На первый взгляд, не совсем, но, если вспомнить, что динамика индексов – это некоторая опережающая оценка бизнес-перспектив, то все не так уж и противоречиво. Сейчас и в течение всего года инвесторы сохраняют уверенность относительно того, что в скором времени доходы компаний вновь будут расти.

Эта уверенность подкрепляется надеждой на достижение торгового соглашения между США и Китаем, а также расчетом на то, что ФРС продолжит монетарное смягчение. Федрезерв в этом году не подводит и дает инвесторам именно то, чего они ждут – не только снижение ставки, но и запуск процедуры покупки активов на свой баланс. США и Китай, со своей стороны, невероятно умело про-



Ожидаем

- Консолидации S&P500 в диапазоне 2960 – 3020 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



должают поддерживать надежду на скорое заключение торговой сделки. А стоит отметить, что этот процесс идет уже почти год!

В общем, уверенность в будущем велика, и в такой ситуации важно, чтобы будущее не слишком отличалось от ожидаемого. А относительно этого есть вопросы. Торговые войны не закончатся завтра. До подписания окончательного соглашения между Китаем и США еще далеко, а сама реализация договоренностей, которые будут достигнуты – это отдельный и тоже длительный этап. Эффективность низких ставок на длинной дистанции также неоднозначна: Европе они пока что не очень-то помогают преодолеть замедление. Также заметно, что высоким спросом в настоящий момент пользуются акции крупных и эффективных компаний. Бумаги небольших фирм, которые всегда являются более рискованным вложением, в основном снижаются. ETF акций малой капитализации IWM отстает от S&P500 и, в отличие от индекса широкого рынка, далек от своего абсолютного максимума. Инвесторы переходят в менее рискованные активы – дивидендные акции и облигации. Это правильно: диверсифицированный портфель лучше переживет волатильность.

Любопытно, что две самые существенные коррекции в этом году, которые приводили к снижению S&P500 примерно на 6%, приходились примерно на середину сезона квартальных отчетов. Оба раза – в апреле и июле – спады начинались после отчетов 5 крупнейших компаний, которые обычно завершали данные от Apple. Отчет Apple выйдет 30 октября после закрытия торгов. Будет ли коррекция на этот раз? Вполне возможно. Но сейчас впереди праздничный сезон, что должно поддержать котировки, так как потребительская активность в США по-прежнему высока.

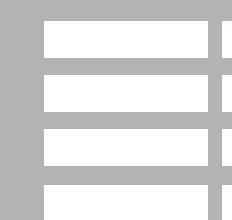
Важные новости

11 октября США и Китай достигли предварительного торгового соглашения, которое способно обеспечить паузу в торговой войне и заложить основу для более масштабной сделки. В рамках подготовки к подписанию этого соглашения США отложили повышение ввозных тарифов на китайские товары объемом \$300 млрд. От Пекина требуются уступки в сельскохозяйственной и некоторых других отраслях. На 22 октября работа над текстом соглашения между сторонами продолжается. Инвесторы реагируют на новости об этом положительно, S&P500 с 11 октября прибавил порядка 2%.

11 октября ФРС неожиданно анонсировала план по ослаблению напряженности, отмеченной на краткосрочных денежных рынках в прошлом месяце. Регулятор заявил, что начнет расширять свой баланс с 15 октября, покупая казначейские векселя США, добавляя резервы в финансовую систему. Таким образом, Федрезерв принимает меры, чтобы избежать повторения ситуаций с интенсивным ростом ставок РЕПО овернайт, наблюдаемым на краткосрочных денежных рынках в прошлом месяце. ФРС намерена покупать казначейские векселя и начать с объемов около \$60 млрд в месяц. Покупки продлятся как минимум до второго квартала 2020 года. Новость позитивно повлияла на динамику фондовых индексов.

В США в сентябре зафиксировано снижение сразу нескольких важных макроэкономических показателей. 16 октября появились данные о том, что розничные продажи прервали шестимесячный рост, понизившись на 0,3%. 17 октября стало известно о сокращении промпроизводства на 0,4%. А 18 октября вторым снижением подряд отметился индекс опережающих экономических индикаторов. Замедление американской экономики продолжается, важными для инвесторов будут октябрьские значения показателей, которые выйдут в ноябре.

На 22 октября за третий квартал отчиталось 20% американских компаний. Результаты большинства оказались лучше ожиданий, что способствует росту рынка. Совокупная выручка увеличивается на 4,2%, хотя прибыль снижается на 1,4%. Впрочем, перед началом сезона падение прибыли прогнозировалось на уровне 3,8%, поэтому рынок остается в восходящем тренде. Топ-5 крупнейших по капитализации компаний (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet и Facebook) еще не представили свои результаты за минувший квартал. В предыдущие два сезона заметный спад в индексах наблюдался после публикации отчета Apple. На этот раз отчет увидит свет 30 октября.



Российский рынок

Коррекция отменяется

Фондовые индексы восстанавливаются вопреки пессимистичным прогнозам

В России, как и в Штатах, идет сезон отчетности, хотя он по обыкновению проходит менее энергично. Эмитенты пока публикуют преимущественно операционные результаты, большая часть финансовых отчетов ожидается в ноябре-декабре. Производственные данные раскрыли металлургические компании. Отмечается снижение объемов производства или замедление темпов роста продаж металлопродукции. При этом цена на сталь на мировом рынке от максимума упала примерно на 10%.

На глобальной арене в центре внимания заседания ЕЦБ и ФРС, а также Brexit. По вопросу выхода Великобритании из ЕС удалось достичь соглашения, на что рынки реагируют положительно. От ФРС ждут более решительных шагов в вопросах монетарной политики, рассчитывая не только на снижение ключевой ставки, но и на перезапуск программы выкупа активов (QE), необходимость которого кажется все более очевидной. Неожиданной точкой напряжения стала Япония, где обсуждают вопрос снижения доли иностранного участия в крупных компаниях с 10% до 1%.

Ожидаем

На наш взгляд, шансы на рост есть у бумаг ритейла и компаний черной металлургии, аутсайдерами могут стать бумаги финансового и нефтегазового секторов. При этом в целом на фондовом рынке сохранится боковая динамика, индекс Мосбиржи удержится в диапазоне 2750–2850 п. Пара USD/RUB, по нашему мнению, останется в пределах 63,5–65,5.

Наша стратегия

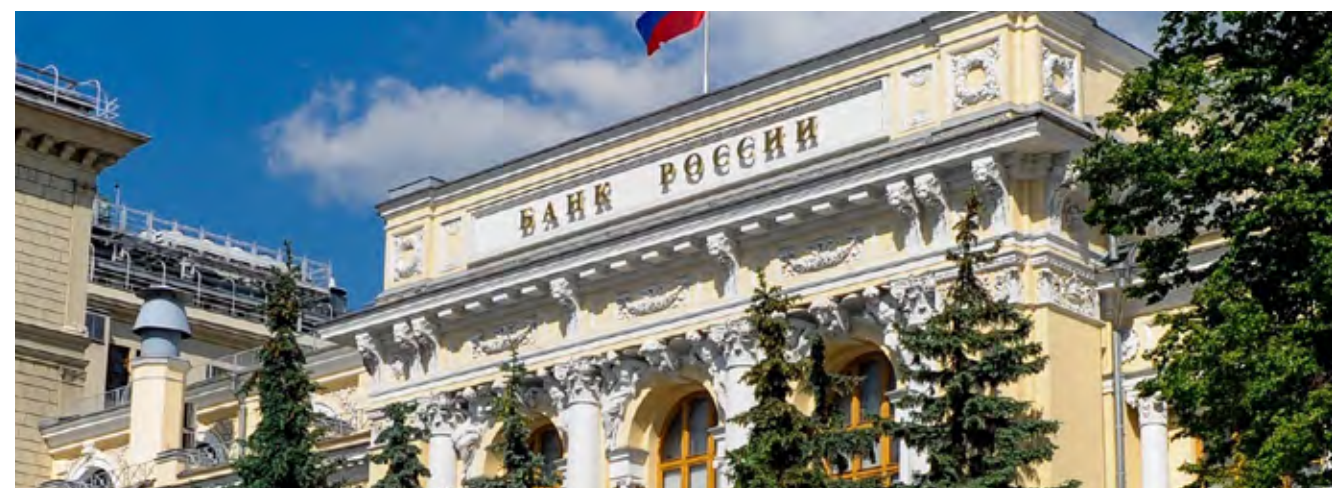
В спекулятивных целях рекомендуем открывать длинные позиции в бумагах Магнита, ММК, НЛМК, Мечела, Северстали. Однако не стоит ожидать от них многого: они выглядят перепроданными лишь в краткосрочном плане. Идеи для шорта есть в акциях Полюса и Polymetal. Есть смысл накапливать длинные позиции в акциях Татнефти со стопом на уровне 660 руб. Валютные инструменты, в частности облигации, выглядят предпочтительнее рублевых.

Георгий Ващенко,
начальник управления торговых
операций на российском рынке
ИК «Фридом Финанс»



Ситуация с Yandex на этом фоне выглядит не столь проблематичной.

На локальном рынке в фокусе операционные результаты Ленты, Polymetal, Русгидро, финансовая отчетность НЛМК, Yandex, Алросы, НОВАТЭКа. Центральным событием станет заседание Банка России. Инфляция снизилась до 4%, ситуация на денежном и валютном рынках спокойная. В этой связи усиливаются ожидания, что ключевая ставка опустится до 6,5% в конце этого года или в начале следующего. Снижение ключевой ставки в октябре будет позитивно воспринято рынком.



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 22.10.2019	Значение на 01.10.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 802	2 719	3,05%
РТС	1 387	1 329	4,36%
Золото	1 486	1 482	0,27%
Brent	59,64	59,2	0,74%
EUR/RUR	70,863	71,385	-0,73%
USD/RUR	63,617	65,265	-2,53%
EUR/USD	1,114	1,0933	1,89%

Индекс Мосбиржи



Попытка коррекции не удалась. Индексы Мосбиржи и РТС выросли до максимума за месяц. Росту способствовали как внешний фон и небольшой приток средств в фонды, ориентированные на Россию, так и укрепление рубля.

Аутсайдерами стали акции Yandex N.V. на новости о разработке закона, ограничивающего долю иностранных акционеров в значимых информационных сервисах. Несмотря на намерения смягчить требования к иностранному владению, котировки Яндекса остаются на 10% ниже уровня месячной давности. Также среди аутсайдеров оказались акции ритейлеров X5 и Магнита. Лидерами роста стали акции АФК Система.



Российский рынок

Новости компаний



ЛУКОЙЛ обновил дивидендную политику. Компания готова платить акционерам 100% свободного денежного потока за минусом сумм, направляемых на выкуп акций. Данное нововведение не приведет к сокращению капзатрат или повышению долга, но размер дивиденда по итогам 2020 года может увеличиться ориентировочно с 250 до 580 руб. Однако стоит отметить, что денежный поток будет сильно зависеть от стоимости нефти и динамики валютного курса, а также от добычи в Ираке и результатов других важных проектов компании.



