

Инвестиционный обзор



№194
12 марта 2020

Фондовый рынок США:

«В буре лишь крепче руки...»

Сильнейший с 2008 года обвал рынка за один день, откат S&P 500 почти на 20% от максимумов, мощнейшее с 1991 года падение цен на нефть. Но подобные спады случались не раз, а значит, есть понимание, как действовать

Российский рынок: Рост за прошлый год растерян за две недели

Рынок Украины: На коррекционной волне

Рынок Казахстана: Нацбанк повысил ставку до 12%

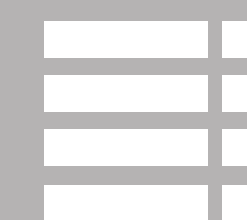
Рынок Германии: Самое резкое падение за несколько лет

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. «В буре лишь крепче руки...»	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Нервозная обстановка с уникальными возможностями.....	6
Российский рынок. Рост за прошлый год растерян за две недели.....	7-9
Инвестиционная идея. ЛУКОЙЛ. Устойчивость к ценовым стрессам	10-11
Рынок Украины. На коррекционной волне	12-13
Рынок Казахстана. Нацбанк повысил ставку до 12%.....	14-15
Среднесрочная идея. ETF S&P 500. Долларовые активы в цене	16
Рынок Германии. Самое резкое падение за несколько лет.....	17-18
Среднесрочная идея. Bayerische Motoren Werke. Новый модельный ряд и рекордные продажи	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиционная идея. Quanta Services, Inc. Перспективный актив в инфраструктурном сегменте	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 12 марта.....	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO. IPO SelectQuote Inc. Оптимальный выбор страховых продуктов.....	28
Контакты	29



Фондовый рынок США

«В буре лишь крепче руки...»

Сильнейший с 2008 года обвал рынка за один день, откат S&P 500 почти на 20% от максимумов, мощнейшее с 1991 года падение цен на нефть. Но подобные спады случались не раз, а значит, есть понимание, как действовать

По состоянию на 11.03.2020

S&P 500

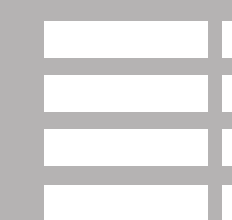


Новости одной строкой:

- **03.03.2020** ФРС из-за коронавируса внепланово снизила ставку на 0,5%
- **09.03.2020** Котировки нефти упали более чем на 20% на после разрыва соглашения ОПЕК+
- **10.03.2020** Последние победы Байдена на праймериз поддержали сектор здравоохранения
- **11.03.2020** Пик распространения коронавируса в Китае пройден, в мире – еще нет

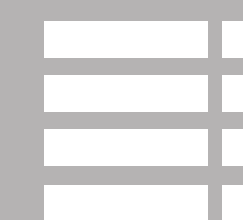
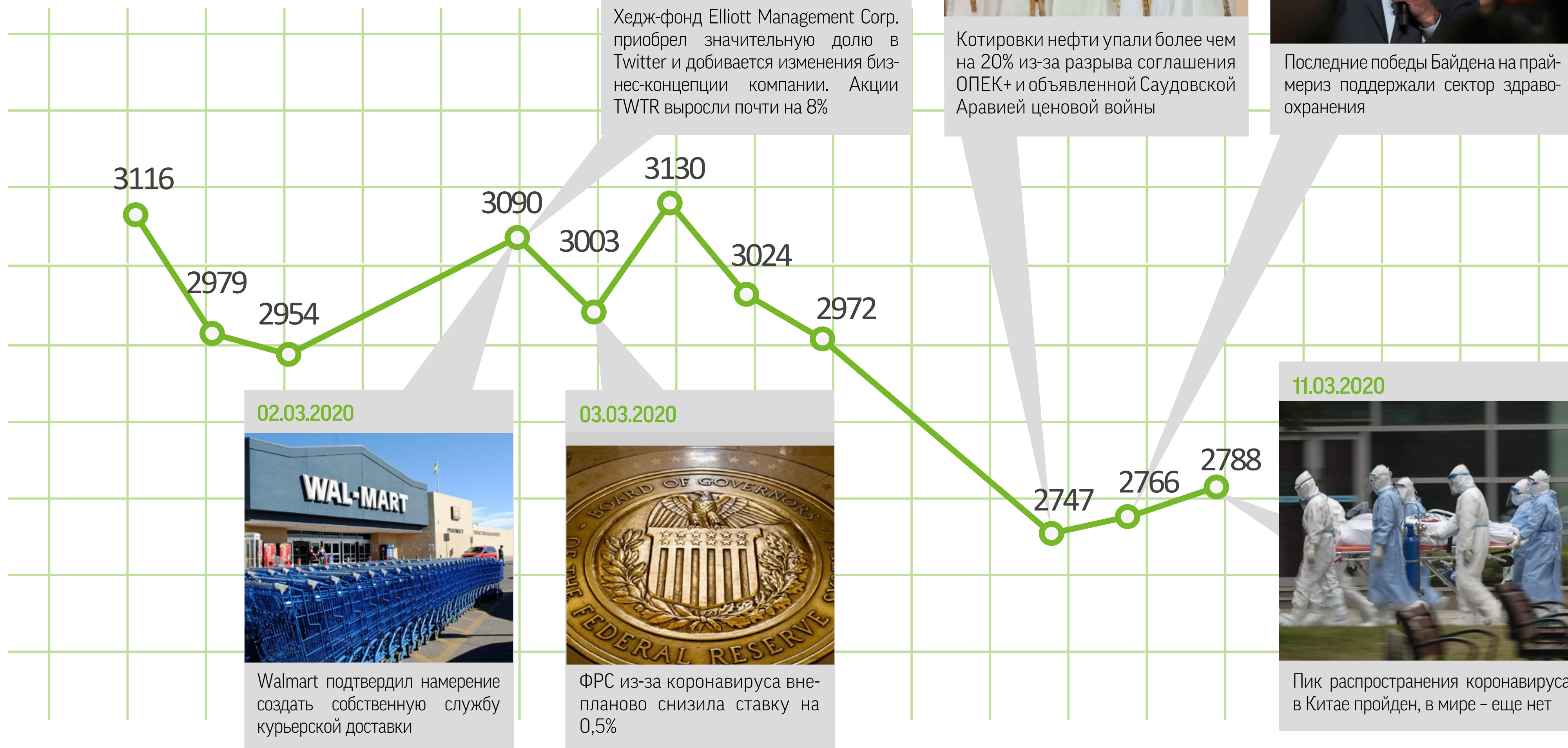
По состоянию на 11.03.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-3.94%	-13.18%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-2.56%	-10.95%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-3.41%	-13.98%
UUP	Доллар	-0.61%	-2.03%
FXE	Евро	1.05%	3.15%
XLF	Финансовый сектор	-10.22%	-21.90%
XLE	Энергетический сектор	-22.14%	-34.14%
XLI	Промышленный сектор	-6.26%	-17.30%
XLK	Технологический сектор	-2.55%	-12.09%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1.51%	-6.62%
XLV	Сектор здравоохранения	0.76%	-7.55%
SLV	Серебро	-1.81%	-4.90%
GLD	Золото	0.38%	4.53%
UNG	Газ	7.47%	3.60%
USO	Нефть	-26.79%	-31.57%
VXX	Индекс страха	39.51%	137.20%
EWJ	Япония	-2.89%	-13.55%
EWU	Великобритания	-6.69%	-16.61%
EWG	Германия	-6.66%	-16.07%
EWQ	Франция	-8.25%	-16.82%
EWI	Италия	-12.54%	-21.74%
GREK	Греция	-13.55%	-29.05%
EEM	Страны БРИК	-4.45%	-9.39%
EWZ	Бразилия	-14.76%	-24.37%
RSX	Россия	-11.63%	-23.37%
INDA	Индия	-6.29%	-14.55%
FXI	Китай	-1.59%	-2.64%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (26.02-12.03.2020)





