

# Инвестиционный обзор



№192  
12 февраля 2020

Фондовый рынок США:

## Оптимизм преобладает

Сильная отчетность и макростатистика, а также уверенность в том, что вспышка коронавируса не вызовет существенного замедления экономики, позволила индексам США вернуться к абсолютным максимумам

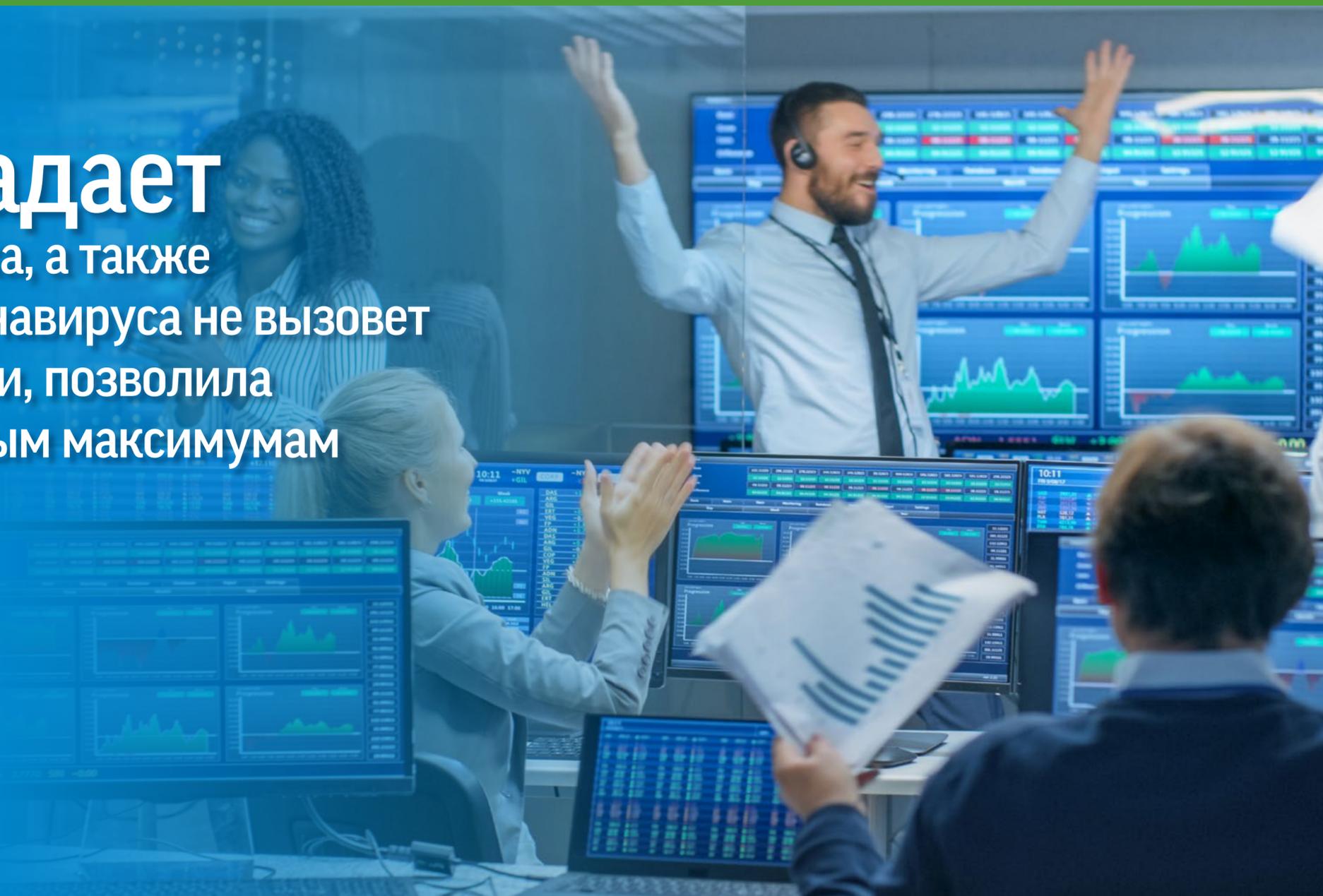
Российский рынок: Борьба за удержание высоты

Рынок Украины: Акции в цене

Рынок Казахстана: Сезон отчетности в разгаре

Рынок Германии: Ложная тревога

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Рынок США. Оптимизм преобладает .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Что может остановить растущий тренд американского рынка? .....	6
Российский рынок. Борьба за удержание высоты .....	7-8
Инвестиционная идея. ТГК-1. Недооцененная «дочка» Газпром энергохолдинга .....	9-10
Рынок Украины. Акции в цене. Основной фондовый индекс UX за прошедшие две недели прибавил 7,4% .....	11-12
Рынок Казахстана. Сезон отчетности в разгаре .....	13-14
Среднесрочная идея. KAZ Minerals. На прошлогоднем позитиве .....	15
Рынок Германии. Ложная тревога .....	16-17
Среднесрочная идея. Wirecard AG. Перемены к лучшему .....	18
Наиболее важные новости компаний .....	19-20
Текущие рекомендации по акциям .....	21
Инвестиционная идея. Zendesk – лидер продаж в SaaS-индустрии. Выручка компании растет выше 32% в год .....	22-23
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 12 февраля .....	24
Дивидендная стратегия .....	25
Обзор венчурных инвестиций .....	26
Кто идет на IPO. Passage BIO. Генная терапия заболеваний ЦНС .....	27
Контакты .....	28



# Фондовый рынок США

## Оптимизм преобладает

Сильная отчетность и макростатистика, а также уверенность в том, что вспышка коронавируса не вызовет существенного замедления экономики, позволила индексам США вернуться к абсолютным максимумам

По состоянию на 12.02.2020

S&P 500



### Новости одной строкой:

- **29.01.2020** ФРС оставила ставку без изменений
- **30.01.2020** Согласно первой оценке, ВВП США в четвертом квартале вырос на 2,1%
- **06.02.2020** Коронавирус продолжает распространяться, оценки потенциального ущерба разнятся
- **11.02.2020** Отчиталось около 70% компаний, результаты лучше ожиданий

По состоянию на 12.02.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.88%	2.93%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2.00%	6.22%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1.70%	1.63%
UUP	Доллар	0.83%	1.72%
FXE	Евро	-1.11%	-1.86%
XLF	Финансовый сектор	2.17%	1.40%
XLE	Энергетический сектор	2.61%	-9.20%
XLI	Промышленный сектор	2.22%	2.04%
XLK	Технологический сектор	1.59%	6.73%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0.86%	7.30%
XLV	Сектор здравоохранения	2.37%	1.37%
SLV	Серебро	0.18%	-2.43%
GLD	Золото	0.84%	0.51%
UNG	Газ	-4.23%	-17.66%
USO	Нефть	0.57%	-15.39%
VXX	Индекс страха	-4.79%	0.00%
EWJ	Япония	1.07%	0.30%
EWU	Великобритания	0.36%	-1.81%
EWG	Германия	1.31%	-0.94%
EWQ	Франция	1.16%	-0.55%
EWI	Италия	2.11%	1.28%
GREK	Греция	-2.20%	-6.22%
EEM	Страны БРИК	1.12%	-3.11%
EWZ	Бразилия	-1.81%	-5.10%
RSX	Россия	-0.84%	-4.50%
INDA	Индия	1.72%	-0.39%
FXI	Китай	2.64%	-4.99%



29.01.2020



ФРС оставила ставку без изменений на уровне 1,75%

30.01.2020



Согласно предварительной оценке, ВВП США в четвертом квартале вырос на 2,1%

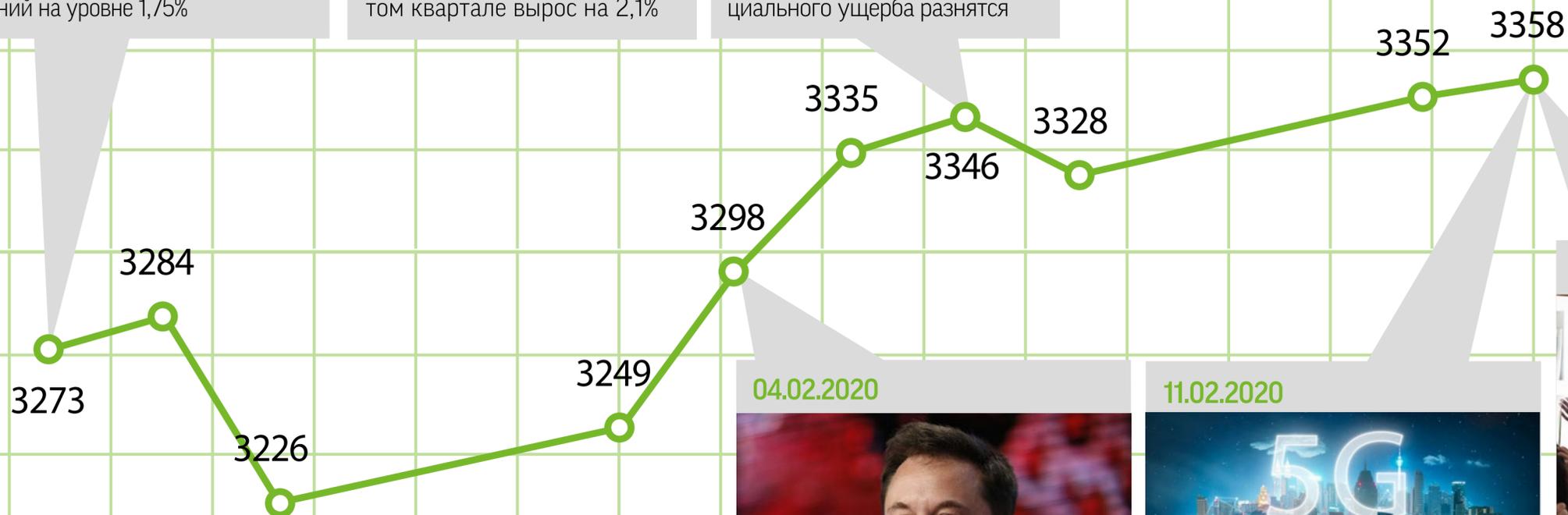
06.02.2020



Коронавирус продолжает распространяться, оценки потенциального ущерба разнятся

# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (30.01–12.02.2020)



04.02.2020



За пять торговых дней акции Tesla подорожали более чем на 50%, на максимуме достигая прироста в 70%

11.02.2020



Mobile и Sprint, третий и четвертый по числу абонентов сотовые операторы в США, объявили о слиянии с целью создать самую крупную по охвату сеть стандарта 5G в Америке

11.02.2020



Отчиталось около 70% компаний из S&P 500, их результаты лучше ожиданий





## Игорь Ключнев рассказал дальневосточным инвесторам о трендах года на финансовых рынках

11 февраля во Владивостоке состоялась встреча инвесторов с заместителем гендиректора ИК «Фридом Финанс» Игорем Ключневым.

