

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№189

26 декабря 2019

Американский рынок:

Праздник к нам приходит!

Ожидания инвесторов оправдываются:

потребители активны, США и Китай договорились

За год S&P 500 повысился более чем на 28%, ралли продолжается

В 2020 год смотрим с оптимизмом!

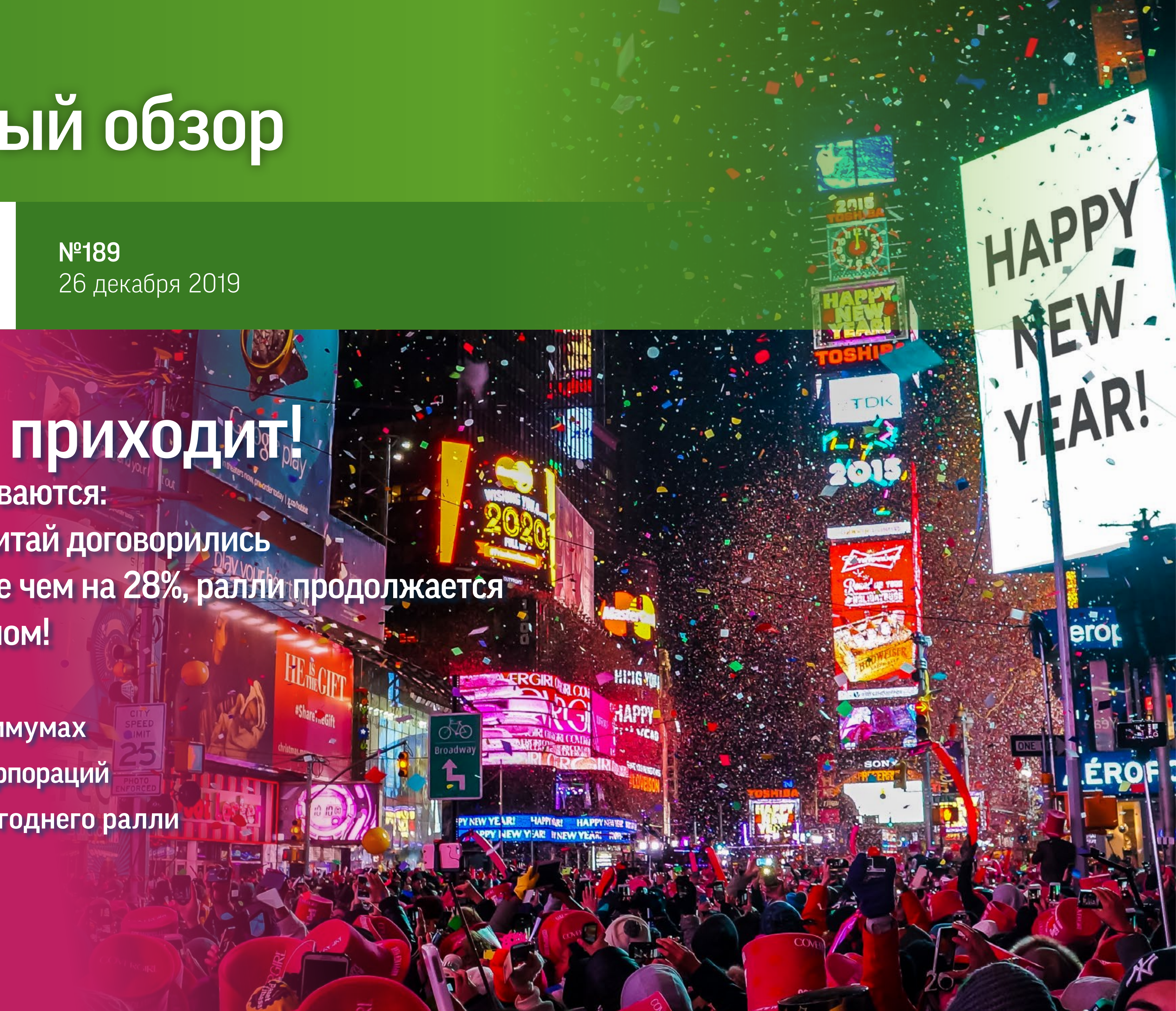
Российский рынок: Индексы на максимумах

Рынок Украины: В фокусе новости корпораций

Рынок Казахстана: В ожидании новогоднего ралли

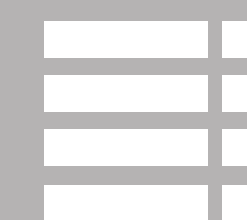
Рынок Германии: В шаге от рекорда

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Праздник к нам приходит!	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Год завершается – рост продолжается	6
Российский рынок. Индексы на максимумах. Финал года на российском рынке развеял первоначальный пессимизм	7-9
Инвестиционная идея. Башнефть заслуживает доверия инвесторов	10-11
Рынок Украины. В фокусе новости корпораций	12-13
Рынок Казахстана. В ожидании новогоднего ралли	14-15
Среднесрочная идея. Kcell. Синергия в действии	16
Рынок Германии. В шаге от рекорда	17-18
Среднесрочная идея. Hugo Boss AG. Бизнес меняет фасон	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиционная идея. Alnylam Pharmaceuticals, Inc. Активируем ген прибыли	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 26 декабря	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO. US LBM Holdings. Ведущий поставщик строительных материалов в США	28
Контакты	29



Фондовый рынок США

Праздник к нам приходит!

Ожидания инвесторов относительно завершения года оправдываются: потребители активны, США и Китай договорились о подписании первой фазы торгового соглашения. За год S&P 500 повысился более чем на 28%, рождественское ралли продолжается. В 2020 год смотрим с оптимизмом!

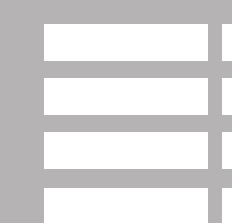


Новости одной строкой:

- **11.12.19** ФРС оставила процентные ставки без изменений
- **13.12.19** США и Китай договорились заключить первую фазу торговой сделки
- **19.12.19** Палата представителей Конгресса одобрила импичмент президента Дональда Трампа
- **20.12.19** Американский ВВП в третьем квартале вырос на 2,1%

По состоянию на 25.12.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.54%	3.53%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1.21%	5.01%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0.80%	2.74%
UUP	Доллар	-1.32%	-2.12%
FXE	Евро	-0.48%	0.21%
XLF	Финансовый сектор	-0.68%	3.06%
XLE	Энергетический сектор	1.42%	3.27%
XLI	Промышленный сектор	0.54%	1.06%
XLK	Технологический сектор	1.02%	5.20%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0.26%	1.60%
XLV	Сектор здравоохранения	1.12%	5.31%
SLV	Серебро	2.33%	1.81%
GLD	Золото	0.65%	1.41%
UNG	Газ	-4.77%	-14.92%
USO	Нефть	0.87%	4.10%
VXX	Индекс страха	-0.72%	-15.18%
EWJ	Япония	-0.86%	0.40%
EWU	Великобритания	-1.75%	3.67%
EWG	Германия	-1.25%	1.56%
EWQ	Франция	0.19%	2.59%
EWI	Италия	1.54%	1.61%
GREK	Греция	2.74%	3.01%
EEM	Страны БРИК	1.85%	4.83%
EWZ	Бразилия	2.50%	9.19%
RSX	Россия	-3.77%	0.32%
INDA	Индия	1.20%	3.15%
FXI	Китай	1.65%	3.99%



11.12.19



ФРС оставила процентные ставки без изменений

13.12.19



США и Китай договорились о заключении первой фазы торговой сделки

19.11.19



Палата представителей Конгресса США одобрила импичмент президента Дональда Трампа

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице (индекс S&P 500)

6 – 26 декабря 2019

3224 3223

3221

3205

3191

3193

3191

3169

3169

3133

3142

20.12.19



ВВП США в третьем квартале вырос на 2,1%

19.12.19

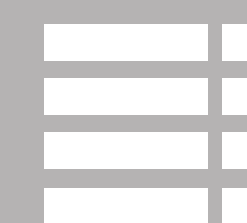


Amazon.com в этом году планирует доставить 3,5 млрд посылок для клиентов по всему миру через собственную сеть

17.12.19



В январе 2020-го Boeing планирует приостановить производство самолетов 737 Max, так как проверка их безопасности затягивается





ИК «Фридом Финанс» признана лучшей инвесткомпанией России 2019 года

16 декабря в Москве в торжественной обстановке театра Et Cetera состоялась церемония вручения премии Spear's Wealth Management Awards. Награждение наиболее заметных компаний и отдельных специалистов в сегменте управления частным капиталом. В категории «Лучшая инвестиционная компания года» победу одержала ИК «Фридом Финанс».

Жюри конкурса, в которое входят известные эксперты, банкиры, признанные финансисты и экономисты, отметили одно из самых заметных событий для российского финансового рынка – выход Freedom Holding Corp. на Nasdaq.

Вручая награду, глава издательства Spear's Russia Дарья Фигуркина подчеркнула: «Это компания, которая очень много работала все последние годы. И это единственная инвестиционная компания из России и СНГ, которая получила листинг на американской бирже Nasdaq».

От имени компании награду получали заместитель генерального директора Игорь Ключнев, директор департамента по работе с клиентами Георгий Волосников и директор департамента по связям с общественностью Наталья Харлашина.

В благодарственном слове Игорь Ключнев отметил, что особенно приятно получать премию в столь конкурентной сфере деятельности как инвестиционный бизнес: «Это наша первая награда Spear's, и мы рады получить ее сегодня. Фондовый рынок в России активно растет, это очень конкурентная среда, и большая честь в условиях этой конкуренции стать лучшей инвестиционной компанией. Спасибо! Мы, правда, много работали, и выход на Nasdaq действительно большое событие для нас».

Георгий Волосников также подчеркнул: «Это не первая премия Spear's, на которую я приглашен. Несколько лет подряд, сидя в зале, я думал, что когда-нибудь и мы станем финалистами, и, наконец, это произошло. Это огромный труд, и мы рады, что жюри его по достоинству оценило».

ИК «Фридом Финанс» планирует разместить биржевые облигации на \$40 млн

ИК «Фридом Финанс» приняла решение о выпуске биржевых облигаций, номинированных в долларах США, в рамках программы биржевых облигаций (идентификационный номер 4-00430-R-001P-02E от 16.10.2019).

Планируемый объем выпуска составит \$40 млн. Срок обращения бумаг – 1092 дня. Размещение запланировано на начало 2020 года.

«Для российского долгового рынка это будет достаточно интересный кейс, который, я уверен, привлечет внимание инвесторов», – прокомментировал директор департамента корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс» Сергей Носов.

ФФИН Банк наградили «За вклад в развитие сегмента частных инвестиций на российском и международном рынке»

В Москве прошел рождественский бал финансовой и деловой элиты, который каждый год организует Совет по финан-

сово-промышленной и инвестиционной политике, а также оргкомитет премии им. П.А. Столыпина.

Банк Фридом Финанс, по мнению экспертного совета, в 2019 году продолжил активную работу по совершенствованию инфраструктуры инвестиционно-банковского сегмента в России. Отдельно совет отметил листинг головной структуры банка Freedom Holding Corp. на американской бирже Nasdaq. Получая награду, председатель правления ФФИН Банка Геннадий Салыч подчеркнул: «Здесь собрались все значимые игроки российского банковского сектора, и в таком кругу мне особенно приятно получать эту награду. Банк Фридом Финанс с момента своего появления всегда делал ставку на развитие инновационных сервисов и продуктов. Больше чем другие мы верим в то, что будущее за синергией банковских и инвестиционных сфер, и именно в этом направлении ведем самую активную работу. В уходящем году банк продолжил радовать российских инвесторов такими уникальными разработками как кэшбэк акциями и индексный продукт, которые часто становятся первыми шагами клиентов в мир фондового рынка. В 2020-м банк продолжит эту работу, и сегодняшняя премия будет для нас еще одним стимулом».



Инвестиционный
обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



Самое главное

Год завершается – рост продолжается

С начала года индекс S&P 500 прибавляет порядка 28,5%. При этом 10 из 11 входящих в индекс основных секторов сумели достичь роста не менее 16%. Это отличный результат, и – что важно – в начале 2020 года есть основания рассчитывать на сохранение положительной динамики.

Дни между Рождеством и Новым годом в США не являются выходными, но деловая и инвестиционная активность в этот период заметно уменьшаются. Объемы торгов на бирже обычно очень низкие, а колебания цен минимальны. Исключением был прошлый год, когда после стремительного падения с 26 по 31 декабря рынок активно восстанавливался. В этом году подобного не будет. Думаю, что S&P 500 продолжит двигаться в узком боковике около уровней 3200-3220 пунктов. Но уже со 2 января 2020-го, когда в России каникулы только начнутся, американцы вернутся после рождественских праздников и активность инвесторов постепенно восстановится.

Основным положительным драйвером останется заключение договоренностей между США и Китаем по первой фазе торговой сделки. Актуальность данного фактора будет поддерживаться приближением сезона квартальных отчетов, стартующего 14 января. Теперь от компаний стоит ждать большего числа положительных прогнозов по прибыли, так как новый раунд повышения торговых пошлин не состоялся, а Китай снизил некоторые свои тарифы на импорт. В

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



январе компании отчитаются за четвертый квартал 2019 года. Ожидается, что в среднем они сообщат об убытке в 1,4%. Высокая потребительская активность в праздничный сезон позволяет предположить, что фактические результаты окажутся лучше ожиданий.