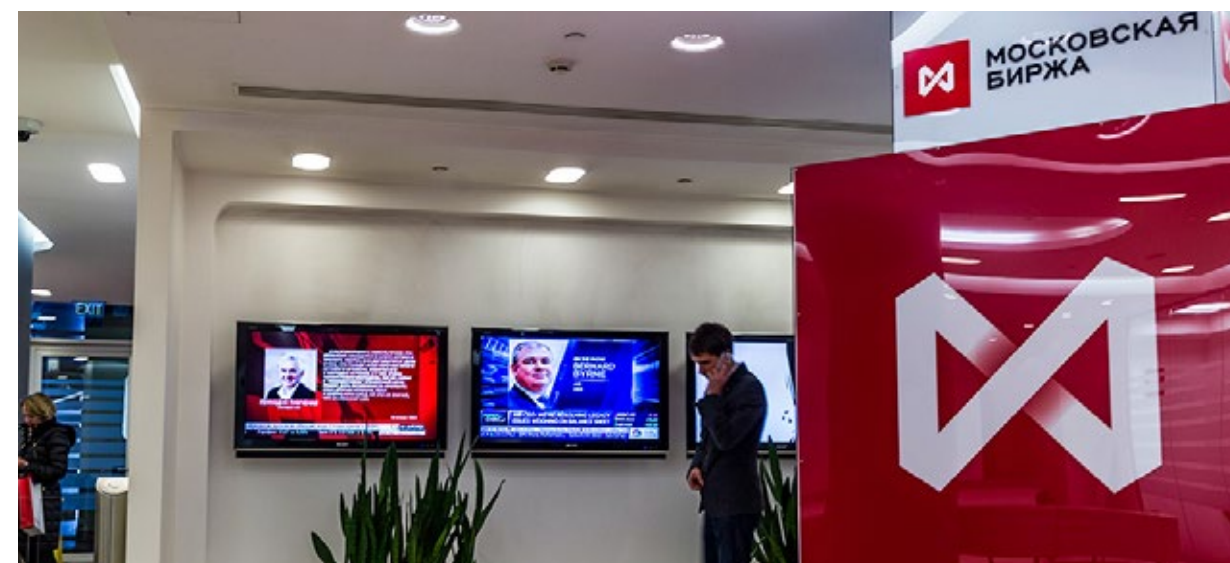
Тимур Турлов вошел в новый состав Комитета по фондовому рынку Мосбиржи

Наблюдательный совет Московской биржи 28 февраля утвердил новый состав Комитета по фондовому рынку. В комитет входят 25 представителей инвестиционных подразделений крупнейших российских банков и отечественных представительств ведущих международных финансовых корпораций, в том числе Дж.П. Морган Банк Интернешнл, Голдман Сакс, Кредит Свисс Секьюритиз, Сбербанк, ВТБ и другие. В состав нового Комитета по фондовому рынку включен генеральный директор и главный инвестиционный стратег ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов.

Впервые кандидатура Тимура Турлова в составе Комитета по фондовому рынку Московской биржи была утверждена в феврале 2018 года. Кроме того, в июне прошлого года глава ИК «Фридом Финанс» был избран в совет директоров НАУФОР.

Мосбиржа фиксирует уверенный рост объема клиентских операций ИК «Фридом Финанс»

Вышедшие данные о динамике торговых операций на Московской бирже за февраль 2020 года фиксируют стабильно высокое положение ИК «Фридом Финанс» среди лидеров инвестиционно-брокерского сектора.



В частности, в топ-25 по числу зарегистрированных клиентов компания остается на девятой строчке. При этом сама клиентская база ИК «Фридом Финанс» увеличилась до 44,055 тыс. с январских 43,1 тыс. Количество активных клиентов компании повысилось до 3,9 тыс., что вывело ее на 11-е место в рейтинге ведущих брокеров, участвующих в операциях на Московской бирже. Набирающее популярность среди клиентов ИК «Фридом Финанс» использование индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) позволило нашей компании сохранить за собой 18-ю позицию в рейтинге по объему торговых сделок с использованием этого инструмента. Оборот операций с ИИС у ИК «Фридом Финанс» достиг 200 420 220 руб. В топ-е по объему клиентских операций наша компания за февраль поднялась 22-го на 18-е место с результатом 262 312 375 836 руб.

ИК «Фридом Финанс» открыла офис «Меркурий» в Москве

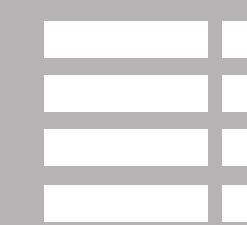
11 марта 2020 года состоялось открытие флагманского офиса Банка «Фридом Финанс» «МЕРКУРИЙ» для московских клиентов инвестиционной компании «Фридом Финанс». Отделение расположено в башне «Меркурий» по адресу: 1-й Красногвардейский проезд, д. 15. В новом отделении «МЕРКУРИЙ», которое занимает



два этажа, клиенты могут воспользоваться услугами Банка «Фридом Финанс». В частности, банк предоставляет возможность в течение одного визита оформить выпуск именной карты с премиальным обслуживанием, ежедневным начислением повышенного процента на остаток средств и льготным снятием наличных в любом банкомате мира.

Кроме того, всем клиентам банка доступны операции по вкладам и денежные переводы, подключение к программе «CASH BACK акциями», обмен валют по биржевому курсу, оформление индексного продукта.

На торжественном открытии флагманского офиса банка генеральный директор компании ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов отметил, что клиенты получили еще больше возможностей для профессиональной работы на фондовом рынке. «По данным Московской биржи, количество частных инвесторов в нашей стране за прошлый год выросло и превысило 3,8 млн человек. В 2020 году их число может удвоиться, и мы будем готовы обеспечить нашим клиентам хороший выбор рыночных инструментов для работы на фондовом рынке. Синергия банковских и инвестиционных услуг дает нам конкурентные преимущества и возможность предоставлять клиентам сервис качественно нового уровня», – отметил топ-менеджер.



Самое главное

Нервозная обстановка с уникальными возможностями

Разрыв соглашения о сокращении добычи нефти ОПЕК+ и последовавшая за этим ценовая война привели к сильнейшему почти за 30 лет падению нефтяных котировок, превысившему 20%. Вместе с распространением коронавируса это вызвало самое мощное с 2008 года снижение индексов, составившее свыше 7% за день. Пару дней спустя распространению коронавирусной инфекции присвоили официальный статус пандемии, а индекс DJ-30, впервые с 2008 года откатившись более чем на 20% от максимумов, достиг так называемой «медвежьей» территории. «Индекс страха» VIX тоже возвращается к отметкам 2008 года. Понятно, что инвесторы ощущают давление, связанное с неопределенностью в отношении дальнейших событий вокруг вируса, негатива добавляет и ситуация с нефтью. Оценить экономический эффект пока сложно, а проблема становится все масштабнее.

Помимо неопределенности в инвестсообществе начинает крепнуть уверенность, которую, однако, нельзя записать в актив: это уверенность в том, что американским компаниям будет очень сложно в ближайшие кварталы восстановить темпы роста прибыли. Я писал о том, что отчетливо позитивная динамика индексов прошлого года была во многом связана с расчетом на поддержку мягкой монетарной политики для корпораций, столкнувшихся с бременем импортных тарифов. На рынке надеялись, что благодаря смягчению политики ФРС финансовые показатели этих корпораций вновь пойдут вверх. Уже понятно, что этого не будет в первом квартале. Случится ли это в последующие периоды – пока под вопросом.

Ожидаем

- Сохранения высокой волатильности, движения S&P 500 в широком диапазоне 2800-3150 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



Сила американского потребителя также может пойти на убыль. Здесь все зависит от масштаба распространения вируса в США. Дешевая нефть в данном случае будет подспорьем, так как поможет сократить издержки. Но важно, чтобы в Америке не повторялась ситуация с распространением коронавирусной инфекции в Европе, где в качестве карантинных мер наложены запреты на проведение массовых мероприятий и отменяются авиарейсы. Весьма вероятно, что такого сценария удастся избежать, а это, безусловно, станет не только успехом для самих Штатов, но и сильным позитивным драйвером для рынка.

Сейчас по-прежнему отличный период для инвестора, в некоторых случаях время поистине уникальных возможностей. Многие отличные активы достигли привлекательных для покупки уровней. И, вполне вероятно, что потом еще долго ничего подобного не будет. Ситуация может измениться весьма существенно. Негативные последствия чаще всего переоценивают. Например, коронавирус не распространится в США широко, а Россия и Саудовская Аравия, скажем, в мае вернутся за стол переговоров – и страх пропадет почти мгновенно. Рост в таком случае будет стремительным, потому что стимулы от ФРС-то останутся: оперативно снижена ставка, предоставлена поддержка ликвидностью на рынке РЕПО, есть готовность еще смягчить политику. Сценарии могут быть разными. Самое главное – насколько вы к ним готовы. Рекомендую посмотреть раздел [«Наиболее важные новости компаний»](#) – в этот раз в нем собраны компании, акции которых являются защитными в периоды спада на рынке.

