

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№188

21 ноября – 5 декабря 2019

Американский рынок:

Потребители рекордно активны

Онлайн-продажи 29 ноября достигли \$7,4 млрд, что выше результата прошлого года примерно на 20%.
Офлайн-продажи составили рекордные \$69 млрд

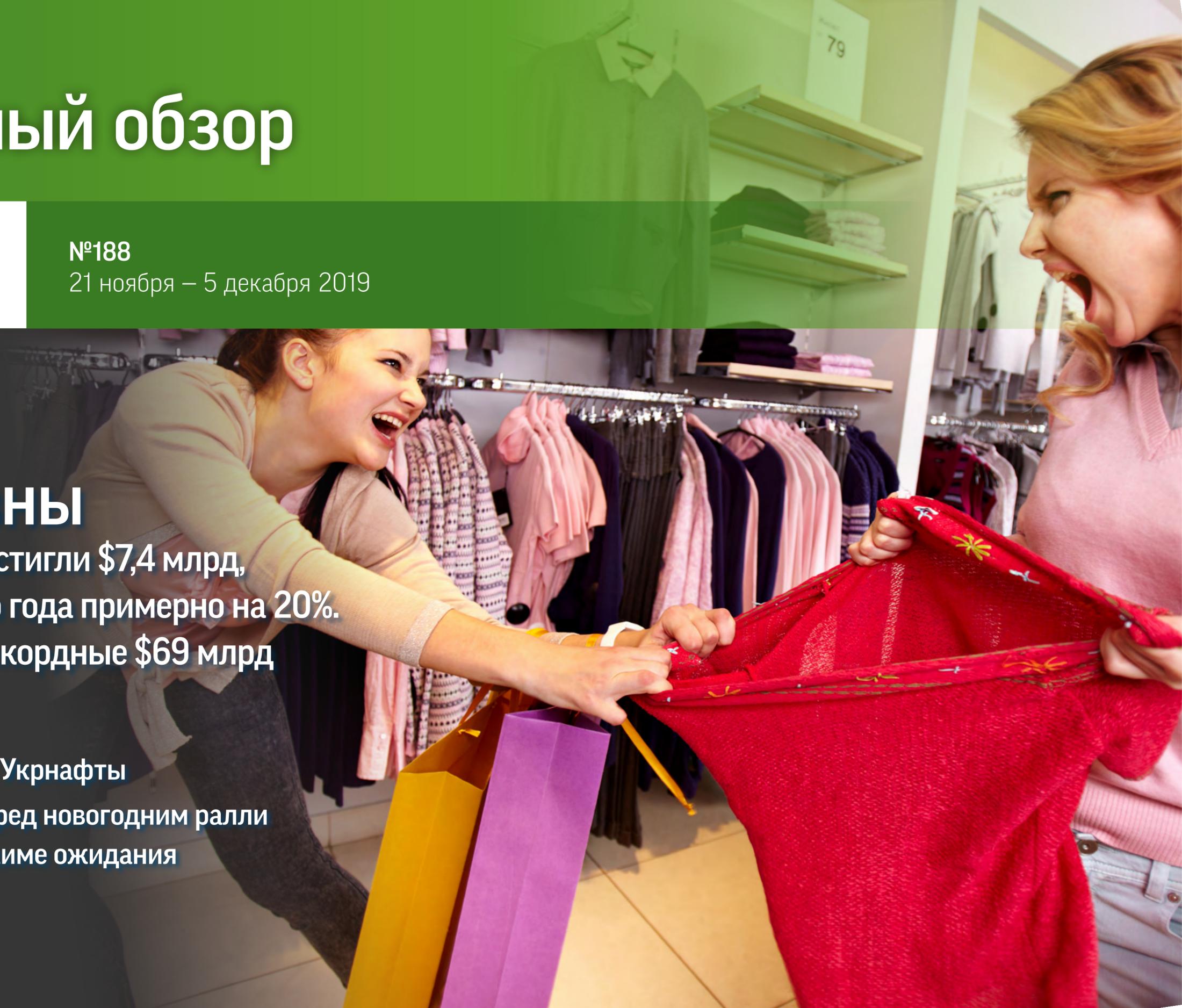
Россия: Подготовка к защите

Биржевая Украина: В фокусе планы Укрнафты

Биржей Казахстана: Передышка перед новогодним ралли

Немецкий рынок: DAX остается в режиме ожидания

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Фондовый рынок США: Потребители рекордно активны	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное: Сезон распродаж пройдет успешно, а США и Китай будут конструктивными	6
Российский рынок: Подготовка к защите. Инвесторы ищут «оборонительные» активы.....	7-9
Инвестиция: НЛМК. Устойчивость к шокам и высокий дивиденд.....	10-11
Биржевая Украина: В фокусе планы Укрнафты	12-13
Биржевой Казахстан: Передышка перед новогодним ралли.....	14-15
Среднесрочная идея: Казатомпром. При поддержке позитивной конъюнктуры.....	16
Немецкий рынок: DAX остается в режиме ожидания.....	17-18
Среднесрочная идея: Aaroundtown SA. Доход в большом городе	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиция: ConocoPhillips. Нефтегазовая империя в самом расцвете сил.....	23-24
Активная стратегия	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO: Genetron Holdings. Новый способ борьбы против онкозаболеваний	28
Контакты.....	29



Фондовый рынок США

Потребители рекордно активны

Онлайн-продажи 29 ноября достигли отметки \$7,4 млрд, что выше результата прошлого года примерно на 20%. Офлайн-продажи в выходные после «черной пятницы» по сравнению с уровнем 2019-го увеличились на 5,4% и составили рекордные \$69 млрд



Новости одной строкой:

- **27.11.19** Потребители продолжают тратить и не переживают за сбережения
- **27.11.19** «Бежевая книга» ФРС была немного оптимистичнее, чем месяцем ранее
- **02.12.19** Производственная активность в Китае достигла трехлетнего максимума
- **03.12.19** Трамп: Новое торговое соглашение с Китаем может подождать до выборов-2020

По состоянию на 04.12.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-1.22%	1.11%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1.38%	1.28%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1.88%	0.79%
UUP	Доллар	-0.59%	0.71%
FXE	Евро	0.58%	-0.90%
XLF	Финансовый сектор	-1.89%	1.44%
XLE	Энергетический сектор	-3.14%	-2.14%
XLI	Промышленный сектор	-2.98%	-0.51%
XLK	Технологический сектор	-1.96%	1.72%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0.03%	-2.00%
XLV	Сектор здравоохранения	-0.58%	4.17%
SLV	Серебро	1.71%	-5.14%
GLD	Золото	1.48%	-2.42%
UNG	Газ	-5.80%	-12.51%
USO	Нефть	-2.89%	0.60%
VXX	Индекс страха	11.37%	-2.44%
EWJ	Япония	-0.73%	0.47%
EWU	Великобритания	-2.24%	-1.13%
EWG	Германия	-0.76%	0.00%
EWQ	Франция	-2.07%	-0.83%
EWI	Италия	-2.26%	-2.16%
GREK	Греция	-2.41%	-2.51%
EEM	Страны БРИК	-2.29%	-2.11%
EWZ	Бразилия	0.96%	-4.37%
RSX	Россия	-3.55%	-3.39%
PIN	Индия	-1.65%	-2.46%
FXI	Китай	-3.09%	-3.07%



22.11.19



Tesla Inc. представила свой электрический пикап с футуристическим угловатым кузовом в металлическом сером цвете

25.11.19



LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton договорилась о покупке Tiffany & Co. за \$16,2 млрд

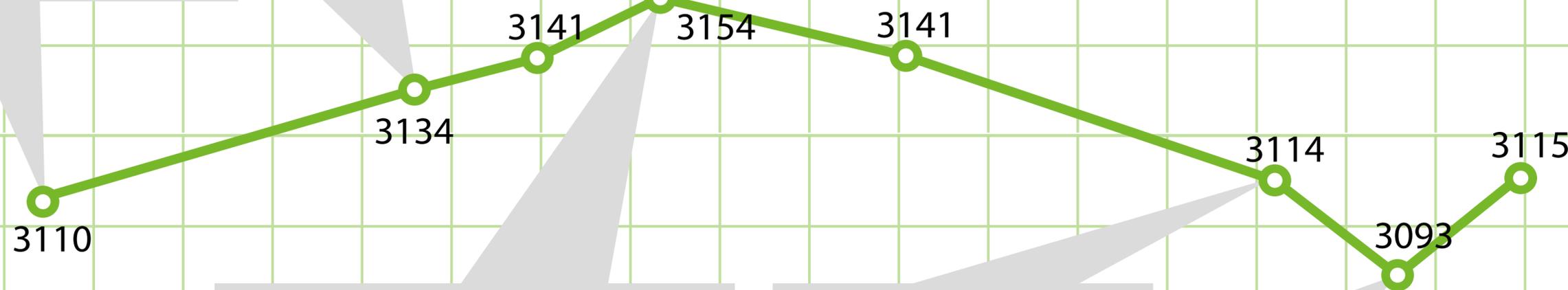
27.11.19



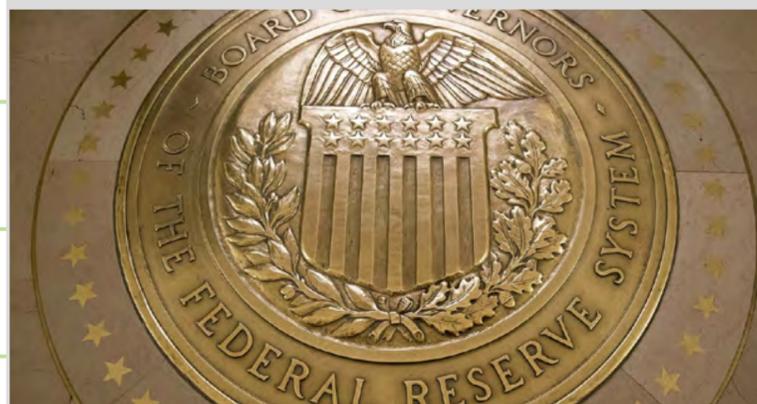
Потребители продолжают тратить и не переживают за сбережения

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 21 ноября – 5 декабря



27.11.19



«Бежевая книга» ФРС была немного оптимистичнее, чем месяцем ранее

02.12.19



Производственная активность в Китае достигла трехлетнего максимума

03.12.19



Трамп: Новое торговое соглашение с Китаем может подождать до выборов-2020





03.12 Тимур Турлов выступил на конференции ИД «Коммерсантъ»

В Москве состоялась конференция «Финансы. Инвестиции. Прогнозы», которую ежегодно организует ИД «Коммерсантъ». Эксперты мероприятия – Тимур Турлов (ИК «Фридом Финанс»), Екатерина Андреева (НАУФОР), Роман Горюнов (НП РТС), Анатолий Аксаков (ГД РФ).