Публикация макроэкономических показателей также будет способствовать хорошему настроению участников торгов. По прогнозам Федерезерва, в 2020 году рост реального ВВП составит 2,0%, индекс инфляции PCE будет на уровне 1,9% (чуть ниже долгосрочной цели в 2,0%), а безработица останется около 50-летнего минимума в 3,5%. Это говорит о том, что экономика не будет ни слишком ускоряться, ни заметно замедляться. Данный баланс предполагает, что инвесторам не придется испытывать страх от ожидания ужесточения монетарной политики, а периоды ухудшения экономических показателей не будут долгими.

Околонулевые ставки по государственным облигациям, а также существенное снижение неопределенности в вопросе торговых войн сохраняют инвестиционную привлекательность акций для управляющих фондами. Эти факторы говорят о том, что, несмотря на существенный рост, показанный в последние месяцы, покупательская активность в январе также будет высокой. Поэтому стоит ждать, что в новогодние каникулы вам удастся не только отдохнуть, но и заработать. Счастливого Нового года!

Важные новости

По итогам заседания 10-11 декабря ФРС оставила процентные ставки без изменений на уровне 1,75%. В течение года американский Центральный банк понижал ключевую ставку три раза. В заявлении комитет указал, что денежно-кредитная политика, вероятно, останется без изменений в течение неопределенного времени, хотя участники продолжают наблюдать за развитием ситуации. Решение сохранить ставки было единогласным. Джером Пауэлл на пресс-конференции заявил, что на данный момент объем покупки казначейских бумаг на \$60 млрд в месяц достаточен. Покупки начались в октябре и продолжатся по крайней мере до второго квартала следующего года. Глава Федерезерва также добавил, что регулятор может скорректировать текущие операции РЕПО, чтобы предотвратить повторение стрессов на рынках краткосрочных кредитов.

13 декабря США и Китай согласовали текст первой фазы торговой сделки. Договоренности касаются вопросов интеллектуальной собственности, передачи технологий, сельскохозяйственных товаров, финансовых услуг и расширения торговли. Страны подпишут соглашение в начале января. Новые пошлины, ввод которых планировался с 15 декабря, отменены. Более того, 23 декабря Министерство финансов Китая опубликовало список из 859 типов товаров, на которые тариф будет ниже стандартного. И Дональд Трамп, и Си Цзиньпин позитивно комментировали достижение соглашения. Долгожданная новость позволила фондовым индексам продолжить активный растущий тренд.

19 декабря Палата представителей Конгресса США одобрила импичмент Дональда Трампа, назначив на начало следующего года слушания в Сенате, на которых республиканское большинство почти наверняка оправдает президента-однопартийца. Хотя политическое волнение по поводу событий достаточно высоко, рынки вполне уверены, что через Сенат процедура импичмента не пройдет. В этой связи фондовые площадки продолжили обновлять максимумы.

20 декабря Министерство торговли США опубликовало данные о динамике валового внутреннего продукта Соединенных Штатов за третий квартал. Показатель в соответствии с прогнозом повысился на 2,1%, совпав с предварительным результатом. Потребительские расходы увеличились на 3,2%. Капитальные затраты предприятий упали на 0,8%. Напомним, что во втором квартале ВВП США поднялся на 2%. По данным Национального бюро экономических исследований, по состоянию на декабрь американская экономика росла рекордные 126 месяцев подряд, что стало самым длительным таким периодом в истории страны.



Ожидаем

- Консолидации S&P 500 в диапазоне 3200–3250 пунктов

Российский рынок Индексы на максимумах

Финал года на российском рынке развеял первоначальный пессимизм

Конец года складывается для инвесторов исключительно удачно. Индекс Мосбиржи с начала года прибавил более 25%, а с учетом дивиденда на акции его рост составляет около 35%. Еще выше доходность долларовых индексов: более 40% без учета дивидендов и свыше 50% полной доходности с начала года. Это второе место в рейтинге доходности рынков после индекса Atech, но до конца года еще неделя, а разрыв между лидерами менее 5 п.п.

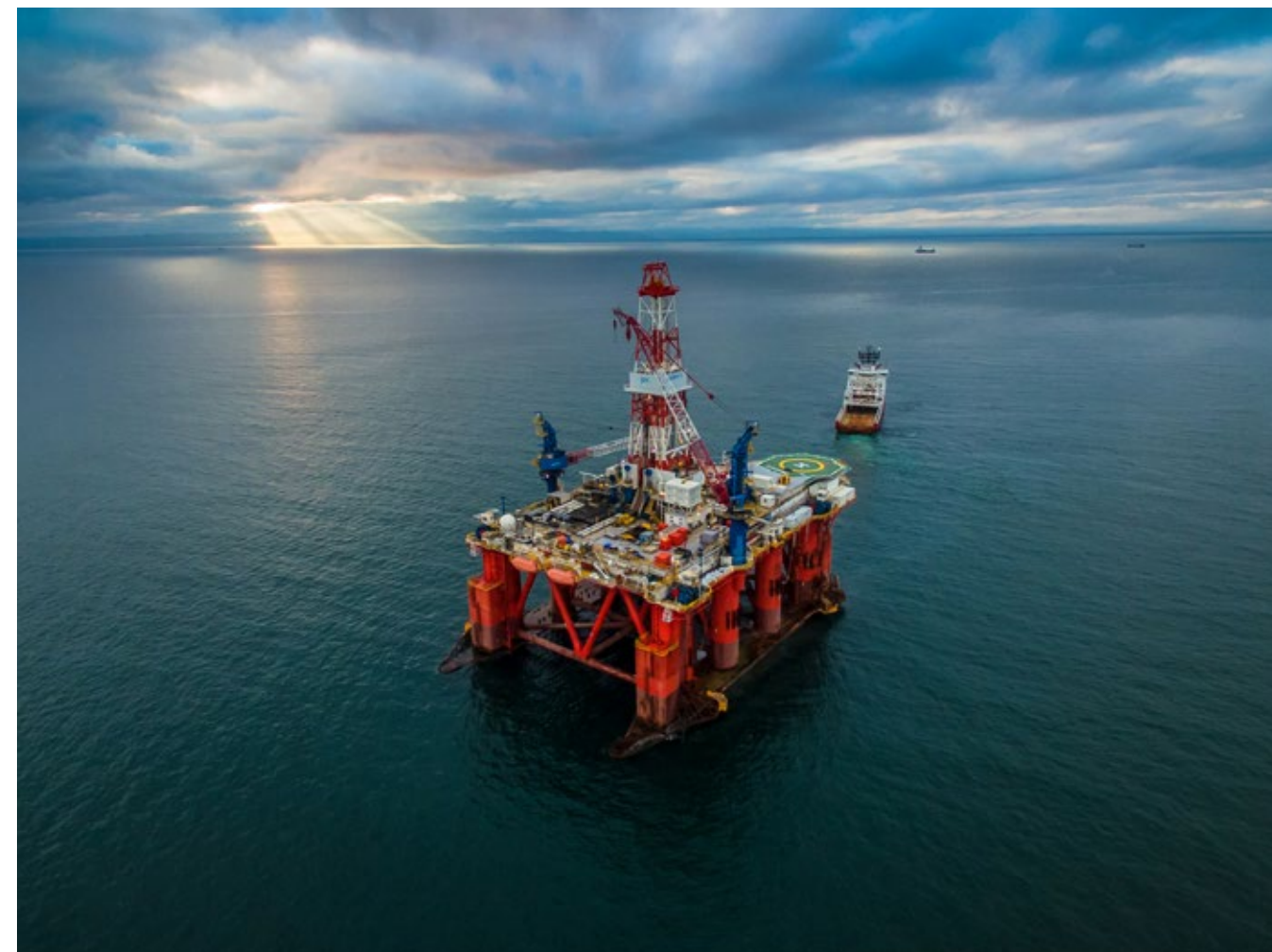
Стоит отметить, что ранее подобный рывок российский рынок демонстрировал в 1999-м и 2009 годах, то есть ровно 10 и 20 лет назад. Нынешний бум на фондовом рынке связан с как положительной динамикой на внешних площадках, так и с тем, что не реализовались риски, в первую очередь ценовые. Котировки нефти и металлов не обрушились, к тому же произошли позитивные сдвиги: ведущие рейтинговые агентства вернули России инвестиционный рейтинг. Это настоящий бум частных и коллективных инвестиций.

Мы не ожидаем потрясений в январе, рыночная динамика в целом будет зависеть от внешнего фона. В ближайшие две недели не публикуется важной статистики. В России актив-

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



ность будет низкой даже в торговые дни, поскольку они совпадают с общегосударственными новогодними каникулами. Ралли, вероятно, вскоре закончится и уступит место технической коррекции или боковому движению.



Ожидаем

Мы ожидаем боковую динамику в диапазоне 3000–3050 п. по индексу Мосбиржи. Не исключаем дальнейшего ралли в бумагах МТС, Сургута, Русгидро, Интер РАО. Вместе с тем общая активность будет низкой, а игроки будут охотно фиксировать прибыль в бумагах, в которых наметится разворот более чем на 1,5%. Ожидания по паре USD/RUB: диапазон 62,00–63,50.

Наша стратегия

Рекомендуем к покупке акции НЛМК, Магнита, ВТБ, Алросы, Yandex, X5. Для открытия коротких спекулятивных позиций, на наш взгляд, подходят бумаги ГК Норникель (после закрытия реестра акционеров для получения дивиденда), ЛУКОЙЛа, Татнефти, МТС, ФСК.

Ключевые индикаторы по рынку

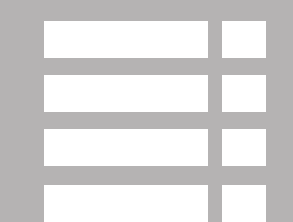
Акция	Значение на 23.12.2019	Значение на 03.12.2019	Изменение, %
ММВБ	3 033	2 883	5,20%
РТС	1 535	1 414	8,56%
Золото	1 486	1 486	0,00%
BRENT	66,06	60,78	8,69%
EUR/RUR	62,235	71,235	-12,63%
USD/RUR	64,293	64,293	0,00%
EUR/USD	1,1085	1,11	-0,14%

Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи преодолел спад и закрепился выше 3000 п., обновив исторический максимум. Индекс РТС впервые за шесть лет поднялся выше 1500 пунктов. Пара USD/RUB опустилась в диапазон 62–63, достигнув минимума с лета прошлого года.

Большинство акций демонстрировали положительную динамику. Лидерами роста стали бумаги Сургутнефтегаза и ТКС. Аутсайдерами оказались акции Мосэнерго и ОГК-2, входящих в Газпром энергохолдинг.



Российский рынок Новости компаний



Сбербанк прогнозирует «неплохие» дивиденды. Консенсус-прогноз по прибыли за 2019 год составляет 872 млрд руб., что немногим меньше результата за предыдущий год. По итогам 2018 года Сбербанк выплатил 16 руб. на акцию (43% прибыли). Таким образом, если прогноз по прибыли оправдается, то дивиденд может превысить прошлогодний уровень.



Газпром подписал с Украиной соглашение о транзите газа на пятилетний срок. В 2020 году объем установлен на уровне 65 млрд куб. м. Предполагается, что цена транзита будет не выше рыночной. Подписание договора с Нафтогазом страхует Европу от перебоев с газом на фоне остановки строительства «Северного потока-2», ввод которого с первого квартала 2020-го может быть перенесен на третий.



НОВАТЭК занял 20% европейского рынка СПГ. В Европе было реализовано около 1 млн тонн сжиженного газа, или 80% объемов, производимых заводом на Ямале. Ввиду волатильности цен на спотовом рынке, азиатское направление перестало быть премиальным из-за длинного транспортного «плеча».



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 23.12.2019	Значение на 03.12.2019	Изменение, %
Нефтегазовый сектор			
Газпром	255	247,93	2,85%
НОВАТЭК	1274,4	1250	1,95%
Роснефть	451	433	4,16%
Сургут-ао	51,655	42,54	21,43%
Сургут-ап	38,19	35,34	8,06%
ЛУКОЙЛ	6082	6040	0,70%
Башнефть - ао	1945	1902,5	2,23%
Башнефть - ап	1722	1708	0,82%
Газпромнефть	422	415	1,69%
Татнефть - ао	788,9	734,2	7,45%
Татнефть - ап	744	691,1	7,65%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	930	874,6	6,33%
НЛМК	142,54	128,04	11,32%
ММК	41,12	38,155	7,77%
ГМК Норникель	19676	17304	13,71%
Распадская	106,08	101,32	4,70%
АЛРОСА	84,36	75,8	11,29%
Полюс	6868	6996	-1,83%
Мечел - ао	61,21	60,38	1,37%
Мечел - ап	88,55	87,7	0,97%
Русал	30,39	27,3	11,32%
Polymetal	943,5	994,9	-5,17%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	248,8	230,66	7,86%
Сбербанк-ап	223,27	211,76	5,44%
ВТБ	0,046505	0,044245	5,11%
АФК Система	15,029	15,15	-0,80%
Мосбиржа	108,05	103,89	4,00%
Сафмар	507,6	504	0,71%
TCS-гдр	1304,6	1133	15,15%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный
обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям в США