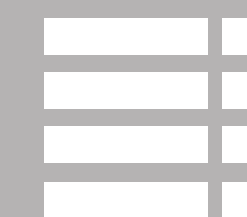
Важные новости

3 марта ФРС снизила размер процентной ставки на 0,5%, до диапазона 1-1,25%, из-за ситуации с распространением эпидемии коронавируса. В заявлении Федерального резерва говорится, что основы экономики США остаются сильными. Однако коронавирус создает дополнительные и растущие риски для экономической активности. Председатель ФРС Джером Пауэлл заявил, что регулятор продолжит следить за развитием ситуации и в соответствии с ним корректировать монетарную политику.

6 марта на заседании ОПЕК и с участием других государств – участников соглашения об ограничении добычи Россия отказалась поддержать предложение о дополнительном сокращении производства. В результате новых договоренностей достичь не удалось, а действующие истекают 31 марта. 7 марта национальная нефтяная компания Саудовской Аравии Saudi Aramco предложила своим клиентам в Азии, Европе и США с апреля покупать нефть по цене \$4-7. Компания также планирует нарастить добычу и увеличить поставки. Под влиянием этих новостей 9 марта цены на нефть обвалились более чем на 20%, что стало самым значительным падением с 1991 года.

Второй супервторник 10 марта для Джо Байдена вновь завершился уверенной победой над вторым кандидатом от демократов Берни Сандерсом. Согласно предварительным данным, по итогам праймериз Байдена поддерживают 153 делегата, за Сандерса готовы голосовать 89. Успехи Байдена поддержали рост сектора здравоохранения (XLV), так как Сандерс фактически выступает за национализацию индустрии медицинского страхования. Похоже, что именно Джо Байдену предстоит бороться с Дональдом Трампом за президентское кресло осенью этого года.

На 11 марта в мире насчитывалось более 117 тыс. зараженных коронавирусом и 4290 умерших от этой болезни. Число новых заболевших в Китае стремится к нулю: 10 марта зафиксировали лишь 19 новых случаев заражения, что стало минимумом с 18 января. Появление вируса зафиксировано в 114 странах. Наибольшее распространение заболевание получило в Италии, где соответствующий диагноз поставлен более 10 тыс. пациентов. В мире число заболевших продолжает расти, но, судя по динамике, отмеченной в Китае, пик близок. В настоящий момент во многих странах действуют ограничения на проведение массовых мероприятий. 11 марта Трамп запретил поездки из Европы в США на 30 дней.



Российский рынок

Рост за прошлый год растерян за две недели

Отечественные фондовые площадки пережили максимальное падение с 2014 года

Боковой тренд на фондовом рынке перерос в стремительный обвал, спровоцированный паникой на мировых сырьевых и фондовых площадках. За две недели индекс Мосбиржи упал на 20%, а РТС потерял 30%. Рубль с начала года просел примерно на 17% к доллару, в одночасье превратившись из самой крепкой валюты стран ЕМ в отстающую.

Панику спровоцировали действия Саудовской Аравии после провала переговоров ОПЕК+. Цена на нефть за день упала почти на 30%, что стало рекордом за 29 лет. Последовавший отскок не вселил оптимизма в биржевых игроков. Их реакция ориентирована на краткосрочный результат. Иностранные инвесторы, по некоторым данным, начали активно распродавать ОФЗ.

Банк России и Минфин пытаются оказать поддержку рублю. Государство готово продавать валюту из резервов, а ЦБ впервые за много лет возобновил интервенции. Это пока помогает удерживать курс на уровне, при котором баррель нефти стоит около 2600 руб., но ситуация на рынке будет зависеть от дальнейшей

стратегии. Не исключено, что Банк России поднимет ключевую ставку, причем сразу на 0,5-1,0 п.п., как это сделали в Казахстане. Главный вопрос: как повлияет ситуация на фондовом и валютном рынках на экономику. Очевидно, что инфляция и инфляционные ожидания резко усилятся. Деловая активность в промышленности снизится, как это происходит в странах Европы, сильнее остальных пострадают потребительский и финансовый сектора. Низкая цена на нефть в конечном счете поможет ускорить перезапуск экономики Китая, пострадавшей и от коронавируса, и (возможно, в не меньшей степени) от мер по борьбе с ним. Бюджет России выдержит падение цены на нефть до \$40 за баррель и ниже минимум пять лет. Однако при инфляции выше 6% устойчивый рост экономики будет невозможен, поэтому не исключено замедление роста или даже спад на горизонте одного-двух кварталов. В этой связи оптимизм игроков фондового рынка, жаждущих купить подешевевшие акции, может оказаться недолгим.

Ожидаем

Мы ожидаем, что на фондовом и валютном рынке сохранится высокая волатильность. Обвал котировок, вероятнее всего, сменится стремительным отскоком, но он, в свою очередь, продлится недолго. Возвращение индекса Мосбиржи выше 3000 п. вряд ли возможно в ближайшие месяцы, а восстановление индекса РТС до прежних уровней может занять более года. Потолок отскока – 10-15% от текущих уровней. Не исключаем также ослабления рубля к доллару до 77-78, при условии что цена на нефть вернется к \$33 за баррель.

Наша стратегия

Рекомендуем к покупке бумаги FXMM, FXGD, поскольку спрос на защитные активы будет возрастать. Из краткосрочных идей интересной выглядит покупка ЛУКОЙЛа, Магнита, Ленты. Для инвестиций на долгий срок из акций больше всего подходят бумаги Мосбиржи, НЛМК, ММК.

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



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 10.03.2020	Значение на 25.02.2020	Изменение, %
ММВБ	2 498	3 002	-16,79%
РТС	1 094	1 446	-24,34%
Золото	1 652	1 646	0,36%
BRENT	37,25	55,60	-33,00%
EUR/RUR	81,32	71,07	14,42%
USD/RUR	71,89	65,325	10,05%
EUR/USD	1,131	1,0879	3,96%

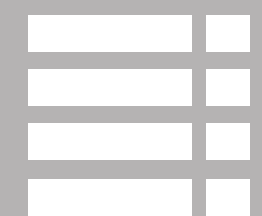
Индекс РТС



март май июль сен дек 2019 март май июль сент дек 2020 февр март

Индекс РТС упал до минимальных уровней конца 2018 года. Индекс Мосбиржи за две недели просел на 600 пунктов, откатившись на минимум за год. Пара USD/RUB подскочила до максимума с начала 2016 года на отметке 72,50, курс евро к рублю впервые за четыре года поднимался выше 85.

Инвестиционный
обзор №194
12 марта 2020
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости компаний



Юнипро отчиталось за 2019 год по МСФО. Выручка энергогенерирующей компании увеличилась на 2,5 млрд руб., до 77,9 млрд. Показатель EBITDA составил 29,6 млрд руб., что на 1,5 млрд руб. больше, чем годом ранее. Прибыль выросла на 1,7 млрд руб., до 19,7 млрд. Компания сохранила ориентир по дивидендам на уровне 20 млрд руб. в год (0,31 руб. на акцию).