Основная тема встречи – тренды 2020 года на финансовом рынке. Понимание того, какие тенденции формируют ситуацию на мировых площадках, необходимо для формирования эффективного и доходного инвестиционного портфеля. Поэтому г-н Ключнев начал выступление с обзора важнейших событий в мире.

Финансовый эксперт на примерах показал, какие факторы необходимо учитывать и от чего отталкиваться при выборе бумаг. Отдельное внимание спикер уделил риск-менеджменту.

В завершение мастер-класса Игорь Ключнев рассказал о самых актуальных инвестиционных идеях на российском и американском рынках и ответил на вопросы слушателей.

## Freedom Holding Corp. отчитался за третий квартал 2020 финансового года

Freedom Holding Corp. сообщил о финансовых результатах за третий квартал 2020 фискального года, завершившегося 31 декабря 2019 года. В отчетном периоде выручка

холдинга выросла на 12% г/г благодаря повышению комиссионных доходов на 68% – с \$12,3 млн до \$20,6 млн. Чистая прибыль по торговым ценным бумагам сократилась на \$5,2 млн г/г.

В то же время активы холдинга увеличились на \$172 млн, превысив \$523 млн. Вырос и объем собственных средств – с \$118 млн на конец марта до \$142 млн на конец декабря 2019-го.

В отчетности зафиксирован рост расходов, связанный с расширением филиальной сети в государствах присутствия, а также с увеличением расхода по комиссиям ввиду повышения количества клиентов и объема совершаемых ими сделок. Клиентская база компании выросла до 133 тыс.

Комментируя отчетность, глава Freedom Holding Corp. Тимур



Турлов подчеркнул: «Обновленная отчетность отражает наши ожидания. В прошлом году мы проделали большую работу по структуризации бизнеса, мы также продолжили активный рост практически во всех государствах присутствия. Из достижений отдельно отмечу дальнейший рост клиентской базы Freedom Holding Corp.: уже более 133 тысяч клиентов по всему миру доверяют нам, и это свидетельство того, что мы движемся в правильном направлении».



## Рейтинги Московской биржи: снова на высоте

Московская биржа опубликовала итоги торгов за январь. Количество клиентских счетов ИК «Фридом Финанс» за этот месяц выросло примерно на 1 тыс., достигнув 43 132 (9-е место среди операторов на площадке). Количество активных клиентов, несмотря на январское затишье, составило 3 729, что обеспечило компании 12-е место в рейтинге.

ИК «Фридом Финанс» стабильно удерживает 18-е место по объему клиентских операций на ИИС и 22-е место по объему клиентских операций. Также нам принадлежит 33-я строчка по обороту в режиме основных торгов Т+.

«Торговый оборот в режиме Т+ в январе существенно вырос по сравнению с декабрем, несмотря на меньшее количество торговых дней. Но по одному этому показателю нельзя судить о бизнесе, поскольку он достаточно волатильный, зависит от внешних факторов (динамика рынка). Снижение объема клиентских операций связано с меньшим числом торговых дней. Число клиентов выросло почти на 2%, это существенная прибавка. На наш взгляд, приток инвесторов на рынок связан с сезонным фактором и положительной динамикой фондового рынка в четвертом квартале и в начале года. Число активных клиентов даже выросло как за счет тех, кто присоединился к нам впервые, так и на фоне роста фондового рынка», – комментирует начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко.

Инвестиционный  
обзор №192  
12 февраля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Самое главное

## Что может остановить растущий тренд американского рынка?

**С начала года индекс S&P 500 прибавляет уже более 4%. Вместе с 28% роста в 2019-м это выглядит весьма впечатляюще. Индексы обновляют максимумы, несмотря на увеличение количества летальных исходов от неизвестного ранее коронавируса и числа случаев заражения им. Не мешают росту и слабые экономические данные из еврозоны. Кажется, что восходящий тренд ничто не может остановить, но мы отлично понимаем, что так быть не может.**

Безусловным стоп-фактором для рынка может стать ужесточение монетарной политики ФРС. Но признаков этого пока не наблюдается. Да, регулятор не запланировал на этот год ни одного снижения ставки, хотя инвесторы ждут этого шага уже в июле. Но стоит вспомнить, что планы Федерезерва, озвученные в начале года, довольно регулярно расходятся с его действиями. Пример тому прошлый год, когда ФРС ни разу не разочаровала участников торгов, смягчив риторику в январе и позже снизив ставку трижды. Ближе к лету могут появиться предпосылки к дальнейшему смягчению в виде замедления экономического роста. В этом случае Федерезерв снизит ставку почти наверняка.

Коррекция пяти крупнейших компаний также способна как минимум сдержать общий рост. На долю Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet и Facebook приходится порядка 18% стоимости S&P 500, а первые четыре компании уже стоят более \$1 трлн каждая. Однако недавние их квартальные отчеты сделали компании еще дороже. Спрос на лидеров высок, хотя дивиденды (всего порядка 1% в год) из всей пятерки платят только Apple и Microsoft. Значит, инвесторы по-прежнему видят в них потенциал роста, и это поддерживает активные покупки.

### Ожидаем

- Достижения индексом S&P 500 уровня 3400 пунктов

**Тимур Турлов,**  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



Основой сохраняющегося потенциала увеличения прибыли не только крупнейших, но и других американских компаний является американский потребитель. Его стабильно высокая активность – залог роста ВВП и, как следствие, фондового рынка. В частности, с этим связано беспокойство по поводу китайского коронавируса: если потребители в США начнут ограничивать себя из-за страха эпидемии, потребительские расходы наверняка пострадают. Но в ближайшее время, скорее всего, ничего негативного с потреблением не случится. Число первичных заявок на пособие по безработице близко к минимуму за девять месяцев, январский отчет о занятости показал, что в экономике страны были созданы 225 тыс. новых рабочих мест, а занятость в США почти полная: уровень безработицы всего 3,6%. Тем не менее следите за данными о потребительских расходах, так как они на данный момент являются ключевым фактором сохранения «бычьего» тренда или его остановки.



### Важные новости

По итогам заседания 29 января ФРС оставила ключевую процентную ставку без изменений в диапазоне от 1,5% до 1,75% на фоне умеренного роста экономики. ФРС также сохранила оценку состояния экономики за прошедшие шесть недель: рынок труда оставался сильным, росту помогли потребительские расходы, а инфляция держится ниже цели 2%. Председатель Федерезерва Джером Пауэлл, заявил, что представители регулятора внимательно следят за ситуацией, но подчеркнул, что слишком рано делать выводы о макроэкономических последствиях вспышки коронавируса для Китая. В целом Пауэлл отметил, что есть причины для осторожного оптимизма относительно глобальных экономических перспектив. Он также сказал, что ФРС будет постепенно сокращать объемы своих покупок казначейских бумаг и однодневных операций репо во втором квартале.

30 января была опубликована предварительная оценка динамики ВВП США за четвертый квартал 2019 года. Экономика прибавила 2,1% год к году, получив временную поддержку за счет резкого сокращения торгового дефицита. Ожидалось, что рост ВВП страны замедлится до 1,9%. Рост потребительских расходов составил 1,8%. Экспорт вырос на 1,4%, но импорт упал на 8,7%, сильнее всего с 2009 года. Государственные расходы выросли на 2,7%, а индекс инфляции PCE в среднем за квартал составил 1,6%.

На 10 февраля число летальных исходов среди инфицированных коронавирусом достигло 910 человек, превысив количество погибших от эпидемии вируса SARS 2003 году. Во всем мире количество случаев заражения перевалило за 40 тыс. Провинция Хубэй в Китае, очаг эпидемии, третью неделю живет в условиях карантина. Удар по экономическому росту в стране может отразиться в глобальном масштабе, в первую очередь сказавшись на цепочках поставок. Размер потенциального ущерба на сегодня подсчитать трудно, поэтому оценки сильно разнятся. Тем не менее индексы США вернулись на абсолютные максимумы.

На 11 февраля отчиталось порядка 70% компаний из состава индекса S&P 500. По данным Bloomberg, их совокупная прибыль повысилась на 0,6%, а выручка – на 3,2%. Это лучше ожиданий. Отчетность крупнейших по капитализации компаний была преимущественно сильной, на фоне ее публикации котировки Apple, Microsoft и Amazon обновили абсолютные максимумы. Акции Alphabet после небольшой коррекции также установили новые рекордные значения, акции Facebook упали в цене, но остались недалеко от максимумов.



# Российский рынок

## Борьба за удержание высоты

Снижение на отечественных фондовых площадках продолжается умеренными темпами

Банк России вновь снизил ключевую ставку. Это совпало с ожиданиями инвесторов, однако породило другую проблему. В условиях волатильности рынков снижение ставки ослабляет интерес инвесторов к рублевым инструментам. Если в прошлом году рубль был самой крепкой валютой, то в начале этого года он в списке аутсайдеров. При этом Банк России не исключает дальнейшего понижения ставки на одном из следующих заседаний. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе рубль относительно устойчив, но допускаем вероятность его ослабления до 65,50 в краткосрочном периоде в случае отрицательной динамики на сырьевых и фондовых площадках.

Тема борьбы с коронавирусом остается в топе экономических новостей. Из-за карантина в Китае уже ощущается падение промпроизводства и объемов пассажирских перевозок. Таким образом, прогнозы о сокращении темпов роста экономики КНР

до 5% в первом квартале, по-видимому, имеют неплохой шанс сбыться. Российской экономике вспышка вирусной инфекции будет стоить около 0,2% роста ВВП. Следует отметить, что существует связь между сезонной заболеваемостью ОРВИ и динамикой ВВП. Из-за этого экономика в зимний период замедляется примерно на 0,2-0,3%.

Негативное влияние на экономику оказывает не только распространение вируса. Цена на газ на европейских хабах и в Азии продолжает снижение. Поводом для этого стали падение импорта в Китае, а также теплая погода в Европе. Цена на СПГ уже эквивалентна \$100 за тыс. куб. м. Цена на нефть снижается по тем же причинам. Стоимость барреля Brent опустилась ниже \$55, и это еще один фактор ослабления рубля и повод для коррекции бумаг нефтегазового сектора. Поддержку фондовому рынку пока оказывает только положительная динамика на мировых биржах, но ее явно недостаточно. Коррекция продолжается.

### Ожидаем

Рынок может удержаться в диапазоне 3050-3150 п. по индексу Мосбиржи в случае появления позитивных новостей по ситуации с распространением вируса и по экономике Китая. Однако резкого подъема отечественных индексов и укрепления рубля мы не ожидаем. Вместе с тем высока вероятность коррекции в диапазон 2900-3000 п. на фоне снижения котировок нефтегазового и металлургического секторов в феврале. Поводом для спада могут стать внешние сигналы. Ориентир по паре USD/RUB: 62,5-64,50.