Сбербанк готовится выйти на рынок краудлендинга. Ранее подобный проект запустил Альфа-банк. Рынок оценивается более чем в 11 млрд, а темпы его роста могут превышать 200%. Краудлендинг занимает промежуточное положение между традиционным кредитованием, микрофинансовыми организациями и рынком долговых ценных бумаг. Потребность субъектов МСБ в кредитовании оценивается в 30–50 млрд руб. в месяц, их небольшая часть могла бы стать клиентами краудлендинговых площадок.



X5 Retail опубликовала операционные и финансовые результаты за январь-сентябрь. Выручка розничной сети увеличилась на 14% год к году, превысив 1,25 трлн руб. Драйвером роста выручки стало расширение торговых площадей и, как следствие, повышение трафика и среднего чека в магазинах формата «Пятерочка» и «Перекресток». В сегменте гипермаркетов, на который приходится около 5% продаж, сохранилась отрицательная динамика на фоне сокращения числа магазинов и снижения трафика. Прибыль ритейлера за девять месяцев составила 30 млрд руб.



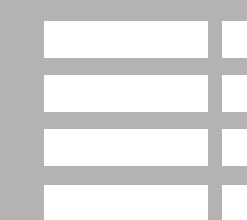
Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 22.10.2019	Значение на 01.10.2019	Изменение, %
Нефтегазовый сектор			
Газпром	235,36	226,49	3,92%
НОВАТЭК	1348	1319	2,20%
Роснефть	417,4	420,65	-0,77%
Сургут-ао	36,725	35,995	2,03%
Сургут-ап	38,26	37,35	2,44%
ЛУКОЙЛ	5860,5	5530	5,98%
Башнефть - ао	1802,5	1828,5	-1,42%
Башнефть - ап	1619	1634,5	-0,95%
Газпромнефть	415,2	423,1	-1,87%
Татнефть - ао	738	694,9	6,20%
Татнефть - ап	643,5	622,4	3,39%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	878	923,8	-4,96%
НЛМК	126,62	140,6	-9,94%
ММК	36,82	38,7	-4,86%
ГМК Норникель	16462	16720	-1,54%
Распадская	116,4	120,2	-3,16%
Алроса	72,34	74,35	-2,70%
Полюс	7130	7549	-5,55%
Мечел - ао	61,9	63,26	-2,15%
Мечел - ап	91,5	88,7	3,16%
Русал	27,155	28,56	-4,92%
Polymetal	975,8	910	7,23%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	239,77	226,49	5,86%
Сбербанк-ап	212,14	201,44	5,31%
ВТБ	0,0437	0,0423	3,31%
АФК Система	13,97	12,6	10,87%
Мосбиржа	92,99	95,03	-2,15%
Сафмар	460	459,4	0,13%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Новости по российским акциям в США



VEON Ltd. (VEON) 21 октября сообщила о запуске первой в Казахстане крупномасштабной пилотной сети связи 5G под брендом Билайн.

Непрерывное испытание интегрировано в действующую мобильную сеть Билайн, что делает его одним из крупнейших 5G-тестов к настоящему времени в Средней Азии. Сетевая архитектура соответствует последнему релизу 5G (NSA 3X) и позволяет 5G-устройствам агрегировать LTE и 5G-радиочастоты, чтобы достигать более высоких скоростей загрузки. Начальные тесты на скорость, использующие группу на 3,7 ГГц, показывают скорость загрузки 1,0 ГБ в секунду.

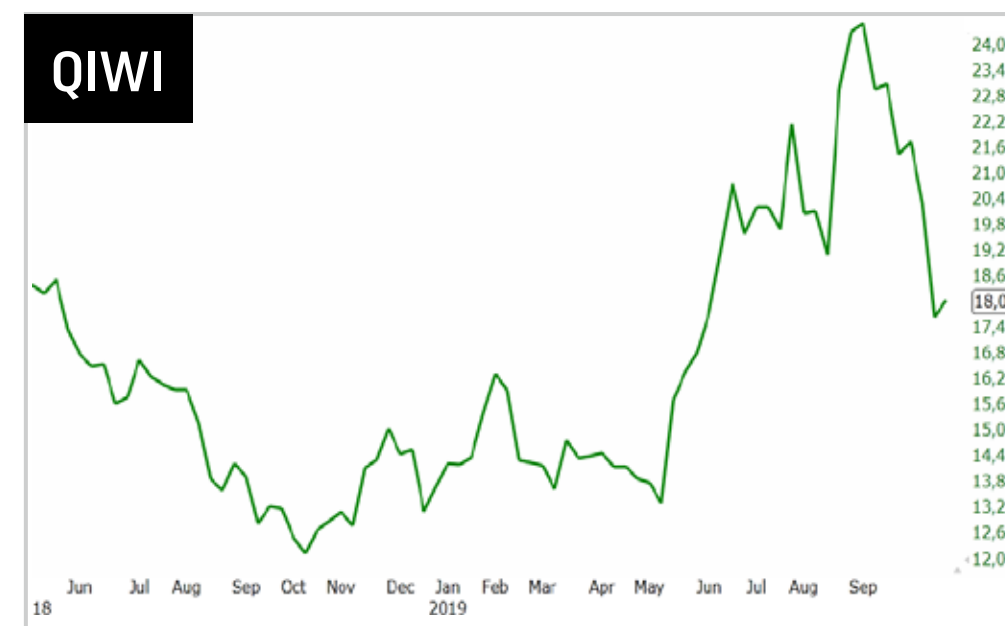
Новость позитивно отразилась на котировках, со дня ее выхода акции VEON прибавили в цене более 4%.



QIWI plc (QIWI) 14 октября объявила об уходе финансового директора компании Владислава Пошмоги.

Пошмога сообщил, что увольнение связано с личными причинами, а не с каким-либо несогласием с руководством или советом директоров компании.

С момента выхода сообщения, котировки компании упали более чем на 11%.



Yandex N.V. (YNDX) 14 октября представил приложение для публикации коротких видео о моде и стиле, которое нацелено на конкуренцию с китайским приложением TikTok.

Приложение Yandex называется Sloy. В настоящее время оно доступно для скачивания в магазине приложений в России, Белоруссии и Казахстане.

Со дня публикации новости акции Yandex подорожали более чем на 5%, с начала года рост их котировок превысил 17%.

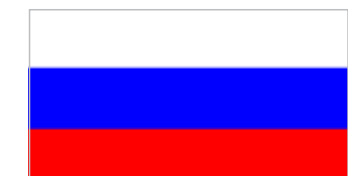


Котировки ведущих компаний

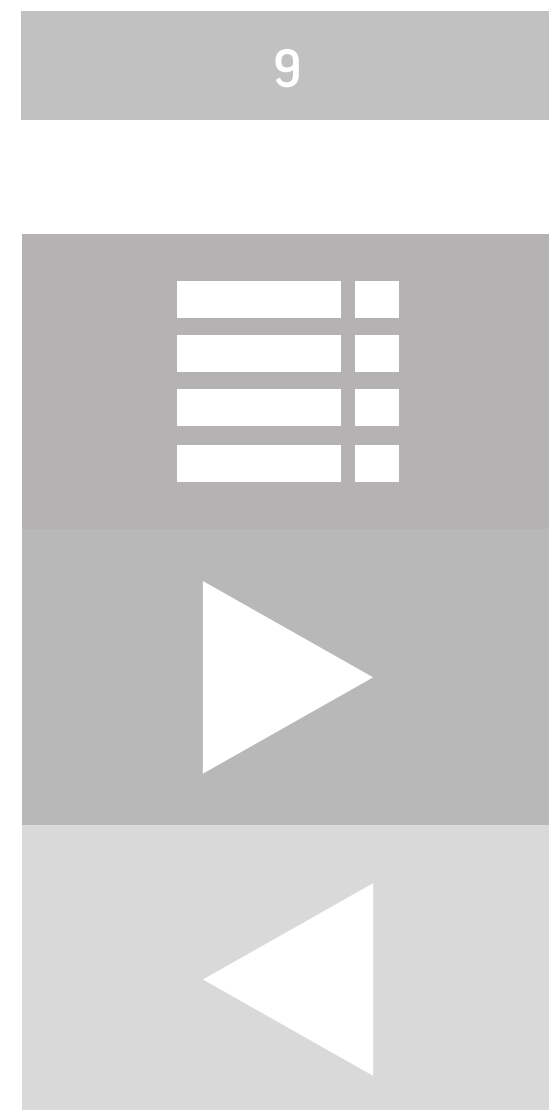
Акция	Значение на 22.10.2019	Значение на 01.10.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,59	4,3695	5,05%
РусГидро	0,5166	0,517	-0,08%
ОГК-2	0,5739	0,542	5,89%
Юнипро	2,678	2,684	-0,22%
ТГК-1	0,011788	0,011646	1,22%
Энел	0,887	0,9205	-3,64%
Мосэнерго	2,298	2,27	1,23%
ФСК ЕЭС	0,18542	0,18276	1,46%
Россети - ао	1,2017	1,197	0,39%
Потребительский сектор			
Магнит	3230	3540	-8,76%
Х 5	2044,5	2318	-11,80%
Лента	214,2	217,6	-1,56%
Детский мир	95	89,38	6,29%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	270,3	264,45	2,21%
Ростелеком - ао	79,5	78,54	1,22%
Ростелеком - ап	64,4	62,45	3,12%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	103,5	103,5	0,00%
НМТП	8,325	8,335	-0,12%
Трансконтейнер	8610	8740	-1,49%

Инвестиционный обзор №185
3 - 24 октября 2019
www.ffin.ru



Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционная идея

Газпром: максимум драйверов роста – минимум рисков

Недооцененность по мультипликаторам, серьезное преимущество перед конкурентами, а также курс на изменение дивидендной политики