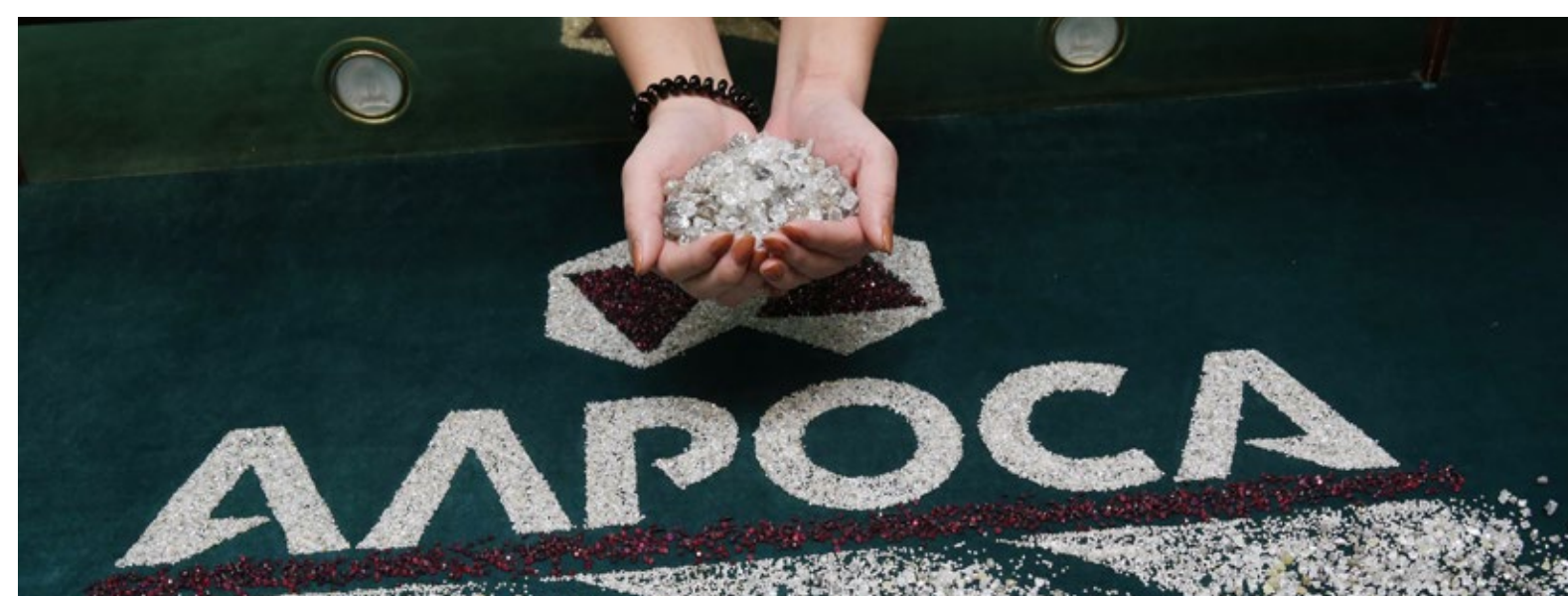
ЛУКОЙЛ представил результаты МСФО за ушедший год. Выручка компании от реализации сократилась на 2,5%, до 7 841 млрд руб. EBITDA выросла на 10,9%, до 1 236 млрд руб. Прибыль увеличилась на 3,4% г/г, достигнув 640 млрд руб. Объем капзатрат остался на уровне 2018 года и составил 450 млрд руб. Свободный денежный поток вырос с 555 млрд до 701 млрд руб.



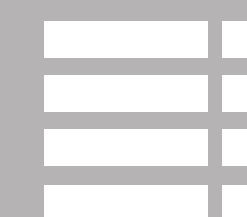
Московская биржа опубликовала отчет по международным стандартам за прошлый год. Операционные доходы биржи увеличились на 8,3%, до 43,2 млрд руб. Драйвером их роста стали комиссионные доходы, которые за год повысились на 10,7%, до 26,2 млрд руб. Показатель EBITDA составил 28,7 млрд руб., поднявшись на 3,7% относительно уровня предыдущего года. Чистая прибыль выросла на 6,6%, до 20,2 млрд руб. Дивиденд рекомендован в размере 18,1 млрд руб. (7,93 руб. на акцию). Таким образом на выплаты акционерам может быть направлено 89% прибыли за прошлый год.



Алроса отчиталась за 2019 год по МСФО. Выручка алмазодобytчика сократилась на 21%, до 238 млрд руб., на фоне снижения сбыта в натуральном выражении на 12%, до 33,4 млн карат. Показатель EBITDA уменьшился на 31% г/г и составил 107 млрд руб. Чистая прибыль тоже снизилась на 31%, достигнув 63 млрд руб. Долговая нагрузка увеличилась до 0,7x EBITDA. Алроса прогнозирует объем продаж на уровне 34,2 млн карат. Капзатраты запланированы на уровне 22 млрд руб.



Котировки по данным ПАО Московская биржа



Российский рынок

Бумаги Аэрофлота, Россетей – ФСК, а также Газпрома, Роснефти и ряда других представителей нефтегазового сектора потеряли свыше 20%. Акции Магнита упали на минимум с 2011 года. Подорожали префы Сургутнефтегаза, акции Полюса, Polymetal и ряд фондов, аккумулировавших так называемые защитные активы.

Акция	Значение на 10.03.2020	Значение на 25.02.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Нефтегазовый сектор			
Газпром	171	224,68	-23,89%
Новатэк	963	1048	-8,11%
Роснефть	326,5	443,85	-26,44%
Сургут-ао	30,835	44,805	-31,18%
Сургут-ап	37,92	34,9	8,65%
Лукойл	4549	6165	-26,21%
Башнефть - ао	1744,5	1993	-12,47%
Башнефть - ап	1579,5	1777	-11,11%
Газпромнефть	324	442,5	-26,78%
Татнефть - ао	530	721,4	-26,53%
Татнефть - ап	527	695	-24,17%

Акция	Значение на 10.03.2020	Значение на 25.02.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	829	890	-6,85%
НЛМК	118,04	137,72	-14,29%
ММК	38,38	44,1	-12,97%
ГМК Норникель	21230	21554	-1,50%
Распадская	88,88	109,92	-19,14%
АЛРОСА	68,61	80,2	-14,45%
Полюс	9381,5	8780	6,85%
Мечел - ао	76,99	100,79	-23,61%
Мечел - ап	87	109	-20,18%
Русал	31	34,4	-9,88%
Polymetal	1222	1120,3	9,08%

Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	201,2	245,19	-17,94%
Сбербанк-ап	193,18	227,5	-15,09%
ВТБ	0,03745	0,047295	-20,82%
АФК Система	13,64	17,931	-23,93%
МосБиржа	90	107,54	-16,31%
Сафмар	491,8	503,2	-2,27%
TCS-гдр	1131	1590,6	-28,89%



Акция	Значение на 10.03.2020	Значение на 25.02.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
ИнтерРАО	4,94	5,9375	-16,80%
РусГидро	0,5705	0,7174	-20,48%
ОГК-2	0,596	0,7072	-15,72%
Юнипро	2,786	3,021	-7,78%
ТГК-1	0,01363	0,015556	-12,38%
Энел	0,9	1,0115	-11,02%
Мосэнерго	1,97	2,45	-19,59%
ФСК ЕЭС	0,17128	0,227	-24,55%
Россети - ао	1,2186	1,6087	-24,25%

Потребительский сектор			
Магнит	2669,5	3503	-23,79%
Х 5	1835	2156	-14,89%
Лента	143,4	187	-23,32%
Детский Мир	102,58	117,92	-13,01%

Телекоммуникационный сектор			
МТС	294,8	337,5	-12,65%
Ростелеком - ао	75	89,2	-15,92%
Ростелеком - ап	69,2	80,7	-14,25%

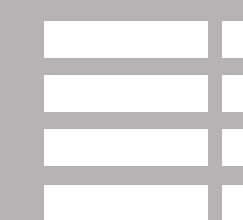
Транспортный сектор			
Аэрофлот	80,2	109,8	-26,96%
НМТП	8,99	9,365	-4,00%
Трансконтейнер	8585	8660	-0,87%

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 10.03.2020	Значение на 25.02.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FXCN ETF	2940	2750	6,91%
FXDE ETF	2007,5	2104,5	-4,61%
FXGD ETF	818,2	743,2	10,09%
FXKZ ETF	180,9	186	-2,74%
FXMM ETF	1601,3	1595,7	0,35%
FXRB ETF	1689	1704	-0,88%
FXRL ETF	2583,5	3035	-14,88%
FXRU ETF	868,4	798	8,82%
FXRW ETF	0,8714	0,9928	-12,23%
FXTB ETF	733,5	666,1	10,12%
FXUS ETF	3570	3755	-4,93%
GPBM ETF	53040	55000	-3,56%
MTEK ETF	1138,4	1122,6	1,41%
RUSB ETF	1985	1849	7,36%
RUSE ETF	1562,5	1881	-16,93%
SBCB ETF	1192,2	1100	8,38%
SBGB ETF	1145	1200,4	-4,62%
SBMX ETF	1170	1396,5	-16,22%
SBRB ETF	1033,2	1059,6	-2,49%
SBSP ETF	1064	1128	-5,67%
TRUR ETF	5,065	5,265	-3,80%
VTBA ETF	691,2	734,2	-5,86%
VTBB ETF	1118,7	1141	-1,95%
VTBE ETF	666,7	667,8	-0,16%
VTBH ETF	701,4	680,7	3,04%
VTBM ETF	1007,5	1005,8	0,17%
iFXIT ETF	5850	6019	-2,81%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционная идея ЛУКОЙЛ

Устойчивость к ценовым стрессам

Доля переработки и маркетинга в выручке ЛУКОЙЛа составляет 60%, поэтому его акции менее подвержены влиянию ценовой конъюнктуры на рынке сырья, чем бумаги конкурентов