### Наша стратегия

Рекомендуем к покупке бумаги Мосбиржи, Алросы, Полюса, ГМК, Яндекса и Тинькофф Банка. Стоит сокращать позиции в бумагах ведущих банков. Для спекулятивной покупки подойдет НОВАТЭК. Короткие продажи с горизонтом две недели рекомендуем в акциях Газпрома, ЛУКОЙЛа, Татнефти.

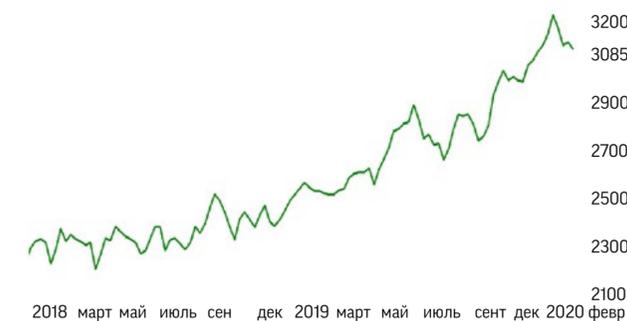
Георгий Ващенко,  
заместитель  
директора департамента  
торговых операций  
ИК «Фридом Финанс»



### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 10.02.2020	Значение на 27.01.2020	Изменение, %
ММВБ	3 062	3 085	-0,75%
РТС	1 503	1 541	-2,47%
Золото	1 573	1 583	-0,63%
Brent	53,64	59,16	-9,33%
EUR/RUR	69,927	69,385	0,78%
USD/RUR	64,093	63,008	1,72%
EUR/USD	1,0909	1,1011	-0,93%

### Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи откатился к уровню 3000 пунктов. Индекс РТС снизился до психологически значимой отметки 1500 пунктов на фоне ослабления рубля. Пара USD/RUB подскочила до 64,00, где в последний раз торговалась в начале декабря.

Инвестиционный  
обзор №192  
12 февраля 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Российский рынок

## Новости компаний



**Магнит** опубликовал результаты за 2019 год. Чистая розничная выручка ретейлера достигла 1333 млрд руб., что на 9,5% больше, чем годом ранее. Число магазинов достигло 20 725. Торговая площадь увеличилась на 12,7%. Показатель EBITDA составил 83,1 млрд руб. Чистая прибыль сократилась на 49% год к году, до 17,1 млрд руб.



**Лента** выпустила операционную отчетность за 2019 год. Количество магазинов в сети составило 380. Выручка достигла 417 млрд руб. Показатели сопоставимых продаж продемонстрировали слабую динамику: LFL-трафик не изменился, а LFL-продажи выросли лишь на 0,1%. На в 2020 - 2021 год Лента запланировала инвестиции на уровне 1,9 млрд руб. в открытие 29 супермаркетов площадью 24 тыс. кв. м в Москве.



**Алроса** представила годовые производственные результаты. Добыча алмазов за четвертый квартал под влиянием сезонных факторов сократилась на 27%. Продажи алмазов составили 33,4 млн карат, став на 12% ниже, чем годом ранее. В денежном выражении продажи сократились на 25%, до \$3,27 млрд. Снижение средних цен мирового рынка за год составило 6%.

### Котировки ведущих компаний

Аутсайдерами последних двух недель стали акции НОВАТЭКа и Алросы, а также бумаги продовольственных ретейлеров.

В лидерах роста были акции Тинькофф Банка, отдельных компаний телекоммуникационного, металлургического и электроэнергетического секторов. Наибольшую доходность среди фондов продемонстрировали фонды акций технологических компаний.

### Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 27.01.2020	Значение на 13.01.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,9	5,667	4,11%
Русгидро	0,716	0,6771	5,75%
ОГК-2	0,585	0,5899	-0,83%
Юнипро	3,019	2,908	3,82%
ТГК-1	0,013266	0,013374	-0,81%
Энел	1,0125	0,9945	1,81%
Мосэнерго	2,305	2,2645	1,79%
ФСК ЕЭС	0,2255	0,21176	6,49%
Россети - ао	1,593	1,6071	-0,88%
Потребительский сектор			
Магнит	3564,5	3708,5	-3,88%
X 5	2175	2228	-2,38%
Лента	190	191,7	-0,89%
Детский мир	115,5	116	-0,43%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	330,7	326,75	1,21%
Ростелеком - ао	90,69	85,8	5,70%
Ростелеком - ап	78,85	78,25	0,77%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	118,3	110,7	6,87%
НМТП	9,49	9,15	3,72%
Трансконтейнер	8640	8600	0,47%
Фонды			
FXAU ETF	2040	2009	1,54%
FXCN ETF	2756	2594	6,25%
FXDE ETF	2174,5	2130	2,09%
FXGD ETF	694	688,4	0,81%
FXJP ETF	2496	2418	3,23%
FXXZ ETF	182,1	175	4,06%
FXMM ETF	1593	1589,9	0,19%
FXRB ETF	1712	1701	0,65%
FXRL ETF	3093,5	3123	-0,94%
FXRU ETF	785,9	775	1,41%
FXRW ETF	1,0162	0,9814	3,55%
FXTB ETF	653,5	641,8	1,82%
FXUK ETF	2020	2000	1,00%

Акция	Значение на 27.01.2020	Значение на 13.01.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Нефтегазовый сектор			
Газпром	225,2	230,96	-2,49%
НОВАТЭК	1047,2	1176,6	-11,00%
Роснефть	450	468,3	-3,91%
Сургут-ао	46,22	46,5	-0,60%
Сургут-ап	35,135	35,69	-1,56%
ЛУКОЙЛ	6410	6545	-2,06%
Башнефть - ао	2004,5	1996	0,43%
Башнефть - ап	1772	1767	0,28%
Газпром нефть	440	444	-0,90%
Татнефть - ао	741	779,8	-4,98%
Татнефть - ап	715	715,4	-0,06%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	922	930	-0,86%
НЛМК	137,58	143,16	-3,90%
ММК	44,39	44,305	0,19%
ГМК Норникель	21442	21100	1,62%
Распадская	108,7	103,5	5,02%
Алроса	82,05	87	-5,69%
Полюс	7915,5	7857	0,74%
Мечел - ао	99,83	97,69	2,19%
Мечел - ап	107,5	104,9	2,48%
Русал	35,035	34,18	2,50%
Polymetal	1067,1	1044,9	2,12%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	252,26	255,32	-1,20%
Сбербанк-ап	231,8	228,51	1,44%
ВТБ	0,0474	0,04682	1,24%
АФК Система	18,17	17,48	3,95%
Мосбиржа	113,8	110,62	2,87%
Сафмар	483,2	500	-3,36%
TCS-гдр	1670,6	1399,2	19,40%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



# Инвестиционная идея

## ТГК-1

### Недооцененная «дочка» Газпром энергохолдинга

Потенциал роста в акциях ТГК-1 реализуется за счет улучшения производственных показателей и благоприятной конъюнктуры в отрасли

Название компании: **ПАО «ТГК-1»**  
Тикер: **TGKA**

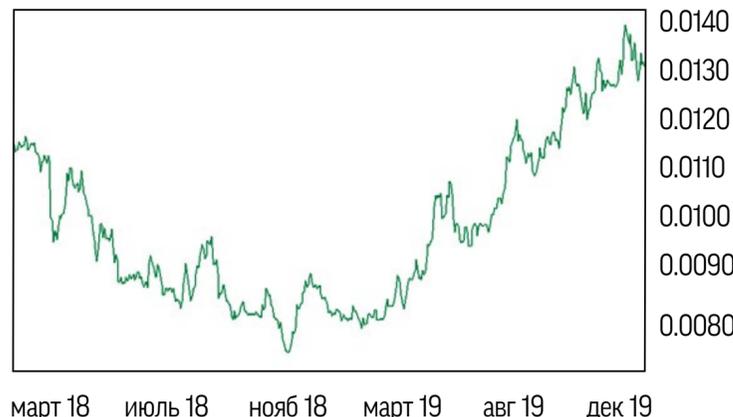
Текущая цена акций: **0,0133 ₪**  
Целевая цена акций: **0,0157 ₪**  
Потенциал роста: **18,2%**



За первые шесть месяцев 2019 года объем производства электроэнергии на ТГК-1, включая Мурманскую ТЭЦ, снизился на 5,2%/г, до 15 077,8 млн кВт/ч. Объем отпуска тепловой энергии с коллекторов уменьшился на 5,8%/г, до 13 734,8 тыс. Гкал. Несмотря отрицательную динамику производственных показателей, финансовые результаты компании существенно превзошли ожидания. Это объясняется в первую очередь увеличением доходов от продажи электроэнергии из-за роста ее цены. Также на показатель положительно повлияло повышение доходов по договорам поставки мощности, за счет которых в свое время были введены 1,7 ГВт в Петербурге и Ленобласти.

Выручка и чистая прибыль ТГК-1 за первое полугодие выросли на 9,6% и 19,5% – до 52,7 млрд руб. и 9,2 млрд руб. соответственно. Этому способствовали высокие цены на рынке (см. рис. 1), субсидии в теплоэнергетике и эффективный контроль затрат. По итогам 2019 года с учетом тренда и сезонности и роста производства электроэнергии мы ожидаем дальнейшего повышения выручки и чистой прибыли ТГК-1. Кроме того, прогнозируем сохранение необходимого для перевооружения компании объема инвестиций на уровне 10% от выручки, что на данный момент позволяет «дочке» ГЭХ генерировать высокую прибыль и относительно стабильный положительный денежный поток.

Данные отчетности	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн. руб.	87 640,58	92 455,18	100 224,52	105 016,59
ЕБИТДА, млн. руб.	20 995,17	21 106,44	30 122,37	26 254,15
Чистый доход, млн. руб.	8 048,09	10 262,80	12 382,81	13 088,67
Доход на акцию	0,0021	0,0027	0,0032	0,0034
Операционная маржинальность	24%	23%	30%	25%
Чистая маржа	9%	11%	12%	12%



**Георгий Ващенко,**  
заместитель  
директора департамента  
торговых операций  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный  
обзор №192  
12 февраля 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,6	0,8
EV/EBITDA	2,5	2,8
P/E	3,4	7,2
P/Revenue	0,4	0,5
P/CF	1,9	2,1
P/FCF	4,8	7,2
Net debt/EBITDA	0,4	1,1
EV to Total Reserves	78,0	200,9

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

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
TGKA	0,97%	2,47%	7,57%	18,22%	17,87%
IMOEX	0,04%	4,32%	4,72%	2,51%	18,74%
RTS	-0,44%	3,57%	1,65%	-0,31%	20,45%
Russell 2000	-1,23%	1,40%	-0,74%	-2,13%	-14,83%
S&P 500	-0,79%	1,20%	2,06%	3,57%	0,23%
NASDAQ Composite	-0,95%	0,77%	2,08%	4,78%	-2,52%



# Инвестиционная идея



На наш взгляд, в первой половине текущего года российское промпроизводство будет расти, как и отрасль электроэнергетики. Эта тенденция продолжится и в среднесрочном периоде. В результате ТТК-1 удастся ускорить темпы роста основных производственных показателей (рис. 2). Действия регуляторов перед угрозой появления дефицита на энергетических рынках будут разгонять инфляцию и усиливать инфляционные ожидания. Вдобавок не исключен старт нового цикла монетарного стимулирования в Европе, что будет способствовать повышению глобального спроса, а также ускорению российских макроэкономических показателей.