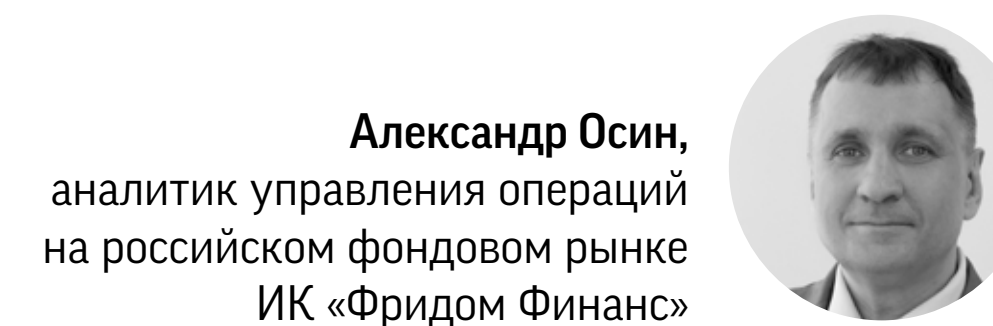
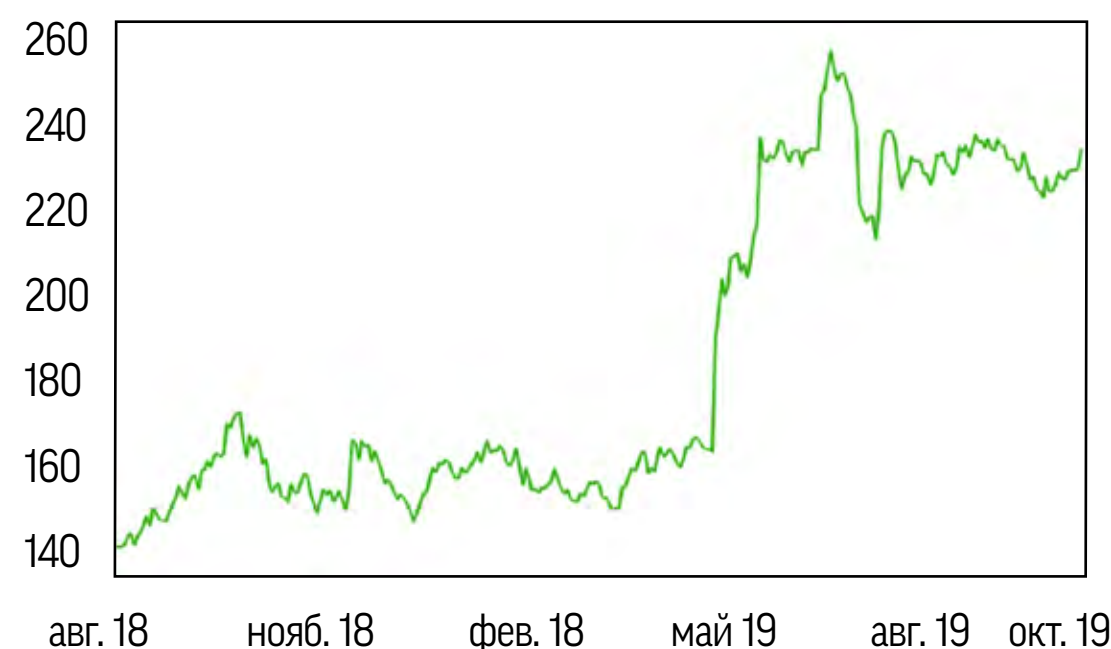


Название: **ПАО «Газпром»**
 Тикер: **GAZP**
 Текущая цена акций: **228 ₺**
 Целевая цена акций: **291 ₺**
 Потенциал роста: **28%**
 Стоп-аут: **219 ₺**

Выручка Газпрома устойчива к падению мировых цен на натуральный газ и сокращению объемов его собственного экспорта. Несмотря на снижение мировых цен на газ на 22% и сокращение экспорта на европейский рынок на 8% по отношению к предыдущему полугодовому периоду, с января по июнь общий объем выручки от реализации газа у компании снизился лишь на 7%, до 1,81 трлн руб. При этом суммарный объем выручки, включающий доходы от переработки газа и нефти, а также электро-, теплогенерацию, транспортировку газа и другие виды деятельности, сократился на 4%, до 4,08 трлн руб. С учетом активного восстановления мировых цен на газ во втором полугодии и наметившейся стабилизации экспорта Газпрома, а также сезонных факторов

мы ожидаем, что выручка компании по итогам года увеличится на 2,7% г/г при снижении чистой рентабельности на 1,2%, до 16,7%. В Европе возобновляется цикл монетарного стимулирования, что будет способствовать повышению глобального спроса и улучшению российских макроэкономических показателей. Под влиянием мер стимулирования на внешних рынках и (в меньшей степени) внутренних факторов поддержки экономического спроса мы ожидаем значимого повышения объемов производства в РФ и в ведущих экономиках в конце 2019-го и первой половине 2020 года. Однако в рамках предложенной стратегии Газпром останется донором восстановления в перспективе как минимум нескольких ближайших кварталов. Позитивные драйверы

	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн руб.	6 546 143,00	8 224 177,00	8 444 423,21	8 732 219,94
ЕБИТДА, млн руб.	1 461 091,00	2 599 431,00	2 355 695,10	2 357 699,38
Чистый доход, млн руб.	695 522,81	1 473 396,38	1 414 193,27	1 254 332,67
Доход на акцию	31,47	66,67	63,99	56,76
Операционная маржинальность	22%	32%	28%	27%
Чистая маржа	11%	18%	17%	14%



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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,9	0,9
EV/EBITDA	2,8	3,6
P/E	3,0	5,0
P/Revenue	0,6	0,6
P/CF	2,8	3,8
P/FCF	23,5	9,1
EV to Daily Production	633,8	1442,8
EV to Total Reserves	54,9	219,6

	2Q2019	2020
Долг к активам	0,2	0,2
Долг к акционерному капиталу	0,4	0,4
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,3	0,3
Текущая ликвидность	1,6	1,5
Быстрая ликвидность	1,2	3,1
Коэффициент Альтмана	1,9	2,0

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
GAZP:RX	0,24%	1,12%	-0,81%	5,13%	46,78%
IMOEX	0,30%	2,36%	-1,26%	2,22%	19,60%
RTS	0,73%	3,33%	-0,89%	1,46%	22,26%
Russell 2000	1,10%	3,12%	-0,47%	-0,16%	0,84%
S&P 500	0,69%	1,37%	0,49%	0,04%	9,10%
NASDAQ Composite	0,91%	1,42%	0,56%	-1,07%	9,30%

Инвестиционный
 обзор №185
 3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея



котировок корпорации – это существующий вне зависимости от макроэкономических и финансовых тенденций потенциал роста, обусловленный недооцененностью по мультипликаторам, серьезное преимущество перед конкурентами с точки зрения сравнительного объема запасов и производства, а также курс на изменение дивидендной политики. Дивидендная доходность обыкновенной акции Газпрома за последние 12 месяцев составляет 7,34%. В случае повышения котировок до нашей целевой цены 291,76 руб. и увеличения дивидендных выплат до 40% чистой прибыли по МСФО (по аналогии с текущими показателями этой доли у Газпром нефти) дивиденд корпорации составит 25,6 руб. с доходностью 9% годовых. Для сравнения: средняя дивидендная

доходность по акциям из индекса Мосбиржи 10 за последние 12 месяцев составила 7,98% годовых.

Определенные риски для Газпрома связаны с отсутствием договоренности по вопросам заключения нового газового контракта с Украиной после 2019 года. Однако на четвертый квартал запланирован запуск Северного потока-2 и Турецкого потока. Кроме того, компания может рассчитывать, что ЕС невыгодно провоцировать на внутреннем рынке дефицит газа, который возник бы в случае ограничений для Газпрома. В августе в связи с проблемами вокруг OPAL, до того как Газпром заверил потребителей, что дефицита не будет, биржевые цены на натуральный газ выросли на 35%.



Раскрытие важной информации: автор инвестиционной идеи имеет вложения в акции ПАО «Газпрома»



Биржевая Украина

Индекс UX ушел в красную зону

Гривна переживает сезонный спад в паре с долларом

Основной фондовый индекс UX в течение последних трех недель подрос на 0,38%. При этом Райффайзен Банк прибавил в цене 1,31%, а бумаги Центрэнерго (-1,05%), Донбассэнерго (-3,64%) и Укрнафта (-0,34%) двигались вместе с рынком. К тому же продолжился обвал в акциях Фергехро, которые на текущий момент потеряли уже 10,89% стоимости.

Новые нормы законодательства предполагают повышение цен на табачные изделия на 18%. Об этом заявили в Совете предпринимателей. Многие высказывают мнение о том, что табачный бизнес в связи с вступлением в силу данного закона станет нерентабельным. British American Tobacco (BAT) заявили о планах свернуть бизнес в Украине и закрыть Прилуцкую табачную фабрику, которая является третьим по величине налогоплательщиком в стране. В прошлом году это предприятие перечислило в бюджет 16,1 млрд грн. Кроме того, Прилуцкая фабрика обеспечивает рабочими местами 1200 граждан. Ранее British American Tobacco заявили о переносе главного офиса из Украины в Румынию.

Другие производители табачных изделий в Украине – PMI и JTI входят в топ-10 налогоплательщиков страны. В совокупности с упомянутой BAT предприятия отрасли перечислили в бюджет 48 млрд грн и создали 4500 рабочих мест.

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



По оценкам экспертов, повышение стоимости табачных изделий спровоцирует рост их нелегального производства. 3 октября Служба безопасности Украины провела обыски на ПАО «АрселорМиттал Кривой Рог» – одном из крупнейших металлургических предприятий в стране. В результате обыска работа предприятия была частично приостановлена. 10 октября состоялось общее собрание акционеров компании, на котором было принято решение выплатить 2,81 грн на акцию в виде дивиденда. Украинская гривна (0,73%) не смогла преодолеть психологически значимый уровень 24 в паре с долларом. С 30 сентября по 4 октября Нацбанк продал валюты на \$200 млн для поддержания курса гривны. Отрицательное сальдо за этот период составило \$157 млн, что говорит о возросшем спросе на доллар со стороны экономических агентов. Вероятнее всего, произошел сезонный разворот гривны и до конца года она ослабнет к доллару до 26-27. Риском для нацвалюты является также наличие у нерезидентов портфеля в украинских государственных долговых бумагах объемом \$4 млрд. При активном выводе этих средств из украинского долга возможны спекулятивные скачки гривны до 28 за доллар.

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	значение на 11.10.2019	значение на 22.10.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1516,67	1522,49	0,38
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,306	0,31	1,31
Укрнафта, (UNAF)	148	147,5	-0,34
Центрэнерго, (CEEN)	9,5	9,4	-1,05
Фергехро (FXPO), GBp	145,95	130,05	-10,89
Донбассэнерго, (DOEN)	27,5	26,5	-3,64
Турбоатом, (TATM)	10,8	10,8	0,00
MHP S.A., (MHPC)	235	235	0,00
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0,00
USD/UAH	24,63	24,81	0,73

Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Ожидания

Мы продолжаем рекомендовать к покупке акции Райффайзен Банка Аваль и Мироновского хлебопродукта. Обе компании стабильно платят высокие дивиденды (19% годовых в гривне и 8% в долларах США соответственно). В бумагах МХП может реализоваться потенциал роста с текущих \$8,5 до \$12,86.

- **Аграрная группа Кернел разместила еврооблигации на \$300 млн со ставкой купона 6,5% и сроком погашения в 2024 году, сообщает Интерфакс-Украина.** Прайсинг был установлен на уровне 6,6%, бумаги продали по цене 99,5% от номинала. Организаторами размещения выступили ING Bank и JP Morgan.
- **Акционерная компания Укрзализныця планирует в течение ближайших недель официально объявить о подготовке к выходу на IPO.** По словам главы компании Евгения Кравцова, IPO – это наиболее правильный и эффективный механизм привлечения частного капитала.
- **Альфа-банк и Укрсоцбанк завершили процедуру слияния.** Передаточный акт был утвержден 15 октября решением общего собрания акционеров Альфа-банка и единственного акционера Укрсоцбанка. В результате слияния Альфа-банк стал полным правопреемником всех прав и обязательств Укрсоцбанка по отношению к его клиентам, партнерам и контрагентам.
- **Минэкономики составило список компаний, подлежащих приватизации.** «Скоро мы закончим согласовывать список из 800 предприятий для передачи на приватизацию. Конечно, те предприятия из этого списка, которые важны для государства, будут оставлены в собственности», – пояснил глава ведомства Тимофей Милованов.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан KASE взял новую высоту

Индекс Казахстанского фондового рынка продолжил рост после достижения годовых минимумов и добрался до локального пика на уровне 2200 пунктов



После того как индекс KASE во второй половине августа опустился до минимумов 2018 года, он колебался в диапазоне 2138–2200 пунктов. С начала октября индекс тестировал отметки, близкие к нижней границе канала, затем началась новая волна роста. В результате 21 октября был пробит уровень сопротивления 2200 пунктов.