Выступление главы ИК «Фридом Финанс» было посвящено новейшим технологиям в финансовой индустрии и методам ее регулирования, особенностям и перспективам российского фондового рынка, положению на нем частного инвестора, а также различным форматам брокерского обслуживания.

Спикер подчеркнул, что баланс в регулировании чрезвычайно важен, чтобы сохранить тот рост, который последнее время демонстрирует отечественный фондовый рынок. Это пока не самый устойчивый процесс, и регулятору нужно быть осторожным, чтобы не демотивировать инвесторов и профучастников.

«Нас (брокерские компании) не надо защищать от конкуренции на Западе, у нас достаточно брокеров, которые более чем конкурентоспособны на европейских и других зарубежных рынках. Что нам нужно в плане регулирования – это игра на

равных с иностранными компаниями здесь, в России, потому что именно они имеют преимущества», – полагает г-н Турлов.

3.12 Число счетов ИК «Фридом Финанс» на Московской бирже продолжает расти

Московская биржа опубликовала результаты активности брокерских компаний за ноябрь. ИК «Фридом Финанс» сохранила свои позиции во всех основных рейтингах площадки, кроме того, данные Московской биржи показывают дальнейший рост клиентской базы компании.

Число зарегистрированных клиентов достигло 41 643, что



ставит ИК «Фридом Финанс» на 9-е место рейтинга. По количеству активных клиентов компания заняла 11-е место с результатом 3 125 человек. Компания также сохранила место в топ-20 ведущих операторов по объему клиентских операций, торговый оборот превысил 262 млрд руб.

Георгий Ващенко, начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс», подчеркнул: «Компания по-прежнему, входит в топ-20 по объему клиентских операций. По количеству клиентов – важнейшему показателю – ИК занимает 9-е место. За месяц клиентская база увеличилась на 1,5%, за 12 месяцев – на 27%,

темпы роста устойчивые, это говорит, в том числе, о том, что рынок в хорошем состоянии».

29.11 В Москве прошла ежегодная FFin Conference

ИК «Фридом Финанс» провела ежегодную конференцию для инвесторов – FFin Conference. В этом году ключевой темой обсуждения на обеих сессиях стали инвестиции в развлечения. Выступавшие на форуме эксперты и их слушатели задались вопросом, как заработать на эмоциях.

Первая сессия была посвящена онлайн-играм и киберспорту. Эксперты панели дали свои оценки киберспортивной и игровой индустрии, обсудили потенциал рынка, а также инвестиционную привлекательность основных игроков.

В своем докладе Вадим Меркулов, директор аналитического департамента ИК «Фридом Финанс», рассказал о новых форматах индустрии и способах ее монетизации, а также дал прогноз развития сегмента, отметив в качестве драйвера роста мобильные игры. В ходе второй сессии «TV и киноиндустрия. Как из медиа сделать продукт и продать его на бирже» свое видение вопроса представил гендиректор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов. По его оценкам, контент, как и вся индустрия развлечений, уходит в digital, где уже сейчас получает больше половины своих доходов.



Инвестиционный
обзор №188
21 ноября – 5 декабря 2019
www.ffin.ru



Самое главное

Сезон распродаж пройдет успешно, а США и Китай будут конструктивными

Начало праздничного сезона оправдало надежды: рекордные уровни и онлайн-, и офлайн-продаж на начальном отрезке достигнуты. Рынок рос в ожидании этого, а фиксация прибыли на фактах укладывается в восходящий тренд. Позитивно и наличие немало числа предпосылок для сохранения оптимистичного настроения ближе к Рождеству.

Фундаментальные факторы сигнализируют о том, что американцы и дальше сохраняют высокую покупательскую активность. Текущий уровень безработицы ниже, чем в прошлом году: 3,6% против 3,7%. Средний почасовой доход увеличился на 1,2% против роста на 0,8% год назад, что является хорошей основой для повышения расходов. Уровень доверия потребителей немного снизился, но по-прежнему близок к максимумам за 20 лет. И, что очень важно, последние данные показывают, что домохозяйства тратят меньше своего доступного личного дохода для выплаты по долгам, чем в четвертом квартале 2018 года. Таким образом, повторения ситуации прошлого года с разочарованием относительно общего объема продаж ждать не стоит.

Стабильно неопределенным остается вопрос торговых войн. Впереди важная дата 15 декабря, когда Трамп обещал очередной раунд повышения тарифов на импорт из Китая. Условием является заключение первой фазы торговой сделки.

Ожидаем

- Консолидации S&P 500 в диапазоне 3050–3130 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



Прогресс в переговорах стороны отмечают регулярно, однако заключительный шаг так и не сделан. Рынок рассчитывает на оптимистичный сценарий, при котором, может быть, в самый последний момент стороны поставят свои подписи под промежуточным итогом переговоров. Если этого не случится, снижение индексов точно произойдет, так как бремя тарифов для американских компаний только усилится.

Последнее в этом году заседание ФРС состоится 10-11 декабря. Это означает, что из запланированных событий, значимых для инвесторов, после 15 декабря остаются только макроэкономические показатели. Статистика будет преимущественно позитивной, но ее явно недостаточно, чтобы позволить S&P 500 остаться около максимумов в случае введения новых импортных пошлин.

Текущая ситуация с переговорами весьма напоминает весеннюю, когда стороны также, казалось, были близки к заключению сделки. Однако в настоящий момент вероятность отказа Китая от переговоров заметно ниже. Умеренная реакция Пекина на принятие Штатами закона, поддерживающего Гонконг, говорит о нежелании Китая терять контакт с американской стороной. Поэтому я жду, что к 15 декабря переговорщики смягчат свои позиции относительно новых пошлин, а это поддержит текущий растущий тренд.

Важные новости

По данным Министерства торговли США, опубликованным 27 ноября, потребительские расходы в октябре увеличились на 0,3%. Этот месяц стал восьмым подряд, отметившимся непрерывной позитивной динамикой показателя. Рост доходов, однако, при этом оказался нулевым. Уровень сбережений понизился с 7,8% до 8,1%, оставаясь относительно высоким. Продажи в «черную пятницу» и в первый после Дня благодарения уик-энд установили новые рекорды и подтвердили высокую потребительскую уверенность.

Американская экономика с октября до середины ноября развивалась «умеренно», и перспективы «в целом оставались позитивными», согласно последним данным Федеральной резервной системы. «Бежевая книга» ФРС, опубликованная 27 ноября, в этот раз была немного более оптимистичной по сравнению с оценкой, данной в прошлом месяце, когда центробанк указал на скромный темп роста экономики. ФРС обнаружила свидетельства небольшого ускорения в производственном секторе, хотя в целом он остается довольно слабым. Противостояние с Китаем сказывается на экспорте и ограничивает инвестиции бизнеса.

Производственная активность в КНР показала неожиданные признаки улучшения в ноябре. Ее рост приблизился к трехлетнему максимуму. 2 декабря стало известно, что индекс менеджеров по закупкам Caixin/Markit поднялся с октябрьских 51,7 пункта до 51,8. Это самый высокий результат с декабря 2016 года: тогда он составлял 51,9 пункта.

3 декабря Трамп заявил о готовности отложить заключение внешнеторгового договора с Китаем до президентских выборов 2020 года, добавив, что Пекин стремится сделать это как можно скорее. 26 ноября участники торговых переговоров достигли согласия по некоторым проблемам, препятствующим заключению предварительных соглашений. В ответ на поддержку Америки протестного движения в Гонконге Пекин объявил санкции в отношении нескольких неправительственных организаций США, но ограничений, связанных с торговыми отношениями, пока не вводил. В то же время Трамп не заявлял об отмене решения с 15 декабря установить дополнительные тарифы на китайские товары. Неопределенность сохраняется, однако рынок остается вблизи абсолютных максимумов.



Российский рынок

Подготовка к защите

Инвесторы ищут «оборонительные» активы

Динамика на российском рынке следует за внешним фоном, что связано с отсутствием важных корпоративных новостей. Сезон отчетов почти закончился, промежуточные дивиденды отыграны. Макроэкономическая картина не без шероховатостей, но в целом благоприятна. Из негативных факторов отметим падение деловой активности до минимума за 10 лет, хотя этот результат во многом связывают с недостатками методики расчета показателя.

Из важных предстоящих событий, способных повлиять на динамику рынков, выделяется IPO Saudi Aramco, а также заседание участников соглашения ОПЕК+. Нефтяные риски для экономики по-прежнему в числе значимых. Впереди заседания центральных банков Японии, Швейцарии, Англии, России, а также ЕЦБ и ФРС США. Намеков на продолжение смягчения денежно-кредитной политики регуляторы не делают, поэтому ажиотажного спроса на облигации ждать не стоит. Тем более что под конец года рубль слабеет на фоне повышенного спроса на валюту со стороны импортеров и населения. Инвесторы будут присматриваться к бумагам, динамика которых отстала от рынка в отсутствие фундаментальных драйверов, прежде всего, это акции представителей энергетической отрасли и ретейла.

Ожидаем

Мы ожидаем отрицательной динамики котировок акций первого-второго эшелона. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 2830–2970 п. Возобновление ралли до конца декабря маловероятно. Инвесторы будут искать защитные бумаги, которых на рынке недостаточно. Традиционные кандидаты на роль «тихих гаваней» выглядят перегретыми. Ожидания по паре USD/RUB: диапазон 63,50–65.

Наша стратегия

Рекомендуем удерживать ранее открытые позиции. Наиболее привлекательными для шорта представляются акции ЛУКОЙЛа, АФК Система, МТС, с технической точки зрения для продажи также подходят бумаги Роснефти и ВТБ. Предпочтительны длинные позиции по ГК Норникель, Магниту, ММК, Северстали. Спекулятивная идея: покупка Детского мира с целью 120 на горизонте 12 месяцев.

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



Банк России среди главных внутренних рисков для экономики отмечает значительную закредитованность и низкий уровень доходов населения. Однако результаты «черной пятницы» демонстрируют высокую потребительскую активность: объемы продаж на 20% превысили прошлогодние значения. Инвесторы не проявляют беспокойства относительно ослабления рубля, но у них нет уверенности в новогоднем ралли. Российский рынок за год принес доходность свыше 30% в валюте, так что игроки не прочь зафиксировать прибыль в длинных позициях.



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 03.12.2019	Значение на 22.11.2019	Изменение, %
ММВБ	2 883	2 941	-1,97%
РТС	1 414	1 451	-2,55%
Золото	1 486	1 472	0,95%
Brent	60,78	61,38	-0,98%
EUR/RUR	71,235	70,745	0,69%
USD/RUR	64,293	63,848	0,70%
EUR/USD	1,11	1,11	0,00%

Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи пробил вниз отметку 2900 п. и скорректировался до минимума более чем за месяц. Пара USD/RUB поднялась в диапазон 64–64,50. Евро в паре с рублем вырос выше 71.