ТТК-1 существенно недооценена с точки зрения сравнительного анализа мультипликаторов. Ее потенциал роста может реализоваться благодаря улучшению производственных показателей и динамике дивидендных выплат.



Рис. 1. Индекс цен. Производство, передача и распределение электроэнергии в РФ (г/г)



Рис. 2. Рост промпроизводства в РФ в сравнении с отпуском электроэнергии ТТК-1 (г/г)



Инвестиционный  
обзор №192  
12 февраля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины

## Акции в цене

Основной фондовый индекс UX за прошедшие две недели прибавил 7,4%



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина

Конец января и начало февраля на украинском рынке ознаменовались повышенной активностью покупателей. Основной фондовый индекс UX за прошедшие две недели прибавил 7,4%. Снижение продемонстрировали только акции Центрэнерго (СЕЕН). При этом сильный рост зафиксировали основные эмитенты: Райффайзен Банк (BAVL) (+15,69%), Укрнафта (UNAF) (+22,32%), Ferrexpo (FXPO) (+1,99%), Донбассэнерго (DOEN) (+6,0%), Турбоатом (ТАТМ) (+2,72%), МНР S.A., (МНРС) (+0,42%). В большинстве случаев позитивная динамика напрямую связана с дивидендными ожиданиями.

Фонд развития предпринимательства подписал с Укргазбанком первый договор о сотрудничестве в рамках государственной программы «Доступные кредиты 5-7-9%» для украинского бизнеса. Реализация этой программы предусматривает создание ряда инструментов удешевления и повышения доступности кредитов, в частности путем компенсации процентной ставки до уровня 5, 7 и 9% годовых по займам в национальной валюте (дополнительно будет выплачиваться комиссия банков в 0,5-1%). Процент зависит от размера и типа бизнеса:

- 5% годовых для предприятий с выручкой от 25 млн грн и созданием минимум двух рабочих места в течение первого квартала;
- 7% годовых для предприятий с выручкой до 25 млн грн;
- 9% годовых для предприятий с выручкой до 50 млн грн.

При этом для предпринимателей, которые получили кредит по программе под 7% или 9%, ставка снижается на 0,5 п.п. за каждое созданное рабочее место, пока не достигнет 5%. По



кредитам малому и среднему бизнесу предоставляются частичные гарантии, если у них не хватает залога (оплата за гарантию составляет 0,5% от размера кредита). По предварительным оценкам Министерства финансов, принять участие в этой программе уже в 2020 году смогут около 50 тыс. заемщиков. Это будет способствовать повышению занятости в Украине, развитию инновационных и эффективных предприятий. В перспективе эта программа позволит расширить налоговую базу и повысить доходы бюджета Украины, в том числе, чтобы продолжить финансировать программу льготного кредитования.

Золотовалютные резервы Украины достигли уровня 2012 года. Максимальный размер ЗВР был зафиксирован в апреле 2011 года на уровне \$ 38351000000, а к январю 2014-го этот объем сократился до \$ 17800000000. В связи с пополнением золотовалютных резервов до докризисного уровня беспочвенными становятся разговоры невозможности выполнения Украиной долговых обязательств. По требованиям МВФ обсуждение дефолта может начаться в том случае, если государство не способно обеспечить своими ЗВР трехмесячный объем импорта. На сегодня ежемесячный импорт в Украину составляет в среднем \$6 млрд и объем ЗВР покрывает его более чем вчетверо. Отметим, что по итогам 2019 года золотовалютные резервы Украины выросли на 22%, до \$25300000000. Ожидается, что в 2020 году рост ЗВР превысит \$29 млрд.

### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 28.01.2020	Значение на 11.02.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 513,99	1 625,97	7,4
Райффайзен Банк (BAVL)	0,3371	0,39	15,69
Укрнафта (UNAF)	138,9	169,9	22,32
Центрэнерго (СЕЕН)	9,3	9	-3,23
Ferrexpo (FXPO), GBp	143,05	145,9	1,99
Донбассэнерго (DOEN)	25	26,5	6
Турбоатом (ТАТМ)	11	11,3	2,7
МНР S.A., (МНРС)	237	238	0,42
USD/UAH	24,6	24,52	-0,32

### 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 \$8,3 до \$12,86.



# Рынок Украины

## Важные новости

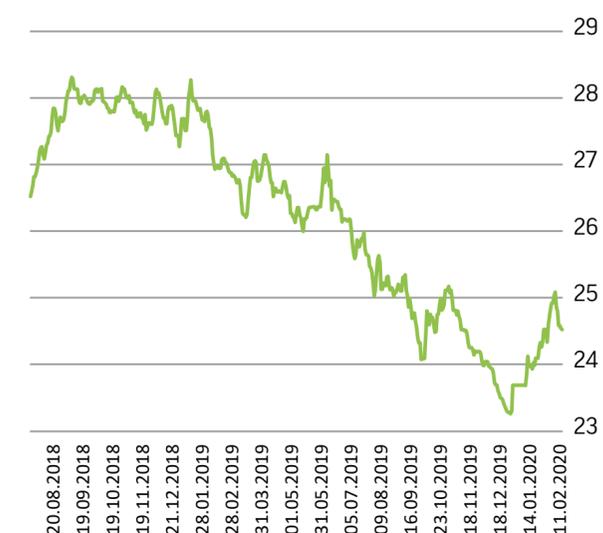
- **Суд утвердил мировое соглашение о признании Укртрансгазом за Укрнафтой газа в ПХГ почти на 15 млрд грн.** На прошлой неделе суд утвердил мировое соглашение между Укртрансгазом и Укрнафтой о признании за Укрнафтой 2 млрд куб. м газа в хранилищах Укртрансгаза. Нафтогаз должен получить из госбюджета почти 15 млрд грн компенсации за возложенные на него специальные обязанности. Кроме того, НАК выплатит еще 14,6 млрд грн за газ, который компания будет добывать и передавать в будущие периоды. Укрнафта направит все указанные средства в госбюджет в качестве погашения налогового долга, а также оплатит текущие налоги. Если Нафтогаз до 1 апреля не рассчитается за указанные выше объемы газа в хранилищах, газ должен быть возвращен Укрнафте.
- **Китайские биржи обвалились на 9% из коронавируса.** В первый день торгов после китайских новогодних праздников индекс CSI 300 Index снизился на 9,1%. Цена акций более 2800 компаний упала более чем на 10%. Падение котировок на биржах материкового Китая в понедельник стало рекордным с 2015 года. Доходность 10-летних государственных облигаций снизилась до минимума с 2014 года. Юань подешевел к доллару более чем на 1%, превысив 7.
- **Чтобы ослабить панику, китайские власти влили на рынок 900 млрд юаней (\$ 129 млрд) через семидневное репо и 300 млрд юаней – через 14-дневные контракты по ставке 2,55%.** Народный банк Китая снизил ставку на 10 базисных пунктов. Чиновники призвали инвесторов объективно оценивать влияние вспышки коронавируса. Гонконгский индекс HSI, который на прошлой неделе упал более чем на 5%, растет на 0,9%.



### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №192  
12 февраля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## Сезон отчетности в разгаре

Отыгрыш потерянных позиций поддерживается корпоративными новостями и улучшением внешней конъюнктуры

Предыдущие две недели отметились восстановлением индекса KASE практически по всем направлениям. Отправной точкой стало тестирование 200-дневной скользящей средней. Внешний негатив ослаб, дав возможность индексу отыграть 3,2% из потерянных 5,5%. Фундаментальным поводом для восстановления выступили операционные результаты KAZ Minerals и Казатомпрома. Нельзя не отметить и довольно стабильные позиции тенге, несмотря на снижение нефти почти до \$54 за баррель марки Brent. Из акций индекса снизился лишь защитный KEGOC (-1,4%).

Лидером роста стала KAZ Minerals (+7,9%), однако мы считаем главным героем последних двух недель Народный банк. Его котировки на LSE смогли уверенно пробить уровень сопротивления \$14,8 за ГДР и достигли пиков июня 2008 года. На KASE была преодолена соответствующая отметка 140 тенге. Пока акция уверенно продолжает идти вверх и оправдывает все возложенные на нее ожидания. Фундаментальная цель по бумаге – в районе 161 тенге, к ней бумага будет стремиться до фиксации реестра акционеров для получения дивиденда. Операционные результаты за 2019 год обнародовали KAZ Minerals, Казатомпром и Казтрансойл. Самой сильной оказалась отчетность KAZ Minerals. Отчет Казатомпрома вышел



нейтральным, но компания представила оптимистичный гайденс по добыче урана на будущие периоды. Отчет Казтрансойла не повлиял на ожидаемый уровень дивидендов в размере 120 тенге на акцию.

### Ожидания и стратегия

Несмотря на коррекцию KASE на 5,2% за прошедшие две недели, рекомендуем инвесторам не поддаваться панике. Снижение курса тенге может ограничиться уровнем 381, после чего валюта начнет укрепляться. Нефть удержится выше отметки \$58,8. К тому же похожая коррекция уже наблюдалась на рынке в прошлом году, но вскоре она сменилась ралли в ожидании сезона выплаты дивидендов.

### Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 11.02.2020	значение на 28.01.2020	изменение, %
Индекс KASE	2 330,54	2 257,55	3,2%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 459,00	2 280,00	7,9%
Халык Банк (KASE)	144,31	134,70	7,1%
KAZ Minerals PLC (GDR)	477,20	446,00	7,0%
Халык Банк (ADR)	15,40	14,40	6,9%
Банк ЦентрКредит (KASE)	239,95	225,00	6,6%
Bank of America (KASE)	13 233,72	12 729,38	4,0%
Казатомпром (KASE)	5 090,00	4 916,10	3,5%
Казтрансойл (KASE)	1 023,00	1 000,00	2,3%
Казахтелеком (KASE)	24 900,00	24 650,49	1,0%
K Cell (GDR)	5,90	5,90	0,0%
K Cell (KASE)	2 317,50	2 330,00	-0,5%
KEGOC (KASE)	1 585,11	1 606,99	-1,4%



# Рынок Казахстана

## Важные новости

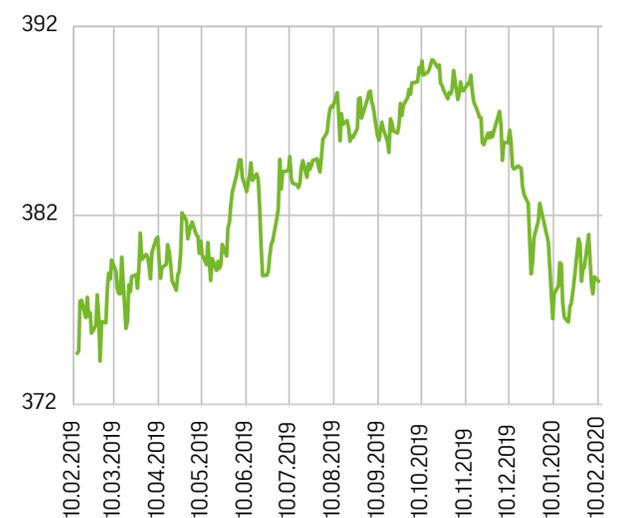
- **KAZ Minerals договорилась о рефинансировании кредита до \$1 млрд.** Группа рефинансировала кредитную линию, которая включает в себя повышение лимита заимствования до \$1 млрд, увеличение срока и снижение процентной маржи по кредитной линии.
- **Казтрансойл сообщил о результатах производственной деятельности за 2019 год.** Показатели выглядят неоднозначными: к сожалению, продолжается тренд на снижение (но уже с меньшими темпами падения) объемов транспортировки по главному экспортному трубопроводу Атырау–Самара. Падение за 2019 год составило 2,9% против 7,3% в 2018 году.
- **Казатомпром намерен продать долю в АО «Центр обогащения урана».** Компания объявила о планах передать за 6 253 млрд руб. (примерно \$100 млн) пакет в 50% минус одна акция АО ТВЭЛ – своему партнеру по данному совместному предприятию.



### Динамика индекса KASE



### Динамика USD/KZT



Сильная производственная отчетность наряду с другими новостями вокруг KAZ Minerals обеспечит котировки драйвером роста

### Причины для покупки:

- 1. Результаты компании превзошли ее прогнозы.** Опубликованная 30 января операционная отчетность за 2019 год оказалась лучше ожиданий самой KAZ Minerals, перевыполнившей свои планы по производству меди, предполагавшие показатель в объеме 300 тыс. тонн, на 11,4 тыс. тонн. Выпуск меди увеличился на 5,7% г/г главным образом за счет месторождения Актогай, где было добыто 145,7 тыс. тонн меди (+10,9% г/г) при ожиданиях в 130-140 тыс. тонн. Компания получила на этом месторождении больше сульфидной руды, так как перенесла плановую остановку на январь 2020 года. На месторождении Бозшаколь добыча медной руды повысилась с 101,6 тыс. тонн в 2018 году до 110,2 тыс. тонн по итогам 2019-го. Еще одним важным моментом отчета стало увеличение на 25% производства катодной меди, которая продается без дисконта к ценам на LME. На фоне сообщения о рефинансировании кредитов и снижения стоимости долга на 5% у проекта разработки Баимского месторождения значительно повысились шансы избежать проблем с финансированием. Это важный долгосрочный фактор для компании.
- 2. Техническая картина.** Несмотря на высокую волатильность акций, исходя из фундаментальных показателей, мы рекомендуем данную бумагу для покупки в среднесрочный портфель с долей не более 10-20%. Мы ориентируемся на прошлогоднюю динамику котировок, которая до сих пор достаточно точно указывает вектор движения акций в среднесрочном периоде. Акции завершили три

основные волны роста из четырех, пришедшихся на период с сентября 2018-го по апрель 2019 года. Прямым риском для реализации четвертой волны роста может оказаться волатильность в ценах на медь, однако вышеупомянутые позитивные фундаментальные факторы обеспечат акциям поддержку.



PLC KAZ Minerals

Тикер KASE:

GB\_KZMS

Текущая цена:

2459 тенге

Целевая цена:

2892 тенге

Потенциал роста:

18%



Динамика GB\_KZMS на KASE



Инвестиционный  
обзор №192

12 февраля 2020

[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Германии

## Ложная тревога

Индекс DAX попал в зону турбулентности, за две недели обрушившись на 4,4%, но затем восстановившись на 4,1%

**С 27 по 31 января немецкий рынок корректировался, как и другие ведущие фондовые площадки мира. Индекс DAX завершил эту неделю падением на 4,4%. Причиной этого, как и по всему миру, стали новости, связанные со вспышкой коронавируса в Китае. В первый торговый день указанного периода DAX обвалился на 2,7%, после сообщений о росте числа инфицированных и погибших в результате заражения ранее неизвестным вирусом.**

На этом фоне сильнее всего падали акции авиакомпаний, добывающей отрасли и производителей люксовой продукции. В последующие два дня индекс медленно восстанавливался на фоне неплохих макроэкономических данных и отскока на рынках АТР. Однако в четверг индекс упал на 1,41% на опасениях, связанных с распространением китайского коронавируса. В результате неделя для DAX оказалась худшей с июля-августа 2019-го. В пятницу был зафиксирован первый случай заражения коронавирусом в Великобритании, а Всемирная организация здравоохранения объявила ситуацию чрезвычайной на международном уровне. Вместе с тем 30 января котировки Deutsche Bank выросли на 4,2% после отчета за четвертый квартал

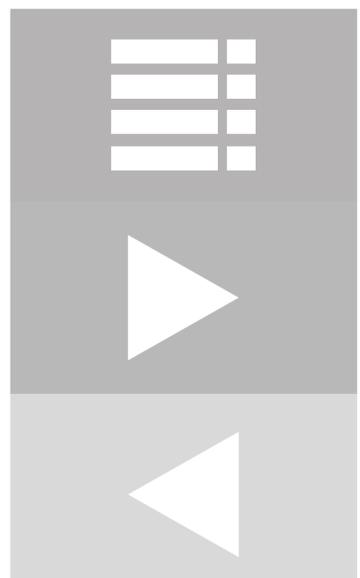
2019 года. Компания остается убыточной третий квартал подряд, ее годовая выручка снизилась на 8%. Тем не менее по итогам года банк зафиксировал доналоговую прибыль в 543 млн евро без учета расходов на реструктуризацию. Первая февральская неделя для DAX оказалась прямо противоположной последней январской. Индекс вырос на 4,1% на фоне сообщений о прогрессе в создании лекарства от китайского коронавируса. К тому же темпы роста и доля выздоровевших пациентов увеличивались всю неделю, а доля летальных исходов оставалась на уровне 2%. Эту информацию фондовые рынки расценили как позитивную. DAX двигался вверх четыре дня подряд с небольшой коррекцией в пятницу. Кроме позитивных сообщений относительно коронавируса, положительный импульс рынку обеспечили данные по индексу PMI. Пятничная коррекция случилась перед публикацией в США отчета по рынку труда за январь. 6 февраля акции Deutsche Bank взлетели на 12% на новости о покупке инвестфондом Capital Gross Cos. 3,1% акций банка. Это было воспринято инвесторами как свидетельство успешности плана реструктуризации Deutsche Bank.

### Ожидания и стратегия

Обновив исторический максимум, DAX показал стремительное снижение и не менее стремительное восстановление. В ближайшее время мы ожидаем консолидацию в диапазоне 12950-13600 пунктов. Пробой границ этого коридора определит дальнейшую динамику индекса. Мы считаем наиболее вероятным преодоление верхней границы диапазона и очередное обновление исторических максимумов. И все же сильное движение в ближайшую неделю маловероятно.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 07.02.2020	Значение на 24.01.2020	Изменение, %
DAX Index	13 513,81	13 576,68	-0,5%
DBK GR Equity	9,48	7,75	22,4%
CBK GR Equity	5,80	5,12	13,3%
SY1 GR Equity	96,76	92,90	4,2%
HNR1 GR Equity	185,20	178,80	3,6%
AT1 GR Equity	8,54	8,28	3,2%
KGX GR Equity	59,42	57,62	3,1%
EOAN GR Equity	10,66	10,37	2,8%
ALV GR Equity	226,40	220,35	2,7%
VNA GR Equity	52,38	51,02	2,7%
BAYN GR Equity	77,45	75,50	2,6%
LXS GR Equity	56,56	55,18	2,5%
SRT3 GR Equity	223,40	218,00	2,5%
RWE GR Equity	32,41	31,69	2,3%



# Рынок Германии

## Важные новости

- **Индекс потребительских настроений в Германии на февраль вырос** с январских 9,7 пункта до 9,9 пункта при прогнозе снижения до 9,6.
- **Deutsche Bank отчитался за четвертый квартал 2019 года, показав квартальный убыток в третий раз подряд.** Выручка банка упала на 8% г/г, а общий убыток достиг 5,3 млрд евро. Все это происходит на фоне реструктуризации финансовой компании. Без учета этого фактора доналоговая прибыль Deutsche Bank по итогам года составила 593 млн евро.
- **6 февраля акции Deutsche Bank поднялись сразу на 12% на новости о приобретении инвестфондом Capital Gross Cos. пакета в 3,1%.** Эта сделка свидетельствует о доверии институционалов к реструктуризации банка, начавшейся в июле 2019 года.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



# Wirecard AG

## Перемены к лучшему

Сообщения о заключении новых партнерств и перестановках в составе руководства подбросили акции Wirecard на 27% с начала года

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Сотрудничество с SAP.** 10 февраля было анонсировано партнерство Wirecard с SAP. Wirecard и SAP будут объединять свои технологии, чтобы предлагать совместные решения для клиентов. Основная цель сотрудничества – разработка совместных решений в области розничной торговли и спорта. Кроме того, Wirecard станет официальным партнером SAP по созданию облачной инфраструктуры и интегрирует свои платежные технологии и услуги в линейку продуктов SAP.
- 2. Последние новости.** 23 января Wirecard и UZE Mobility объявили о создании совместного проекта в области технологий для электроавтомобилей. На CES 2020 стало известно также, что Sprint и Wirecard объединили усилия для интеграции в Sprint Curiosity решений Wirecard для обслуживания клиентов.
- 3. Перестановки в составе руководства.** 11 января председатель Wirecard Вульф Матиас подал в отставку после обвинений компании в манипулировании финансовой отчетностью. Его заменит Томас Айхельманн, который ранее возглавлял комитет по аудиту. Впрочем, обвинение в предоставлении недостоверных отчетов сама компания опровергла. Осенью 2019 года она наняла KPMG для расследования утверждений Financial Times.
- 4. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Baader Helvea и Hauck&Aufhaeuser дают рекомендацию «покупать» с целевой ценой 240 и 270 евро соответственно. Средний таргет по бумаге – 191,89 евро.