Таким образом, KASE сделал еще один шаг к повторению прошлогоднего сценария. Напомним, что в середине сентября 2018 года индекс двинулся вверх и оставался в повышательном тренде до наступления первых дивидендных отсечек в апреле 2019-го.

Ожидания и стратегия

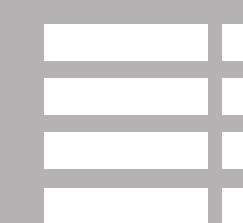
Пробой уровня 2200 пунктов сигнализирует о возможности продолжения ралли на KASE. Формировать портфели пока не поздно. Рекомендуем уделить внимание акциям Народного банка, Казатомпрома, Казтрансойла. Также можно рассмотреть покупку небольших долей в Казахтелекоме, Bank of America и KAZ Minerals. Под дивиденды можно приобрести акции KEGOC, ГОСА которого состоится 25 октября.

Нынешний пробой уровня 2200 пунктов означает возобновление роста, поэтому формирование портфелей на осенне-зимний, либо зимне-весенний период остается актуальным.

С начала октября котировки KAZ Minerals повысились на 9,5%. Самая волатильная бумага из индекса KASE на этот раз растет на фоне беспорядков в Чили, с которыми связаны опасения по поводу срыва поставок меди с месторождений Carmen de Andacollo и Antucoya. Дополнительным позитивным драйвером для KASE стало укрепление фунта стерлингов благодаря последним новостям по Brexit. Вторым результатом показал Народный банк, который после SPO начал быстрыми темпами восстанавливаться в цене и сохраняет потенциал роста. Благоприятная техническая картина сложилась в акциях Казтрансойла, которые начали восходящее движение после долгого боковика у отметки 1000 тенге. Таким образом, у трех акций, входящих в KASE, есть четкие технические и фундаментальные драйверы роста. Бумаги Казахтелекома способны развернуться вверх в любой момент с объявлением SPO. KEGOC может начать восстановление в преддверии дивидендных выплат, и только в бумагах БЦК пока нет признаков готовящегося отскока.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 22.10.2019	значение на 01.10.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 226,43	2 170,14	2,6%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 200,00	2 010,00	9,5%
Халык Банк (ADR)	13,05	12,10	7,9%
KAZ Minerals PLC (GDR)	449,50	418,80	7,3%
Казтрансойл (KASE)	1 060,03	993,00	6,8%
Bank of America (KASE)	11 992,03	11 541,98	3,9%
Халык Банк (KASE)	125,16	122,01	2,6%
Казахтелеком (KASE)	23 597,00	23 278,00	1,4%
Банк ЦентрКредит (KASE)	229,84	228,99	0,4%
К Cell (KASE)	2 170,01	2 170,00	0,0%
Казатомпром (KASE)	5 339,97	5 350,00	-0,2%
KEGOC (KASE)	1 600,00	1 610,00	-0,6%
Баст (KASE)	27 615,37	28 000,00	-1,4%
К Cell (GDR)	5,32	5,56	-4,3%



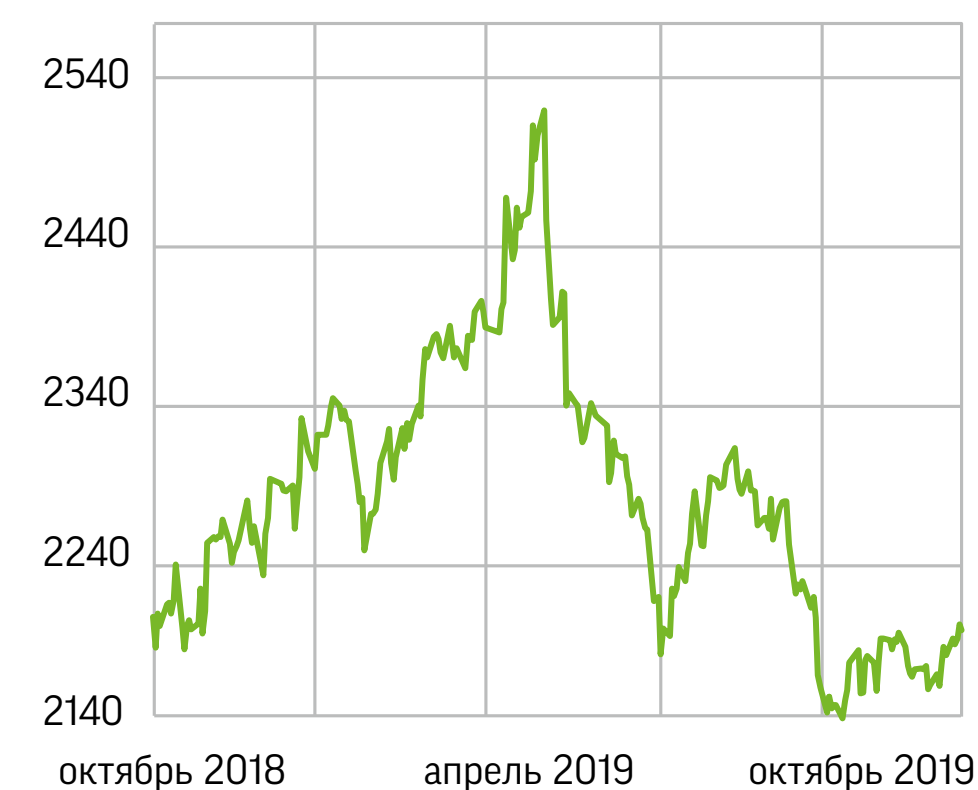
Биржевой Казахстан

Важные новости

- **Холдинг АЛМЭКС продал 10% акций Народного банка.** По результатам вторичного размещения кредитной организации было продано 29,32 млн ГДР, каждая из которых соответствует 40 простым акциям, по \$11,75 за штуку. Этот объем соответствует 10% всех акций компании. Котировки начали рост практически сразу после размещения.
- **Kaspi откладывает выход на IPO на неопределенный срок.** По словам председателя правления Kaspi.kz Михаила Ломтадзе, правление решило отсрочить размещение на Лондонской бирже до момента, пока международные рынки капитала не стабилизируются.
- **Текущий счет платежного баланса Казахстана в первом полугодии сложился с дефицитом.** Как поясняют в Нацбанке, дефицит текущего счета в размере \$1,9 млрд обусловлен ухудшением конъюнктуры в мировых ценах на нефть.



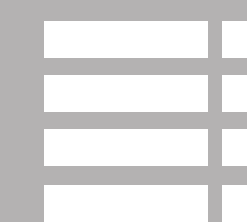
Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



На волне восстановления после SPO

ГДР Казатомпрома после SPO снизились к цене размещения \$13. Однако, судя по динамике акций Народного банка после допэмиссии, котировки могут быстро восстановиться

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. SPO как возможность купить подешевле.** После объявленного 25 сентября SPO, котировки ГДР Казатомпрома снизились до уровня цены размещения \$13. Как мы отмечали ранее, SPO не является негативным фактором для фундаментальных показателей компании. Более того, его проведение может повысить ликвидность бумаги на биржах LSE и AIX в среднесрочной перспективе. Допэмиссия выглядит удачной возможностью для вхождения в капитал уранового гиганта для тех, кто еще этого не сделал.
- 2. Техническая картина.** Убедительным аргументом в пользу восстановлению котировок служит история SPO Народного банка. После размещения котировки компании начали восстанавливаться и сейчас достигли промежуточного уровня сопротивления. По завершению SPO акции Казатомпрома опустились ниже \$13. Это способствовало формированию восходящей дивергенции, аналогичной той, что вырисовывалась на графике ГДР Народного банка. 21 октября котировки Казатомпрома пробили важный уровень сопротивления \$13,5, что стало сигналом к продолжению роста.
- 3. Основные тезисы дня инвестора.** Из состоявшегося 30 сентября первого в истории Казатомпрома Дня инвестора следует, что руководство намерено планомерно повышать эффективность и устойчивость основных операций по добыче урана. Также будут расширяться возможности продаж и маркетинга при сохранении дисциплины поставок.

Кроме того, Казатомпром подтвердил гайденсы по основным показателям на 2019 год. Однако руководство сохранило относительно консервативный прогноз по рынку урана и ожидает усиления волатильности на нем в краткосрочной перспективе.

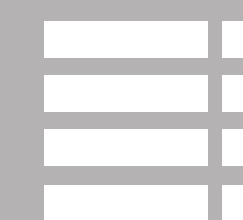
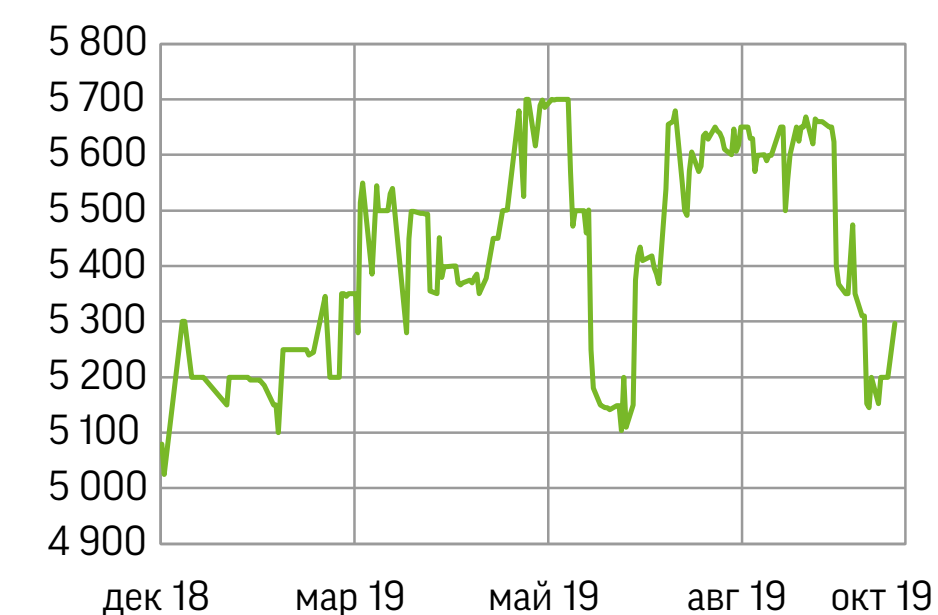


Среднесрочная идея

НАК Казатомпром

Тикер KASE: KZAP
Текущая цена: 5340 тенге
Целевая цена: 6000 тенге
Потенциал роста: 12,3%

Динамика KZAP на KASE



Немецкий рынок

Возвращение на локальные максимумы

Удержавшись выше 11900 пунктов, DAX продолжил рост и тестирует уровень сопротивления 12800

С 1 по 4 октября главный немецкий индекс DAX после четырехнедельного роста просел на 3%, однако удержался выше поддержки 11900 пунктов. Давление на котировки фондового рынка Германии оказали снижение прогнозов роста ВВП страны с 0,8% до 0,5% и опасения по поводу состояния экономики США из-за торговой войны с Китаем.