По большинству бумаг наблюдалась коррекция. Лидерами снижения стали акции Сургутнефтегаза, которые ранее росли без новостей и выглядели «перегретыми». Явных лидеров не было, что говорит о недостатке на рынке «защитных» бумаг.



Российский рынок Новости компаний



ЛУКОЙЛ отчитался за третий квартал по МСФО. Выручка компании составила 1953 млрд руб., показатель EBITDA достиг 327 млрд руб., прибыль оказалась равна 190 млрд руб. По итогам девяти месяцев выручка составила 5928 млрд руб., EBITDA – 958 млрд руб., прибыль – 520 млрд руб. Капзатраты сократились до 314 млрд руб., а свободный денежный поток вырос до 517 млрд руб. Совет директоров рекомендовал промежуточный дивиденд в размере 192 руб. на акцию.



Газпром представил результаты по международным стандартам за третий квартал. Выручка монополии снизилась до 1621 млрд руб. вследствие сокращения объемов экспорта в летний сезон, а также из-за значительного падения среднеотпускных цен. EBITDA составила 368 млрд, прибыль – 228 млрд руб. В страны Европы поставлено 54 млрд куб. м газа. Объем капзатрат составил 436 млрд руб.



Аэрофлот обнародовал отчет по МСФО за июль-сентябрь. Объем перевозок увеличился на 6,6%, до 18 млн пассажиров. Выручка за третий квартал составила 212,5 млрд руб., а за девять месяцев – 524 млрд руб. EBITDA за июль-сентябрь не изменилась по сравнению с результатом на тот же период 2018-го, закрепившись на отметке 73,4 млрд руб. с рентабельностью 34%. Прибыль выросла до 29 млрд руб.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 03.12.2019	Значение на 22.11.2019	Изменение, %
Нефтегазовый сектор			
Газпром	247,93	248,01	-0,03%
НОВАТЭК	1250	1314,2	-4,89%
Роснефть	433	452,55	-4,32%
Сургут-ао	42,54	46,8	-9,10%
Сургут-ап	35,34	37,52	-5,81%
ЛУКОЙЛ	6040	6090	-0,82%
Башнефть - ао	1902,5	1928	-1,32%
Башнефть - ап	1708	1714,5	-0,38%
Газпром нефть	415	425,1	-2,38%
Татнефть - ао	734,2	760	-3,39%
Татнефть - ап	691,1	676	2,23%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	874,6	904,6	-3,32%
НЛМК	128,04	128,58	-0,42%
ММК	38,155	38,32	-0,43%
ГМК Норникель	17304	17592	-1,64%
Распадская	101,32	105,6	-4,05%
Алроса	75,8	76,22	-0,55%
Полюс	6996	6983,5	0,18%
Мечел - ао	60,38	60,49	-0,18%
Мечел - ап	87,7	90	-2,56%
Русал	27,3	28,295	-3,52%
Polymetal	994,9	971,3	2,43%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	230,66	239,25	-3,59%
Сбербанк-ап	211,76	215,15	-1,58%
ВТБ	0,044245	0,04646	-4,77%
АФК Система	15,15	16,18	-6,37%
Мосбиржа	103,89	100,5	3,37%
Сафмар	504	469,8	7,28%
TCS-гдр	1133	1241	-8,70%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



**Инвестиционный
обзор №188**
21 ноября – 5 декабря 2019
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям в США



25 ноября **VEON Ltd. (NASDAQ: VEON)** объявила, что доля ее акций, находящихся в свободном обращении, увеличилась приблизительно с 34,9% до 43,8%.

22 ноября 2019 года Telenor объявила о продаже принадлежащих ей акций VEON Group. Telenor владела около 157 млн этих акций, или примерно 8,9% от общего числа выпущенных VEON бумаг. Акции были размещены по цене \$2,35 за штуку.



Крупнейший российский онлайн-сервис такси **Яндекс.Такси** нанял Morgan Stanley, Goldman Sachs и ВТБ Капитал для подготовки к первичному публичному размещению акций. Об этом 21 ноября сообщило агентство Reuters. IPO ожидается в первой половине 2020 года. Яндекс владеет 59,3% сервиса, Uber – 36,6%, еще 4,1% принадлежат сотрудникам Яндекс.Такси. Ранее менеджмент Яндекса сообщил, что IPO возможно и в Москве, и в Нью-Йорке.

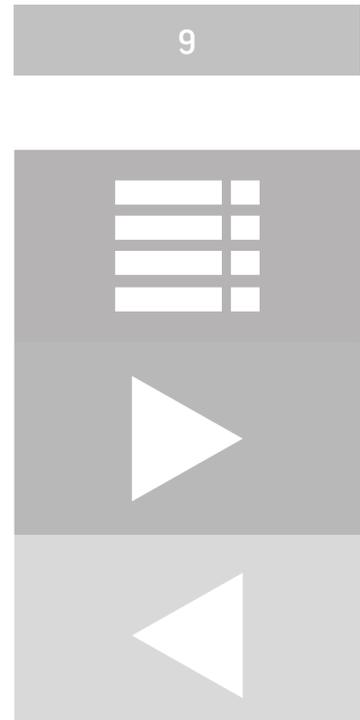


Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 03.12.2019	Значение на 22.11.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,4	4,5245	-2,75%
РусГидро	0,5233	0,5371	-2,57%
ОГК-2	0,614	0,645	-4,81%
Юнипро	2,69	2,699	-0,33%
ТГК-1	0,01226	0,013248	-7,46%
Энел	0,9035	0,9265	-2,48%
Мосэнерго	2,38	2,354	1,10%
ФСК ЕЭС	0,19248	0,19804	-2,81%
Россети - ао	1,172	1,1942	-1,86%
Потребительский сектор			
Магнит	3180	3334	-4,62%
Х 5	2056	2171	-5,30%
Лента	202,5	205,5	-1,46%
Детский мир	95	95,6	-0,63%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	303,1	305,5	-0,79%
Ростелеком - ао	79,54	81,09	-1,91%
Ростелеком - ап	66,5	67,6	-1,63%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	100,7	106,1	-5,09%
НМТП	8,095	8,16	-0,80%
Трансконтейнер	8145	8430	-3,38%

Инвестиционный обзор №188
21 ноября – 5 декабря 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

НЛМК. Устойчивость к шокам и высокий дивиденд

Дивидендная доходность по акциям компании за последние 12 месяцев составляет 18%, что близко к максимальному для ликвидных отечественных бумаг уровню

Название: **ПАО «НЛМК»**
 Тикер: **NLMK**
 Текущая цена акций: **128 ₺**
 Целевая цена акций: **170 ₺**
 Потенциал роста: **32,6 %**
 Стоп-аут: **123 ₺**



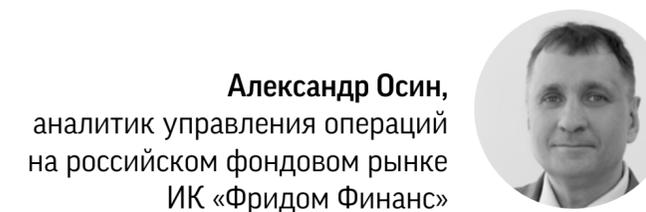
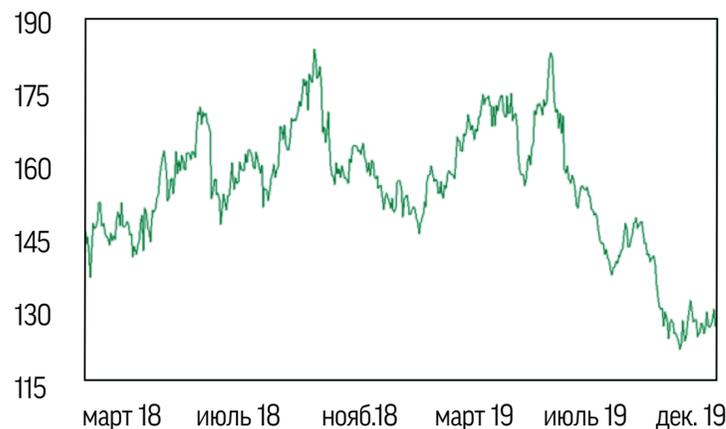
Компания выглядит недооцененной, даже несмотря на скромные прогнозы объемов производства при стабильных ценах. Исходя из прогнозов самого НЛМК, а также отраслевых и наших общеэкономических оценок, мы на данный момент рассчитываем, что продажи металлопродукции НЛМК в 2019–2020 году будут расти в среднем на 2% год к году. Скромными пока остаются прогнозы повышения цен. Однако, принимая во внимание высокие уровни загрузки мощностей компании, этого достаточно для позитивных оценок динамики ее стоимости. Среднесрочные перспективы ускорения роста выручки в металлургическом сегменте представляются положительными. Мы ожидаем значимого улучшения динамики промпроизводства в РФ и в ведущих экономиках в конце 2019-го и первой половине 2020 года под влиянием активизации стиму-

лирующих и антидефляционных мер на внешних рынках.

Ключевую роль в формировании стабильного долгосрочного спроса на продукцию отрасли играют госпрограмма «Доступное жилье» и проекты по поддержке развития ТЭК, в том числе по выпуску СПГ, которые способны усилить спрос в ближайшие три-пять лет от реализации нацпроектов до 3–5% против 2%, согласно оценкам компании. Отрасль не демонстрирует признаков застоя и кризисного сжатия. К примеру, НЛМК прорабатывает вопрос строительства электростанции, а другие ведущие представители сектора планируют наладить производство бесшовных труб.

Риски связаны с тем, насколько активно готовы российские регуляторы реагировать на намечающееся улучшение внешнего инвестиционного фона.

	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн руб.	587 193,36	756 468,11	711 186,77	782 305,45
ЕБИТДА, млн руб.	153 959,59	226 073,82	185 212,06	219 045,53
Чистый доход, млн руб.	84 919,88	141 748,28	85 342,41	132 769,09
Доход на акцию	14,17	23,65	14,24	22,15
Операционная маржинальность	26%	30%	26%	28%
Чистая маржа	14%	19%	12%	17%



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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,4	1,3
EV/EBITDA	5	4,9
P/E	7,8	7,5
P/Revenue	1,3	1
P/CF	5	3,5
P/FCF	6,7	6,7
Net debt/EBITDA	0,2	0,7

	2Q2019	2020
Долг к активам	0,3	0,5
Долг к акционерному капиталу	0,4	0,5
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,3	0,3
Текущая ликвидность	2,3	2,3
Быстрая ликвидность	1,6	1,6
Коэффициент Альтмана	7,4	9,6

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
NLMK:RX	-2,57%	-0,03%	1,59%	-11,01%	-20,48%
IMOEX	-1,29%	-1,61%	-1,60%	3,94%	18,01%
RTS	-1,29%	-1,84%	-2,82%	8,51%	22,36%
Russell 2000	-0,78%	-1,66%	0,36%	8,34%	7,72%
S&P 500	-1,09%	-1,71%	0,43%	5,98%	14,07%
NASDAQ Composite	-1,14%	-1,88%	1,00%	7,57%	18,32%

Инвестиционный обзор №188
 21 ноября – 5 декабря 2019
www.fff.ru



Инвестиционная идея



Интерес государства к проблемам металлургии и добычи на данный момент обозначен решениями ЕЭК по ограничению импорта отраслевой продукции, а также проработкой в правительстве программы развития отрасли после совещания с президентом России, состоявшегося в сентябре.