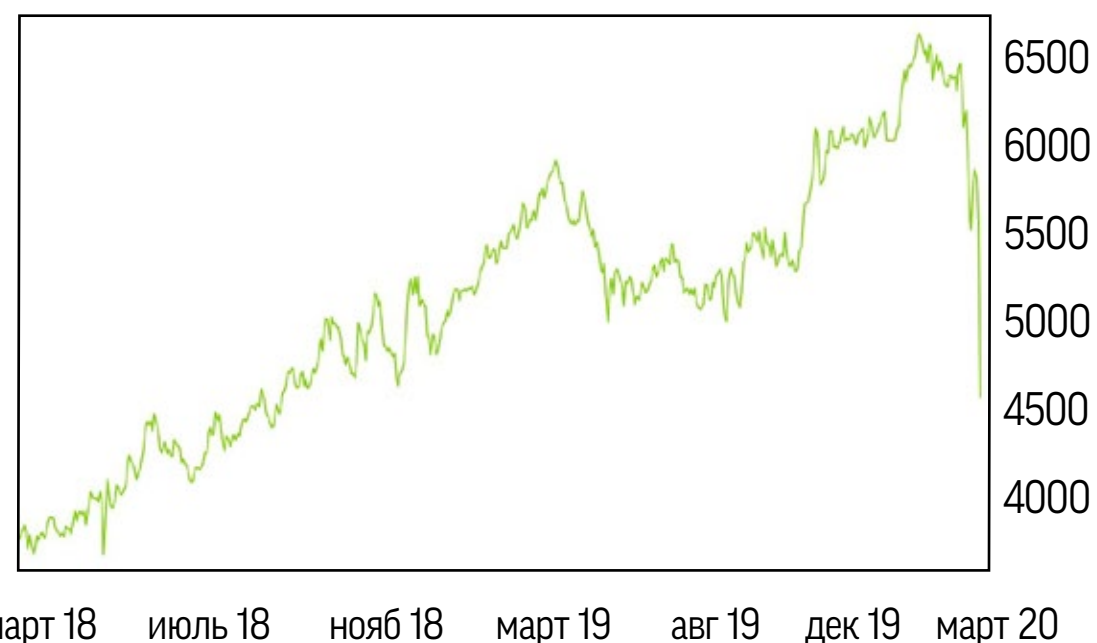
Название компании: ПАО «ЛУКОЙЛ»
Тикер: ЛКОН
Текущая цена акций: 4 549 руб.
Целевая цена акций: 6 770 руб.
Потенциал роста: 49%
Стоп-аут: 4 281 руб.



Выручка и чистая прибыль ЛУКОЙЛа в последнем квартале 2019 года практически совпали с ожиданиями, построенными на основе среднесрочных финансово-производственных трендов и сезонности. При этом чистый денежный поток значительно превысил рассчитанные с учетом сезонности и производственных циклов трендовые значения, достигнув 701,9 млрд руб. (+26,4% г/г). Согласно обновленной дивидендной политике, ЛУКОЙЛ направляет на выплаты не менее 100% свободного денежного потока (FCF) за вычетом капитальных затрат, уплаченных процентов, погашения обязательств по аренде,

а также расходов на обратный выкуп. Оценка ожидаемых дивидендов ЛУКОЙЛа за прошлый год учетом уже выплаченных 192 руб. на акцию составляет не менее 540 руб. на акцию, что обеспечивает доходность 11% к текущим ценам. Целевой уровень цен на нефть на конец года на основе публикуемых ОПЕК данных баланса спроса/предложения на январь 2020 года находится не ниже \$60 с вероятностью более 60%. Важно отметить, что в 2014 году страны ОПЕК не решились на сокращение добычи, что вызвало значительный профицит на рынке. Сейчас ситуация иная. По итогам мартовского

Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	7 479 062,00	7 841 000,00	8 073 167,92	9 041 948,07
ЕБИТДА, млн. руб.	1 142 528,00	1 236 000,00	1 210 975,19	1 175 453,25
Чистый доход, млн. руб.	662 205,19	640 200,00	676 402,18	703 835,85
Доход на акцию	925,32	7,71	11,13	11,17
Операционная маржинальность	15%	13%	15%	13%
Чистая маржа	9%	8%	8%	8%



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

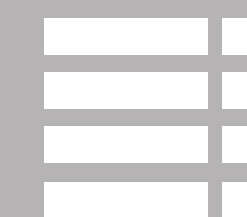


	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,49	1,04
EV/EBITDA	3,14	4,26
P/E	5,36	4,95
P/Revenue	0,49	0,63
P/CF	3,66	3,67
P/FCF	6,87	11,44
EV to Daily Production	1 490,47	1 479,04
EV to Total Reserves	219,58	219,58
MCap to Total Reserves	239,36	137,06
MCap to Daily Production	1 624,72	1 304,97

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

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ЛКОН:RX	-18,65%	-18,04%	-29,03%	-25,37%	-19,87%
IMOEX	-8,11%	-9,65%	-19,07%	-15,15%	0,90%
RTS	-13,02%	-16,06%	-27,93%	-24,89%	-7,24%
Russell 2000	-0,28%	-11,44%	-21,49%	-19,90%	-13,51%
S&P 500	1,46%	-6,97%	-16,85%	-11,16%	2,06%
NASDAQ Composite	-6,95%	-10,86%	-16,21%	-7,40%	9,43%

Инвестиционный
обзор №194
12 марта 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

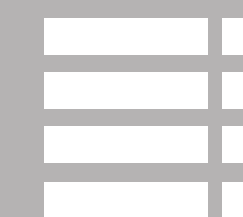


заседания ОПЕК рекомендовала сократить добычу на 1 млн баррелей в сутки, чтобы побороться за справедливые, по мнению организации, цены на рынке.

Мы по-прежнему ожидаем повышение цен на нефть в ближайшие кварталы под влиянием активизации макроэкономического стимулирования в ведущих странах, отложенного проинфляционного эффекта монетарной политики ведущих мировых ЦБ в 2008-2016 годах и участвующих дефицитов на рынке сырья. Доля переработки и маркетинга в выручке ЛУКОЙЛа составляет 60%, поэтому его акции более устойчивы к ухудшению краткосрочной и среднесрочной ценовой конъюнктуры на нефтяном рынке, чем бумаги Газпрома, Роснефти, Башнефти, Газпром нефти, в выручке которых доля добычи выше.

Мы ожидаем роста выручки компании в 2020 году на 3% г/г, до 8,073 трлн руб., при сохранении чистой рентабельности на уровне 8%, близком к прошлогоднему.

По отношению к бумагам Роснефти, Газпрома, Башнефти акции ЛУКОЙЛа переоценены по мультипликаторам капитализация/нефтяные резервы и капитализация/ежедневная добыча в 2,35 и 2,2 раза. По финансовым мультипликаторам P/E и P/S в сопоставлении со сравнительно дорогими акциями Татнефти и НОВАТЭКа в бумагах ЛУКОЙЛа есть небольшой дисконт к рынку. Добыча в долгосрочном периоде будет расти на 2-3% в год в рамках тенденции широкого рынка. Основной драйвер роста – выкуп акций, дивиденды. Гораздо меньшее влияние на котировки будет оказывать динамика цен на нефть.



Рынок Украины

На коррекционной волне

Общемировой негативный тренд обусловил значимое снижение основных акций украинского рынка и привел к ослаблению гривны



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина

Период конца февраля – начала марта на украинском рынке, как и на ключевых фондовых площадках мира, ознаменовался негативной динамикой. Индекс UX за прошедшие две недели просел на 3,87%. Поводами для этого стали негативный внешний фон, а также падение стоимости акций Райффайзен Банка (-1,84%), Укрнафты (-9,03%), Центрэнерго (-7,69%) и МНР S.A. (-7,61%). Лидером снижения стала компания Ferrexpo (-24,32%). В зеленой зоне остались Турбоатом (+0,9%), Донбассэнерго (+0,38%).

МХП намерен наладить сотрудничество с Саудовской Аравией. Крупный совместный проект с местными контрагентами находится на завершающей стадии планирования. Предполагается, что 30% стартового капитала в предприятие вложат МХП и местные партнеры, а остальная сумма будет финансироваться за счет недорогих долгосрочных кредитов, которые предоставит Саудовская Аравия. Согласно сообщению МХП, ключевым партнером и официальным спонсором компании стал принц Турки аль-Фейсал.