Неделя также началась в тревожных ожиданиях относительно последствий торговой войны. В понедельник США внесли в черный список несколько китайских технологических компаний, которые разрабатывают функцию распознавания лиц и развивают иные технологии с использованием искусственного интеллекта, которые, по данным Вашингтона, применяются для оказания давления на мусульманское меньшинство в стране. Между тем по итогам недели DAX вырос на 2,86% на волне оптимистичных ожиданий по поводу переговоров между США и КНР. Позитива добавил отчет SAP, которая превзошла прогнозы рынка и подтвердила прогноз на год. Выручка компании в третьем квартале выросла на 10%, до 6,79 млрд евро при консенсусе 6,69 млрд евро, EPS составила 1,3 евро против ожидаемых 1,19.

Следующая пятидневка, стартовавшая 14 октября, отметилась всплеском волатильности, так как рынок довольно скептически переоценил перспективу заключения торгового соглашения

между США и Китаем, а также Brexit. Однако ни проблемы выхода Великобритании из ЕС, ни разочаровывающие данные из Китая, зафиксировавшие рост ВВП на 6%, минимальный за 27 лет, из-за сокращения инвестиций в основной капитал, не помешали DAX прибавить более 1%. 18 октября британские парламентарии одобрили поправку, обязывающую премьер-министра просить о переносе Brexit на более поздний срок, однако Борис Джонсон предпочел обсудить проблему выхода из ЕС с парламентом.

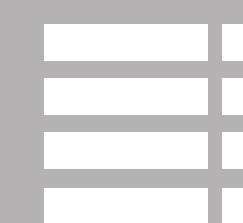


Ожидания и стратегия

DAX продолжает движение в восходящем канале с начала 2019 года. На последних сессиях индекс пытался закрепиться над уровнем 12800 пунктов. В случае пробоя и закрепления над этой отметкой для дальнейшего роста потребуются преодолеть более важный уровень сопротивления 12900 пунктов. Если закрепиться выше 12800-12900 пунктов DAX не удастся, возможен откат в диапазон 12500-12400 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 22.10.2019	значение на 08.10.2019	изменение, %
DAX INDEX	12 756,60	11 970,20	6,6%
SAP GR Equity	119,86	103,32	16,0%
DBK GR Equity	7,25	6,31	14,9%
CBK GR Equity	5,54	4,81	15,3%
VOW3 GR Equity	170,46	148,78	14,6%
DAI GR Equity	49,55	43,41	14,1%
VOW GR Equity	169,50	148,85	13,9%
PAH3 GR Equity	65,52	57,86	13,2%
KGX GR Equity	51,38	45,61	12,7%
BMW3 GR Equity	54,05	48,18	12,2%
LHA GR Equity	15,64	14,04	11,4%
PSM GR Equity	13,55	12,16	11,4%
UTDI GR Equity	36,49	33,04	10,4%
BMW GR Equity	68,07	61,75	10,2%



Немецкий рынок

Важные новости

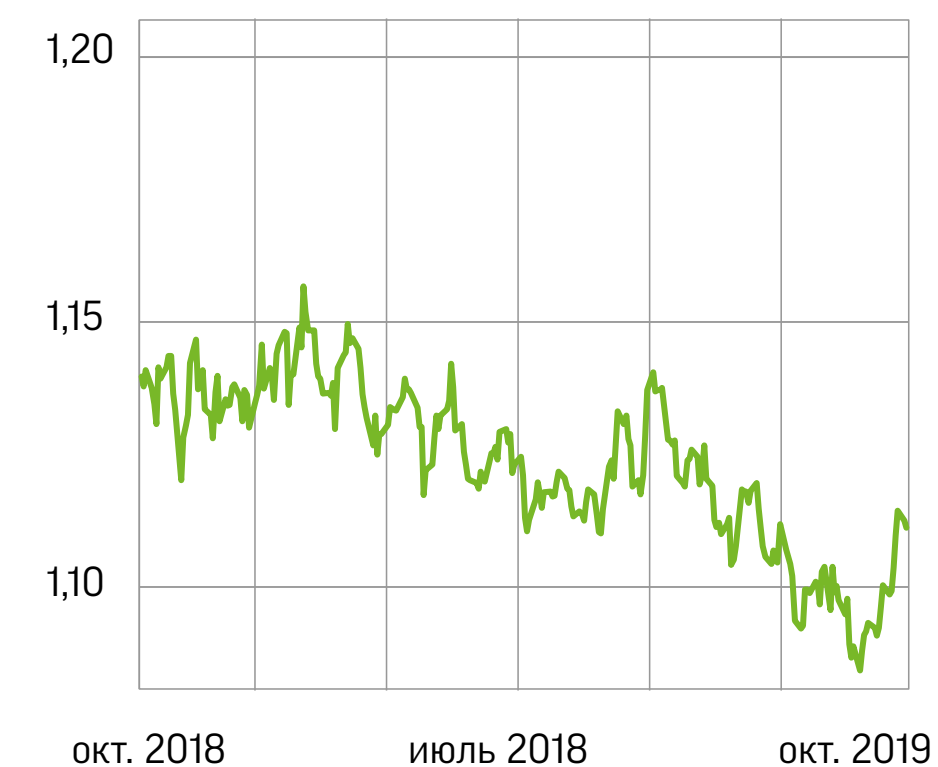
- Рост ВВП Китая впервые за 27 лет замедлился до 6% в третьем квартале из-за сокращения инвестиций.
- Британский парламент выступил против жесткого Brexit, проголосовав за отсрочку выхода страны из ЕС.
- Отчет SAP за третий квартал превзошел ожидания рынка, с момента публикации акции компании выросли на 14%.
- Wirecard обвиняют в манипуляциях с отчетностью. Под сомнение результаты компании поставила Financial Times.



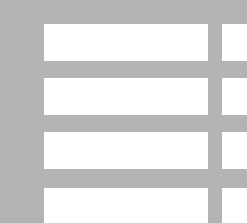
Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Не сбавляя скорости

Несмотря на признаки замедления экономики, руководство компании подтвердило прогноз на 2019 год и успешно реализует стратегию до 2027 года

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Отчет за первое полугодие 2019 года и подтверждение прогноза на фоне ухудшения экономической ситуации.** Выручка компании с января по июнь увеличилась на 12,6% г/г, достигнув 4,364 млрд евро. Операционная прибыль поднялась на 18,2% г/г, до 359,3 млн евро. Основными драйверами роста этих результатов стали сегменты Industrial Trucks & Services (IT & S) и Supply Chain Solutions (SCS). Улучшение показателей состоялось благодаря разрешению проблем в сегменте Industrial Trucks & Services, а EBIT маржа повысилась ввиду небольшого удорожания материалов и умеренного роста операционных расходов. Несмотря на признаки замедления экономики, руководство компании подтвердило прогноз, данный в 2018 году. Согласно нему, выручка по итогам текущего года должна быть в диапазоне 8,150-8,650 млрд евро, EBIT маржа – в пределах 805-875 млн.
- 2. Реализация стратегии.** В июле 2019 года KION объединила усилия с BMZ Holding GmbH для создания компании KION Battery Systems GmbH по производству аккумуляторов для грузовиков. В рамках стратегии до 2027 года компания планирует создание новых источников энергии для своих промышленных грузовиков, продолжение внедрения инновационных продуктов и технологий, повышение внутренней эффективности. В августе KION объявила о строительстве завода в Польше, что позволит увеличить производственные мощности и присутствие на развивающихся рынках Европы.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Из последних 12 реко-

мендаций, в семи целевая цена установлена выше текущей рыночной. Аналитики Hauck & Aufhaeuser и Landesbank дают рекомендацию «покупать» с таргетом 60 евро, Baader Helvea – с целью 56 евро. Консенсус по целевой цене составляет 55,05 евро.

- 4. Техническая картина.** Акции в августе отскочили от уровня поддержки 40 евро и сейчас движутся в восходящем канале. Ближайший уровень сопротивления – 51,5 евро. В случае его пробоя откроется потенциал роста до 53,8 евро.



Среднесрочная идея

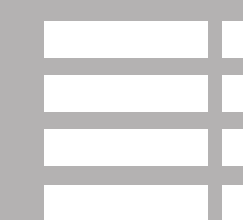
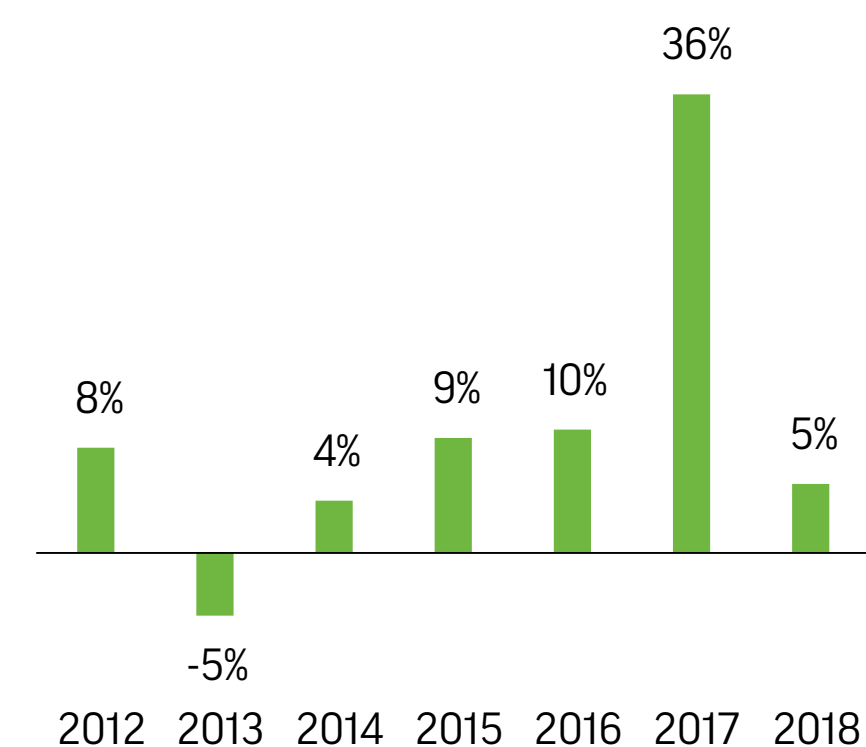
KION Group AG

Тикер на Xetra:	KGX
Текущая цена:	51,58 евро
Целевая цена:	55,05 евро
Потенциал роста:	6,1%
Дивидендная доходность:	2,33%

Динамика акций KGX на XETR



Темпы роста с 2012 года



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



11 октября **Toyota Motor Corp. (TM)** представила полностью реконструированный седан на водородных топливных элементах. Это последняя по времени попытка восстановить спрос на нишевую технологию, которая, как надеется компания, станет массовой. Модель Mirai сможет проезжать без дозаправки порядка 700 км.