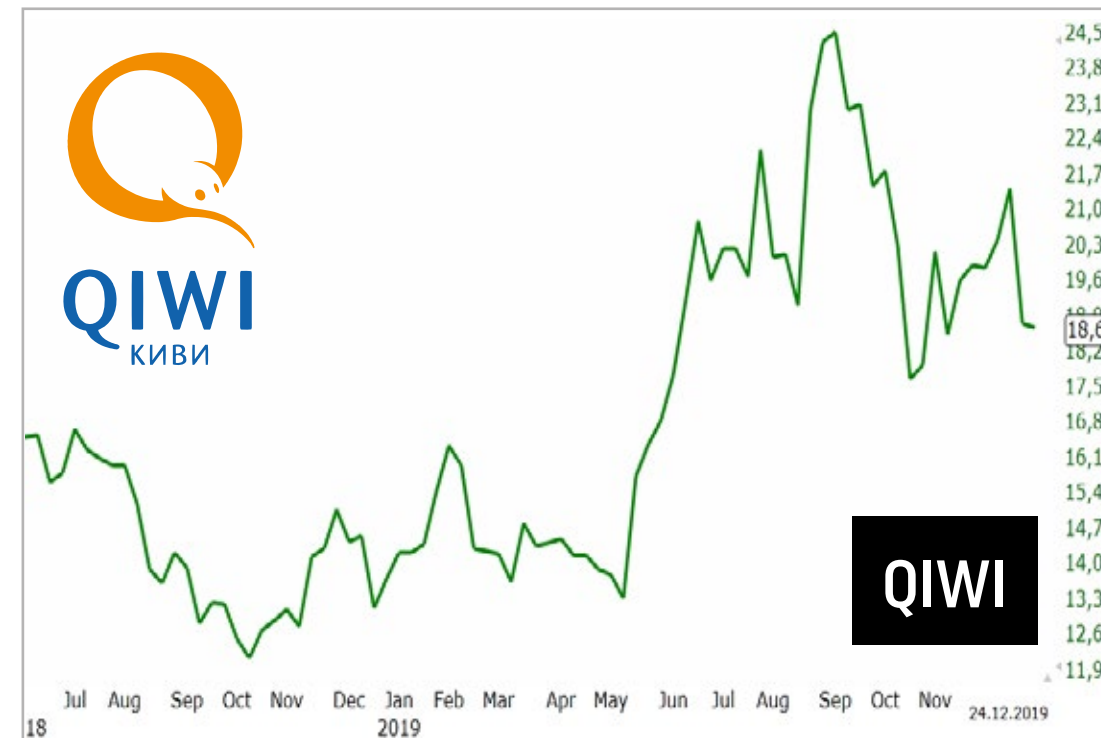
17 декабря компания QIWI plc (QIWI) объявила, что ее сооснователь и председатель совета директоров Борис Ким займет должность генерального директора с 15 января 2020 года.

Находившийся на должности генерального директора компании с 2012 года Сергей Солонин возглавит совет директоров.

Со дня выхода новости акции компании подешевели на 12%.

20 декабря Yandex N.V. (YNDX) объявил, что его акционеры одобрили предложенную реструктуризацию корпоративного управления группы.

Собрание акционеров прошло 20 декабря. Все вынесенные на повестку дня предложения получили необходимое число голосов за. Напомним, что 18 ноября Яндекс объявил об изменениях в системе управления. Было предложено включить в совет директоров компании независимых представителей общественного фонда, управление которым будут осуществлять лица из сферы образования и бизнеса, а также топ-менеджеры самого Яндекса. Наиболее значимые вопросы будут прорабатываться комитетом, в который войдут новые независимые директора. Таким образом, государство и компания нашли компромисс по вопросам иностранного участия в ее капитале, что снизило риски для Яндекса и весьма позитивно сказалось на котировках: с 18 ноября акции компании подорожали на 22%.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 23.12.2019	Значение на 03.12.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

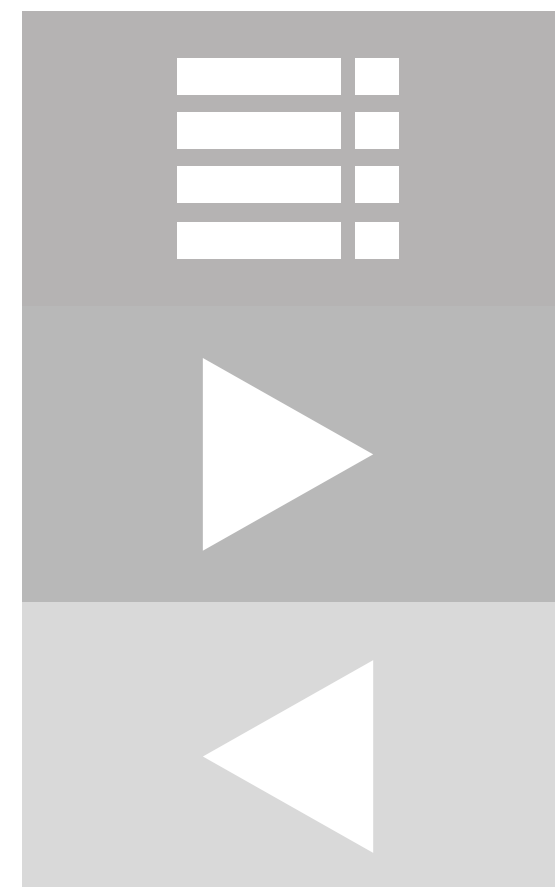
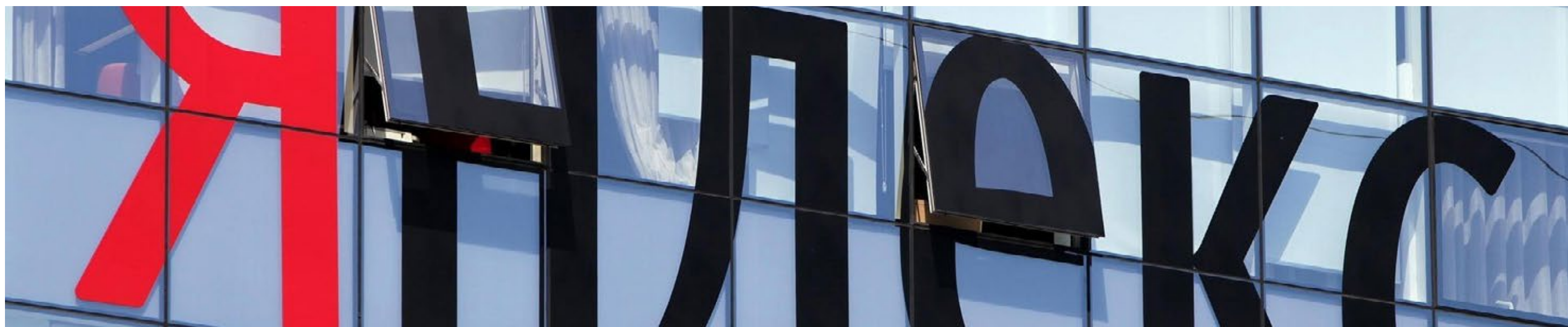
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,986	4,4	13,32%
РусГидро	0,5602	0,5233	7,05%
ОГК-2	0,5769	0,614	-6,04%
Юнипро	2,723	2,69	1,23%
ТГК-1	0,012852	0,01226	4,83%
Энел	0,9125	0,9035	1,00%
Мосэнерго	2,2365	2,38	-6,03%
ФСК ЕЭС	0,1996	0,19248	3,70%
Россети - ао	1,3668	1,172	16,62%

Потребительский сектор			
Магнит	3340	3180	5,03%
Х 5	2111	2056	2,68%
Лента	194	202,5	-4,20%
Детский мир	97,68	95	2,82%

Телекоммуникационный сектор			
МТС	314,05	303,1	3,61%
Ростелеком - ао	78,79	79,54	-0,94%
Ростелеком - ап	69,35	66,5	4,29%

Транспортный сектор			
Аэрофлот	104,08	100,7	3,36%
НМТП	8,38	8,095	3,52%
Трансконтейнер	8240	8145	1,17%

Инвестиционный обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Башнефть заслуживает доверия инвесторов

При сохранении цен на нефть на текущих уровнях до конца 2020-го привилегированные акции Башнефти способны реализовать потенциал роста до 2151 руб.

Название: **ПАО «Башнефть»**
 Тикер: **BANER**
 Текущая цена акций: **1 725 Р**
 Целевая цена: **2 151 Р**
 Потенциал роста: **24,67%**
 Стоп-аут: **1 706 Р**

Балансовые показатели Башнефти крайне эластичны к макроэкономическим шокам. С 2002 по 2018 год ее чистая рентабельность в среднем составляла около 20% и ни разу не опустилась ниже 6,8% по итогам года. Компания стабильно сохраняет свою стоимость для инвесторов.

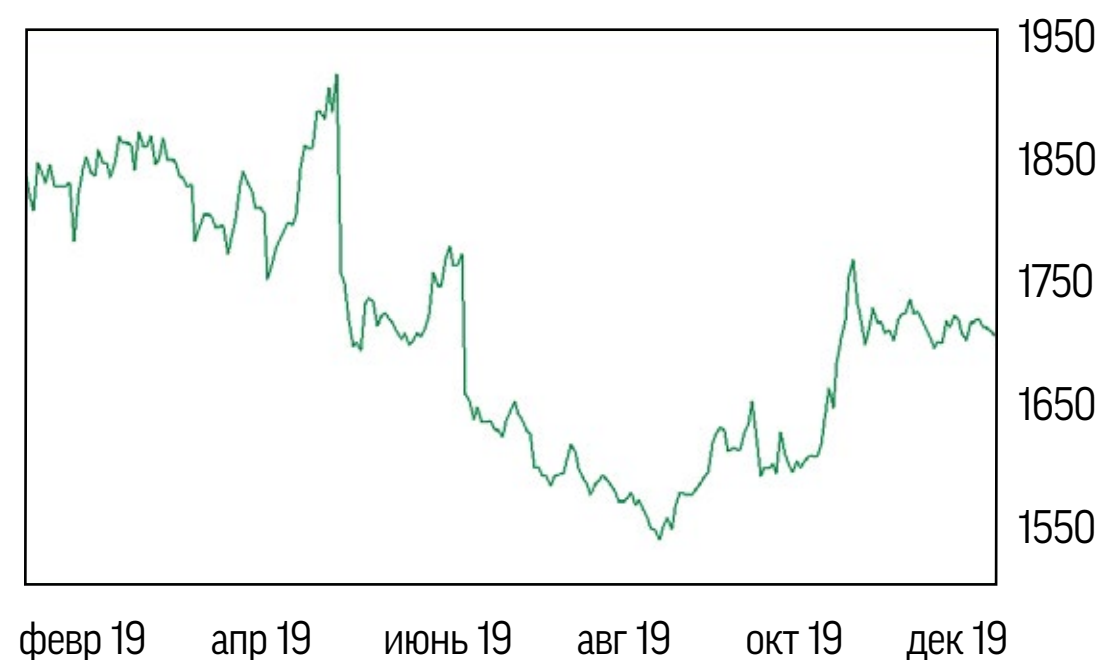
Башнефть регулярно выплачивает высокие по сравнению с аналогами дивиденды. Их доходность за последние пять лет превышала 10% для привилегированных и 6% для обыкновенных акций.

Компания крайне низко оценена рынком с точки зрения сравнительного анализа мультипликаторов. Недооцененность связана с опасениями, что компания будет полностью интегрирована Роснефтью. Однако на данный момент такие

намерения ключевого акционера Башнефти с перспективой их реализации в среднесрочном периоде не подтверждаются. Более того, информация с форума «Россия, вперед!» повышает прозрачность ситуации вокруг управления компанией, снижая оценочные риски инвестиций. Это может позволить бумагам отыграть недавний рост цен мажоритарного акционера. Владимир Путин назвал справедливой передачу Башкирии акций Башнефти, назвав их активом с серьезной ролью для экономики республики. Ранее Роснефть заявила, что регулирование добычи Башнефти полностью соответствует рекомендациям Минэнерго и обязательствам России в рамках соглашения ОПЕК+.

Башнефть традиционно остается одним из

Данные отчетности	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн руб.	670 964,00	860 206,00	978 723,45	1 008 678,87
ЕБИТДА, млн руб.	147 416,00	171 870,00	234 893,63	242 082,93
Чистый доход, млн руб.	144 913,41	91 892,80	78 297,88	111 189,25
Доход на акцию	853	541	461	655
Операционная маржинальность	22%	20%	24%	24%
Чистая маржа	22%	11%	8%	11%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,4	1,0
EV/EBITDA	2,1	3,8
P/E	3,5	5,0
P/Revenue	0,4	0,6
P/CF	2,6	3,3
P/FCF	4,5	9,6
EV to Daily Production	908,2	1395,1
EV to Total Reserves	78,0	200,9

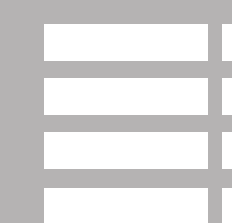
	2Q2019	2020
Долг к активам	0,3	0,2
Долг к акционерному капиталу	0,5	0,3
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,4	0,3
Текущая ликвидность	2,3	3,7
Быстрая ликвидность	0,4	1,1
Коэффициент Альтмана	3,8	4,9

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
BANER:RX	-0,26%	-0,67%	-1,74%	5,69%	-0,26%
IMOEX	-0,05%	0,63%	2,60%	10,08%	32,36%
RTS	0,37%	1,32%	5,92%	13,39%	46,91%
Russell 2000	0,13%	1,47%	5,69%	7,44%	32,14%
S&P 500	0,09%	1,02%	3,88%	7,76%	37,13%
NASDAQ Composite	0,23%	1,49%	5,17%	10,27%	44,45%

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



Инвестиционный
 обзор №189
 26 декабря 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

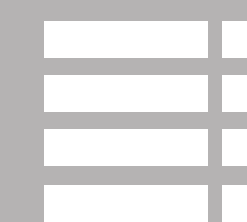
лидеров российского рынка по показателю соотношения стоимости предприятия к запасам и дневной добыче. В 2018 году с учетом ограничений, предусмотренных договором ОПЕК+, добыча нефти в целом по компании составила 18,9 млн тонн. Таким же, исходя из данных за январь-октябрь, остается прогнозный объем добычи на текущий год. В 2017 году Башнефть добыла 21,1 млн т.н.э. углеводородов, в том числе – 20,6 млн тонн нефти. План на 2022 год предусматривает восстановление добычи на уровне 21 млн тонн за счет поддержания производства в Башкортостане и его наращивания в Ненецком АО, Западной Сибири, а также за рубежом – в Мьянме и Ираке. На балансе Башнефти и ее дочерних компаний по итогам 2018 года числятся извлекаемые запасы нефти и конденсата в объеме

596 млн тонн категории АВ1 С1 и 149 млн тонн категории В2 С2. Наша целевая цена по привилегированным акциям данной компании составляет 2151 руб. на конец будущего года. Она построена на базе прогноза стабилизации среднегодовых цен на нефть вблизи декабрьских до конца 2020 года. Риски инвестиций в данный актив носят сравнительно высокий характер. Они связаны со значительной зависимостью финансово-производственной политики компании от действий мажоритарного акционера и сравнительно низкой ликвидностью данных бумаг. Впрочем, их цены в среднесрочном периоде положительно коррелируют с ценами акций Роснефти.