Будут продолжены инвестиционные проекты МХП в нескольких странах Восточной Европы. Рассматриваются планы инвестирования в Сербию и Хорватию. Текущие инвестиционные проекты оцениваются примерно в \$100 млн. На данный

момент МХП не планирует покупать активы, продолжив проводить анализ рынка совместно с саудовскими партнерами. Metinvest B.V. (Нидерланды) представила отчетность за 2019 год. Компания является материнской для горно-металлургической группы Метинвест. Ее чистая прибыль в прошлом году сократилась в 3,5 раза – с \$1,19 млрд до \$341 млн. Маржа опустилась с 10% до 3%. Выручка упала на 10%, до \$10,757 млрд, EBITDA – на 52%, до \$1,213 млрд, а рентабельность по этому показателю сократилась с 21% до 11%. Общая задолженность компании увеличилась на 11% г/г – с \$2,743 млрд до \$3,032 млрд. Чистый долг повысился на 12%, до \$2,758 млрд. Капитальные инвестиции выросли на 17%, до \$1,055 млрд. Объем денежных средств снизился на 2% г/г, до \$274 млн.

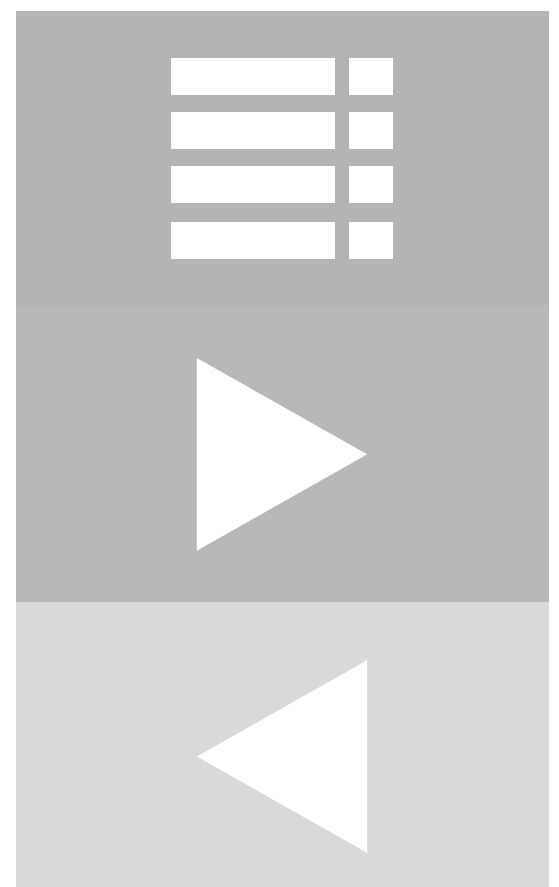
Украинская гривна (+1,71%) прошедшие две недели провела в девальвационном тренде. Национальная валюта на межбанке 5-6 марта пыталась закрепиться в паре с долларом на отметке 25. Однако 10 марта этот психологически значимый уровень был пройден. Следующей целью для пары стал уровень 25,75. НБУ пытается поддержать гривну, продавая валюту: с 2 по 6 марта регулятор купил на межбанковском валютном рынке \$150 млн и продал \$307,2 млн.

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 25.02.2020	Значение на 10.03.2020	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 588,42	1 526,97	-3,87
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,3800	0,3730	-1,84
Укрнафта, (UNAF)	155,10	141,10	-9,03
Центрэнерго, (CEEN)	9,10	8,40	-7,69
Ferrexpo (FXPO), GBp	148,00	112,00	-24,32
Донбассэнерго, (DOEN)	26,90	27,00	0,38
Турбоатом, (TATM)	11,10	11,20	0,90
МНР S.A., (МНРС)	238,00	219,90	-7,61
USD/UAH	24,50	24,92	1,71

Ожидания

Рекомендуем держать акции Райффайзен Банка Аваль до получения дивидендов. Бумаги Мироновского хлебопродукта считаем интересными для покупки. Обе компании стабильно платят высокие дивиденды. Доходность бумаг Райффайзена – 18,18% годовых в гривне, МПХ – 10,5% в долларах США. У акций последнего сохраняется потенциал роста с текущих \$7 до \$12,86.



Рынок Украины

Важные новости

- **Бывший топ-менеджер Альфа-банка покупает пакет акций АО «Идея Банк».** Иван Свитек намерен приобрести 12,07% акций Идея Банка, который продает польская финансовая группа Getin Holding. Об этом он сообщил через систему НКЦБФР.
- **Fitch ожидает ослабления гривны и роста ВВП Украины на 3,5% в текущем году.** Международное рейтинговое агентство Fitch ожидает ускорения роста украинской экономики с 3,2% в 2019 году до 3,5% в 2020-м и 3,8% в 2021-м благодаря частному потреблению и инвестициям.
- **Иностранцы сократили вложения в украинский госдолг.** Объем вложений нерезидентов в облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ) Украины по итогам недели сократился на 2%, до 124,2 млрд грн.
- **Украинские евробонды упали на фоне новостей о смене правительства.** Доходности украинских еврооблигаций, которые торгуются на международных финансовых рынках, выросли на 1-1,5 процентных пункта из-за новости о смене правительства в Украине.



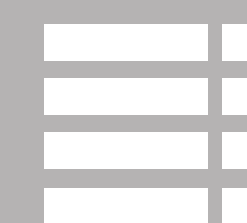
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №194
12 марта 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Нацбанк повысил ставку до 12%

Рынок Казахстана попал под давление из-за обвала на зарубежных фондовых площадках и в ценах на нефть, а также ввиду ослабления тенге

Последние года индекс KASE переживает коррекцию в феврале, однако в этом году она оказалась более глубокой. Давление внешних рынков и обвал нефти до \$32 заставили индекс откатиться до уровней 2019 года. Резкий скачок курса доллара вынудил Нацбанк внепланово поднять базовую ставку с 9,25% до 12%. Похоже, что регулятор на этом не остановится и начнет валютные интервенции на открытом рынке для поддержания курса национальной валюты, которая довольно удачно начала 2020 год, но к 10 марта растеряла накопленный рост.

Индекс KASE за прошлые две недели упал на 8,5%. В глубокий минус ушли и акции, напрямую не зависящие от внешней конъюнктуры (KAZ Minerals, Bank of America), так и являющиеся относительно нейтральными (Казахтелеком). Котировки Народного банка на LSE обвалились на 28,6%, а на KASE опустились менее значительно, в район 125 тенге. Продавцов не сдержали даже некоторые позитивные события на рынке, такие как ожидаемая сильная отчетность Народного банка и собрание держателей облигаций, намерение правительства поднять уровень дивидендных выплат нацкомпаний для улучшения баланса, а также признаки нормализации обстановки в Китае после вспышки коронавируса. Оплотом стабильности цен на



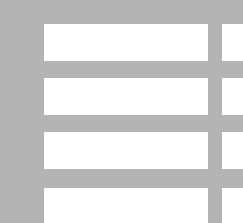
рынке, как обычно, выступил KEGOC, который за прошлые две недели вырос на 0,4% на фоне коррекции всех остальных бумаг. Индекс KASE начал ретестировать двухлетние минимумы на отметке 2131 пунктов. Пробой либо отскок от данного уровня может определить дальнейшую динамику перед началом дивидендного сезона в конце апреля.

Ожидания и стратегия

Несмотря на сильную просадку, мы пока не рекомендуем продавать акции фундаментально интересных компаний. Повышение базовой ставки внесет свои коррективы в стоимость дивидендных компаний, однако намерение правительства повысить выплаты акционерам может нивелировать негативный эффект. Интересными для покупки на следующие две недели выглядят KAZ Minerals, Народный банк и US_SPY.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 12.03.2020	Значение на 27.02.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 139,18	2 337,39	-8,5%
KEGOC (KASE)	1 596,00	1 589,90	0,4%
К Cell (GDR)	5,98	5,98	0,0%
Банк ЦентрКредит (KASE)	237,00	237,97	-0,4%
К Cell (KASE)	2 274,00	2 336,97	-2,7%
Казахтелеком (KASE)	23 566,40	24 805,00	-5,0%
Казатомпром (KASE)	4 707,01	5 100,00	-7,7%
Казтрансойл (KASE)	910,00	1 013,00	-10,2%
KAZ Minerals PLC (KASE)	1 967,27	2 330,00	-15,6%
KAZ Minerals PLC (GDR)	361,00	428,50	-15,8%
Халык Банк (KASE)	128,29	155,68	-17,6%
Bank of America (KASE)	9 321,50	12 493,96	-25,4%
Халык Банк (ADR)	11,35	15,90	-28,6%