Крупнейший автопроизводитель Японии разрабатывает автомобили на топливных элементах уже более двух десятилетий, но эта технология встретила жесткую конкуренцию в связи с ростом рынка электромобилей, созданных такими компаниями, как, например, Tesla Inc. Новость положительно отразилась на акциях Toyota, они подорожали более чем на 3%.



14 октября стало известно, что от участия в проекте **Facebook** по выпуску криптовалюты **Libra** отказались **Visa** и **MasterCard**. Ранее об этом уже объявили PayPal, eBay и Stripe.

Главной причиной отказа от участия компании называют желание сосредоточиться на других проектах. Но весьма вероятно, что это связано с нежеланием входить в конфликт с финансовыми регуляторами в Европе и США, которые требуют контроля над криптовалютой. Так, например, в Visa заявили, что в компании подождут решения вопроса Facebook с регуляторами.

Столкнувшись с растущим скептицизмом по поводу своего проекта, в Facebook заявили, что могут пересмотреть свой подход и в качестве основы для Libra взять национальные валюты, такие как доллар или евро.

Дэвид Маркус, который возглавляет проект Libra для Facebook, рассказал на банковском семинаре, что основной целью группы остается создание более эффективной платежной системы, что работа продолжается и в настоящий момент ведется поиск альтернативных подходов. На котировки FB отказ Visa и MasterCard не оказал негативного воздействия.



К закрытию торгов 4 октября акции **Activision Blizzard Inc. (ATVI)** за три дня прибавили около 5%. За это время с момента ее запуска число загрузок ее игры **Call of Duty: Мобильный** превысило 35 млн.

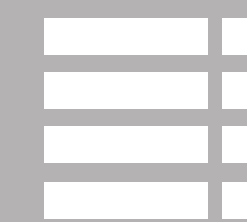
Президент Activision Роб Костич заявил, что игра на пути к тому, чтобы стать приложением № 1 по загрузкам для iOS в целом, не только среди игр, но также и среди всех приложений, в 100 странах.

В Jefferies считают, что еще слишком рано оценивать долгосрочный вклад, но ранние результаты говорят о готовности потребителей вовлекаться в эту игру и тратить деньги.

В Bernstein понизили рейтинг акций компании, предупредив о «слишком большой надежде», возлагаемой на список 2019 года и будущие релизы компании.

С 4 октября котировки компании остаются практически без изменений.

Квартальный отчет Activision запланирован на 7 ноября.



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



Apple Inc (AAPL) попросила поставщиков увеличить производство своих моделей iPhone 11 на 8 млн штук, или приблизительно на 10%. Об этом 4 октября написала газета Nikkei Asian Review. Источники Nikkei сообщили, что недавний рост заказов iPhone сосредоточен на самой дешевой модели iPhone 11 и iPhone 11 Pro, а объемы заказов на флагманскую модель iPhone 11 Pro Max с начальной ценой \$1099 несколько сократились. Газета уточняет, что поставщики остаются осторожными и их беспокоит, что более высокий объем заказов не будет поддержан.

С 4 октября акции компании подорожали почти на 10% и обновили абсолютные максимумы, в результате чего Apple вернула себе статус самой дорогой публичной компании, опередив по стоимости Microsoft.

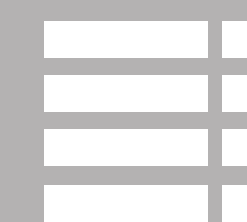
Квартальный отчет компании намечен на 30 октября. После двух предыдущих публикаций финансовых показателей в апреле и в июле, котировки Apple падали на 17% и 9% соответственно. Вполне возможно, что в этот раз ожидание сезона распродаж позволит акциям избежать подобной просадки.

22 октября агентство S&P Global Ratings понизило прогноз по рейтингу **Boeing Co (BA)** до «негативного» со «стабильного». Это произошло после того, как 18 октября стало известно, что производитель самолетов, возможно, ввел в заблуждение Федеральное управление гражданской авиации (FAA) США по поводу проблем с программным обеспечением лайнеров 737 MAX.

Как сообщили в FAA, Boeing только недавно передал ей информацию о важной переписке между двумя сотрудниками компании. В этой переписке пилот Марк Форкнер жалуется на поведение системы коррекции во время испытательного полета. Сбой именно этой системы позже привел к двум катастрофам.

Рейтинговое агентство заявило, что продолжающееся ограничение на полеты MAX может оказать длительное влияние на репутацию компании, ее прибыльность и финансовую устойчивость.

Акции BA упали почти на 7% за один день после запроса от FAA и с того дня находятся примерно на том же уровне.

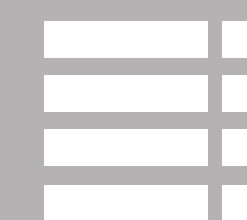


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тиккер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена*, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	13,41	2019-10-22	110,16	109,40	126	2020-10-16	12%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	6,88	2019-10-02	61,64	63,21	84	2020-09-26	33%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	5,06	2019-09-17	27,21	26,78	31	2020-09-11	16%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	20,23	2019-09-03	84,81	71,99	95	2020-08-28	32%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	21,87	2019-08-21	315,74	332,76	355	2020-08-15	7%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	16,96	2019-08-07	14,1	14,20	16,5	2020-08-01	16%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	5,63	2019-08-02	131,57	89,64	145	2020-07-27	62%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	278,54	2019-07-09	34,17	38,12	42	2020-07-03	10%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	46,34	2019-07-22	357	315,26	323,2	2020-07-16	3%	Держать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,02	2019-10-15	47,51	54,51	59	2020-10-09	8%	Покупать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	230,52	2019-08-02	48,68	52,04	50	2020-07-27	-4%	Держать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	32,80	2019-07-19	37,38	39,10	48	2020-07-13	23%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	6,38	2019-08-21	155,76	124,94	145	2020-08-15	16%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,39	2019-08-02	69,37	68,58	78	2020-07-27	14%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	239,39	2019-08-02	107,79	132,90	165	2020-07-27	24%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	46,05	2019-07-23	19,98	20,33	22	2020-07-17	8%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	143,88	2019-09-02	92,22	107,24	118	2020-08-27	10%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	42,26	2019-09-24	43,96	55,09	48	2020-09-18	-13%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	4,01	2019-08-02	145,94	159,24	144	2020-07-27	-10%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	49,48	2019-01-29	167,48	187,83	185	2020-01-24	-2%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	51,35	2019-01-15	37,87	35,97	42	2020-01-10	17%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,41	2019-08-21	72,23	58,77	48,46	2020-08-15	-18%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23,50 за акцию							
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	13,51	2019-10-01	46,2	35,78	70	2020-09-25	96%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	1,85	2019-08-21	8,37	6,85	9	2020-08-15	31%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	83,80	2019-08-02	67,35	66,17	69	2020-07-27	4%	Держать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	2,99	2019-08-02	84,05	70,30	87	2020-07-27	24%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,61	2019-08-02	19,04	18,07	18	2020-07-27	0%	Держать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,50	2018-11-07	68,41	64,49	58	2019-11-02	-10%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	25,17	2019-08-02	153,23	153,95	165	2020-07-27	7%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,87	2019-01-15	12	15,91	16	2020-01-10	1%	Держать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	3,28	2018-09-25	73,08	73,46	60	2019-09-20	-18%	Продавать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,28	2019-08-21	51,05	43,13	50	2020-08-15	16%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	154,08	2019-08-21	163,081	202,88	225	2020-08-15	11%	Покупать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	Приобретена компанией Fidelity National за \$41 млрд							
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	20,87	2019-03-18	239,72	215,20	236	2020-03-12	10%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	48,38	2018-02-07	40,28	52,37	45,26	2019-02-02	-14%	Продавать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	49,37	2019-08-21	71,47	54,66	61	2020-08-15	12%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,35	2019-01-15	19,27	15,87	19,59	2020-01-10	23%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	2,20	2019-01-15	20,64	23,64	20	2020-01-10	-15%	Продавать

* Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

Инвестиционный
обзор №185
3 - 24 октября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Darden Restaurants: аппетитная бумага

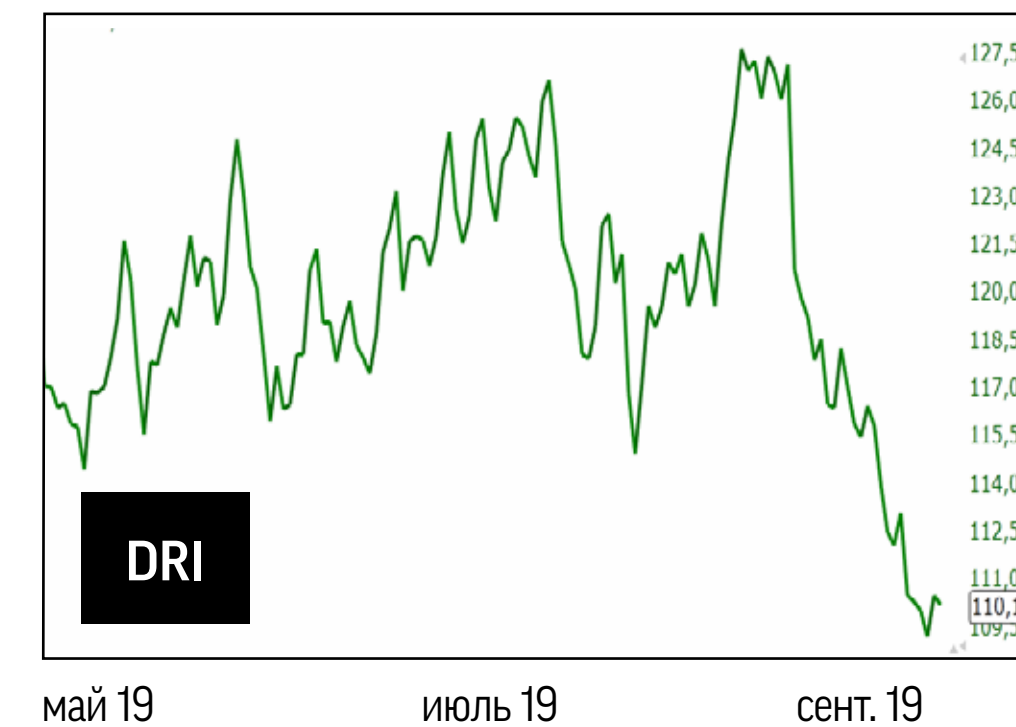


Название: **DARDEN RESTAURANTS INC**
 Тикер: **DRI**
 Цена акций: **\$110,16**
 на момент анализа: **\$110,16**
 Текущая цена акций: **\$126**
 Целевая цена акций: **14%**
 Потенциал роста: **2,7%**
 Текущ. дивид. доходность:

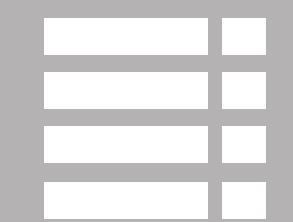
Darden Restaurants владеет такими сетями ресторанов, как Olive Garden, LongHorn Steakhouse, The Capital Grille, Bahama Breeze, Eddie V's, Yard House, и Seasons 52. В основном это заведения с умеренной ценовой политикой, именно они генерируют более 90% выручки Darden. Olive Garden формирует более 50% общей выручки, LongHorn Steakhouse – чуть больше 20%, мелкие сети Yard House, Bahama Breeze, Cheddars и некоторые другие генерируют около 20% доходов, 7% приносят точки Fine Dinning (высокая кухня с высоким чеком). Всего у компании более 1750 ресторанов, в том числе 850 Olive Garden и 500 заведений LongHorn Steakhouse по всей Америке.