Инвестиционный обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



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



Рынок Украины

В фокусе новости корпораций

Благодаря информационному фону вокруг эмитентов индекс UX сумел прибавить более 1%

Основной фондовый индекс UX за прошедшие две недели поднялся на 1,05%. Акции Мотор Сич, Турбоатома, МНР SE не изменились в стоимости. Бумаги Ferrexpo обвалились на 17,42%. Среди лидеров роста были Донбассэнерго (+4,17%), Укрнафта (+3,19%), Райффайзен Банк (+1,38%), Центрэнерго (+3,89%).

Агроиндустриальный холдинг МХП создает группу компаний для трансформации бизнеса. По словам владельца холдинга Юрия Косюка, чтобы быть конкурентным на мировом рынке, бизнес должен все больше уходить в диджитализацию производства и применять современные технологии для управления бизнес-процессами. «Основная задача – трансформация бизнеса по разным направлениям благодаря привлечению стартапов и внедрению цифровых технологий. Одной из первых компаний, которая начнет трансформацию бизнеса МХП, станет МНР Digital», – пояснил г-н Косюк. По планам руководства, МХП будет работать по модели венчурного фонда, ориентируясь на практическое внедрение технических новинок, ноу-хау, которые еще не применялись на практике.

12 апреля 2019 года международный арбитражный суд присудил взыскать с Российской Федерации в пользу Укрнафты более \$44 млн компенсации за экспроприацию ее инвестиций в Автономной Республике Крым. 12 декабря 2019 года Верховный Суд Швейцарии своим решением отказал Российской Федерации в апелляции и обязал ее выплатить Укрнафте 155 тыс. швейцарских франков для покрытия судебных расходов. Данное решение суда уже не подлежит обжалованию, и Укрнафта рассчитывает на его выполнение от ответчиком.

По результатам ежегодного рейтинга лучших работодателей Украины, который составляет журнал «Фокус», Райффайзен Банк Аваль оказался в топ-3 финансового сектора вместе с двумя государственными банками. При этом компания прогнозирует получение

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



прибыли по итогам текущего квартала и года, а также планирует выплатить дивиденд.

Fitch Ratings повысило долгосрочный рейтинг дефолта Ferrexpo с B + до BB-, прогноз «стабильный». Fitch оценивает бизнес и финансовый профиль Ferrexpo в категории BB, однако кредитное качество компании ограничено операционной средой в Украине, слабой структурой и недостаточной финансовой прозрачностью.

«Мы в ручном режиме будем смотреть, стоит ли приватизировать Турбоатом», – заявил министр экономики Тимофей Милованов. Правительство намерено провести тщательный отбор инвесторов и инвестпроектов, а также согласовать малейшие детали передачи предприятия в частную собственность, прежде чем будет принято решение по приватизации. Глава Минэка также обсудил с премьер-министром Алексеем Гончаруком вопрос целесообразности приватизации отдельно Турбоатома или отдельно Электротражмаша, которые постоянно работают в связке.

Президент Мотор Сич Вячеслав Богуслаев подтвердил продажу акций предприятия китайским компаниям. По его словам, покупатели обязались в течение двух лет инвестировать в завод \$250 млн. Ранее американцы выражали обеспокоенность в связи с планом Украины продать Мотор Сич КНР. 28 ноября председатель Укроборонпрома Айварас Абромавичюс рассказал, что соглашение о продаже Мотор Сич находится на рассмотрении АМКУ, и заявил, что государство должно контролировать это предприятие. Укроборонпром может попасть под санкции за продажу Мотор Сич китайцам.

Гривна (-1,60%) пробила уровень 24 в паре с долларом. Прогнозы экспертов разделились. Одни ожидают укрепления гривны до 22 из-за операций с ОВГЗ и учетной ставкой, другие предвидят ослабление к 25-26 в связи с платежным балансом и возможным кризисом мировой экономики в 2020 году.

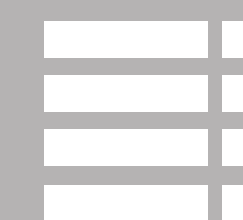
Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 09.12.2019	Значение на 20.12.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 481,95	1 497,52	1,05
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,33	0,33	1,38
Укрнафта, (UNAF)	135,67	140,00	3,19
Центрэнерго, (CEEN)	9,00	9,35	3,89
Ferrexpo (FXPO), GBp	183,10	151,20	-17,42
Донбассэнерго, (DOEN)	24,00	25,00	4,17
Турбоатом, (TATM)	10,73	10,73	0
МНР S.A., (MHP)	240,00	240,00	0
Мотор Сич, (MSICH)	5 469,00	5 469,00	0
USD/UAH	23,75	23,37	-1,60

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.

Стоит также обратить внимание на Крюковский вагоностроительный завод (KVBZ). Его акции остаются в диапазоне 12-15 гривен, сохраняя потенциал роста больше 100%. Кроме того, компания намерена выплатить дивиденды за 2019 год.



Рынок Украины

Важные новости

- **Кабмин согласовал частичную приватизацию Укргазбанка.** Кабинет министров разрешил Международной финансовой корпорации (IFC) и государственному Укргазбанку заключить кредитное соглашение с возможностью дальнейшей конвертации в уставный капитал банка. После заключения договора об опционе правительство будет ежегодно предусматривать в проекте закона о госбюджете на следующий год механизм финансирования расходов, необходимых для соблюдения договора. Напомним, что в ноябре IFC одобрила пятилетний кредит Укргазбанку на условиях возможности вхождения в акционерный капитал финучреждения.
- **Минфин обнародовал финальный текст госбюджета-2020.** Предельный уровень дефицита заложен в документе на уровне 94,3 млрд гривен, или 2% ВВП. Доходы государственного бюджета на следующий год составят 1,096 трлн гривен, расходы – 1,182 трлн. Предельный объем государственного и гарантированного государством долга на конец года установлен на уровне 2,363 трлн гривен.
- **Нацбанк 13 декабря снизил учетную ставку до 13,5%.** Смягчение монетарной политики ускорилось, поскольку активное укрепление гривны ведет к более заметному уменьшению инфляционного давления, чем ожидалось. В ноябре потребительская инфляция опустилась до 5,1% в годовом измерении и практически достигла среднесрочной цели Нацбанка на уровне 5%, поставленной в 2015 году.
- **Верховная рада разрешила привлечь 300 млн от ЕБРР и ЕИБ на железную и автомобильные дороги.** Верховная рада Украины ратифицировала кредитные соглашения с ЕБРР и Европейским инвестиционным банком. Соглашения позволяют привлечь 327 млн евро на электрификацию железной дороги и повышение безопасности автомобильного движения. На проект по повышению безопасности автомобильных дорог в Одессе, Львове, Днепре, Харькове, Киеве, Каменец-Подольском будет потрачено 177 млн евро, из них 27 млн должны будут выделить местные власти. Также Верховная Рада утвердила кредитное соглашение по электрификации железных дорог в объеме 150 млн евро. Напомним, что в ноябре текущего года ЕБРР и ЕИБ выделили 900 млн евро на ремонт дорог в Украине.
- **Шесть автостанций в Киеве и 18 в Киевской области будут выставлены на продажу в январе одним лотом.** Это будет первый лот из 300 объектов малой приватизации. В январе ведомство планирует выставить на торги имущество КП «Киевпассервис», которому принадлежат шесть автовокзалов в Киеве и 18 в области. Планируется, что предприятие будет продаваться через систему Prozorro, стартовая цена составит 195 млн грн. Новый инвестор может вложить средства в реконструкцию автостанций и зарабатывать на сопутствующих услугах: сдаче помещений в аренду под магазины, рестораны.



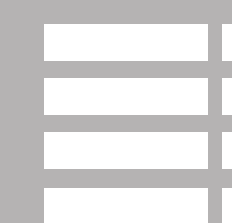
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

В ожидании новогоднего ралли

Технические сигналы говорят о готовности KASE к новой волне роста

Чуть больше месяца индекс KASE провел в боковом тренде, отыгрывая нисходящую дивергенцию, сформированную в середине ноября. Сейчас мы наконец можем наблюдать второй тест уровня сопротивления 2340 пунктов: его пробой способен привести к возобновлению ралли. Текущую техническую картину сложно назвать двойной вершиной, так как январь по статистике успешный период для казахстанского фондового индекса. На наш взгляд, в следующие две недели он пробьет уровень сопротивления 2340 пунктов и двинется к 2386 пунктам, поднявшись примерно на 2% от текущих отметок.

Лидером роста прошедших двух недель стали акции KAZ Minerals, которые прибавили больше 16% на LSE и 11% на KASE, достигнув сильного сопротивления. Была исполнена октябрьская рекомендация к покупке с доходностью 23%. Неплохой прирост показали ГДР Kcell. Нашей локальной целевой цены в районе 13400 тенге достигли акции Bank of America.

В предновогодний период и до середины января особое внимание предлагаем уделить акциям, интересным с точки зрения технического анализа. На наш взгляд, пробой индексом KASE уровней сопротивления будет напрямую зависеть от аналогичного развития сценария в акциях Народного банка (134 тенге), Казахтелекома (27398 тенге) и KAZ Minerals (558 пенсов на LSE).



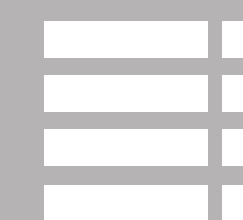
Нельзя также не упомянуть акции Казтрансойла, которые поддерживает укрепление тенге против доллара.

Ожидания и стратегия

В ближайшие полтора месяца мы рекомендуем обратить внимание на акции Казахтелекома и KAZ Minerals, которые тестируют уровни сопротивления. Укрепление тенге также обеспечивает поддержку дивидендным фишкам, которые часто показывают неплохие результаты в первом квартале.

Динамика акций и ГДР

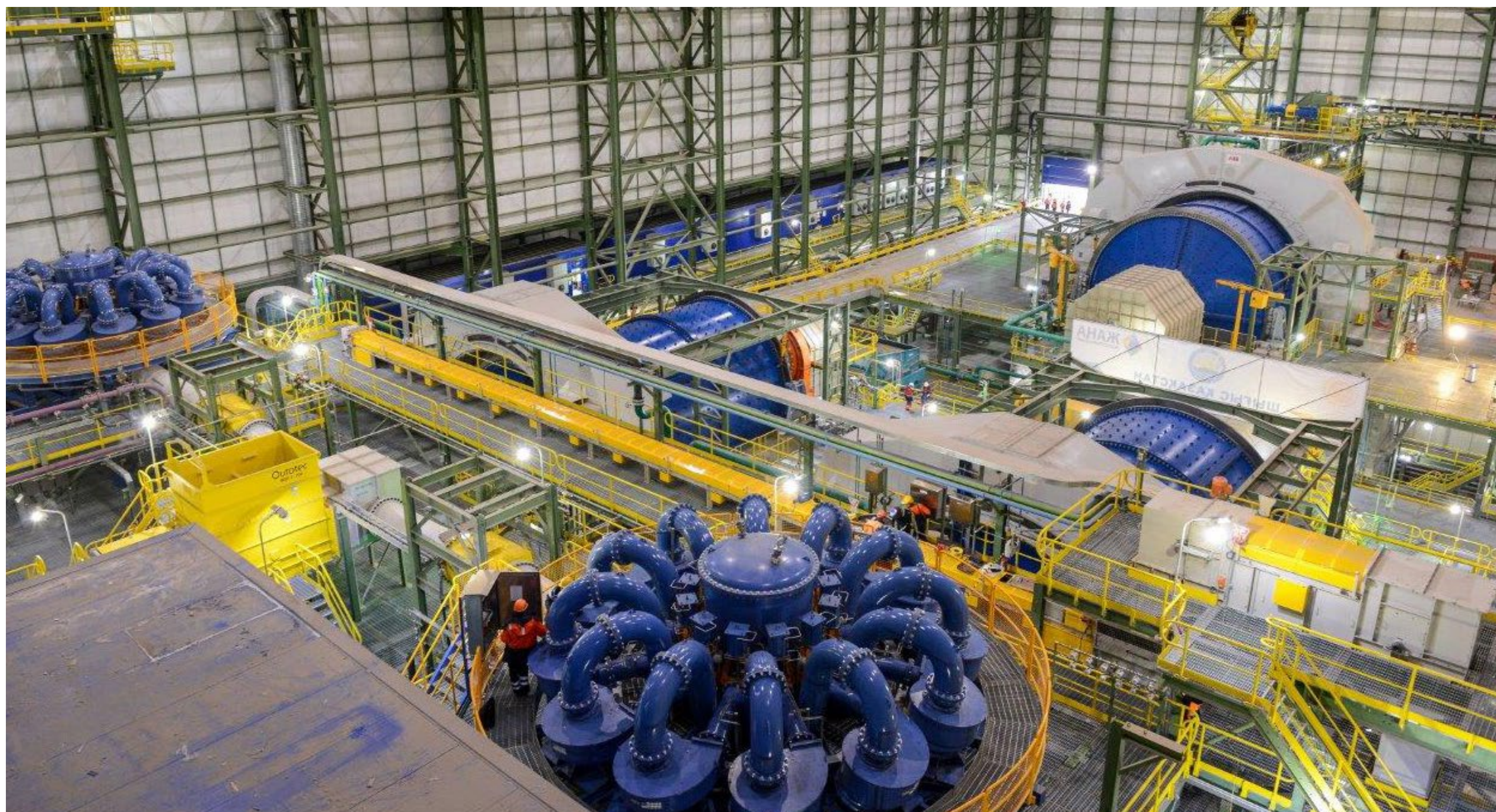
Акция	Значение на 21.12.2019	Значение на 07.12.2019	Изменение, %
Индекс KASE	2 319,72	2 296,78	1,0%
KAZ Minerals PLC (GDR)	547,80	470,30	16,5%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 650,60	2 388,00	11,0%
K Cell (GDR)	5,98	5,48	9,1%
Bank of America (KASE)	13 485,77	12 939,08	4,2%
K Cell (KASE)	2 224,00	2 179,00	2,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	226,40	224,58	0,8%
Халык Банк (ADR)	13,45	13,35	0,7%
Баст (KASE)	27 881,61	27 881,61	0,0%
KEGOC (KASE)	1 595,00	1 597,49	-0,2%
Казахтелеком (KASE)	26 200,00	26 307,00	-0,4%
Халык Банк (KASE)	132,69	133,86	-0,9%
Казтрансойл (KASE)	982,88	1 000,00	-1,7%
Казатомпром (KASE)	5 180,00	5 365,00	-3,4%