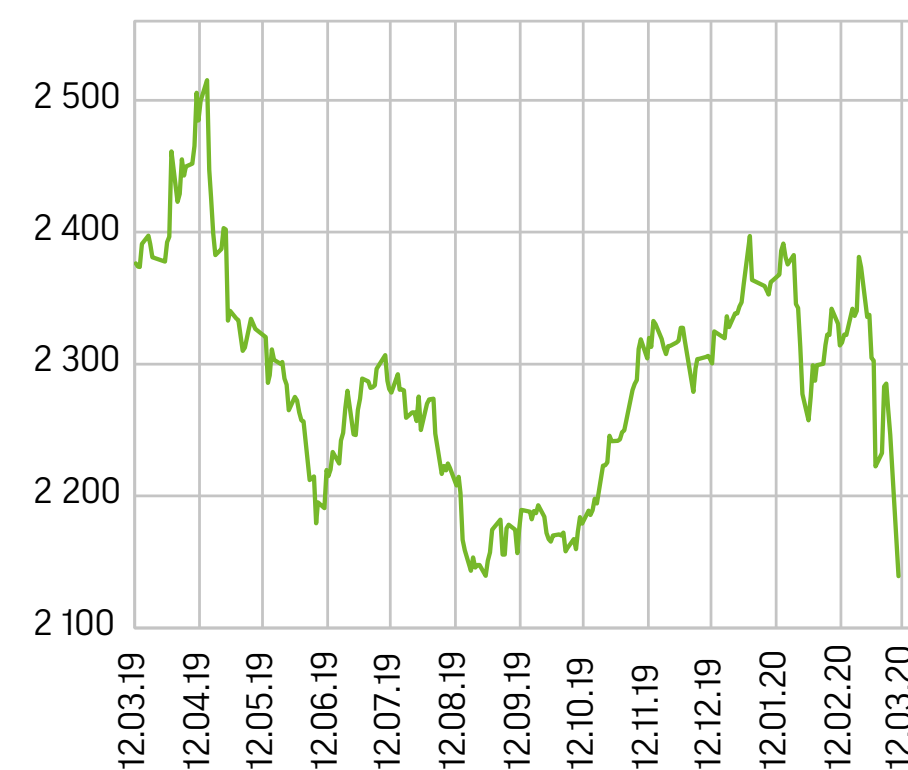
Рынок Казахстана

Важные новости

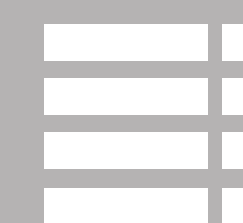
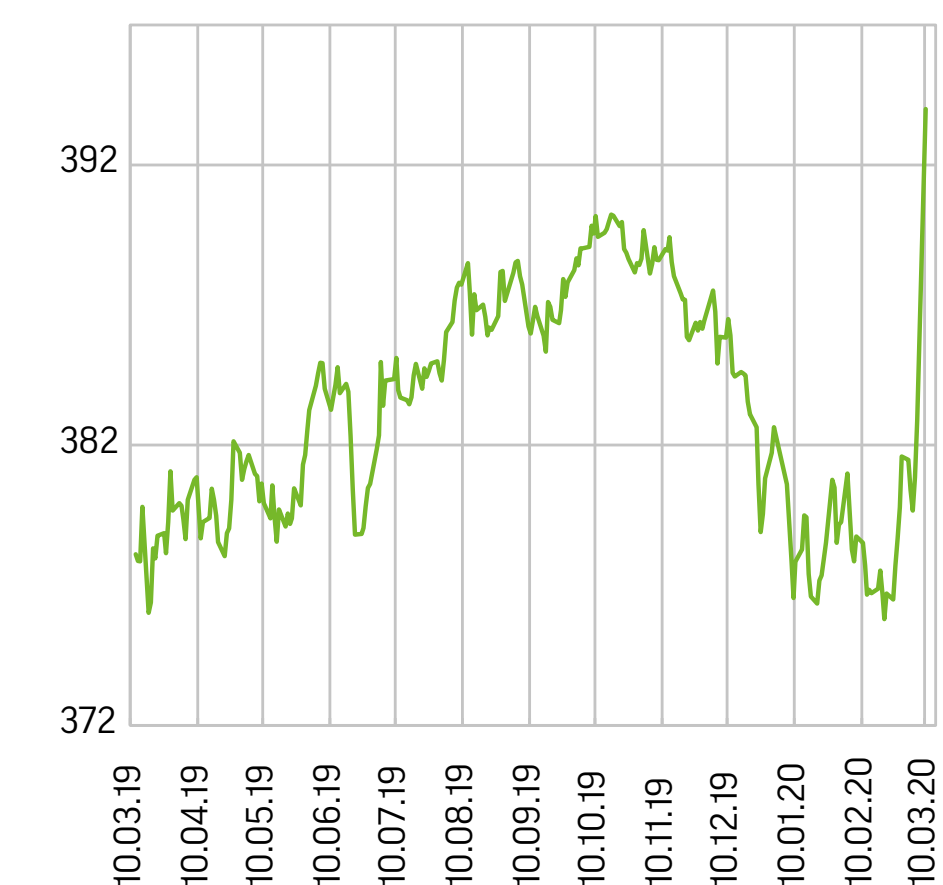
- **Нацбанк повысил базовую ставку до 12%.** Глава регулятора Ерболат Досаев отметил, что снижение цен на сырьевые товары в 2020 году приведет к дальнейшему ухудшению платежного баланса Казахстана, который по итогам прошлого года сложился с дефицитом в \$5,5 млрд. По словам председателя Нацбанка, повышение ставки сразу до 12% с 9,25% создаст условия для сохранения макроэкономической и финансовой стабильности.
- **IPO КазМунайГаза ожидается в конце 2020 года.** По словам заместителя председателя правления КМГ Жакыпа Марабаева, ожидаемый срок выхода компании на IPO – октябрь 2020 года – январь 2021-го. В ходе размещения планируется привлечь до \$5 млрд.
- **Совкомбанк принял участие в финансировании Kaz Minerals на сумму \$1 млрд.** Помимо Совкомбанка в сделке финансирования KAZ Minerals приняли участие Deutsche Bank AG, ING Bank NV, Societe Generale, Bank of China Limited.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



ETF S&P 500

Долларовые активы в цене

Коррекция рынков США открывает некоторые интересные возможности для среднесрочного инвестирования в ETF SPY на фоне ожидаемой поддержки рынков и снижения курса тенге

Причины для покупки:

1. Ожидания поддержки рынков от правительства и ФРС.

Федрезерв внепланово понизил ставки на 50 базисных пунктов, однако рынок рассчитывает, что на заседании 18 марта регулятор снизит их еще раз. Далее ожидаются стимулирующие меры от Белого дома. Президент предлагает временно отменить налог на заработную плату, однако в администрации Трампа могут быть готовы и к более решительным действиям. К тому же, судя по растущему балансу ФРС, с которым неплохо коррелирует индекс S&P 500, акции сейчас выглядят недооцененными и довольно интересными для среднесрочного инвестирования.

2. Экономика США остается сильной. Несмотря на напрашивающееся сравнение текущей коррекции с ситуацией кризиса 2008 года, состояние американской экономики на сегодня вполне благополучно, а банки хорошо капитализированы. На фоне рекордного снижения доходностей американских казначейских облигаций возвращение аппетита к риску может вызвать всплеск интереса к дивидендным фишкам из индекса S&P 500, 93% из которых предлагают дивидендную доходность выше, чем у 10-летних казначейских бондов США.

3. Актив с привязкой к доллару. На фоне снижения курса тенге на KASE можно найти лишь несколько инструментов с привязкой к доллару и возможностью не только сохра-