Компания подтвердила свою способность абсорбировать шоки и сохранять стоимость для инвесторов. Об устойчивости бизнеса НЛМК к потенциальным шокам свидетельствует тот факт, что ее загрузка мощностей опускалась ниже диапазона 93–98% лишь под влиянием глобального финансового кризиса в 2009 году, но и тогда оставалась высокой – 86%. По итогам 2018 года загрузка мощностей НЛМК вновь, как и в 2017 году, составила 98%. За

первое полугодие 2019-го этот показатель сократился до 97% против 99% годом ранее.

Дивидендная доходность по акциям компании за последние 12 месяцев составляет 18%, что близко к максимальному для ликвидных отечественных бумаг уровню. Недавняя информация о пересмотре дивидендной политики ММК дает основание предположить, что мягкая, привлекательная для инвесторов стратегия в области дивидендных выплат НЛМК сохранит актуальность и в следующем году. Тем более что соотношение между чистым долгом и EBITDA компании одно из минимальных для отрасли и превышает только аналогичный показатель ММК.

**Инвестиционный
обзор №188**
21 ноября – 5 декабря 2019
www.ffin.ru



Биржевая Украина В фокусе планы Укрнафты

На сегодня от дивидендной политики компании напрямую зависит дальнейший интерес инвесторов к ее бумаге

Основной фондовый индекс UX за прошедшие две недели опустился на 0,39%. В лидерах снижения оказались бумаги Донбассэнерго (-3,21%) и Укрнафты (-6,04%). Лидерами роста стали Райффайзен Банк (+0,78%), Центрэнерго (+2,27%), Феррехро (+2,69%), МНР SE (+4,35%). Акции Мотор Сич и Турбоатома не продемонстрировали выраженной динамики.

Руководство Крюковского вагоностроительного завода призвало Министерство инфраструктуры рассмотреть вопрос закупки 10 новых скоростных электропоездов, а не аналогичной продукции Hyundai, переговоры с которой в МИУ состоялись на прошлой неделе.

Премьер-министр Алексей Гончарук поручил ряду государственных предприятий немедленно выплатить часть прибыли в госбюджет в виде дивиденда. Это очень интересная новость для участников фондового рынка Украины. Часть из них ожидает принятия решения о выплате дивидендов Укрнафты по результатам работы компании в 2018 году.

Напомним, что в 2018 году Укрнафта сгенерировала в виде прибыли на акцию внушительные 118,72 гривны. Прошлый состав кабинета министров рекомендовал компании перечислить 90% прибыли акционерам, что означало бы дивиденд в размере 106,85 гривны на акцию. При цене бумаги на уровне 140 гривен

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



это означало бы весьма впечатляющую доходность 76%. Однако собрание акционеров не утвердило это решение, а компания пыталась оспорить данную рекомендацию правительства в суде. Суд встал на сторону Укрнафты.

На сегодня от дивидендной политики компании напрямую зависит дальнейший интерес инвесторов к ее бумаге.

Гривна (-0,7%) продолжает тестировать уровень 24 в паре с долларом США. Прогнозы экспертов предполагают укрепление украинской валюты к американской до 23,6.



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 19.11.2019	Значение на 02.12.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 498,44	1 492,59	-0,39
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,32	0,32	0,78
Укрнафта, (UNAF)	149,00	140,00	-6,04
Центрэнерго, (CEEN)	8,80	9,00	2,27
Феррехро (FXPO), GBp	141,10	144,90	2,69
Донбассэнерго, (DOEN)	26,50	25,65	-3,21
Турбоатом, (TATM)	10,73	10,73	0,00
МНР S.A., (MHP)	230,00	240,00	4,35
Мотор Сич, (MSICH)	5 475,00	5 475,00	0,00
USD/UAH	24,14	23,97	-0,70



Ожидания

Мы продолжаем рекомендовать к покупке акции Райффайзен Банка Аваль и Мироновского хлебопродукта. Обе компании стабильно платят высокие дивиденды, которые обеспечивают доходность 22% годовых в гривне и 8,5% в долларах США соответственно. Кроме того, в акциях МХП сохраняется высокий потенциал роста с текущих \$9 до \$12,86.

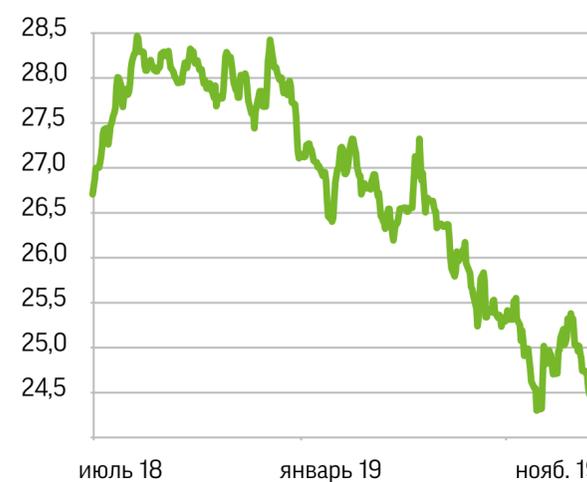
- **Украина в 2019 году поднялась на 55 позиций в рейтинге привлекательности инвестирования в проекты возобновляемых источников энергии (ВИЭ) и заняла в нем восьмое место.** Об этом говорится в отчете Bloomberg. Отмечается, что причиной улучшения позиций стали реформы энергетического сектора, льготные тарифы и налогообложение. Также на продвижение Украины вверх по рейтингу повлияло значительное увеличение притока капитала в страну: в 2018 году он составил \$801 млн по сравнению с \$46 млн в 2017-м
- **Миссия МВФ раскритиковала идею введения в Украине налога на выведенный капитал вместо налога на прибыль предприятий.** В МВФ не видят аргументов, доказывающих целесообразность введения нового налога и изменения политики налогообложения прибыли компаний
- **Всемирный банк улучшил прогноз роста экономики Украины.** Согласно новому прогнозу, рост реального валового внутреннего продукта (ВВП) Украины в 2019 году составит 3,6% против ожидавшихся в октябре 3,4%. Также ВБ продолжает рассчитывать, что в 2020 году ВВП страны увеличится на 3,7%, а в 2021 – на 4,2%. Отметим, что МВФ прогнозирует рост реального внутреннего продукта Украины в 2019-2020 годах на уровне 3,0%, а в 2021-м ожидает его ускорения до 3,1%
- **В Верховную Раду внесен законопроект о легализации криптовалют.** Украинские парламентарии зарегистрировали законопроект о легализации криптовалют. Об этом сообщает Министерство цифровой трансформации. Законопроект предполагает внесение изменений в Налоговый кодекс и другие законы о налогообложении операций с криптоактивами. Проект разработан блокчейн-сообществом, межфракционным депутатским объединением Совета Blockchain4Ukraine, офисом эффективного регулирования BRDO и командой Министерства цифровой трансформации



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №188
21 ноября – 5 декабря 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан

Передышка перед новогодним ралли

Индекс KASE взял паузу у отметки 2334 пунктов на фоне завершения сезона отчетности

После формирования нисходящей дивергенции KASE перешел в короткий боковой тренд. Непреодоленной остается отметка 2334 пункта, которая была протестирована дважды, что показало формирование двойной вершины. На момент написания обзора индекс скорректировался на 1,7% за день и пробил два локальных уровня поддержки. Возможно, это было связано с внедрением новой торгово-клиринговой системы ASTS. Этот процесс сопровождался сбоями в работе биржи и низкими торговыми оборотами. Если рынок не вернется на траекторию 2300 пунктов, до нового года динамика торгов будет характеризоваться повышенной волатильностью. Далее мы ожидаем, что индекс продолжит восходящий тренд.

Лидером снижения на казахстанском фондовом рынке стала KAZ Minerals. Давление на котировки оказывают дешевеющая медь, напряженность, связанная с торговыми войнами, и коррекция индекса FTSE 100. Негативную динамику, несмотря на рост фьючерсов на уран, показали и акции Казатомпрома. На текущий момент цены находятся близко к уровням SPO. Практически полностью восстановились котировки акций и GDR Народного банка. Инвесторам удалось заработать 13-14% доходности с SPO. Сезон отчетности за третий квартал завершился. Последними свои результаты представили Казатомпром и Казтрансойл.



Отчет Казатомпрома можно назвать нейтральным. Показатели Казтрансойла заставляют предполагать, что дивиденд компании снизится до 120 тенге на акцию. Мы предполагаем, что в декабре рынок будет подвержен повышенной волатильности, а за этим периодом последует новогоднее ралли. В краткосрочном горизонте возможно восстановление доллара в район 389 тенге.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 03.12.2019	Значение на 19.11.2019	Изменение, %
Индекс KASE	2 278,93	2 312,20	-1,4%
К Cell (GDR)	5,60	5,38	4,1%
KEGOC (KASE)	1 597,69	1 582,00	1,0%
Bank of America (KASE)	12 939,08	12 900,00	0,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	231,99	231,31	0,3%
К Cell (KASE)	2 174,76	2 174,00	0,0%
Баст (KASE)	27 881,61	27 881,61	0,0%
Казателеком (KASE)	26 300,00	26 313,00	0,0%
Халык Банк (ADR)	13,45	13,50	-0,4%
Халык Банк (KASE)	130,01	130,50	-0,4%
KAZ Minerals PLC (GDR)	486,20	494,80	-1,7%
Казтрансойл (KASE)	992,12	1 026,69	-3,4%
Казатомпром (KASE)	5 308,00	5 497,99	-3,5%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 350,00	2 450,00	-4,1%



Ожидания и стратегия

Уход индекса KASE ниже 2300 пунктов заставляет предполагать дальнейшее развитие негативной динамики. Однако без сильных внутренних и внешних факторов нисходящее движение можно объяснить осторожностью инвесторов в связи с техническими неполадками, которые сопровождали введение новой клиринговой системы, и локальными сбоями в первый день ее работы. До конца декабря волатильность может быть повышенной, поэтому рекомендуем обратить внимание на акции защитного сектора, такие как KEGOC.