- 5. Техническая картина.** В середине декабря акции удержали важный уровень поддержки в 102 евро и сейчас продолжают движение в восходящем канале от начала января. В случае пробоя отметки 143,5 евро возможно движение до 148 евро.

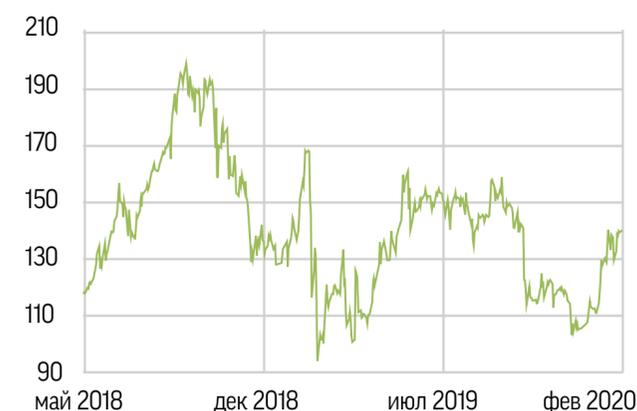


### Среднесрочная идея

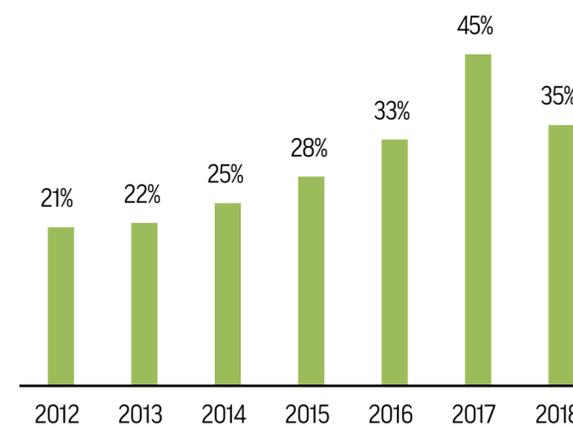
#### Wirecard AG

Тикер на Xetra:	WDI
Текущая цена:	€140
Целевая цена:	€192
Потенциал роста:	37%
Дивидендная доходность:	0,14%

### Динамика акций HEI на XETR



### Темпы роста выручки с 2012 года



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



27 января **General Motors (GM)** сообщила, что потратит \$2,2 млрд на реконструкцию своего недозагруженного завода в Детройте, чтобы выпустить серию электрических и самоуправляемых автомобилей, в конечном счете трудоустроив 2 тыс. человек. Согласно плану компании, завод начнет производить первые электрические пикапы в конце 2021 года, затем начнется выпуск самоуправляемого шаттла для подразделения GM Cruise. Также GM собирается использовать бренд Hummer для одного из электромобилей. \$800 млн GM инвестирует в оборудование для поставщиков запчастей и других проектов, связанных с новыми электрическими грузовиками. Со дня выхода новости акции GM выросли на 2%, но с начала года они теряют более 4%.



30 января **Tesla Inc. (TSLA)** сообщила о получении в четвертом квартале прибыли в размере \$105 млн (56 центов на акцию) по сравнению с \$140 млн (78 центов на акцию) годом ранее. Операционная прибыль составила \$2,14 на акцию против \$2 годом ранее. Выручка за отчетный период выросла до \$7,4 млрд с \$7,23 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне \$1,77 на акцию при выручке в \$7 млрд. Компания сообщила о возможном выпуске Model Y на месяц раньше планируемого срока. Благодаря росту производства на фабрике в Шанхае выпуск Model 3, вероятно, превысит поставки. Также ожидается начало производства в Берлине в 2021 году для поставок на европейский рынок. В прошлом году Tesla реализовала 367500 автомобилей, увеличив продажи на 50% г/г. В 2020-м компания планирует продать свыше 500 тыс. электромобилей. Акции компании после выхода отчета закрылись на новом рекордном максимуме, а с 29 января по 4 февраля взлетели более чем на 50%. Позитивный импульс был усилен закрытием коротких позиций, которых в акциях Tesla было немало. По некоторым данным, шорты сократились примерно на \$8 млрд. В последующие дни котировки Tesla скорректировались на заявлении руководства компании от 5 февраля о том, что автомобили, первоначально запланированные к поставке в начале февраля, будут отправлены заказчикам позднее из-за вспышки коронавируса. Из-за этого же фактора после завершения новогодних каникул в КНР Tesla приостановила производство в Шанхае, следуя указаниям властей Китая.



5 февраля корпорация **Walt Disney** отчиталась за четвертый квартал 2019-го прибылью на акцию в размере \$1,56 при консенсусе \$1,46. Основным драйвером роста стали сервисы потокового видео, в первую очередь Disney+, который компания распространяет по подписке в партнерстве с мобильным оператором Verizon. Бизнес-модель оказалась удачной: число подписчиков сервиса превысило 28 млн при прогнозе до 25 млн. Со своим стриминговым сервисом Disney теперь планирует выходить в Европу и Индию, забирая долю рынка у Netflix и HBO. Мы считаем, что инвестиции в Disney могут стать одной из самых прибыльных идей года благодаря сильному позиционированию сервиса Disney+ в «стриминговых войнах» в США и более быстрому выходу на международные рынки, чем ожидалось ранее.



11 февраля стало известно, что в январе **Boeing Co (BA)** не получал новых заказов на самолеты, что произошло впервые с января 1962 года. Покупатели не проявили интереса к продукции американского авиагиганта из-за сохраняющегося запрета на эксплуатацию 737 MAX. В декабре поставки Boeing, по данным самой корпорации, ограничились 13 самолетами. Для сравнения: год назад компания получила 45 заказов и продала 46 самолетов.



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Большинство клиентов авиакомпаний избегают размещать новые заказы на 737 MAX до тех пор, пока регулирующие органы не допустят самолет к полетам. В результате увеличивается отставание Boeing от его европейского конкурента Airbus SE. Кроме того, американская корпорация ежемесячно несет огромные финансовые потери.

В марте 2020 будет год, как полеты 737 MAX были остановлены после двух аварий, которые привели к гибели 346 человек.

6 февраля глава Федерального управления гражданской авиации США Стив Диксон заявил, что международные регуляторы безопасности полетов, скорее всего, согласятся с проектными исправлениями, необходимыми для возобновления эксплуатации Boeing 737 MAX.

Диксон отметил, что не будет устанавливать временные рамки для возвращения лайнера в небо, но их станет легче предсказать после сертификационного полета, который, по его словам, может быть проведен в ближайшие несколько недель.

После этого заявления котировки BA выросли на 4,5%, всего с начала года акции подорожали примерно на 6%.



11 февраля **T-Mobile (TMUS)** и **Sprint (S)** объявили о слиянии с целью выстроить самую крупную в США по охвату сеть стандарта 5G. На данный момент T-Mobile – это третий по величине мобильный оператор в Штатах с долей рынка 14%, а Sprint занимает четвертое место и владеет правами на те частоты, которых нет в портфеле T-Mobile.

Считаем, что слияние не окажет немедленного эффекта на финансовые показатели двух компаний, поэтому данное событие стоит рассматривать как долгосрочный тренд с возможностью инвестирования в будущем.

Если процесс интеграции бизнес-процессов затянется или фактическая синергия не удовлетворит инвесторов, акции T-Mobile могут оказаться под давлением. Тем не менее мы оцениваем данный риск как низкий. На текущий момент акции выглядят перекупленными, однако в базовом сценарии мы ждем долгосрочного роста котировок T-Mobile.

На новости о слиянии акции Sprint выросли более чем на 77%, а котировки T-Mobile прибавили около 12%. Ожидается, что окружной судья США должен одобрить сделку, объем которой ориентировочно составит \$26,5 млрд.



## 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
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	9,98	2020-01-14	88,97	88,97	104,00	2021-01-08	17%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	42,05	2020-01-28	45,05	46,68	50,35	2021-01-22	8%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	1069,74	2020-01-14	1891,30	2148,89	2179,10	2021-01-08	1%	Держать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	9,12	2019-12-24	132,30	122,40	186,70	2020-12-18	53%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	102,19	2019-12-24	88,43	89,40	108,94	2020-12-18	22%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	4,41	2019-12-24	77,80	73,21	95,62	2020-12-18	31%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	20,74	2019-12-24	32,35	29,81	42,61	2020-12-18	43%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	202,77	2019-12-24	43,53	44,54	52,40	2020-12-18	18%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	14,72	2019-12-24	117,33	131,23	145,83	2020-12-18	11%	Покупать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	64,34	2019-12-03	60,38	58,64	116,09	2020-11-27	98%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	3,79	2019-11-22	78,13	103,73	98,00	2020-11-16	26%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	50,35	2019-11-04	93,56	101,94	110	2020-10-29	8%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	14,80	2019-10-22	110,16	121,83	126,00	2020-10-16	3%	Держать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	6,72	2019-10-02	61,64	61,76	84,00	2020-09-26	36%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	6,79	2019-09-17	27,21	35,32	31,00	2020-09-11	-12%	Продавать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	21,27	2019-09-03	84,81	75,87	95,00	2020-08-28	25%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	21,01	2019-08-21	315,74	317,89	355,00	2020-08-15	12%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	18,72	2019-08-07	14,10	15,03	16,50	2020-08-01	10%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	9,26	2019-11-26	110,84	142,32	120,00	2020-11-20	-16%	Продавать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	278,16	2019-07-09	34,17	38,34	42,00	2020-07-03	10%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	43,66	2019-07-22	357,00	297,00	323,20	2020-07-16	9%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,44	2019-10-15	47,51	65,73	59,00	2020-10-09	-10%	Продавать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	285,23	2020-01-28	48,68	66,69	65,00	2021-01-22	-3%	Держать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	28,92	2019-07-19	37,38	36,33	48,00	2020-07-13	32%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	4,78	2019-08-21	155,76	103,87	145,00	2020-08-15	40%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	3,25	2019-08-02	69,37	42,01	78,00	2020-07-27	86%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	256,30	2020-02-05	144,70	141,96	164,00	2021-01-30	16%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	48,39	2019-07-23	19,98	21,37	22,00	2020-07-17	3%	Держать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	160,48	2019-09-02	92,22	119,73	118,00	2020-08-27	-1%	Держать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	47,24	2019-09-24	43,96	61,49	48,00	2020-09-18	-22%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	4,84	2019-08-02	145,94	192,43	144,00	2020-07-27	-25%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	54,12	2019-01-29	167,48	209,91	185,00	2020-01-24	-12%	Продавать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	48,96	2019-01-15	37,87	34,26	42,00	2020-01-10	23%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,64	2019-08-21	72,23	68,38	48,46	2020-08-15	-29%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23.50 за акцию							
CBS	ViacomCBS Inc	Средства массовой информации	Слияние с Viacom, смена тикера на VIAC							
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,07	2019-08-21	8,37	7,64	9	2020-08-15	18%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	86,62	2019-08-02	67,35	68,42	69	2020-07-27	1%	Держать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	2,63	2019-08-02	84,05	61,71	87	2020-07-27	41%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	3,00	2019-08-02	19,04	20,75	18	2020-07-27	-13%	Продавать

Инвестиционный  
обзор №192  
12 февраля 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Zendesk – лидер продаж в SaaS-индустрии

Финансовые результаты выгодно отличают Zendesk от других игроков сектора: ее выручка растет выше 32% в год

Тикер: **ZEN**  
Текущая цена акций: **\$88,95**  
Целевая цена акций: **\$103,78**  
Текущий потенциал роста: **16,7%**

Zendesk – разработчик программного обеспечения по модели SaaS. Компания была основана в 2007 году. Ее штаб-квартира расположена в Сан-Франциско, штат Калифорния.