Стратегия Darden Restaurants, одного из самых крупных игроков на американском рынке, не совсем стандартна для индустрии. Компания развивается без использования франчайзинга. Хотя развитие по этой модели помогло многим сетям общепита повысить маржинальность, Darden Restaurants сместила фокус на качество и контроль своих ресторанов. Например, на Google Картах на Восточном побережье США средний рейтинг более 50 ресторанов Olive Garden превышает 4 балла из 5. Некоторые точки оценены в 3,8-3,9 балла, но самая распространенная оценка

находится в диапазоне 4,1-4,8. В свою очередь, в франчайзинговых сетях чаще можно встретить обратную ситуацию. Однако операционные расходы в компании растут. В особенности это касается затрат на персонал, которые только за фискальный 2018 год увеличились на 15%. В 2019 году тенденция сохраняется на фоне безработицы, которая упала до 3,5%. Однако низкая безработица и рост зарплат создают благоприятные условия для ведения ресторанного бизнеса. Впрочем, этот сектор внезапно показал падение продаж в третьем квартале на фоне замедления общего роста в рознице. В складывающихся условиях Darden Restaurants через упрощение меню и специальные акции (happy hour и т.д.) собирается наращивать долю на рынке общедоступных ресторанов. Показатель same-store sales у Olive Garden и LongHorn увеличились на 2,2% и 2,6% соответственно. В последние годы крупнейший сегмент компании стабильно расширяет долю на рынке. В 2008 году она составляла около 4%, а в 2018 году превысила 4,67%. Стоит отметить, что эти изменения значительны, поскольку вся индустрия оценивается более чем в \$800 млрд. Darden Restaurants демонстрирует успешные финансовые результаты. Рост ее выручки



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
DRI US Equity	-0,26%	-0,12%	-8,05%	-11,33%	6,01%
Russell 2000	0,95%	1,76%	-0,62%	-1,92%	4,47%
S&P 500	0,69%	0,37%	0,49%	-0,43%	13,09%
DJI	0,21%	-0,73%	-0,40%	-1,62%	8,67%
NASDAQ Composite	0,91%	0,18%	0,56%	-1,90%	13,89%



Инвестиционная идея для американского рынка

в фискальном 2018 году составил 12,7%, а в 2019 году – 5,3%. Маржинальность повысилась на 20 б.п. г/г. По нашим прогнозам, выручка сети будет прибавлять более 6% в течение следующих 20 месяцев. Главным риском мы считаем давление со стороны других игроков сектора, но как лидер индустрии Darden с помощью своих маркетинговых акций и репутации сможет привлечь намного больше клиентов, чем конкуренты. Потребительский сектор остается практически единственным драйвером роста экономики США, хотя в дальнейшем это может измениться, что негативно повлияет на посещаемость ресторанов в принципе. Однако мы ожидаем, что акции компании достигнут целевой цены, прежде чем начнут снижаться потребительские запросы американцев.

	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
EV/Revenue	2,2	1,5	1,5
EV/EBITDA	15,6	11,5	11,5
P/E	18,7	15,8	20,3
P/Revenue	1,6	1,4	1,5
P/CF	10,4	9,0	11,3
P/FCF	16,1	12,4	17,8

	2Q2019	2019E
Долг к активам	0,2	0,5
Долг к акционерному капиталу	0,5	2,2
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,2	0,6
Коэффициент покрытия процентов	19,3	19,2
Текущая ликвидность	0,6	0,4
Быстрая ликвидность	0,4	0,2
Абсолютная ликвидность	0,3	0,1
Коэффициент Альтмана	2,3	1,1

Количество инвестировавших хедж-фондов	8
Количество инвестировавших НПФ	37

	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020
Выручка, \$ млн.	8080,10	8582,90	2246,50	2229,10	2133,90	2091,80	8701,30	8936,20
EBITDA, \$ млн.	1079,90	1187,10	350,80	317,70	287,70	279,73	1235,93	1194,99
Чистый доход, \$ млн.	596,00	729,20	225,10	208,70	171,80	168,64	774,24	723,15
Доход на акцию	4,81	5,78	1,81	1,69	1,39	1,38	6,27	5,98
Валовая маржинальность	22%	22%	23%	23%	21%	22%	22%	22%
Операционная маржинальность	9%	10%	12%	10%	9%	9%	10%	9%

Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Стратегия активная

Обзор для доверительного управления на 21 октября Внешний фон

Глобальная картина

США и Китаю удалось достигнуть некоторых договоренностей, касающихся взаимной торговли. Президент Трамп без уточнения конкретных дат определил ход согласования торговой сделки на ближайшие несколько недель. Для этого потребуется еще один или два раунда переговоров. На данный момент китайская сторона согласилась закупить в Штатах дополнительные объемы сельхозпродукции, а США приняли решение

отложить введение дополнительных ввозных пошлин на китайскую продукцию. Вопрос с ограничениями в отношении Huawei Technologies Co. остался нерешенным.

Сезон отчетов

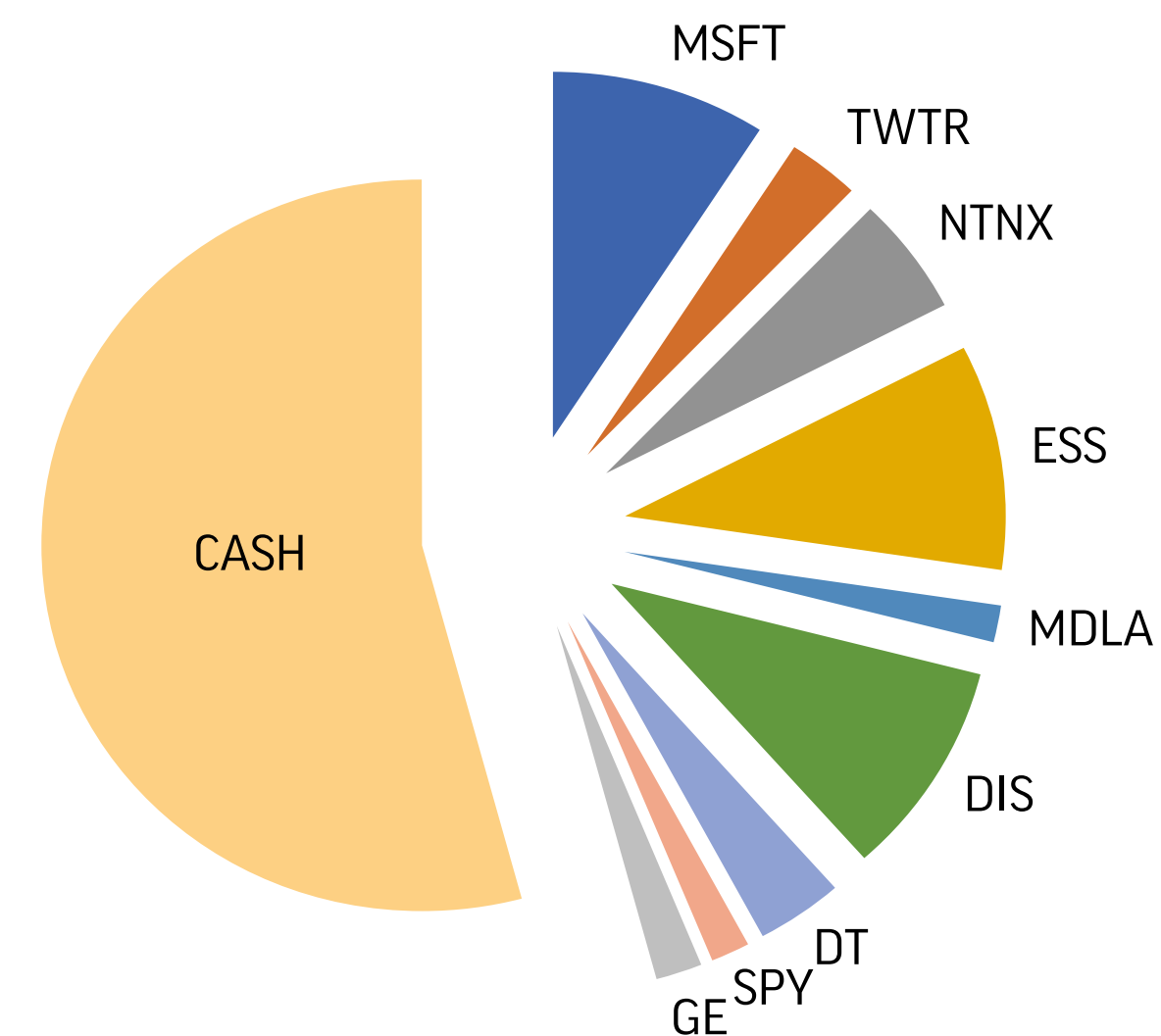
Отчетность за третий календарный квартал текущего года представили 18% компаний, входящих в S&P500. И, хотя прибыль демонстрирует отрицательную динамику, она оказывается лучше ожиданий рынка,

который изначально был настроен пессимистично.

Фокус на центральные банки

В ближайшие две недели крупнейшие финансовые регуляторы примут решения по процентным ставкам. Одним из самых ожидаемых событий в монетарной политике будет заявление председателя ФРС, которое он сделает 30 октября. Сегодня 90% участников рынка полагают, что Федрезерв понизит ставку еще на 25 б.п.