Биржевой Казахстан

Важные новости

- **Рост ВВП Казахстана по итогам года может составить не меньше 4%.** Такой прогноз дал министр экономики Руслан Даленов. По итогам 10 месяцев 2019 года экономика страны уже прибавила 4,4%. Ранее МВФ выражал намерение вновь пересмотреть прогноз этого показателя за текущий год в сторону повышения.
- **КазТрансОйл сообщил об изменении тарифа по перекачке нефти на внутренний рынок.** Новые расценки оставили вопросы у инвесторов, так как были снижены до 4109,5 тенге без утверждения тарифной сетки на следующие пять лет. Ранее КТО просил у Антимонопольного агентства существенного повышения данного тарифа.
- **Moody's повысило прогноз по банковским депозитам БЦК.** Долгосрочный рейтинг БЦК по банковским депозитам по национальной шкале был подтвержден на уровне Ba1.kz, прогноз изменен со «стабильного» до «позитивного».



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



При поддержке позитивной конъюнктуры

Рост цен на уран вкупе с низкой ценой на акции Казатомпрома позволяет делать оптимистичный прогноз на четвертый квартал

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- Обзор результатов за третий квартал.** Результаты компании за июль-сентябрь мы оцениваем как нейтральные. Себестоимость производства снизилась на 65,5%, что привело к увеличению валовой маржи с 24% во втором квартале до 63,9% в третьем. Средняя цена реализации выросла на 20% г/г в долларовом эквиваленте. Себестоимость товаров и услуг компании снизилась на 27% г/г, что стало следствием девальвации тенге и небольшого снижения продаж урановой продукции. Операционная маржа выросла с 14,6% в прошлом году до 27,1% за три квартала этого года. Основной негативный момент – это снижение продаж при увеличении объема запасов готовой продукции из-за переноса поставок на четвертый квартал. Чистая прибыль составила 130 млрд тенге, или около 502 тенге на акцию.
- Рост цен на уран.** Перенос продаж урановой продукции на четвертый квартал может совпасть с началом ралли фьючерсов на уран, что способствует улучшению финансовых результатов компании за этот период. В конце октября цены на радиоактивное топливо отскочили вверх от нижней границы двухлетнего восходящего канала. В ближайшие три месяца цены могут снова прийти до максимумов 2019 года на отметке \$29.
- Техническая картина.** После SPO GDR Казатомпрома попытались расти, однако на момент написания обзора опустились ниже цены размещения. Сейчас котировки достигли

поддержки на уровне \$12,85, который мы считаем привлекательным для покупки. Теоретически котировка может уйти ниже, к отметке \$12,65, однако это лишь обеспечит более сильную фундаментальную недооцененность. Данный сценарий имеет меньше шансов на реализацию, чем отскок от уровня \$12,85 на фоне роста цен на уран.



Среднесрочная идея

АО НАК Казатомпром

Тикер KASE: **KZAP**
Текущая цена: **5308 тенге**
Целевая цена: **5900 тенге**
Потенциал роста: **11%**

Динамика KZAP на KASE



Немецкий рынок

DAX остается в режиме ожидания

После пробоя линии даунтренда индекс DAX начал консолидироваться недалеко от исторического максимума начала 2018 года

С 18 по 22 ноября ведущий фондовый индекс Германии DAX снизился на 0,59%, оказавшись у верхней границы восходящего канала от 27 декабря 2018 года. Неделя для немецкого фондового рынка началась без выраженной динамики.

В среду, 20 ноября, индекс открылся гэпом вниз, который был частично отыгран, а дневное падение составило 0,48%. Причиной этого стали тревожные новости с торговых переговоров между США и КНР. До конца недели немецкий фондовый рынок оставался в целом нейтральным. За этот период были опубликованы данные по индексу производственной активности в еврозоне, который поднялся на максимум за три месяца и составил 46,6 пункта, хотя и остается ниже 50, сигнализируя о пессимистичном настрое опрошенных. Акции компании Qiagen 18 ноября выросли на 12% на заявлении об опции с продажей доли. Котировки Thyssenkrupp упали на 10,5%, поскольку стало известно о падении операционной прибыли на 30% и об отсутствии у менеджмента компании оптимизма в отношении ее дальнейшей динамики.

С 25 по 29 ноября DAX оставался в боковике, прибавив в течение недели лишь 0,55%. Индекс быстро отыграл падение прошлой пятидневки, уже в понедельник поднявшись на 0,68%. Позитивным импульсом DAX обеспечили сообщения в СМИ

о некотором прогрессе в торговых переговорах между США и КНР. Последующие дни этой недели, укороченной в связи с празднованием Дня благодарения в США, были относительно спокойными. Вышедшие макроданные зафиксировали рост индекса потребительских настроений (consumer sentiment) в декабре с 9,6 до 9,7 пункта, однако он остается ниже прошлогоднего значения за тот же период. Акции Aaroundtown выросли на 2,7%, так как ее результаты за третий квартал превзошли ожидания рынка, а руководство фирмы по аренде городской недвижимости повысило прогноз по итогам года.



Ожидания и стратегия

После консолидации в течение трех недель к 3 декабря индекс DAX не смог преодолеть боковое сопротивление на уровне 13308 пунктов и откатился к 12965. В случае удержания на уровне 12900 в течение некоторого времени возможен рост в направлении 13200 пунктов. Если в ближайшие дни индекс пробьет этот уровень, он может продолжить снижение к 12600 пунктам.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 03.12.2019	Значение на 19.11.2019	Изменение, %
DAX INDEX	13 236,38	13 241,75	0,0%
SRT3 GR Equity	190,80	179,30	6,4%
ADS GR Equity	282,45	267,10	5,7%
MAN GR Equity	43,02	41,12	4,6%
RWE GR Equity	26,87	25,72	4,5%
UN01 GR Equity	29,26	28,11	4,1%
EOAN GR Equity	9,48	9,15	3,7%
SY1 GR Equity	88,08	85,02	3,6%
PSM GR Equity	13,56	13,10	3,5%
AT1 GR Equity	7,85	7,61	3,2%
FRE GR Equity	49,53	48,07	3,0%
DWNI GR Equity	35,40	34,50	2,6%
BOSS GR Equity	42,56	41,58	2,4%
UTDI GR Equity	30,80	30,18	2,1%



Немецкий рынок

Важные новости

- **Индекс производственной активности еврозоны в ноябре достиг 46,6 пункта.** Это максимум за последние три месяца. При этом композитный индекс PMI упал с 50,9 до 50,3 пункта.
- **PMI Германии вырос до 49,2.** Как и в еврозоне, этот показатель установил трехмесячный максимум. В то же время PMI сектора услуг Германии опустился с 51,6 до 51,3 пунктов.
- **Индекс потребительских настроений Германии (consumer sentiment) в декабре поднялся на 0,1, до 9,7 пункта.** Оптимизм немецких потребителей в третьем квартале, по мнению некоторых экспертов, предотвратил рецессию в стране.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Aroundtown SA

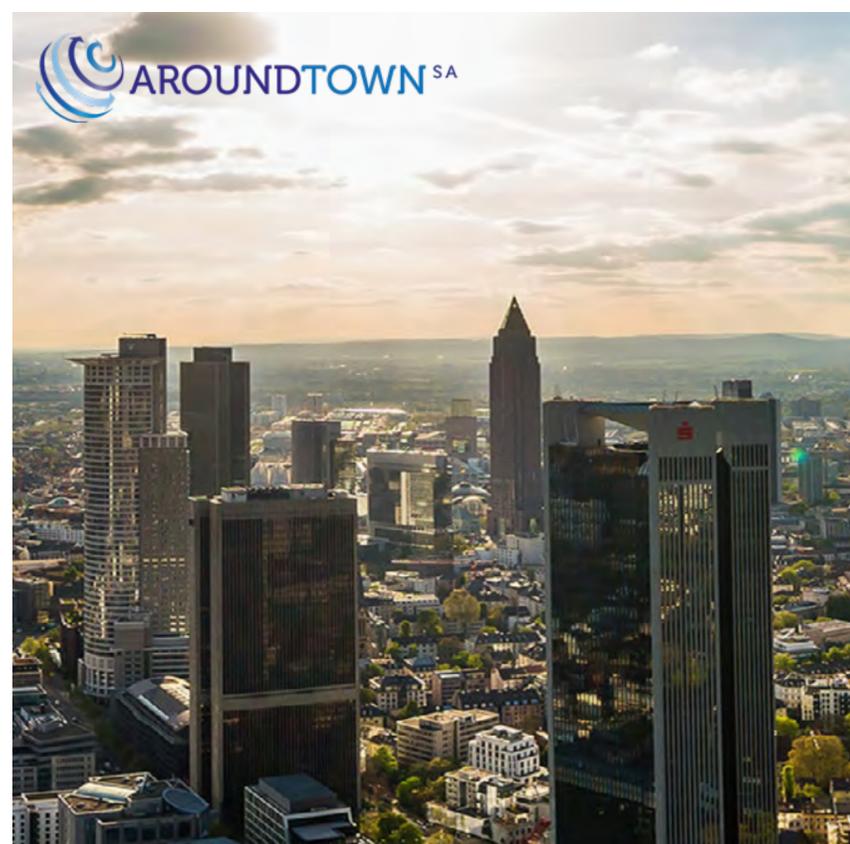
Доход в большом городе

Привлекательность акциям компании обеспечивает рост доходов, стоимости и объема портфеля недвижимости в крупных городах Европы, а также улучшение собственных прогнозов

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Растущие финансовые показатели.** Компания занимается доходной недвижимостью в центральных районах крупных европейских городов, преимущественно в Германии и Нидерландах. Стоимость портфеля недвижимости компании составляет 17,9 млрд евро. Согласно отчету за третий квартал текущего года, выручка Aroundtown выросла на 21% г/г и составила 651 млн евро за счет повышения доходов от аренды на 22% г/г. EBITDA компании увеличилась на 26% г/г. Ввиду позитивной переоценки недвижимости прибыль составила 1,48 млрд евро, или 0,93 евро на акцию.
- 2. Компания прогнозирует рост операционных денежных потоков.** Вместе с отчетом Aroundtown опубликовала обновленные прогнозы операционных денежных потоков по итогам текущего года. Прогноз повышен с 490 млн евро до 500 млн евро. Размер дивиденда может составить 0,28 евро, что обеспечит доходность 3,6% от текущей цены.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Из 11 компаний, обновивших свои рекомендации, все выставляют таргет по бумаге компании выше текущей рыночной цены. 10 дают рекомендацию «покупать», в том числе Commerzbank – с целью 9 евро, Jefferies – 8,5 евро, а First Berlin установил максимальный таргет на уровне 10 евро. Средняя целевая цена равняется 8,87 евро.
- 4. Техническая картина.** В сентябре акции отскочили от поддержки на уровне 6,9 евро и сейчас движутся в восходящем

канале. На прошлой неделе бумага обновила исторический максимум, который теперь составляет 8,02 евро. Локальный повышательный тренд, а также достаточная консолидация цены у исторического максимума означает высокую вероятность его пробоя и движения котировки в направлении 8,5 евро.