Рынок Казахстана

Важные новости

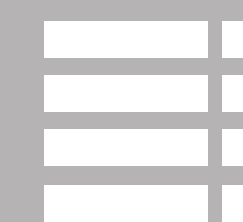
- **Fitch повысило рейтинг Народного банка.** Долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) АО Halyk Bank и его дочерней компании Halyk Finance от Fitch повышен с «BB» до «BB+» с положительным прогнозом. Агентство пояснило пересмотр рейтинга сильными результатами банка и потенциалом, связанным с господдержкой.
- **Нацбанк оставил базовую ставку на уровне 9,25%.** Таргет регулятора по инфляции – 4-6%. На конец года показатель прогнозируется в диапазоне 5,5-5,7% с замедлением к концу 2020-го до 5,0-5,5%. В первом квартале будущего года возможно ускорение инфляции до верхней границы целевого коридора.
- **KAZ Minerals планирует в начале 2020 года открыть представительство в Москве.** Это может быть связано со стремлением руководства компании к более тесному сотрудничеству с российскими партнерами по разработке Баимского месторождения.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Синергия в действии

Оптимистичный прогноз по синергетическому эффекту от слияния с Казахтелекомом и благоприятная техническая картина обеспечат акции Kcell среднесрочным драйвером роста

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Отчетность за третий квартал.** 24 октября Kcell опубликовала результаты за январь-сентябрь 2019 года. Отчет оказался позитивным и зафиксировал продолжение роста выручки, который составил максимальные со второго квартала 2014 года 8,6% кв/кв, а в годовом выражении был равен 5,5%. Позитивную динамику в сравнении с прошлым кварталом продемонстрировали все четыре сегмента выручки. Основными драйверами роста показателя в квартальном выражении стали услуги передачи данных (+8,3% кв/кв и 16,5% г/г) за счет значительного увеличения объема использованного трафика, а также реализация мобильных телефонов (+33,4% к/к и -8,2% г/г). Объем использованного трафика данных продолжает расти. За третий квартал он достиг 81,4 петабайт (+31,3% г/г). Также продолжается тенденция к сокращению издержек.
- 2. Существенное улучшение рентабельности как результат покупки Казахтелекомом.** Параллельно с наращиванием выручки компания продолжает улучшать показатели рентабельности. Скорректированная маржа EBITDA в третьем квартале выросла до 43,7%, что стало лучшим результатом за четыре года. Скорректированная операционная маржа повысилась до 25,3% против 21,4% во втором квартале. Новый менеджмент добился сокращения административных и коммерческих расходов на 55% и 78% г/г соответственно.

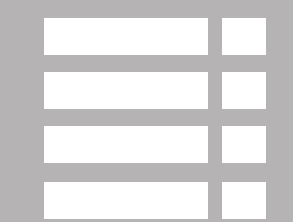
- 3. Техническая картина.** С октября 2018 года акции Kcell на KASE дорожают после заметного роста в сентябре. 23 декабря котировки пробили уровень сопротивления 2250 тенге, что является позитивным фактором. Судя по динамике котировок в 2013-2014 году, в районе 2510-2540 находится торговый диапазон, который будет выступать в качестве технического сопротивления. Вместе с тем фундаментально акции Kcell оценены рынком справедливо.



Среднесрочная идея

Тикер KASE: **KCEL**
 Текущая цена: **2321 тенге**
 Целевая цена: **2510 тенге**
 Потенциал роста: **8,2%**

Динамика KCEL на KASE



Рынок Германии

В шаге от рекорда

Индекс DAX продвигается к историческому максимуму на фоне неплохой макростатистики по Германии и внешнего позитива

Со второго по шестое декабря основной фондовый индекс Германии DAX снизился на 0,53%, оставаясь при этом вблизи 13000 пунктов. Первая декабрьская неделя для немецкого фондового рынка началась существенной коррекцией. Котировки упали на 2,05% из-за данных по промышленности США и опасений по поводу ввода ими пошлин на импорт из Бразилии и Аргентины. В последующие дни индекс частично восстановил потери благодаря новостям о том, что США и КНР близки к заключению договора по итогам первой фазы переговоров.

С 9 по 13 декабря индекс DAX продолжил восстановление после коррекции недельной давности. В конце указанного периода он обновил локальный максимум. В начале второй декабрьской пятидневки европейские площадки находились под давлением в связи с обострением торгового конфликта США с КНР, ожиданиями итогов выборов в Великобритании и решений ЕЦБ. К концу недели позитивный импульс немецкому рынку придали решение ФРС не изменять ключевую ставку в 2020 году, а также новости о

победе консерваторов на выборах в британский парламент. Дополнительным плюсом стала статистика по экспорту Германии за октябрь, который неожиданно увеличился, а также данные по настроениям в немецкой экономике, достигшим 21-месячного максимума. Акции компании из ФРГ по доставке еды Delivery Hero выросли на 22% после сообщения о покупке корейской Woowa за \$4 млрд.

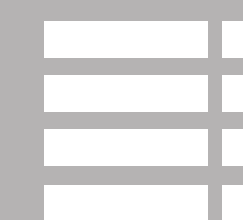
На неделе также наблюдались переменчивые настроения. В понедельник был обновлен локальный максимум по DAX вблизи 13426 пунктов. А в последующие три дня индекс падал почти на 1,5% на опасениях реализации жесткого сценария Brexit. Впрочем, в пятницу это падение было отыграно, и DAX завершил неделю ростом на 0,27%, несмотря на голосование в Палате представителей Конгресса за импичмент Трампа. Немецкая фармацевтическая компания Bayer в конце недели получила поддержку благодаря отказу США от требования с нее компенсации на \$25 млн из-за подозрений в отношении канцерогенного воздействия препарата Roundtrip.

Ожидания и стратегия

DAX остается вблизи исторических максимумов, около верхней границы длинного канала роста с дневной «медвежьей» дивергенцией. Это увеличивает вероятность более значительной коррекции, которая способна развиться, если индекс пробьет поддержку 12900 пунктов. Однако и в этом случае речь не идет о развороте восходящего тренда, стартовавшего в начале 2019 года. Скорее всего, индекс продолжит колебаться в диапазоне 13000-13400 пунктов до появления сильного триггера, который позволит пробить исторические максимумы.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 20.12.2019	Значение на 29.11.2019	Изменение, %
DAX INDEX	13 318,90	13 236,38	0,6%
OSR GR Equity	43,78	39,01	12,2%
DBK GR Equity	7,01	6,57	6,8%
CBK GR Equity	5,55	5,24	5,9%
TKA GR Equity	12,01	11,38	5,5%
IFX GR Equity	20,40	19,40	5,1%
MTX GR Equity	257,60	245,50	4,9%
SY1 GR Equity	92,14	88,08	4,6%
HNR1 GR Equity	174,70	168,40	3,7%
BAYN GR Equity	71,08	68,53	3,7%
ADS GR Equity	291,55	282,45	3,2%
EVK GR Equity	26,92	26,24	2,6%
MUV2 GR Equity	266,10	259,70	2,5%
KGX GR Equity	61,42	60,02	2,3%



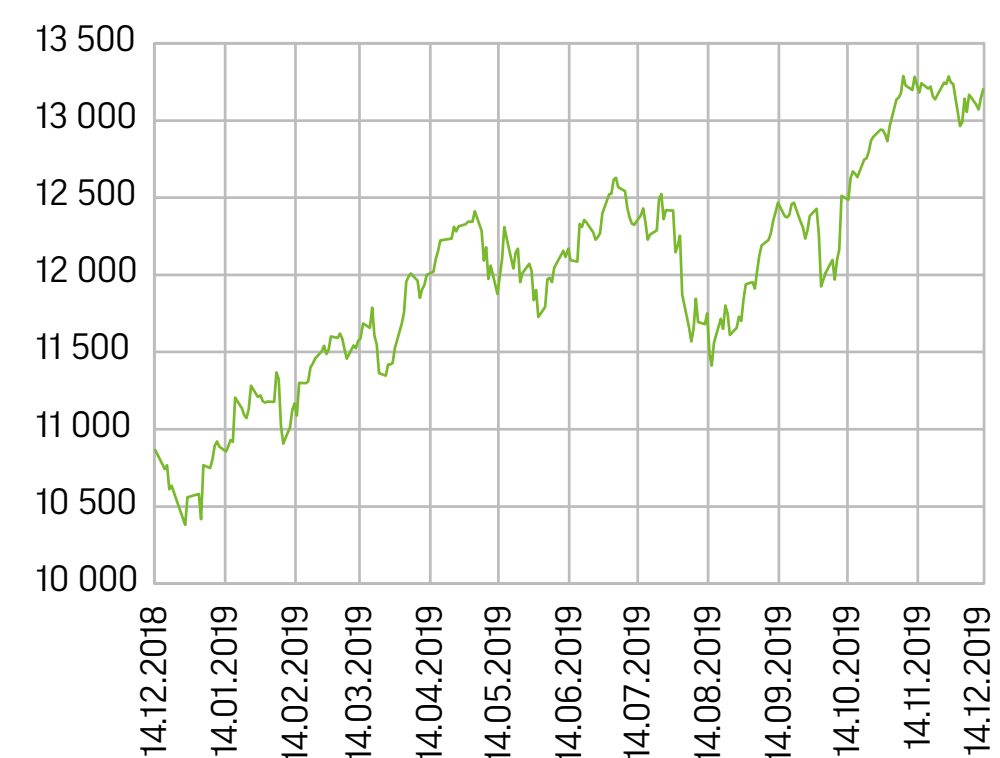
Рынок Германии

Важные новости

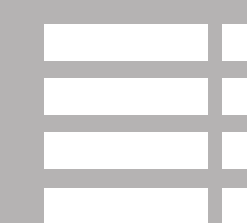
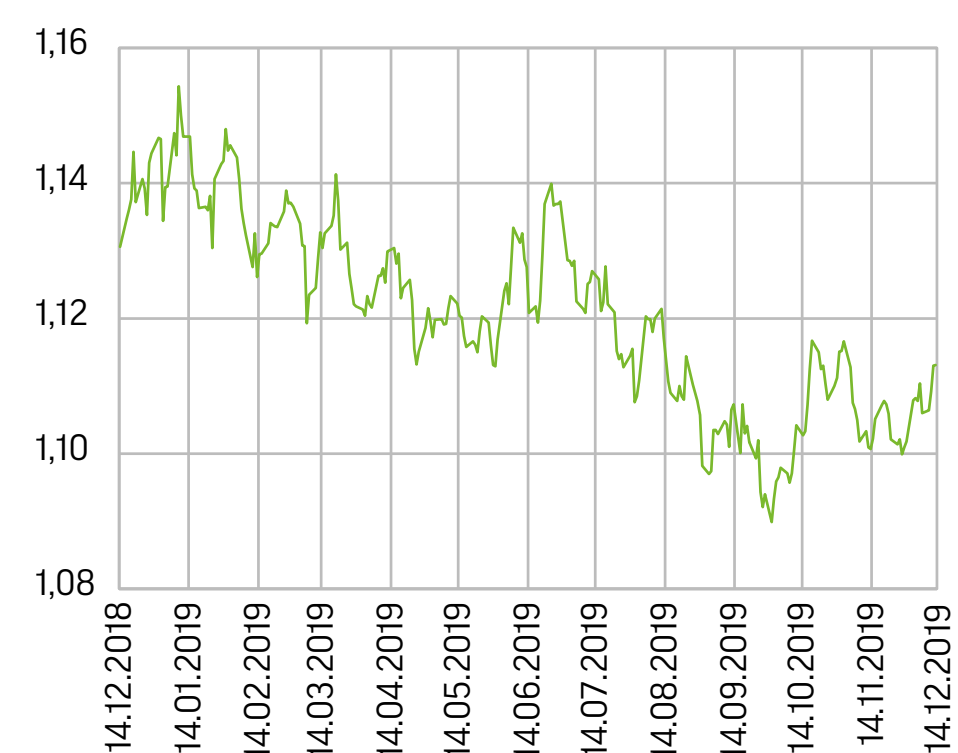
- **Экспорт Германии в октябре вырос на 1,2% м/м, несмотря на пессимистичные ожидания рынка.** Торговый профицит страны увеличился на 1,9% г/г – с 19,2 млрд евро в сентябре до 20,6 млрд в октябре.
- **Индикатор настроений в экономике Германии, по данным ZEW, в декабре достиг 21-месячного рекорда – 10,7 пункта.** При этом еще в ноябре показатель находился на уровне -2,1 пункта. Декабрьский прогноз предполагал, что индикатор поднимется до нулевой отметки благодаря повышению экспорта и умеренному росту ВВП еврозоны.
- **Агентство по охране окружающей среды и Министерство юстиции США заявили, что федеральный апелляционный суд должен отменить решение по выплате компанией Bayer компенсации \$25 млн, назначенной из-за канцерогена в препарате Roundtrip, что оказало поддержку фармгиганту из Германии.**