Основной продукт компании Zendesk Support – это система для отслеживания, определения приоритетов и исполнения заявок по поддержке клиентов по различным каналам. Компания также предлагает приложения Zendesk Chat, Zendesk Talk, Zendesk Guide, Zendesk Sell, Zendesk Connect, Zendesk Explore, Zendesk Sunshine и другие клиентам в Америке, Европе, Африке, Австралии, АТР и на Ближнем Востоке.

Популярность модели SaaS (программное обеспечение как услуга) в ближайшие пять лет будет усиливаться. Облачный бизнес оценивается в \$200 млрд, а общие расходы на ИТ еще выше. Таким образом, значительная часть этих расходов предназначена для локального программного обеспечения. Наблюдается повышение спроса на сервисы Sunshine и Suite. Sunshine – это CRM-платформа нового поколения, построенная на технологиях AWS, один из последних продуктов компании, который обещает стать лидером в своем сегменте. В марте Zendesk проведет ежегодную конференцию Relate с участием различных представителей ИТ-индустрии. Ожидаем, что компания начнет включать оценки перспектив внедрения этого продукта в свои прогнозы и ожидания на 2021 год. Основной конкурент Zendesk – Salesforce.com, но Zendesk предлагает клиентам, число которых превышает 150 тыс., более современные решения по более низкой цене.

Компания в последнее время показывает впечатляющие финансовые результаты, а в 2020 году впервые ожидает получить выручку свыше \$1 млрд. Мы рассчитываем, что компания зафиксирует скорректированную прибыль на уровне \$70 млн, тогда как многие SaaS-компании генерируют убытки. В прошлом месяце Zendesk объявила о запуске своей торговой площадки. Сервис помогает клиентам получать доступ к приложениям других компаний, таких как Dropbox, что способствует налаживанию бизнес-отношений между ними.

Мировой рынок программного обеспечения для обслуживания клиентов с 2019-го по 2026 год продемонстрирует CAGR на уровне 18,38%. Финансовые результаты выгодно отличают Zendesk от других игроков сектора, и речь не только о прибыли по Non-GAAP. У компании качественный баланс: нет недостатка в ликвидности, выручка растет более чем на 32%. Свободный денежный поток в 2020 году составит примерно \$50 млн.

У более крупных конкурентов – Oracle или Salesforce.com – мультипликаторы EV/EBITDA или P/S ниже, чем у Zendesk. Более молодые компании, такие как ServiceNow или Atlassian A, оценены по EV/EBITDA на уровне 312x и 577x соответственно. При этом Zendesk лидирует в отрасли по темпам роста выручки, но у нее более низкая маржинальность. Безусловно, второй момент вызывает сомнения у инвесторов, но главным параметром в технологическом секторе остается темп роста продаж. Ожидаем, что у Zendesk в этом году выручка будет расти выше 35%, даже с учетом пессимистичного консенсуса.

Вадим Меркулов,  
директор аналитического  
департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ZEN US Equity	-0,3%	-0,6%	8,7%	23,0%	15,8%
S&P 500	0,3%	2,0%	3,0%	8,9%	23,7%
Russell 2000	0,6%	1,3%	1,2%	5,2%	9,8%
DJI	0,1%	1,7%	1,7%	5,8%	17,0%
NASDAQ Composite	0,3%	2,0%	5,2%	14,1%	31,8%



# Инвестиционная идея для американского рынка



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	430	599	816	1065	1355	1713	2336	3162	4248
Основные расходы	127	181	234	316	388	474	623	811	1048
Валовая прибыль	303	417	582	749	967	1239	1713	2350	3200
SG&A	294	395	538	711	878	1076	1420	1859	2412
R&D	115	160	208	281	345	419	547	709	910
EBITDA	-74	-101	-124	-179	-180	-181	-178	-133	-23
Амортизация	32	37	39	65	76	73	76	84	99
EBIT	-106	-138	-163	-244	-256	-255	-254	-217	-122
Процентные выплаты (доходы)	-4	5	6	8	12	13	13	9	0
EBT	-104	-143	-168	-252	-267	-268	-267	-226	-122
Налоги	-2	-12	1	-4	-4	-4	-4	-4	-2
Чистая прибыль	-102	-131	-170	-248	-263	-263	-263	-222	-120
EPS (Diluted)	\$-1,02	\$-1,24	\$-1,53	\$-2,25	\$-2,38	\$-2,38	\$-2,38	\$-2,01	\$-1,09
Дивиденд на акцию	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
Капитальные расходы	24	42	47	63	79	100	137	185	249

Инвестиционный  
обзор №192  
12 февраля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



23

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	Не значимо						
ROA	-12,3%	-16,5%	-16,9%	-15,5%	-13,5%	-9,3%	-3,9%
ROCE	-16,9%	-23,6%	-24,4%	-22,5%	-19,4%	-13,2%	-5,5%
Выручка/Активы (x)	0,5x	0,7x	0,8x	1,0x	1,1x	1,2x	1,2x
Коэф. покрытия процентов (x)	-6,1x	-9,0x	-9,0x	-8,9x	-8,9x	-7,6x	-4,3x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	70,4%	69,7%	71,3%	70,3%	71,3%	72,3%	73,3%	74,3%	75,3%
Маржа по EBITDA	-17,3%	-16,9%	-15,2%	-16,8%	-13,3%	-10,6%	-7,6%	-4,2%	-0,5%
Маржа по чистой прибыли	-23,7%	-21,9%	-20,8%	-23,3%	-19,4%	-15,4%	-11,3%	-7,0%	-2,8%



# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 12 февраля

### Глобальная картина

Коронавирус остается главной темой для мировых фондовых площадок, так как создает угрозу начавшемуся было восстановлению экономических показателей. Инвесторы по-прежнему оценивают возможные негативные последствия вспышки заболевания в Китае. Число смертельных случаев превысило 1000. ВОЗ объявила режим чрезвычайной ситуации в мире. Новости о быстром распространении вируса спровоцировали волну распродаж рискованных активов, которая, впрочем, для акций быстро закончилась. В свою очередь, нефть остается под давлением, так как риски, созданные вспышкой неизвестного вируса, для глобальной экономики сохраняются. Акции же не отражают этот риск полностью и остаются вблизи максимумов. Причиной устойчивости котировок может выступать надежда на позитивный эффект монетарных стимулов и краткосрочность последствий коронавируса.

### Фокус на сезон отчетностей

Сезон отчетностей близится к завершению. Уже 67% компаний из индекса S&P 500 представили результаты за четвертый квартал. Их чистая прибыль в среднем оказалась на 5,5% выше ожиданий. Наиболее позитивными результатами радует сектор коммунальных услуг, пред-

ставители которого демонстрируют рост прибыли на 32%, опережая консенсус на 4%. Прибыль технологических компаний вышла в плюс. В целом по индексу S&P 500 она выросла в пределах 1% за отчетный квартал.

### Макроэкономическая статистика

Заключение предварительного соглашения о взаимной торговле между США и КНР ослабило опасения относительно наступления рецессии и улучшило перспективы экономического роста в Штатах. Между тем ситуация по-прежнему неустойчива. Над глобальной экономикой в целом и американской в частности нависла угроза коронавируса. Потребители по-прежнему способствуют продолжению экспансии, несмотря на признаки замедления. Уверенному потреблению способствует благополучное состояние рынка труда, которое отразилось в неожиданно сильном январском отчете, а также высокий индекс доверия потребителей. В январе экономика США пополнилась 225 тыс. рабочих мест, тогда как консенсус предполагал результат 160 тыс. Неожиданный рост деловой активности снижает риски ее ухудшения, но отскок может оказаться разовым из-за проблем Boeing и последствий китайского коронавируса для глобальной экономики. Промышленный PMI от

ISM в январе вышел на положительную территорию и поднялся до 50,9 пункта при прогнозе 47,8.

ФРС продолжила паузу в снижении процентных ставок и просигнализировала о скором сворачивании мер по предоставлению ликвидности на рынке репо. Это могло вызвать сужение спреда между «длинными» и «короткими» казначейскими облигациями. Кривая доходности вновь инвертировалась на участке трех месяцев и 10 лет. Ситуация в экономике остается нестабильной, любой шок может спровоцировать рецессию. Многое будет зависеть от динамики потребления и деловой и активности в условиях распространения коронавируса в Китае.



### Последние изменения

- Продажа **NYCB** по **\$11,42** – 29 января
- Покупка **SRCL** по **\$63,36** – 3 февраля
- Шорт по **SERV** по **\$36,5** – 3 февраля
- Покупка **TTGT** по **\$25,97** – 3 февраля
- Покупка **UFPI** по **\$48,6** – 3 февраля
- Продажа **CDMO** по **\$6,3** – 7 февраля
- Продажа **ALNY** по **\$130,0** – 10 февраля

### Техническая картина

Техническая картина по S&P 500 улучшилась. Индекс остается выше линий тренда, тянущихся с 2009 года и октября 2019-го. Сомнения оставляют лишь слабые объемы торгов и неспособность индекса надолго удержаться выше этих линий. В целом текущий момент выглядит позитивно. Прошедшая коррекция избавила индекс от перекупленности – вероятность продолжения ралли повысилась. Показатели момента RSI и MACD улучшились. MACD вышел на положительную территорию, что благоприятствует дальнейшему подъему.