Среднесрочная идея

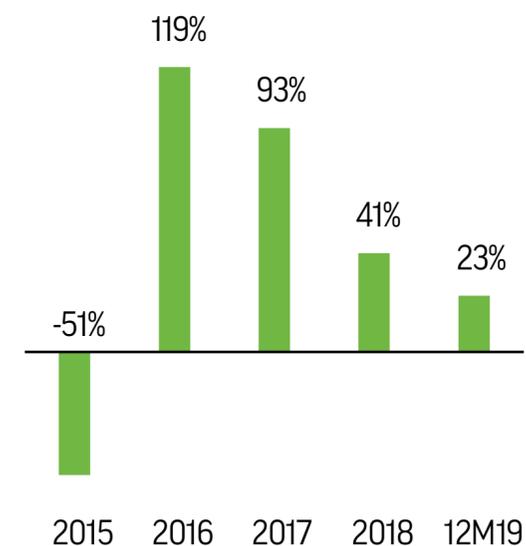
Aroundtown SA

Тикер на Xetra:	AT1
Текущая цена:	7,87 €
Целевая цена:	8,5 €
Потенциал роста:	8%
Дивидендная доходность:	3,6%

Динамика акций AT1 на XETR



Темпы роста с 2015 года



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



25 ноября стало известно, что **Charles Schwab Corp. (SCHW)** приобретет конкурирующую **TD Ameritrade Holding Corp. (AMTD)** по сделке с обменом акциями, оцененной приблизительно в \$26 млрд. Новость о предполагаемом соглашении появилась 21 ноября, на слухах акции Ameritrade взлетели почти на 17%. Котировки Charles Schwab 21 ноября прибавили более 7%. Таким образом, инвесторы позитивно отреагировали на перспективы слияния.

По соглашению акционеры TD Ameritrade получат 1,0837 акции Schwab за каждую акцию TD Ameritrade. Объединенная компания будет обслуживать 24 млн клиентских счетов с более чем \$5 трлн активов, согласно заявлению компаний.

После подтверждения сделки акции AMTD выросли еще на 6%, а котировки SCHW поднялись на 2%.

25 ноября европейский конгломерат **LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton** объявил о соглашении по покупке американской ювелирной компании **Tiffany & Co. (TIF)** за \$16,2 млрд. В соответствии с условиями сделки LVMH заплатит по \$135 за каждую акцию Tiffany. Поглощение, как ожидают, будет завершено в середине следующего года.

О получении предложения о покупке стало известно еще 28 октября. Тогда акции Tiffany подорожали на 30%. После подтверждения сделки обеими сторонами котировки TIF прибавили еще 3%.

22 ноября **Tesla Inc (TSLA)** представила электрический пикап-грузовик с футуристическим угловатым кузовом в металлическом сером цвете. Заявлено, что электромобиль разгоняется до 100 км/ч за 2,9 секунды, а его грузоподъемность составляет 6 тонн. Три версии «кибертрака» будут доступны по цене в \$40 тыс., \$50 тыс. и \$70 тыс. Ожидается, что производство начнется примерно в конце 2021 года.

Всего через три дня после презентации, 25 ноября, Илон Маск сообщил в Twitter, что компания получила уже 200 тыс. заказов на новую модель, к 27 ноября число предзаказов составило уже 250 тыс.

Цена акций TSLA со дня презентации кибертрака снизилась на 6,5%. Рост котировок за полгода превышает 70%.

Согласно данным на 26 ноября, сервис Disney+ компании Walt Disney Co (NYSE: DIS) привлекает в среднем по 1 млн новых подписчиков в день, и это всего после двух недель с запуска.

По информации исследовательской фирмы **Apptopia**, мобильное приложение сервиса было загружено 15,5 млн раз при цене подписки \$6,99 в месяц. Причем потребители пользуются сервисом, а не просто загружают демонстрационную версию, отмечает фирма.

Новая платформа с потоковым контентом **Disney**, включая франшизы «Звездных войн» и Marvel, по данным Apptopia, привлекла \$5 млн за счет покупок в приложении в первые 13 дней. Подписку можно также оплатить через веб-сайт Disney+, однако эти данные не были доступны Apptopia. Анализ фирмы также показывает высокий спрос на пакет, включающий Disney+, Hulu и ESPN+, за \$12,99 в месяц. По данным компании, Disney+ получил 25,6 млн ежедневных просмотров за неделю с 18 по 24 ноября.

Со дня объявления о запуске онлайн-сервиса, 11 апреля, котировки Disney выросли более чем на 27%.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



3 декабря **Amazon.com Inc (NASDAQ: AMZN)** заявила, что расширяет свой облачный сервис для работы с сетями 5G в партнерстве с Verizon Communications Inc. Благодаря этому разработчики смогут запускать чувствительные к минимальным задержкам программы на мобильных и других подключенных устройствах.

Программа под названием AWS Wavelength является одним из нескольких новых способов, которыми Amazon продвигает свой облачный бизнес Web Services. На ежегодной конференции компании в Лас-Вегасе ведущий мировой поставщик облачных технологий также анонсировал новую облачно-компьютерную инфраструктуру под названием Local Zones. Ее дебют скоро состоится в Лос-Анджелесе. Local Zones поможет пользователям в запускать приложения, требующие высокой скорости интернета, такие как игры. Для этого дата-центры будут перенесены как можно ближе к конечному потребителю.

Рост котировок Amazon с начала года составляет порядка 17%.

**Инвестиционный
обзор №188**
21 ноября – 5 декабря 2019
www.ffin.ru



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



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена*, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	62,52	2019-12-03	60,38	60,38	69	2020-12-01	15%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство энергетического оборудования	3,79	2019-11-22	78,13	78,25	98	2020-11-16	25%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Производство энергетического оборудования	44,59	2019-11-04	93,56	90,28	110	2020-10-29	22%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	14,63	2019-10-22	110,16	119,32	126	2020-10-16	6%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	7,22	2019-10-02	61,64	66,34	84	2020-09-26	27%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	6,90	2019-09-17	27,21	35,89	31	2020-09-11	-14%	Продавать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	19,16	2019-09-03	84,81	68,42	95	2020-08-28	39%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	20,14	2019-08-21	315,74	304,72	355	2020-08-15	17%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	16,86	2019-08-07	14,1	13,98	16,5	2020-08-01	18%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	7,02	2019-11-26	110,84	107,83	120	2020-11-20	11%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	272,62	2019-07-09	34,17	37,32	42	2020-07-03	13%	Покупать
ILMN	illumina Inc	Фармацевтическая продукция	46,99	2019-07-22	357	319,67	323,2	2020-07-16	1%	Держать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,19	2019-10-15	47,51	59,12	59	2020-10-09	0%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	250,82	2019-08-02	48,68	57,66	50	2020-07-27	-13%	Продавать
EBAY	eBay Inc	Онлайн- и прямая розничная торговля	28,39	2019-07-19	37,38	34,90	48	2020-07-13	38%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	4,89	2019-08-21	155,76	106,20	145	2020-08-15	37%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	4,83	2019-08-02	69,37	61,52	78	2020-07-27	27%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	271,48	2019-08-02	107,79	150,62	165	2020-07-27	10%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	43,94	2019-07-23	19,98	19,40	22	2020-07-17	13%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	148,66	2019-09-02	92,22	110,91	118	2020-08-27	6%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	41,66	2019-09-24	43,96	54,23	48	2020-09-18	-11%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	4,08	2019-08-02	145,94	162,21	144	2020-07-27	-11%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	49,56	2019-01-29	167,48	190,07	185	2020-01-24	-3%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	51,26	2019-01-15	37,87	35,88	42	2020-01-10	17%	Покупать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23,50 за акцию							
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	15,03	2019-10-01	46,2	39,86	70	2020-09-25	76%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,27	2019-08-21	8,37	8,41	9	2020-08-15	7%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	83,65	2019-08-02	67,35	66,12	69	2020-07-27	4%	Держать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	3,31	2019-08-02	84,05	77,71	87	2020-07-27	12%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,84	2019-08-02	19,04	19,69	18	2020-07-27	-9%	Продавать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,75	2018-11-07	68,41	67,39	58	2019-11-02	-14%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	23,94	2019-08-02	153,23	146,11	165	2020-07-27	13%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,60	2019-01-15	12	13,55	16	2020-01-10	18%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	3,53	2018-09-25	73,08	79,71	60	2019-09-20	-25%	Продавать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,63	2019-08-21	51,05	49,60	50	2020-08-15	1%	Держать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	146,99	2019-08-21	163,081	195,18	225	2020-08-15	15%	Покупать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	Приобретена компанией Fidelity National за \$41 млрд							
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	22,01	2019-03-18	239,72	224,71	236	2020-03-12	5%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	52,38	2018-02-07	40,28	56,70	45,26	2019-02-02	-20%	Продавать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	52,90	2019-08-21	71,47	59,27	61	2020-08-15	3%	Держать

* Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

Инвестиционный
обзор №188
21 ноября – 5 декабря 2019
www.fff.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

ConocoPhillips. Нефтегазовая империя в самом расцвете сил

Инвестиционная привлекательность акций COP обусловлена ростом добычи, привлекательной дивидендной политикой и крупной программой обратного выкупа

Название: **ConocoPhillips**
 Тикер: **COP**
 Цена акций на момент анализа: **\$59,64**
 Текущая цена акций: **\$60,30**
 Целевая цена акций: **\$69,07**
 Потенциал роста: **15,80%**

ConocoPhillips осуществляет разведку, добычу, транспортировку и продажу сырой нефти, битума, природного газа и СПГ по всему миру. Портфель компании включает в себя сложные проекты, классические активы в Северной Америке, Европе, Азии и Австралии, а также СПГ-предприятия и участки нефтеносных песков в Канаде.

Чистая прибыль ConocoPhillips в третьем квартале составила \$3,07 млрд, или \$2,74 на акцию (EPS), увеличившись на 46,5% г/г. В основном столь впечатляющий рост был обусловлен доходами от продажи активов в Великобритании.

Объем денежных средств от операционной деятельности составил \$2,3 млрд. Без учета движений денежных средств в рамках оборотного капитала денежные средства от операций (CFO) составили \$2,6 млрд, превысив капитальные затраты и инвестиции. В результате свободный денежный поток компании достиг \$1,0 млрд. В третьем квартале ConocoPhillips провела обратный выкуп на \$0,75 млрд и выплатила \$0,34 млрд в виде дивидендов.

Уровень добычи у ConocoPhillips в третьем квартале (за исключением операций в Ливии) достиг 1322 мб/д, что на 98 мб/д больше результата в аналогичном периоде 2018 года. Даже с учетом закрытия скважин производство увеличилось, это произошло главным образом из-за роста добычи в рамках программ развития крупных проектов на

Аляске, в Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе. Компания также ввела в эксплуатацию газовый завод Montney Phase 1 в Канаде. В Малайзии продолжила увеличиваться добыча на месторождении Кебанган, были получены первые производственные результаты на месторождении Гумусута.