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Hugo Boss AG

Бизнес меняет фасон

Hugo Boss повышает прогнозы по операционной прибыли за четвертый квартал за счет реализации новой стратегии и первых успехов в Китае

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. На результаты за третий квартал повлияла макроэкономическая нестабильность.** Онлайн-продажи выросли на 36%. Одновременно из-за сложных рыночных условий в Северной Америке и Гонконге операционная прибыль оказалась ниже прогноза и составила 80 млн евро. В Америке продажи сократились на 5%, в результате общая выручка повысилась лишь на 1%. В Европе показатель прибавил 4%, в Азии – 5%. Между тем генеральный директор Hugo Boss отметил первые позитивные результаты реализации новой стратегии развития, особенно подчеркнув успехи компании в Китае. Hugo Boss также работает над повышением маржинальности бизнеса и ожидает ее значительный рост в четвертом квартале.
- 2. Стратегия и последние новости.** Одним из новых направлений для ретейлера стала оптимизация глобальной сети розничных магазинов. В начале октября крупнейший в мире флагманский магазин Boss в Париже представил свежую концепцию торговой площадки размером около 1200 м² и различные цифровые услуги. В сентябре было открыто торговое представительство в Метцингене (одна из крупнейших торговых точек в мире).
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Из пересмотревших свои рекомендации 12 инвестбанков четыре установили целевую цену ниже текущей рыночной. Аналитики из Eхane BNP Paribas дают рекомендацию «покупать» с таргетом 50 евро, цель Jefferies – 53 евро. Самую высокую целевую цену – 66 евро дает Bryan Garnier & CO, рекомендация –

«держат». Средний таргет по бумаге – 49,68 евро.

- 4. Техническая картина.** Акции BOSS в октябре обновили исторический минимум на фоне нестабильной макроэкономической ситуации. С середины октября котировки сформировали локальный канал роста и на текущий момент тестируют уровень сопротивления 44 евро. В случае его пробоя возможно движение к 49-50 евро.



Среднесрочная идея

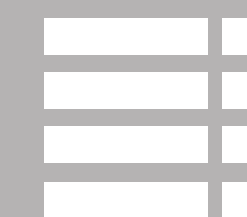
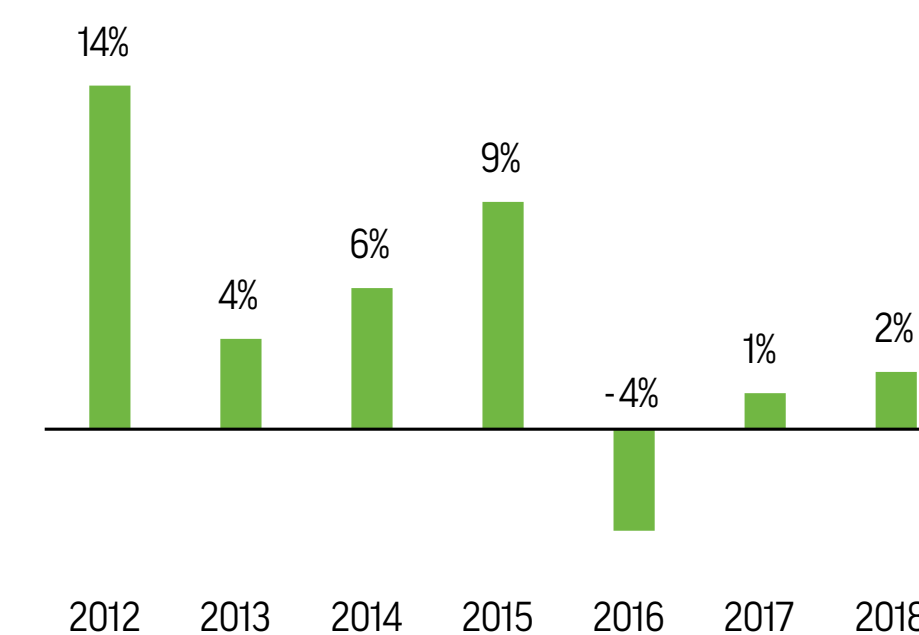
Hugo Boss AG

Тикер на Xetra:	BOSS
Текущая цена:	43,58 €
Целевая цена:	49,68 €
Потенциал роста:	14%
Дивидендная доходность:	6,19%

Динамика акций BOSS на XETR



Темпы роста выручки с 2012 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



19 декабря немецкий суд запретил такси-сервис **Uber** в Германии, утверждая, что американской компании не хватает необходимой лицензии, чтобы предлагать пассажирские транспортные услуги с использованием арендованных автомобилей. В ноябре компания потеряла лицензию на перевозку пассажиров в Лондоне, поскольку городской регулятор счел, что деятельность Uber небезопасна для клиентов. Uber представлен в семи городах Германии, включая Франкфурт, Берлин и Мюнхен, где работает исключительно с компаниями по прокату автомобилей и их лицензированными водителями. Сооснователь и бывший CEO Uber, покинувший свой пост в 2017 году после серии скандалов, Трэвис Каланик почти полностью избавился от своей доли в компании. Он начал ежедневно сбрасывать акции Uber в начале ноября, когда было снято шестимесячное ограничение на их продажу ранними инвесторами и сотрудниками компании после IPO. За семь недель Каланик продал акции компании более чем на \$2,5 млрд, что превышает 90% его доли. В третьем квартале 2019 года чистый убыток Uber увеличился на 20% г/г, до \$1,16 млрд. С момента IPO в октябре акции Uber подешевели более чем на 30%.

Акции **Tyson Foods (TSN)** прибавили в цене более 2% 16 декабря, после того как агентство Reuters сообщило, что мясоперерабатывающая компания получила разрешение на продажу продукции птицеводства в Китае.

Компания начнет принимать заказы в начале следующего года, поставки будут осуществлять все 36 ее перерабатывающих заводов. Об этом Reuters стало известно от Берни Адкока, директора Tyson Foods по поставкам птицы.

Китай запретил импорт американской птицы в 2015 году из-за вспышки птичьего гриппа в США. В прошлом месяце этот запрет был снят, из-за эпидемии, которая вынудила китайцев искать альтернативы свинине. Разрешение на поставки Tyson Foods получила, после того, как США и Китай 13 декабря заключили предварительные договоренности по внешней торговле, включающие, в частности, увеличение закупок американской сельскохозяйственной продукции Китаем.

С момента подписания соглашения котировки Tyson Foods поднялись примерно на 10%, их рост с начала года превышает 70%.

17 декабря стало известно, что в январе **Boeing (BA)** планирует приостановить производство самолетов 737 Max. Это решение было принято после заявления Федерального управления гражданской авиации о том, что проверка безопасности лайнеров этой модели, вероятно, продолжится и в следующем году. На фоне новости акции компании подешевели более чем на 4%.

Приостановка производства 737 Max скажется на всей цепочке поставок авиастроительного гиганта и создаст дополнительные сложности для авиакомпаний, которые уже потеряли сотни миллионов долларов и отменили тысячи рейсов.

В этот же день Southwest Airlines (LUV) заявила о продлении отмены рейсов с использованием самолетов Boeing 737 Max до 13 апреля. Пересмотр графика Southwest означает, что примерно 300 ежедневных рейсов будут удалены из общего графика авиакомпании, включающего более 4000 рейсов. United Airlines (UAL) сняла лайнеры Boeing 737 MAX со своего расписания сразу до 4 июня. Если текущие планы сохранятся, общее количество отмененных полетов 737 MAX с марта прошлого года составит чуть более 146 тыс.

Крупнейший поставщик Boeing Spirit AeroSystems, Inc (SPR) 20 декабря сообщил, что с 1 января приостановит производство деталей для 737 Max. Это,

Инвестиционный
обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



безусловно, повредит финансовому состоянию и денежному потоку компании, так как выручка от авиационных компонентов для 737-х – это свыше 50% годового дохода Spirit. Акции SPR дешевеют с 17 декабря почти на 6%.

Несмотря на то, что в Boeing заявляли, что не планируют увольнений в связи с остановкой производства 737 Max, 23 декабря своей должности лишился гендиректор концерна Деннис Мюленбург. С 13 января 2020-го его пост займет действующий председатель правления Дэвид Кэлхун. Совет директоров пояснил, что перестановки в составе руководства – необходимое условие восстановления доверия к компании.



FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES



18 декабря **Fiat Chrysler (FCAU)** и **Peugeot PSA** заключили обязывающее соглашение о создании четвертого по величине автопроизводителя в мире, и теперь перед ними стоит задача получить разрешение регуляторов и сократить расходы без закрытия заводов.

Решение этих задач, вероятно, окажется трудным, так как слияние двух старейших представителей отрасли и входящих в топ-3 автопроизводителей Европы находится под пристальным вниманием политиков и профсоюзов, которые твердо намерены сопротивляться попыткам сокращать число рабочих мест.

Успех сделки жизненно важен для обеих компаний. С ее помощью они рассчитывают справиться с замедлением спроса на автомобили и высокими затратами на создание более экологически чистых транспортных средств.

Объединение путем обмена всех акций создаст компанию стоимостью около \$50 млрд и объединит бренды Fiat, Jeep, Dodge, Ram и Maserati с одной стороны и Peugeot, Opel и DS – с другой.

Цель сделки также в том, чтобы сократить издержки на 3,7 млрд евро (\$4,1 млрд) в год без закрытия заводов.

По данным LMC Automotive, в прошлом году компании продали в общей сложности 8,7 млн автомобилей, но потенциальные производственные мощности составляют 14 млн.



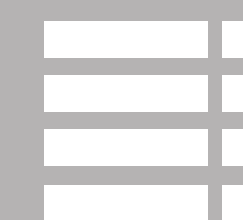
19 декабря компания **Amazon.com (AMZN)** сообщила о планах до конца года доставить 3,5 млрд посылок по всему миру через собственную сеть.

Amazon, создающая сеть доставки при помощи самолетов, грузовых автомобилей и микроавтобусов, рассматривается многими специалистами и как потенциальная долгосрочная угроза для многолетних лидеров отрасли – FedEx Corp и United Parcel Service, Inc., которые долгое время считали интернет-ритейлера своим постоянным клиентом.

По некоторым оценкам, Amazon доставила через свою логистическую систему около 20% посылок в прошлом году и почти 46% с января по август 2019-го. Предполагается, что к 2022-му сеть доставки Amazon будет перевозить 6,5 млрд посылок против 5 млрд у UPS и 3,4 млрд у FedEx.

18 декабря, когда FedEx Corp. (FDX) отчиталась о снижении выручки во втором квартале и вновь ухудшила прогноз по прибыли. Одной из причин этого в компании назвали прекращение отношений с крупнейшим заказчиком Amazon.com, который сам вышел на рынок доставки товаров.

С начала года акции AMZN растут почти на 20%, котировки FDX снижаются на 6%.



Инвестиционная идея для американского рынка Anylam Pharmaceuticals, Inc. Активируем ген прибыли

Акции компании смогут достичь таргета на горизонте года, реализовав потенциал роста около 25%

Тикер: **ALNY**
 Цена акций на момент анализа: **\$117,33**
 Текущая цена акций: **\$118**
 Целевая цена акций: **\$146**
 Текущий потенциал роста: **24%**

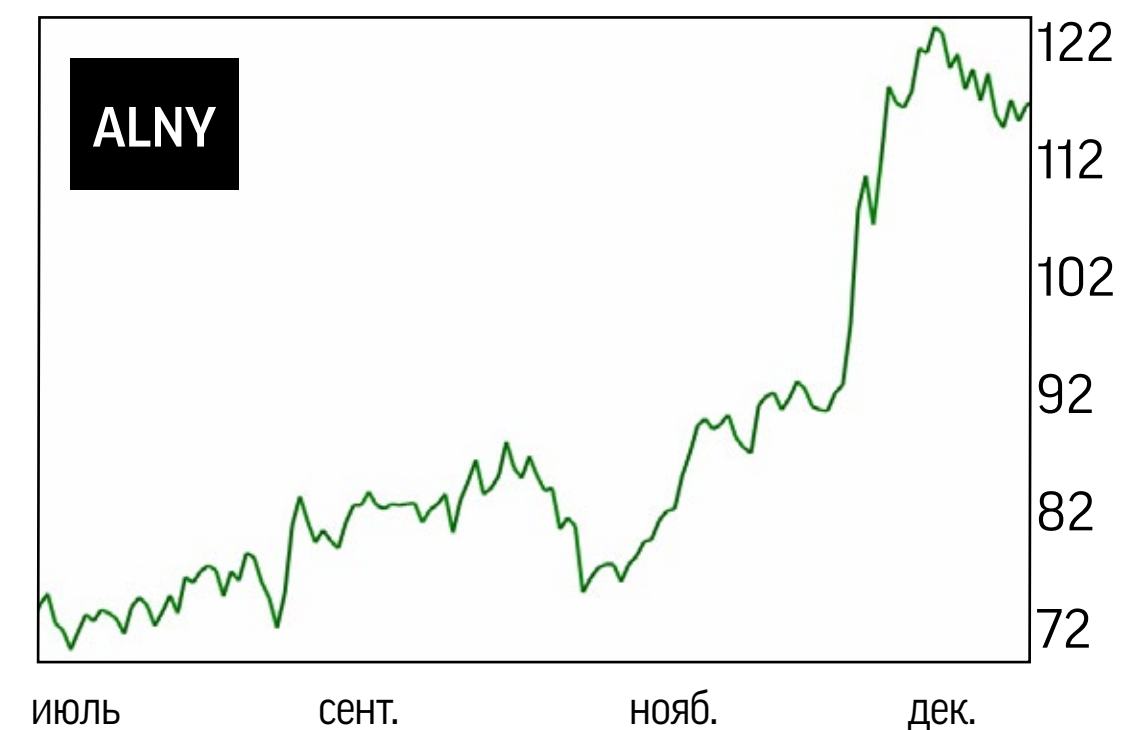
Anylam Pharmaceuticals, Inc. – биотехнологическая компания на стадии коммерциализации продукта. В основе ее разработок механизм РНК-интерференции, отвечающий за регуляцию активности генов. Компания предлагает методику лечения, позволяющую деактивировать гены, являющиеся причиной многих врожденных и, как считалось ранее, неизлечимых заболеваний.