Структура портфеля

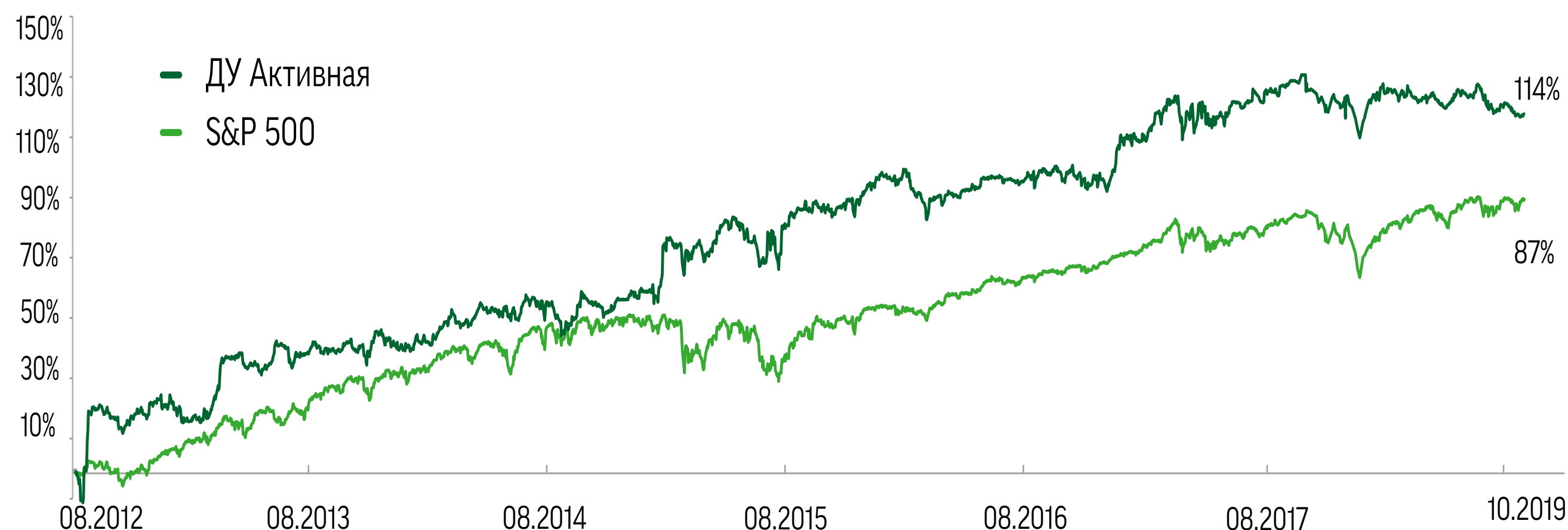


Последние изменения

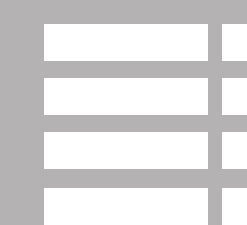
16.10 – Продажа **BMC Stock Holdings, Inc.** (BMCH) по \$ 27,5

Техническая картина

Техническая картина по индексу S&P500 улучшается. Он преодолел сопротивление в районе 3000 пунктов, что повышает шансы на достижение нового максимума. Показатели RSI и MACD находятся на значениях, способствующих продолжению роста индекса широкого рынка. Следующим уровнем сопротивления для него можно назвать августовскую вершину в 3025 пунктов.



Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Стратегия дивидендная

Дивидендный портфель

Цель дивидендного портфеля – сохранение вложенных средств. При благоприятной конъюнктуре он эффективнее рынка, в противном случае может отставать от него на уровне инфляции, но не ниже

Озвученные тренды

На повестке остаются переговоры между США и Китаем. Несмотря на достижение некоторых договоренностей, о разрешении конфликта говорить пока рано. Финальный этап диалога, по результатам которого ожидается подписание соглашения, способного положить конец торговой войне, может состояться в ноябре. Завершение американо-китайского конфликта обеспечит рынок дополнительным драйвером роста на фоне слабой корпоративной отчетности. Показатели прибыли компаний демонстрируют снижение относительно предыдущего отчетного периода.

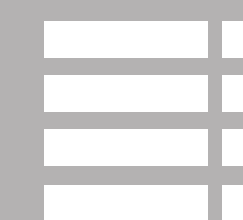
Тикер	Название компании	Капитализация \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	58 664 574 619	49.1	4.22
BA	Boeing Co	186 290 775 248	331.1	2.38
T	AT&T	279 346 610 000	38.2	5.34
GD	General Dynamics	50 677 700 854	175.5	2.27
MSFT	Microsoft Corporation	1 065 267 532 370	138.4	1.33
WFC	Wells Fargo	215 418 786 000	50.5	3.65
TXN	Texas Instruments	122 238 858 351	130.9	2.35
UPS	United Parcel Service	101 773 713 874	118.5	3.20



Последние изменения

- 1. Американская инвестиционная компания Blackstone Group Inc (BX.N) и ее REIT приобретают активы MGM Resorts International за \$4,25 млрд.** MGM продолжит управлять недвижимостью по условиям лизингового соглашения и будет получать 95% денежного потока от аренды и использования помещений. Оставшиеся 5% будут приходиться на долю BREIT.
- 2. Microsoft Corporation (MSFT) и NVIDIA объявили о сотрудничестве в области технологий.** Компании интегрируют платформы Microsoft Azure и NVIDIA EGX для развития искусственного интеллекта.
- 3. Совет директоров Boeing одобрил квартальный дивиденд в размере \$2,055.** Дата закрытия реестра назначена на 8 ноября, а выплата дивиденда – на 6 декабря.

Инвестиционный
обзор №185
3 – 24 октября 2019
www.ffin.ru



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

Selina

Selina – стартап, основанный в 2012 году и специализирующийся на строительстве помещений под хостелы с коворкингом и спортзалами, ориентированными на тех, кому для работы достаточно иметь при себе ноутбук. К 2023 году стартап планирует увеличить число спальных мест до 130 тыс. с нынешних 22 тыс. На сегодня компания развивает бизнес в 19 странах. Совсем недавно британская финансовая платформа Cogress сообщила о том, что собирается выделить 80 млн фунтов для продвижения компании в Великобритании и Португалии, а также совместно с Bank of America планирует привлечь \$500 млн на развитие в Америке. Общий объем привлеченных Selina средств составляет \$345 млн. В апреле компания оценивалась в \$850 млн.

 ironSource

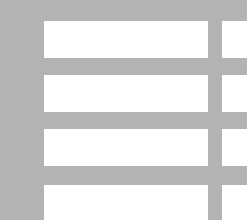
IronSource – израильская компания, основанная в 2009 году и занимающаяся интеграцией рекламы и маркетинговых продуктов в мобильные приложения. Есть информация, что компания в общей сложности привлекла \$555 млн, в том числе \$450 млн было получено в последнем на сегодня раунде, когда стартап был оценен в \$1,55 млрд. Среди клиентов и партнеров IronSource разработчики программного обеспечения, приложений и игр EA, Zynga и Kongregate. Компания с оптимизмом смотрит в будущее игровой индустрии. Ее прогноз по выручке в этом секторе предполагает объем \$180 млн к 2021 году, поэтому в своей деятельности она ориентируется на игровые приложения.



Bird – компания, основанная в 2017 году, специализирующаяся на поставке электрических самокатов из Китая с портативным компьютером Bird Brain, который позволяет определять местонахождение самоката, заблокировать/разблокировать колеса или мотор и управлять скоростью через приложение. Прокат этих самокатов работает в сотне городов. В октябре компания привлекла \$275 млн для дальнейшего расширения бизнеса. Тогда же она была оценена в \$2,5 млрд. Общий объем привлеченных Bird средств составляет \$548 млн.



AI Medical Service – токийский разработчик программного обеспечения для диагностики пищеварительной системы на предмет онкологических заболеваний в ходе эндоскопии. Обычная эндоскопия не позволяет определить от 15% до 30% участков поражения, а приложение на основе технологии deep learning для анализа медицинских снимков повышает качество исследования. Совсем недавно компания закрыла инвестирунд В, в котором привлекла \$42,9 млн, а общий объем полученных ею средств – около \$52 млн. Компания сотрудничает с 80 медицинскими центрами и в дальнейшем планирует получить одобрение регуляторов на использование своей диагностической программы.



IPO Progyny

Новые технологии репродуктивной медицины

24 октября состоится IPO компании Progyny, которая помогает клиентам управлять расходами и находить необходимые ресурсы для лечения бесплодия. Компания занимает 59-е место в списке Inc 5000. Среди инвесторов Progyny две крупные фармацевтические компании GlaxoSmithKline и Merck KGaA

О компании

Progyny появилась в 2008 году как образовательная платформа для людей, заинтересованных в экстракорпоральном оплодотворении. В 2015 году компания сменила название на Progyny и начала предлагать услуги по замораживанию репродуктивных материалов и подготовке пациентов к ЭКО (экстракорпоральное оплодотворение). Компания работает в сегменте женского здоровья наряду с поддерживаемым венчурным стартапом Carrot Fertility, что особенно важно для работодателей как инструмент для найма и удержания сотрудников.

Чем занимается компания

Progyny предоставляет более эффективные и экономичные методики Fertility Benefits Solution и Progyny Rx. Fertility Benefits Solution включает в себя 17 различных пакетов терапии. Клиенты получают доступ к услугам целой сети специалистов и комплексное лечение бесплодия на основе прохождения различных тестов и с использованием новейших технологий. Progyny предоставляет пациентам индивидуального консультанта, разъясняющего риски и смысл процедур. В среднем за период лечения проводится 15 консультаций. В штате Progyny специалисты в области репродуктивной эндокринологии, соцработники и другие. Они разрабатывают обучающие программы для пациентов. Progyny Rx обеспечивает их необходимыми для лечения бесплодия препаратами и планами их приема, чтобы исключить риск пропущенных циклов лечения.

Причины для покупки

За последние три с половиной года средний рост выручки превышает 100%. В первом полугодии 2019 года компания зафиксировала прибыль. В 2017 году выручка компании повысилась на 119,8%, в 2018-м – на 116,9%. Основными драйверами роста стало увеличение численности клиентов и запуск программы Progyny RX (2018 год). В первом полугодии текущего года выручка увеличилась на 113,5% за счет продолжения роста числа клиентов и продаж решения Progyny RX на 515%. Валовая маржа повысилась с 3,3% в 2016 году до 20,7% в первом полугодии 2019 года. Позитивную динамику демонстрируют показатели операционной маржи и маржи чистой прибыли. Главными драйверами роста операционной маржи стало снижение расходов S&M и G&A – с 11% и 58% в 2016-м до 5% и 10% в первом полугодии 2019 года соответственно.

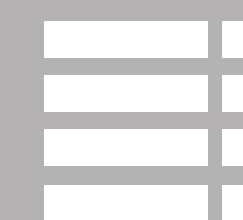


Обзор перед IPO

Эмитент:	Progyny Inc
Тикер:	PGNY
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$14-16
Объем к размещению:	\$150 млн
Андеррайтеры:	J.P. Morgan Goldman Sachs BofA Merrill Lynch



Операционные показатели бизнеса:



Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Архангельск

+7 (8182) 457-770
пл. Ленина, 4, 1 этаж
arhangelsk@ffin.ru

Барнаул

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Горького, 36 Б
офис II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань

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

Калининград

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

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр-т Октябрьский, 2 Б
БЦ «Маяк Плаза», офис 910
kemerovo@ffin.ru

Краснодар

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

Красноярск

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

Липецк

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

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, 12
офис 1915
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Короленко, 29, офис 414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

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

Омск

+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь

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

Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54
Буденновский пр-т, 62/2
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

+7 (846) 229-50-93
ул. Молодогвардейская, 204
4 этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, 2, стр. 1
spb@ffin.ru

Сочи

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

Саратов

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

Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22
ул. Ленина, 219,
(Бизнес центр)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, 8
ДЦ PLAZA,
офис 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень

+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа

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

Челябинск

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

Череповец

+7 (8202) 49-02-86
ул. Ленина, 54 Г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

+7 (4852) 60-88-90
ул. Трефолева, 22,
2 этаж
yaroslavl@ffin.ru