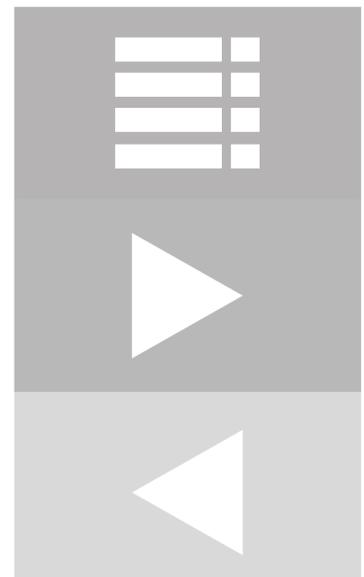
В третьем квартале была завершена продажа активов в Великобритании на сумму \$2,2 млрд. Осуществлено ранее объявленное приобретение нефтяного месторождения на Аляске примерно за \$100 млн. Также заключено соглашение о продаже активов в Австралии на сумму \$1,4 млрд. Дивиденд за квартал был повышен на 38%, до 42 центов на акцию. Объем программы обратного выкупа, согласно плану на 2019-2020 годы, достиг \$3 млрд.

Фундаментом для дальнейшего развития ConocoPhillips является высокий объем добычи. Это позволит компании оптимизировать затраты на бурение в среднесрочной перспективе. В рамках только что прошедшего дня аналитика менеджмент ConocoPhillips представил план развития на ближайшие десять лет. В качестве точек роста обозначены:

- оптимальный план капитальных затрат и финансовых потоков, эффективно сбалансированных даже в случае сильной волатильности цен на нефть,
- конкурентное преимущество в виде стоимости поставок меньше \$40.



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
COP	-2,46%	0,65%	7,38%	20,89%	36,83%
S&P 500	-0,66%	0,16%	2,21%	10,34%	12,18%
Russell 2000	-0,31%	0,23%	2,42%	8,08%	19,29%
DJI	-1,01%	-0,05%	2,57%	7,40%	15,02%
NASDAQ Composite	-0,55%	0,38%	3,33%	10,05%	24,34%



Инвестиционная идея для американского рынка

Оба эти фактора помогут ConocoPhillips регулировать свою активность в рамках ценовых циклов и в течение десяти лет обеспечить свободный денежный поток в объеме \$50 млрд, при условии что WTI будет стоить \$50, на дивидендные выплаты будет направлено \$20 млрд, а на buy back – \$30 млрд (\$3 млрд в год). Свободный денежный поток будет использоваться для поддержания распределения, если цены на нефть будут не ниже уровня без-

убыточности. ROCE должен составить 16% в 2025 году и 20% в 2029-м при цене на нефть WTI \$50 и инфляции на уровне 2%. Руководство ConocoPhillips прогнозирует, что свободный денежный поток в 2020 году составит \$3 млрд, в 2025-м – \$5 млрд, а в 2029-м – \$7 млрд. Компания руководствуется ~ 3% долгосрочного роста производства CAGR с краткосрочным CAGR ближе к 4% к 2025 году.

**Инвестиционный
обзор №188**
21 ноября – 5 декабря 2019
www.ffin.ru



Мульти и доходность	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E (x)	13,51x	11,64x	9,54x	7,13x	6,92x	7,24x	7,16x
P/BV (x)	1,95x	1,84x	1,55x	1,39x	1,18x	1,03x	0,92x
EV/EBITDA (x)	4,71x	4,76x	4,14x	3,81x	3,45x	3,17x	2,77x
Дивидендная доходность	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Анализ коэффициентов	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE	14%	18%	20%	24%	21%	18%	15%
ROA	6%	8%	9%	11%	11%	9%	9%
ROCE	29%	25%	24%	22%	19%	17%	15%
Sales/Assets (x)	0,52x	0,45x	0,43x	0,40x	0,38x	0,35x	0,34x
Interest cover (x)	10,53x	10,65x	39,91x	14,35x	14,81x	15,79x	17,72x

Отчёт о прибылях и убытках, \$ млн	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Выручка	23 693	29 106	36 417	32 232	33 546	33 914	34 845	34 845	36 375
Основные расходы	26 122	24 428	21 299	17 272	17 847	17 881	18 194	18 371	18 622
SG&A	1 029	440	401	459	371	393	363	358	342
EBITDA	-20 553	-9 012	15 118	14 960	15 699	15 602	15 591	15 276	15 458
Амортизация	9062	6845	5956	6084	5850	5450	5161	4846	4569
EBIT	-11 491	-2 167	9 162	8 876	9 849	10 152	10 431	10 431	10 889
Процентные доходы (выплаты)	698	719	870	834	247	707	704	660	615
EBT	-12 189	-2 886	8 292	8 042	9 602	9 445	9 726	9 770	10 274
Налоги	-1 971	-1 822	3 668	2 494	2 827	388	388	853	1 257
Чистая прибыль	-10 218	-1 064	4 624	5 548	6 775	9 057	9 338	8 917	9 018
EPS	-	-	4,06	5,06	6,18	8,26	8,51	8,13	8,22

Маржинальность, в %	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Gross margin	-	-	58%	54%	53%	53%	52%	53%	51%
EBITDA margin	-	-	58%	54%	53%	54%	55%	56%	58%
Net profit margin	-	-	13%	17%	20%	27%	27%	26%	25%



Активная стратегия

Обзор для доверительного управления на 3 декабря. Внешний фон.

Глобальная картина

Мировые фондовые площадки демонстрируют умеренно позитивную динамику в отсутствие значимых драйверов роста. Ожидаемое заключение предварительных торговых соглашений между США и Китаем во многом учтено в котировках. Тревожные события в Гонконге оказывают сдержанное давление на рынки, в то время как неожиданное улучшение макроэкономических показателей продолжает поддерживать оптимизм. Деловая активность в производственном секторе Китая в ноябре выросла максимальными темпами почти за три года, а ВВП США повысился на 2,1% в третьем квартале, что дает надежду на

сохранение темпов роста мировой экономики.

Фокус на макроэкономическую статистику

Традиционная ежемесячная статистика по рынку труда ожидается достаточно сильной. Окончание года на позитивной ноте поспособствует росту фондового рынка. Ожидается рост доходов на 3% г/г, а также сохранение безработицы на уровне 3,6%. Председатель ФРС Джером Пауэлл недавно отметил, что в условиях низкой безработицы следующим драйвером улучшения рынка труда станет повышение доли экономически активного населения (63,3%), которая все еще меньше докризисного уровня (выше 66%), поэтому рост пока-

зателя до 63,4-63,5% будет воспринят очень позитивно.

Заседание Федеральной резервной системы

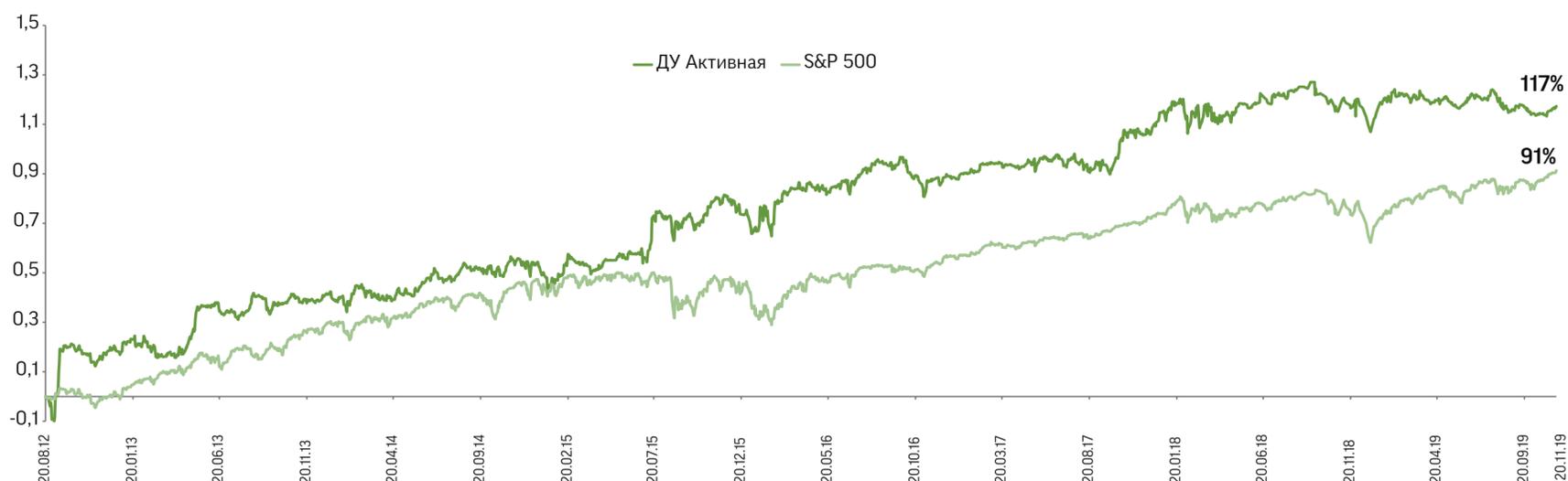
Важным событием будет заседание ФРС США, которое состоится 10-11 декабря и станет последним в 2019 году. Согласно фьючерсам на ставку ФРС, вероятность сохранения денежно-кредитной политики на текущем уровне оценивается рынком в 94%, поэтому сюрпризов ожидать не стоит. Джером Пауэлл неоднократно заявлял, что регулятор будет сохранять низкие ставки с целью ускорить инфляцию до 2%. Особый интерес по итогам предстоящего заседания будут представлять комментарии регулятора о состоянии рынка труда.

Последние изменения

Покупка **SPXL** по **\$60,03** – 19 ноября
Продажа **AMKR** по **\$12,26** – 21 ноября
Продажа **FRTA** по **\$10,72** – 21 ноября
Покупка **CDMO** по **\$5,39** – 25 ноября
Покупка **DIOD** по **\$46,54** – 25 ноября
Покупка **DRRX** по **\$1,93** – 25 ноября
Покупка **UFPI** по **\$50,11** – 25 ноября
Покупка **NPTN** по **\$8,3** – 25 ноября
Открытие шорт-позиции по **CVET** по **\$14,45** – 25 ноября
Открытие шорт-позиции по **LRN** по **\$20,18** – 25 ноября
Продажа **LTRPA** по **\$7,035** – 25 ноября
Открытие шорт-позиции по **PLT** по **\$25,35** – 25 ноября
Открытие шорт-позиции по **TRIP** по **\$28,31** – 25 ноября

Техническая картина

Техническая картина по индексу S&P 500 продолжает сигнализировать о том, что в краткосрочной перспективе не исключены коррекция и консолидация. Индикатор RSI находится на близких к перекупленности значениях. При слабой коррекции и закреплении индекса широкого рынка выше предыдущего локального максимума в области 3025 пунктов могут появиться условия для нового этапа ралли.