Менеджмент – главный актив Anylam Pharmaceuticals, Inc. Сооснователь компании – нобелевский лауреат по физиологии и медицине 1993 года Филлип Шарп, представители руководства имеют многолетний опыт работы на таких крупных предприятиях, как Biogen, AstraZeneca, Pfizer и других. Упомянутую методику деактивации нежелательных генов специалисты Anylam Pharmaceuticals, Inc. разрабатывали в течение 17 лет. В конце 2018 года компания получила от FDA разрешение на коммерческое продвижение первого в мире препарата на основе механизма РНК-интерференции.

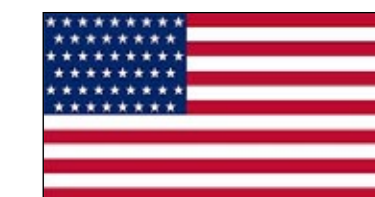
На сегодня у компании есть два одобренных препарата – ONPATRO® (против наследственного амилоидоза) и GIVLAARI® (против острой перемежающейся печеночной порфирии). Рынок лекарств против редких заболеваний достаточно узок, но чаще всего на нем практически нет конкуренции. Спрос на препараты от наследственного амилоидоза предъявляют около 50 тыс. человек по всему

миру, из них 13 тыс. и 7 тыс. – это жители США и ЕС соответственно. Диагностирована данная патология лишь у 25-30%, но часто после появления нового препарата от того или иного заболевания доля пациентов с соответствующим диагнозом увеличивается, следовательно, повышается и спрос на новый препарат. При цене в \$450 тыс. на человека в год, объем реализации ONPATRO® способен превысить \$1,5 млрд. Выручка от продаж препарата GIVLAARI® на пике может достичь \$500 млн.

В портфеле разработок компании 10 препаратов, два из которых будут готовы к запуску на горизонте от года до двух лет. В начале 2020 года компания планирует представить на рассмотрение регулятора препарат Lumasiran, полные данные по ходу исследования которого будут опубликованы в марте. Anylam Pharmaceuticals, Inc. оценивает рыночный потенциал данного препарата более чем в \$500 млн, а вероятность его одобрения регулятором – в 80%. У Anylam Pharmaceuticals, Inc. есть уникальная технология, профессиональный исследовательский и руководящий состав. Она оперирует на низкоконкурентном рынке и имеет два разрешенных к коммерческому продвижению продукта с благоприятным ценообразованием. Компания создала разветвленный канал сотрудничества с Regeneron Pharmaceuticals, Inc. (REGN), Sanofi (SNY) и The Medicines Company (MDCO).



Инвестиционный
обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ALNY US Equity	0,31%	0,98%	4,69%	40,63%	87,79%
S&P 500	-0,02%	0,97%	2,86%	7,99%	37,10%
Russell 2000	0,23%	1,23%	3,46%	8,21%	32,45%
DJI	-0,13%	0,88%	1,60%	5,73%	30,85%
NASDAQ Composite	0,08%	1,47%	3,71%	10,84%	44,57%



Инвестиционная идея для американского рынка

Что касается рисков, то сектор биотехнологий традиционно более волатилен, чем рынок в целом. Глобальные просадки могут привести к обвалу акций сектора. Кроме того, стоимость портфеля исследований и препаратов, а соответственно, и бумаг компаний, зависит от таких обстоятельств, как одобрение/неодобрение препарата регулятором или результаты исследований. В случае развития негативного сценария в этих событиях, котировки медтеха способны обрушиться на 20-30%.

Несмотря на то, что компания оценивает вероятность одобрения препарата Lumasiran в 80%, сравнимые показатели по индустрии не превышают 60%.

Согласно нашей оценке, основанной на двухэтапной модели дисконтированных денежных потоков и терминальной стоимости, рассчитанной на основе рыночного мультипликатора EV/ EBIT, акции компании смогут достичь \$145 на горизонте года, реализовав потенциал роста в 25%.

Анализ коэффициентов	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE	Не значимо						
ROA	-43%	-33%	-32%	-16%	-4%	5%	9%
ROCE	-50%	-50%	-49%	-26%	-7%	8%	16%
Выручка/Активы (x)	0,07x	0,25x	0,41x	0,61x	0,66x	0,65x	0,60x
Кэф. покрытия процентов (x)	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x

Маржинальность, в %	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Вадовая маржа	100%	100%	98%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Маржа по EBITDA	-868%	-541%	-716%	-194%	-104%	-28%	-3%	14%	25%
Маржа по чистой прибыли	-870%	-546%	-675%	-145%	-80%	-24%	-6%	6%	14%

Финансовые показатели, \$ млн	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Выручка	47	90	113	323	491	837	1 103	1 391	1 672
Основные расходы	0	0	2	32	49	84	110	139	167
Валовая прибыль	47	90	111	291	442	753	993	1 252	1 505
SG&A	89	199	382	401	422	443	465	488	512
EBITDA	-409	-487	-808	-625	-511	-235	-28	202	414
Амортизация	15	13	6	16	26	40	58	83	99
EBIT	-425	-500	-815	-641	-537	-274	-86	119	315
Процентные выплаты (доходы)	-8	-12	-29	0	0	0	0	0	0
EBT	-410	-491	-761	-641	-537	-274	-86	119	315
Налоги	0	0	1	-173	-145	-74	-23	32	85
Чистая прибыль	-410	-491	-761	-468	-392	-200	-63	87	230
Dilluted EPS	\$-4,79	\$-5,42	\$-7,57	\$-4,66	\$-3,90	\$-1,99	\$-0,63	\$0,86	\$2,29

Инвестиционный
обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



Обзор доверительного управления на 26 декабря

Глобальная картина

Американские фондовые индексы демонстрирует безоткатное ралли накануне Нового года. Статистика по рынку труда США, опубликованная в начале месяца, оказалась в целом позитивной. Безработица снизилась с 3,6% до 3,5%. Федеральная резервная система ожидаемо оставила денежно-кредитную политику без изменений и выразила оптимизм в отношении перспектив экономики. Ряд индикаторов потребительской уверенности превзошел ожидания. Все эти факторы оказали поддержку фондовому рынку, как и прогресс в торговых переговорах США и Китая, который продолжает позитивно влиять на настроения инвесторов. Стороны продемонстрировали способность вести конструктивный диалог, хотя официальное подписание соглашения первой

фазы сделки перенесено на январь. Дальнейшая динамика фондового рынка будет, в частности, определяться тем, насколько быстро и в каком объеме Пекин и Вашингтон будут снижать импортные тарифы в рамках ожидаемого соглашения.

Фокус на макроэкономическую статистику

Активность инвесторов в ближайшие две недели будет слабой. Тем не менее в новогодние праздники запланирована важная публикация индексов деловой активности в производственном секторе (PMI) еврозоны, Китая, Великобритании и США за декабрь. Производственный сектор по всему миру в последние месяцы демонстрирует признаки слабости. В базовом сценарии мы ожидаем умеренного улучшения показателей

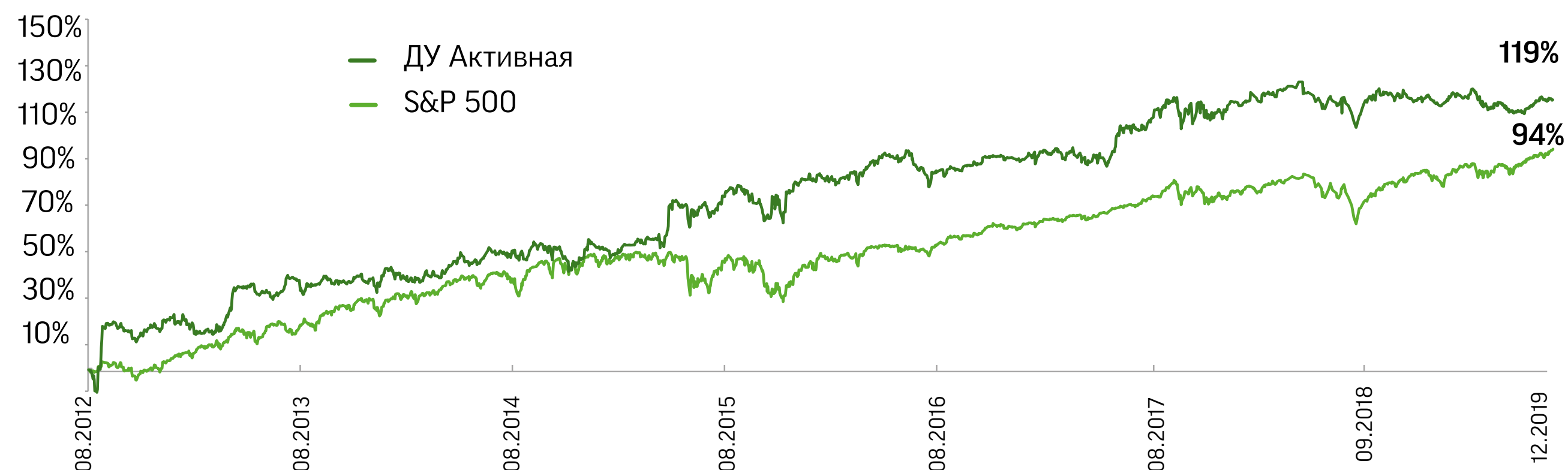
на фоне прогресса в торговых переговорах между Штатами и КНР, но неприятные сюрпризы не исключены. Признаки продолжения стагнации в промышленности будут восприняты инвесторами негативно, так как покажут, что реальный эффект от торговых переговоров оказался переоцененным. Американские потребители в условиях слабого промпроизводства остаются главной движущей силой экономики США. После слегка настораживающей статистики по объему розничных продаж за ноябрь, зафиксировавшей рост на 0,2% при прогнозе 0,5%, в фокусе внимания окажется индекс доверия потребителей от Conference Board, который будет опубликован 31 декабря. Ожидается повышение показателя с 125,5 до 128,5 пункта.

Последние изменения

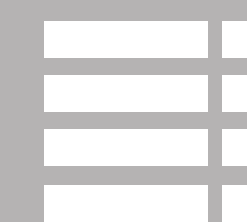
Покупка **ALGT** по **\$171,17** – 9 декабря
Покупка **SYKE** по **\$35,47** – 9 декабря
Покупка **ACIW** по **\$37,11** – 16 декабря
Покупка **DISCK** по **\$30,01** – 16 декабря
Покупка **AJRD** по **\$45,29** – 16 декабря
Покупка **LCI** по **\$9,27** – 16 декабря
Покупка **AVY** по **\$131,08** – 16 декабря
Продажа **HCSG** по **\$24,82** – 16 декабря
Продажа **CVA** по **\$14,77** – 16 декабря
Продажа **RBBN** по **\$2,77** – 16 декабря
Покупка **DXC** по **\$36,82** – 17 декабря
Покупка **OMF** по **\$44,18** – 17 декабря

Техническая картина

Техническая картина по индексу S&P 500 сигнализирует о том, что после интенсивного роста в декабре в краткосрочной перспективе не исключена консолидация или коррекция. Индикатор RSI демонстрирует перекупленность, для продолжения ралли его текущие значения неблагоприятны. В случае слабой коррекции S&P 500 можно рассчитывать на новый этап ралли в начале 2020 года.