# 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

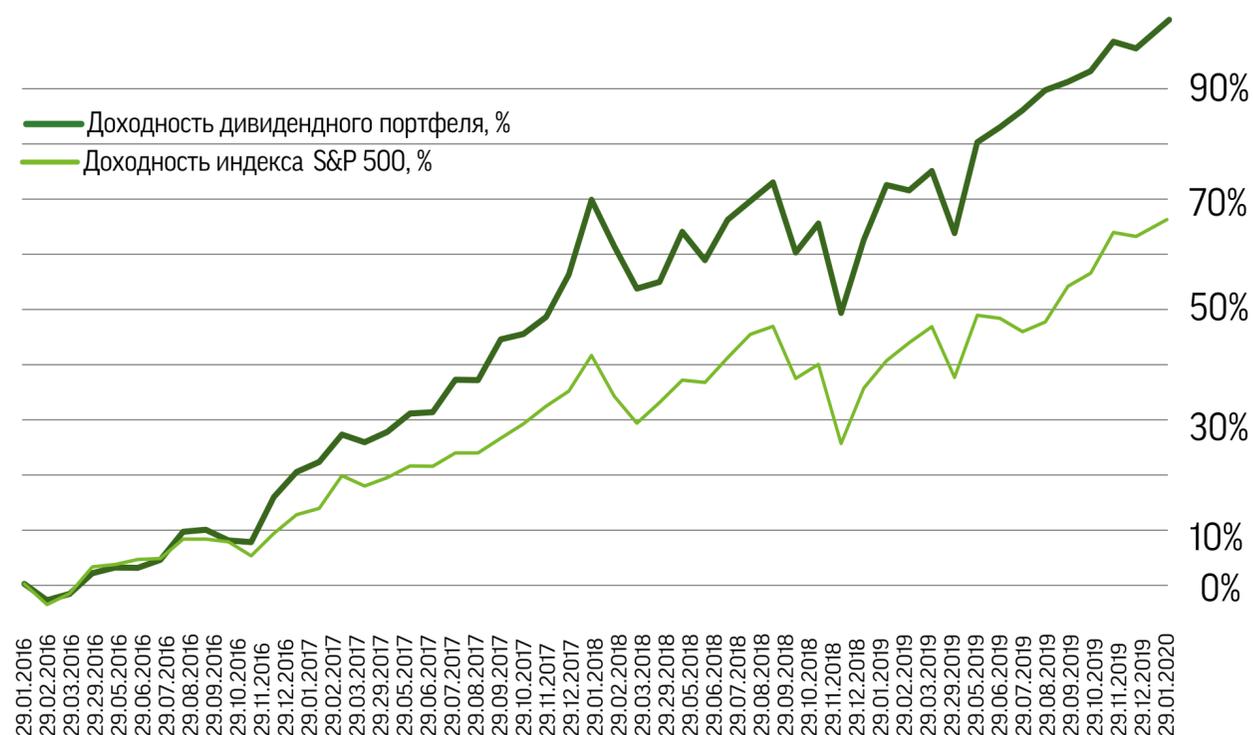
### Озвученные тренды

В фокусе внимания консервативных инвесторов в ближайшие две недели будут риски, связанные с коронавирусом и его влиянием на мировую торговлю. Мягкая монетарная политика ФРС, умеренно позитивные результаты текущего сезона отчетности, а также постепенное улучшение производственной активности вкупе с сильным рынком труда являются комбинацией факторов, которая поддерживает фондовые площадки США. Вместе с тем ситуация в экономике может в любой момент измениться под влиянием агрессивного распространения китайского коронавируса. На фоне неопределенности в отношении перспектив глобальной экономики акции стабильных компаний с высокой дивидендной доходностью сохраняют потенциал роста.

### Последние изменения

- 1. Акции United Parcel Service (UPS) попали под давление после публикации квартальной отчетности.** Хотя результаты компании оказались удовлетворительными, менеджмент представил слабый прогноз на 2020 год. Ожидается, что United Parcel увеличит квартальный дивиденд до \$1,04. Решение по выплате будет принято 13 февраля, дата дивидендной отсечки назначена на 20 февраля.
- 2. Акции Boeing (BA) восстанавливаются на фоне ожиданий возвращения к эксплуатации лайнеров 737 MAX летом этого года.** Квартальные результаты авиаконцерна ожидаемо оказались слабыми, а в январе он не получил ни одного нового заказа на самолеты. Тем не менее проблемы Boeing временны, поэтому мы продолжаем считать его акции привлекательными в долгосрочной перспективе.
- 3. AT&T (T) отчиталась о сокращении квартальной выручки на 2,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что в целом совпало с ожиданиями.** Операционная прибыль компании уменьшилась на 2,5%. В то же время AT&T успешно снижает долговую нагрузку. Ее акции остаются долгосрочно привлекательными благодаря программе выкупа и высоким дивидендам.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group	77,2	64,1	3,0
BA	Boeing Co	194,1	344,7	2,4
T	AT&T	278,2	38,3	5,3
GD	General Dynamics	53,9	186,3	2,2
MSFT	Microsoft Corporation	1 435,3	188,7	1,0
WFC	Wells Fargo	197,5	47,8	4,1
TXN	Texas Instruments	121,2	129,7	2,6
UPS	United Parcel Service	88,4	103,1	3,7



# Обзор венчурных инвестиций

## Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

ARRIVAL

Британская **Arrival**, основанная экс-гендиректором Yota Денисом Свердловым, стремительно становится самым модным стартапом с российскими корнями на Западе. Доли в производителе грузовых электромобилей купили Hyundai и Kia, оценившие Arrival в \$3 млрд. К ним присоединился логистический гигант UPS, вложивший в компанию несколько сот миллионов евро и заказавший 10 тысяч электромобилей. Электромобили не так подвержены износу, как автомобили с ДВС, поэтому пробег в 300 тыс. км в год для них незначителен. Это означает, что логистическим компаниям не придется часто обновлять автопарк. В январе этого года стартап впервые привлек 100 млн евро в виде инвестиций от Hyundai Motor Company.

NURO

Калифорнийский стартап **Nuro** – разработчик полностью автономных низкоскоростных автомобилей для доставки. Стартап стал первой компанией, получившей право использовать общественные дороги для тестирования своих автомобилей. Работая вместе с компанией Kroger, Nuro создала автомобиль с двигателем Toyota Prius, имеющий несколько камер с углом обзора 360 градусов. Камеры позволяют машине оценивать обстановку вокруг себя. В прошлом году стартап привлек \$940 млн инвестиций от SoftBank Vision Fund. Общий объем полученного финансирования – \$1 млрд.



С развитием игровой индустрии появляются все новые возможности для геймеров и стримеров. В то же время сегодня стать профессиональным геймером очень сложно, в Сети почти нет обучающих программ. Стартап **Meta**, представляющий собой небольшую команду, включающую в себя одного из лучших игроков в Quake, предлагает комплексные упражнения для оттачивания навыков с учетом игровой механики и прокачки «ветки талантов», как в играх. Продукт Meta уже доступен в крупном игровом магазине Steam. Стартап существует с 2017 года. За это время он привлек \$2,5 млн от таких фондов, как Village Global, Canaan Beta Fund, Courtside VC.



Стартап **Astra Space**, созданный учеными и инженерами, разрабатывает небольшие дешевые ракеты-носители. Эти аппараты способны в краткие сроки доставить на орбиту спутник весом до 200 кг. Причем запуск обойдется примерно в \$1 млн, что по меркам космической отрасли совсем недорого. Это предложение интересно для оборонных компаний, а также для разработчиков миниатюрных спутников, таких как Planet Labs, Spire. В конце февраля 2020-го должен состояться первый запуск ракеты Astra Space. От его успеха будет зависеть будущее стартапа, который планирует запускать ракеты в космос в ежедневном режиме. За четыре года Astra Space привлек более \$100 млн от фондов Eric Schmidt's Innovation Endeavors, Airbus Ventures, Canann Partners.



# IPO Passage BIO

## Генная терапия заболеваний ЦНС

3 февраля заявку на IPO подала компания Passage BIO, специализирующаяся на для лечения редких моногенных заболеваний центральной нервной системы. Крупнейшие акционеры компании – OrbiMed, Versant Ventures и Frazier Life Sciences

**1. О компании.** Passage BIO исследует и разрабатывает генетические лекарства для лечения редких заболеваний центральной нервной системы. Первым препаратом для генной терапии, получившим одобрение от FDA для коммерческого использования, в 2018 году стал продукт Luxturna для лечения потери зрения. В клинических испытаниях принял участие 41 пациент в возрасте от 4 до 44 лет. Позже разработчик Spark Therapeutics был приобретен за \$4,3 млрд. По состоянию на 31 декабря компания привлекла \$225,5 млн, наличность на ее балансе составляла \$158,9 млн. Крупнейшие акционеры компании – OrbiMed (19,6%), Versant Ventures (14,8%) и Frazier Life Sciences (13,9%). Passage BIO сотрудничает в стратегических исследованиях с Университетом Пенсильвании.

**2. Разрабатываемые продукты Passage BIO.** Продукт PBGM01 от Passage предназначен для пациентов с детским ганглиозидозом, наиболее тяжелой формой заболевания, которое вызывает прогрессирующее разрушение нейронов в головном и спинном мозге. Компания намерена запросить у FDA разрешение на проведение испытаний на людях в первой половине 2020 года. Во второй половине года начнутся испытания фазы 1/2. Также Passage BIO планирует начать еще два клинических исследования в 2021 году.

**3. Потенциальный рынок.** Согласно отчету Grand View Research, мировой рынок лечения патологий централь-

ной нервной системы увеличится до \$129 млрд. По прогнозам, онкологический сегмент станет лидером роста на рынке терапии заболеваний ЦНС. Высокий спрос на эффективное лечение и большое количество лекарств на более поздних этапах клинических испытаний являются факторами, которые будут способствовать росту сегмента.

Program	Indication	Gene	Discovery	Candidate selection	IND-enabling	Phase 1/2	Pivotal	Milestones	Global commercial rights
<b>PBGM01</b>	GM1	GLB1	█					IND by 1H 2020 Initiale Phase 1/2 clinical trial in 2H 2020	Passage Bio
<b>PBFT02</b>	FTD	GRN	█					IND by 2H 2020 Initiale Phase 1/2 clinical trial in 1H 2021	
<b>PBKR03</b>	Krabbe	GALC	█					IND by 2H 2020 Initiale Phase 1/2 clinical trial in 1H 2021	
<b>PBML04</b>	MLD	ARSA	█						
<b>PBAL05</b>	ALS	C9orf72	█						
<b>PBCM06</b>	CMT2A	MFN2	█						
<b>Options for 6 additional programs</b>	CNS	Monogenic	█						

### Обзор перед IPO

Эмитент: Passage BIO  
 Тикер: PASG  
 Биржа: NASDAQ  
 Диапазон на IPO: -  
 Объем к размещению: \$125 млн  
 Андеррайтеры: J.P. Morgan/  
 Goldman Sachs/  
 Cowen



Инвестиционный обзор №192  
 12 февраля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



## Центральный офис

### 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



## Офисы

### 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  
+7 (343) 351-09-90  
ул. Хохрякова, д.10  
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  
kemmerovo@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

### Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20  
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,  
офис 103/1  
novokuznetsk@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

### Оренбург

+7 (3532) 48-66-08  
ул. Чкалова, 70/2  
orenburg@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