Дивидендная стратегия

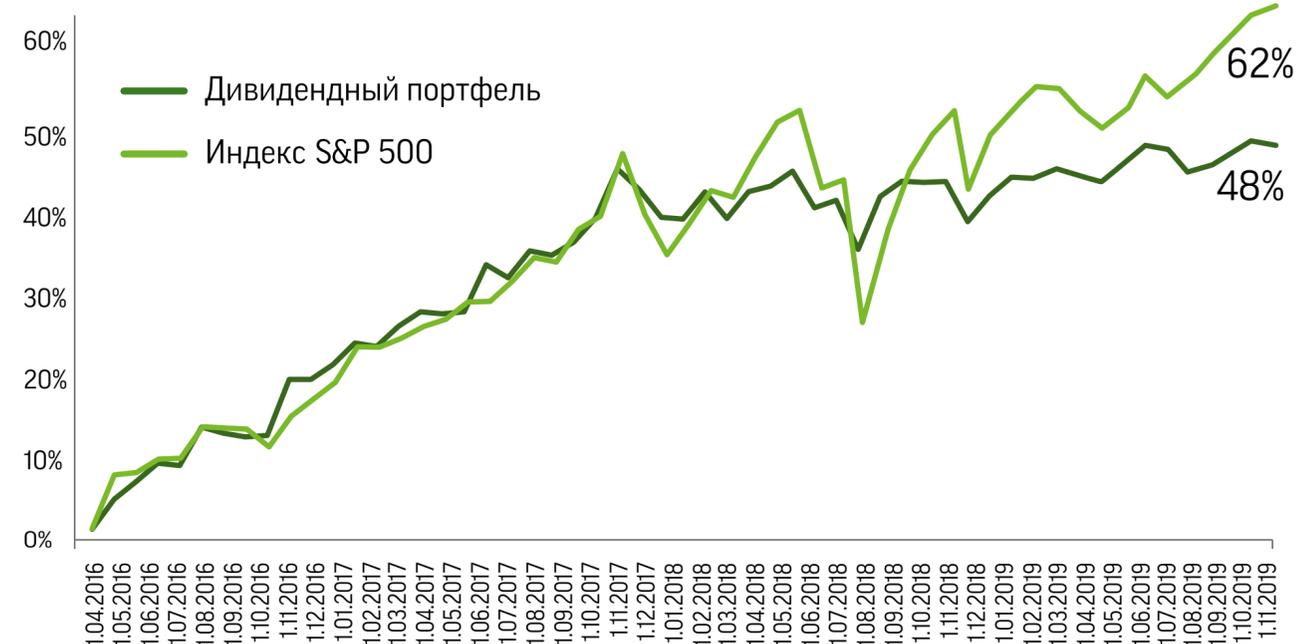
Дивидендный портфель

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

Изменений в денежно-кредитной политике ФРС по итогам последнего в этом году заседания не ожидается, поэтому в фокусе внимания окажется статистика по рынку труда, которая выйдет 6 декабря. Инвесторы будут тщательно анализировать динамику зарплат и создания рабочих мест, так как потребительский сектор остается главным драйвером роста экономики. Ожидаются сильные данные, которые повлияют на комментарий ФРС о перспективах экономики и могут поддержать рост фондового рынка при сохранении мягкой риторики регулятора.

Тикер	Название компании	Капитализация \$	Цена \$	Годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	64 697 332 804	54,22	3,54
BA	Boeing Co	206 082 893 700	366,18	2,24
T	AT&T	273 060 900 000	37,38	5,45
GD	General Dynamics	52 578 492 068	181,74	2,20
MSFT	Microsoft Corporation	1 154 848 594 453	151,38	1,25
WFC	Wells Fargo	230 330 902 195	54,46	3,52
TXN	Texas Instruments	112 369 355 763	120,21	2,67
UPS	United Parcel Service	102 707 110 195	119,73	3,21



Последние изменения

- Акции Blackstone (BX) получили драйвер роста.** Компания объявила об инвестициях объемом \$400 млн в совместное со швейцарской фармацевтической компанией Ferring предприятие, названное FerGene, которое работает над экспериментальной генной терапией в сфере онкологии. На текущий момент FerGene является самой большой ставкой Blackstone на генную терапию
- Акции AT&T (T) попали под давление:** инвесторы начали сомневаться в способности компании достичь поставленных целей по выручке и EBITDA в связи с усилением конкуренции в развлекательном сегменте. В то же время AT&T объявила о начале продаж Samsung Galaxy Note 10+ 5G – первого смартфона, поддерживающего технологию 5G
- Microsoft (MSFT) 12 декабря выплатит квартальные дивиденды в размере \$0,51** (дата отсечки – 20 ноября). Дивидендная доходность за последние 12 месяцев составит 1,35%

Инвестиционный
обзор №188
21 ноября – 5 декабря 2019
www.ffin.ru



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

 AEROSPIKE

Представьте, на сколько вопросов отвечает платежная система при переводе транзакции! «Где находитесь?», «Сколько тратите?», «Как часто находились в этом месте?», «С кем заключаете сделку?». На все эти вопросы необходимо ответить быстро, запрашивая информацию из базы данных. **Aerospike**, стартап из Силиконовой долины, использует оптимизированную NoSQL-базу данных с высокой масштабируемостью и мгновенным откликом. Преимуществом решения является то, что время отклика не возрастает при увеличении базы данных. У конкурирующих решений при большой базе заканчиваются возможности масштабирования или возникает необходимость тратить на него огромные средства. Совсем недавно стартап отчитался о росте выручки на 50% год к году, сообщив также, что 95% новых клиентов продолжают использовать его продукт. Triangle Peak Partners инвестировал в Aerospike \$32 млн в раунде D при общем объеме привлеченного компанией финансирования \$62 млн.

 INTSIGHTS

IntSights – стартап в секторе информационной безопасности, создающий защитную платформу для нейтрализации кибератак за пределами сети и занимающийся анализом всевозможных угроз в интернете. Компании обычно используют множество инструментов для поиска угроз, проводя мониторинг социальных сетей, даркнета и так далее. IntSights планирует использовать комплексное решение, постоянно отслеживая внешний цифровой фон защищаемого предприятия. 19 ноября компания привлекла от фонда Qumra Capital \$30 млн, которые будут вложены в R&D и повышение продаж в США. С момента основания стартап привлек \$71,3 млн. IntSights имеет офисы в Амстердаме, Бостоне, Далласе, Нью-Йорке, Сингапуре.

 mixhalo

Будущее концертов не в технологическом обустройстве сцены, а в том, что зрители будут использовать для их прослушивания свои смартфоны. Рок-группа Incubus уже сейчас предлагает своим зрителем приложение **Mixhalo**. Оно позволяет подключиться к стриму концерта и слушать его в наушниках так, как его слышат музыканты на сцене. С помощью этого приложения можно переключаться между партиями разных инструментов, делать четче вокал или слышать звуки, которые теряются при присутствии на живом концерте. Данная технология подходит и для просмотра спортивных соревнований, позволяя одновременно слушать комментатора и отслеживать изменение букмекерских ставок. За время своего существования компания привлекла \$15 млн, в том числе в последнем на сегодня раунде получено \$10,7 млн от фонда Foundry Group.

 loom

Обычно мы говорим в шесть раз быстрее, чем пишем, а визуальную информацию воспринимаем гораздо лучше, чем звуковую. **Loom** создала платформу для обмена видеосообщениями в корпоративной среде. С ее помощью сотрудники могут объяснить, показать и рассказать своим коллегам, как выполнять ту или иную работу, сделать небольшую презентацию, которую можно посмотреть в любой момент. Платформу используют 50 тыс. предприятий, которые в месяц записывают до 15 млн минут видео. Большой популярностью этот продукт пользуется у удаленных работников. В следующем месяце стартап запустит приложение для iOS, а на Android она выйдет в первой половине 2020 года. Будет улучшена функция видеоредактора с размытым фоном, появится возможность соединять несколько дублей. 26 ноября компания получила \$30 млн от Sequoia Capital, общий объем привлеченных инвестиций достиг \$44,8 млн.



IPO Genetron Holdings

Новый способ борьбы против онкозаболеваний

21 ноября заявку на IPO подала китайская компания Genetron Holdings, которая специализируется на новых методах диагностики и лечения онкологических заболеваний

1. История и специализация Genetron Holdings. Компания была основана в 2014 году в Пекине. Она специализируется на молекулярном профилировании онкологических заболеваний. Методика компании обеспечивает полный цикл лечения, в который входят скрининг и диагностика, последующий мониторинг и полный курс терапии в случае постановки онкологического диагноза.

2. Новый подход к лечению рака. Прецизионная, или «точная» онкология – это современный подход к лечению онкозаболеваний, при котором особое внимание уделяется молекулярному профилю пациента. Данный подход позволяет принимать важные индивидуальные решения по лечению различных заболеваний на ранних стадиях.

3. Потенциальный рынок Genetron в \$6,7 млрд. По данным Frost & Sullivan, Genetron – одна из ведущих китайских компаний в области «точной» онкологии, предоставляющих полный курс противоопухолевой терапии. Компания лечит 8 из 10 основных типов рака, а ее методика позволяет анализировать до 21 тыс. генов. По данным Frost & Sullivan, потенциальный рынок молекулярной диагностики и мониторинга рака в Китае к 2023 году оценивается в \$6,7 млрд.

4. Высокие темпы роста и снижение расходов. За 2018 год выручка компании увеличилась на 123%, за январь-сентябрь 2019-го – на 43%. Главным драйвером роста стало повышение уровня проникновения услуг компании за счет расширения базы медучреждений, с которыми налажено партнерство. Валовая маржа с 27% в 2017 году поднялась до 45% за январь-сентябрь текущего года. Показатели EBIT выросли с -151% в 2017 году до -101% за девять месяцев 2019-го.

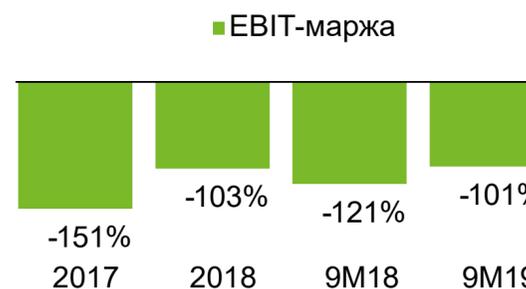


Обзор перед IPO

Эмитент: Genetron Holdings
Тикер: GTH
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: -
Объем к размещению: \$100 млн
Андеррайтеры: Credit Suisse/ CICC

GENETRON 泛生子 ANSWERS FOR CANCER

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 «Кlover», 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