Инвестиционный
обзор №189
26 декабря 2019
www.ffin.ru



Дивидендная стратегия

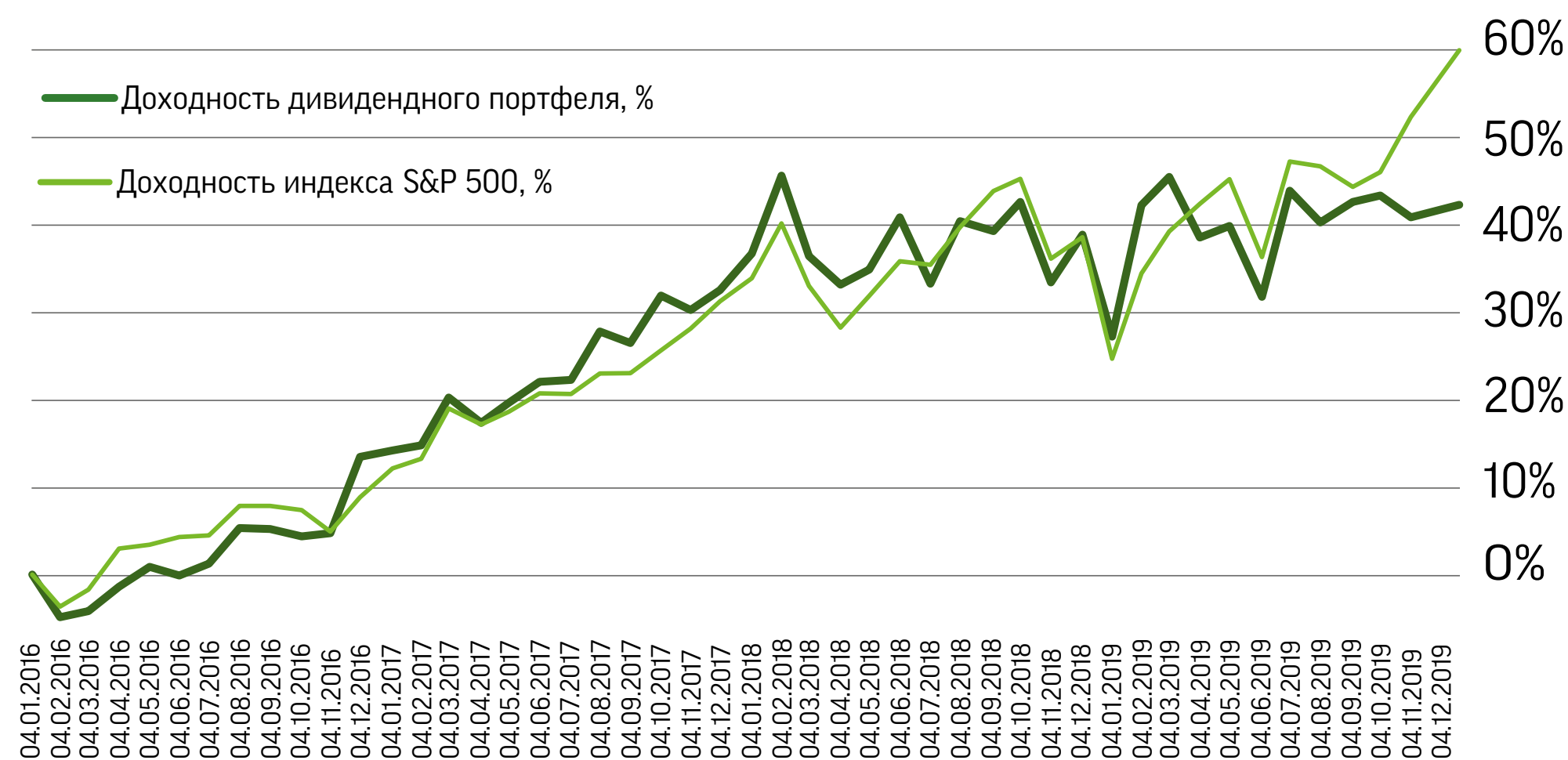
Дивидендный портфель

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

Позитивные изменения в макроэкономике и на политической арене способствовали ралли американского рынка. Слабая торговая активность в ближайшие две недели не должна усыпить бдительность консервативных инвесторов. В этот период будет опубликован блок важной макроэкономической статистики, которая прольет свет на актуальное состояние производственного сектора в США, Китае и Германии, указав либо на улучшение условий для бизнеса, либо на продолжение стагнации. В текущей динамике фондового рынка прослеживаются ожидания выхода позитивных данных. Главным фактором, который будет определять настроения участников торгов, остается прогресс в торговых переговорах между США и КНР, а также возможность ускоренного снижения ввозных тарифов между странами в купе с официальным подписанием первой фазы сделки.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group	66.4	55.8	3.4
BA	Boeing Co	187.4	328.0	2.5
T	AT&T	284.6	39.2	5.2
GD	General Dynamics	51.7	178.3	2.2
MSFT	Microsoft Corporation	1 200.6	157.4	1.2
WFC	Wells Fargo	227.6	53.3	3.6
TXN	Texas Instruments	120.1	129.0	2.5
UPS	United Parcel Service	101.5	117.4	3.3



Последние изменения

- 1. Корпорация Boeing заявила о приостановке производства самолетов модели 737 Max с января 2020 года, при этом увольнений сотрудников не ожидается.** По заявлению компании, это позволит сократить издержки и сосредоточить усилия на получении сертификации от регуляторов.
- 2. Совет директоров Boeing 16 декабря утвердил квартальный дивиденд в размере \$2,055 на акцию, оставив его без изменений по отношению к предыдущему кварталу.** Следующая дата отсечки – 13 февраля 2020 года.
- 3. Совет директоров AT&T 13 декабря повысил квартальный дивиденд на 2%, до \$0,52 на акцию.** Дата отсечки – 9 января 2020 года. Также компания в первом квартале собирается выкупить свои акции на сумму \$100 млн.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

nivaura

Nivaura – лондонская финтехкомпания, разрабатывающая автоматизированную систему Augora для размещения корпоративных облигаций. Ее применение позволит эмитентам без участия третьих сторон и заполнения огромного количества документов размещать долговые ценные бумаги. Система Augora с использованием цифровых технологий автоматизирует основные процессы, связанные с согласованием облигаций, составлением юридических документов и подписями. В феврале компания впервые привлекла инвестиции от London Stock Exchange Group и еще шести инвесторов, общим объемом \$20 млн. Большую часть полученных средств компания потратила на расширение своих подразделений.



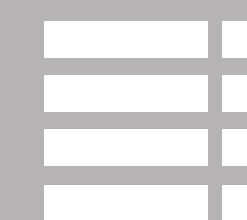
Lenskart – индийский ретейлер, продающий очки, контактные линзы и средства для ухода за глазами. Сегодня компания представлена в 500 магазинах в 100 городах Индии. На вебсайте Lenskart предлагает 3D-модель очков, построенную с помощью технологии искусственного интеллекта и позволяющую пользователям «примерить» очки, увидев себя на экране как в зеркале. Lenskart оценивает потенциал продвижения своей продукции как высокий, особенно в отдаленных районах Индии. Компания привлекла \$275 млн от SoftBanks Vision Fund и планирует направить эти средства на исследования и технологические разработки для выпуска своей продукции. Общая сумма привлеченных инвестиций составляет \$460 млн, а стоимость компании оценивается более чем в \$1,5 млрд.



Тель-Авивский стартап **Arbe** разрабатывает высокопроизводительные радары в виде чипов, обладающих высоким разрешением и позволяющих машине с автономным управлением не просто обнаружить объект, но и идентифицировать его. Чип может распознать тысячи объектов по двум осям обзора. Arbe утверждает, что изображение, которое получает чип, в 100 раз более детализировано, чем текущие решения конкурентов. Его внедрение в систему автопилотирования позволит решить проблему ложных срабатываний при идентификации объекта. В декабре стартап привлек \$32 млн от Catalyst Fund LP, доведя общий объем инвестиций до \$54,7 млн.

Leapfin

Leapfin – стартап, предлагающий инструменты для создания финансовой отчетности. Автоматизируя рутинные процессы по отслеживанию продаж и решению других бухгалтерских задач, компания получает исчерпывающие сведения о своем финансовом состоянии при минимуме издержек. В отличие от других компаний, Leapfin вместо привлечения все большего объема средств для инвестирования в маркетинг, осуществляет продвижение по другим каналам. Стартап впервые получил \$4,5 млн от Bowery Capital и планирует выйти в прибыль уже к третьему кварталу следующего года, тогда как основные конкуренты привлекают миллионы долларов и не ожидают скорого достижения точки безубыточности.



IPO US LBM Holdings

Ведущий поставщик строительных материалов в США

26 ноября заявку на IPO подала компания US LBM Holdings, которая является одним из ведущих поставщиков строительных материалов в США. Компания имеет представительство в 32 штатах и обслуживает более 30 тысяч строительных подрядчиков

1. **О компании US LBM Holdings.** Компания является одним из ведущих дистрибьюторов специализированных строительных материалов в США. В портфель продуктов входят окна, двери, столярные изделия, кровля, обшивочные материалы, изделия из дерева. С момента основания в 2009 году US LBM Holdings приобрела более 50 компаний и расширила географию присутствия до 32 штатов. База компании составляет более 30 тысяч строительных подрядчиков.

2. **Потенциальный рынок US LBM Holdings.** Рынок строительных материалов в США сильно фрагментирован, на нем оперирует много мелких и крупных продавцов. Основными факторами роста рынка являются строительство новых домов и коммерческие здания. На текущий момент рынок строительства после спада за период 2007-2011 гг находится в стадии роста. В 2018 году на долю одной семьи приходилось 70% рынка нового жилищного строительства, что ниже среднеотраслевых показателей с 1970 года на 15%. Аналитики ожидают, что в течение 5-10 лет данный показатель вернется к среднему на уровне в 1,03 млн домов. Что касается рынка коммерческого строительства, то он находится на 10% ниже исторического среднерыночного уровня в 1,3 млрд квадратных футов в год, но при этом рынок также продолжает рост на фоне роста государственных расходов, снижения процентных ставок и повышения финансирования проектов.

3. **Стабильные показатели валовой маржи и рост операционной маржи.** Темпы роста компании снижаются с 16% в 2017 году до 8% в 2018-м и 3% за 9 месяцев 2019 года. Снижение связано с де-

ляцией цен на продукцию из древесины. Валовая маржа с 2016-го стабильно выше уровня 27%, за 9 месяцев 2019 года валовая маржа выросла до 29%. Операционная маржа поднялась с 1% в 2016 году до 4% в 2019-м. Долг компании составляет 56% от всех активов.

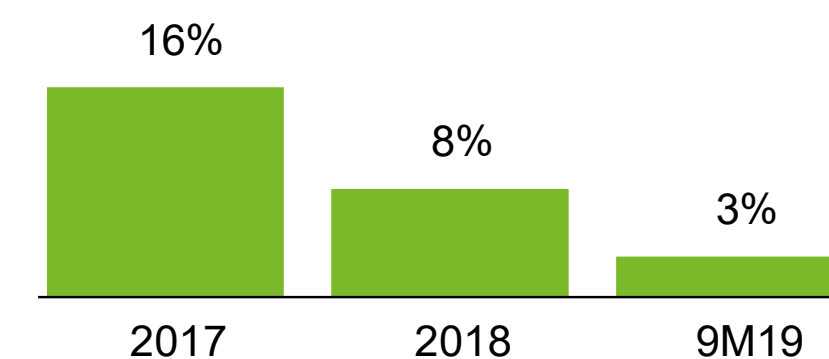


Обзор перед IPO

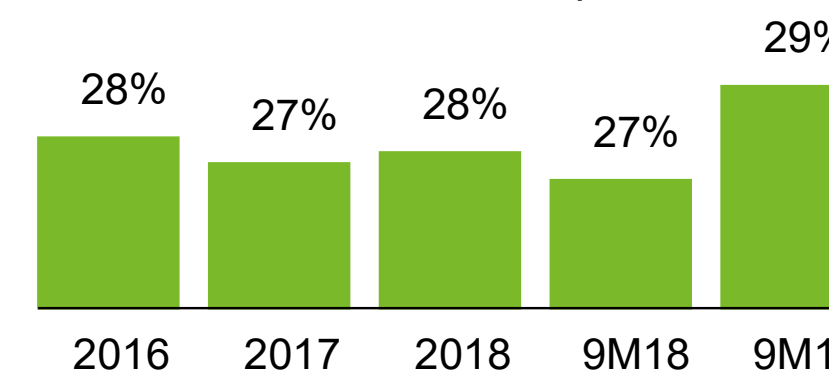
Эмитент: US LBM Holdings
Тикер: LBM
Биржа: NYSE
Диапазон на IPO: -
Объем к размещению: \$100 млн
Андеррайтеры: Barclays/ Credit Suisse/ RBC Capital Markets/ Citigroup/ SunTrust Robinson Humphrey/ Wells Fargo Securities

Операционные показатели бизнеса

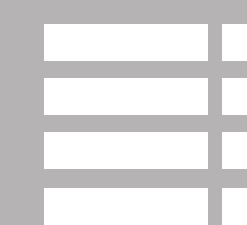
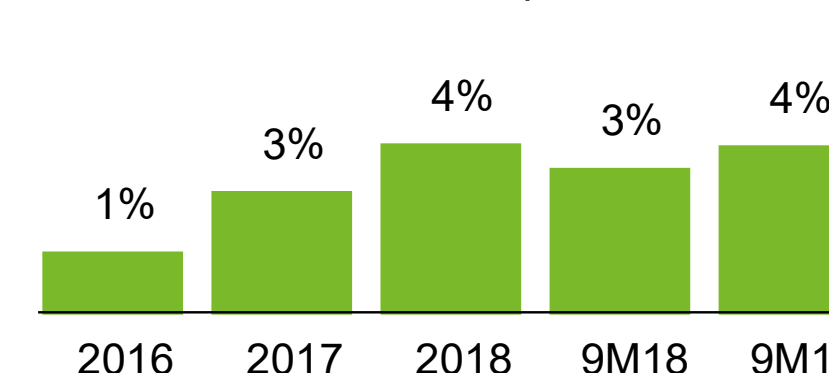
■ Темпы роста



■ Валовая маржа



■ EBIT маржа



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. Свободы 34, 1 этаж,
центральный вход,
левая секция
yaroslavl@ffin.ru