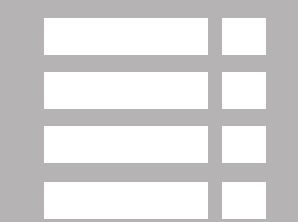
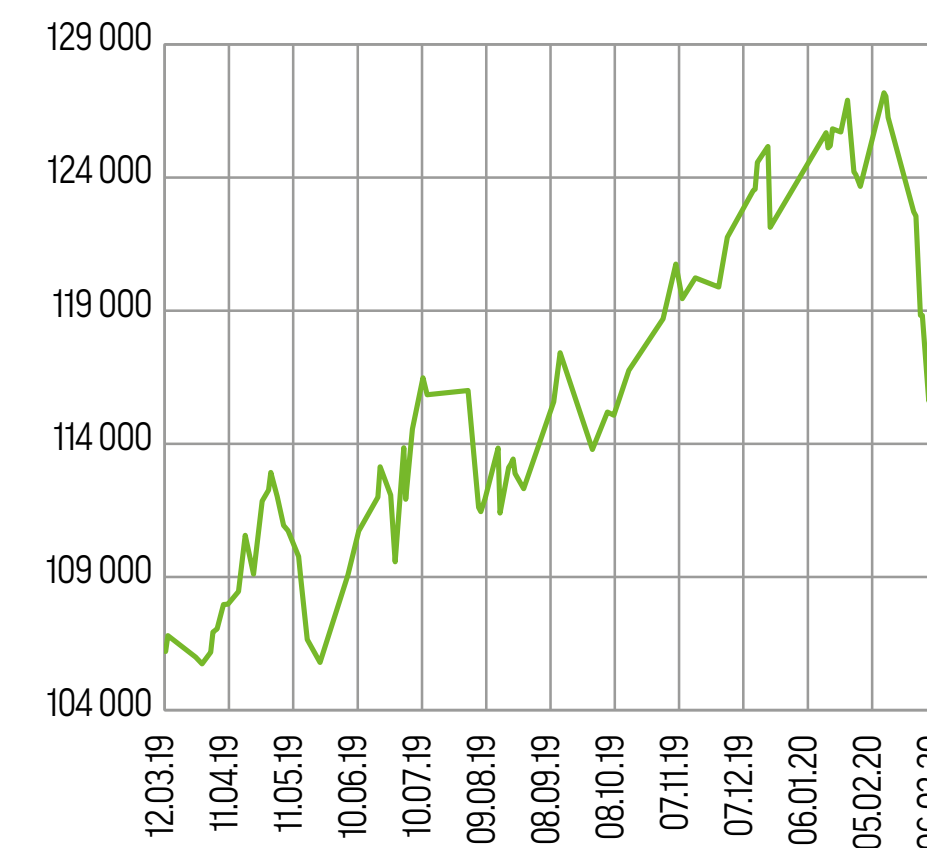
нить средства, но и получить прибыль. К таким активам сейчас можно отнести суверенные облигации Турции, которые неплохо себя чувствуют при низких ценах на нефть, и ETF SPY, который, возможно, очень скоро нащупает дно и начнет восстанавливаться. Стратегия покупки остается прежней: рекомендуем выделить ETF SPY долю 10-17% в портфеле.



State Street Global Advisors (SPY)

Тикер KASE: US_SPY
Текущая цена: 119 585 тенге
Целевая цена: 125 960 тенге
Потенциал роста: 5,4%

Динамика US_SPY на KASE



Рынок Германии

Самое резкое падение за несколько лет

Индекс DAX обвалился до 11 451 пунктов из-за опасений по поводу развития пандемии коронавируса COVID-19

Последняя торговая неделя февраля для немецкого рынка акций оказалась самой неудачной с 2018 года. Индекс DAX упал сразу на 12,4% на фоне обострения ситуации со вспышкой коронавируса COVID-19 в Европе. Основным очагом распространения стала Италия, где число зараженных к концу прошлого месяца выросло на 1539. В Германии на 26 февраля зафиксировали сразу 10 новых случаев, на следующий день их было уже 19, а к концу недели число подтвержденных случаев заболевания достигло 130. Акции BASF упали на 4,9% после выхода отчета за 2019 год. Компания увеличила чистую прибыль, но снизила выручку, а также предупредила рынок о негативном влиянии на ее бизнес последствий коронавируса. Акции авиакомпаний оказались под сильным давлением. Котировки туристической компании Tui на этом фоне упали на 31%. На первой неделе марта негативные тенденции продолжились. Индекс DAX упал еще на 2,93%, достигнув 11542 пунктов. Сильного отскока не последовало, несмотря на неплохое начало недели: по итогам торгов 4 марта DAX прибавил 2%. Тем не менее дальнейшее обострение ситуации с распространением коронавируса в мире развернуло котировки вниз. В Италии коронавирусную инфекцию подтвердили у

5681 пациента. Общее число зараженных в стране достигло 7375. В Германии количество заболевших увеличилось на 910. Котировки производителя чипов Dialog Semiconductor выросли на 5% после сообщения Apple о планируемой нормализации цепочки поставок во втором квартале. Hugo Boss отчитался за 2019 год снижением чистой прибыли. Компания также предупредила о негативном влиянии коронавируса на свои показатели, в особенности по итогам первого квартала.

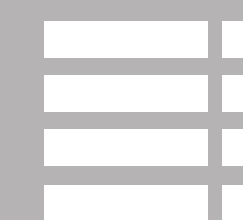


Ожидания и стратегия

DAX продемонстрировал небольшой отскок после обвала 9 марта. На четырехчасовом графике индекса сформировалась «бычья» дивергенция. С учетом этого не исключаем роста до 11600 пунктов. Для реализации этого сценария индексу необходимо преодолеть уровень 11000 пунктов. Если это не удастся, можно ожидать возвращения котировок к минимумам 9 марта на уровне 10600 пунктов. Однако развитие сценария роста более вероятно, так как ситуация с коронавирусом начала нормализоваться во многих странах.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 06.03.2020	Значение на 21.02.2020	Изменение, %
DAX Index	11 541,87	13 579,33	-15,0%
MAN GR Equity	45,02	40,40	11,4%
OSR GR Equity	46,56	47,64	-2,3%
VNA GR Equity	51,32	53,52	-4,1%
DB1 GR Equity	146,80	154,65	-5,1%
DWNI GR Equity	36,63	38,91	-5,9%
EOAN GR Equity	10,60	11,31	-6,3%
BEI GR Equity	98,84	106,95	-7,6%
SHL GR Equity	37,02	40,43	-8,4%
FME GR Equity	68,96	75,62	-8,8%
UN01 GR Equity	26,89	29,50	-8,8%
RWE GR Equity	31,21	34,36	-9,2%
SY1 GR Equity	89,04	98,20	-9,3%
BMW3 GR Equity	45,42	50,95	-10,9%



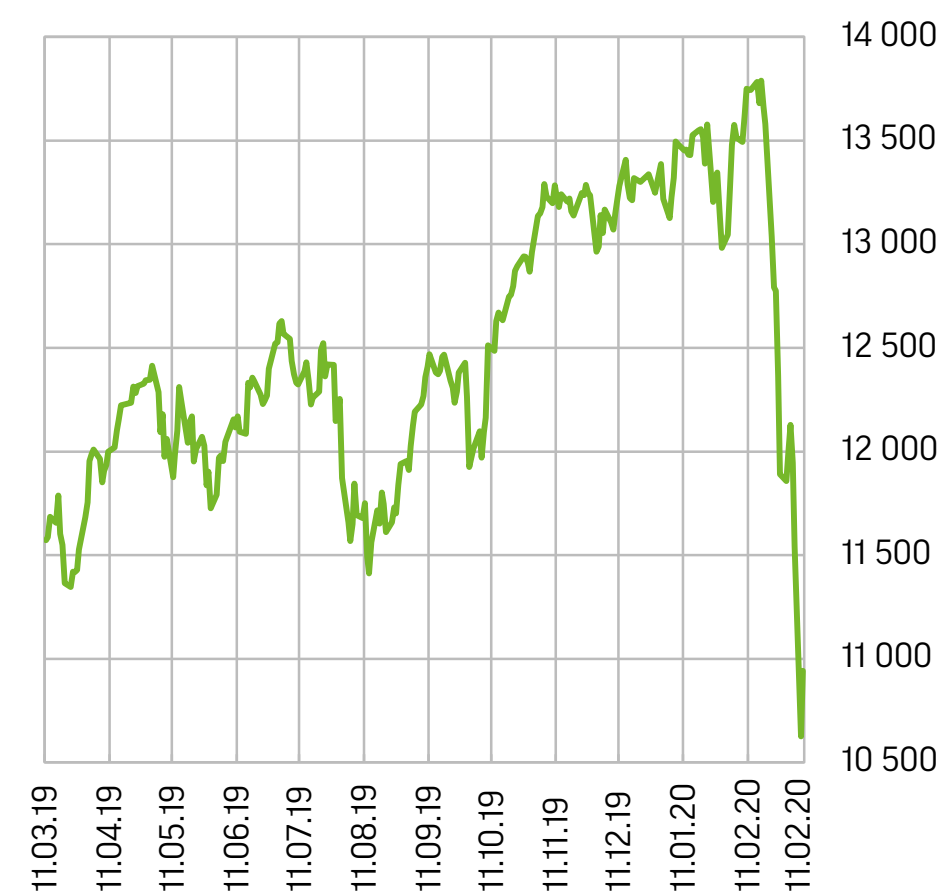
Рынок Германии

Важные новости

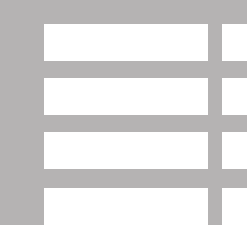
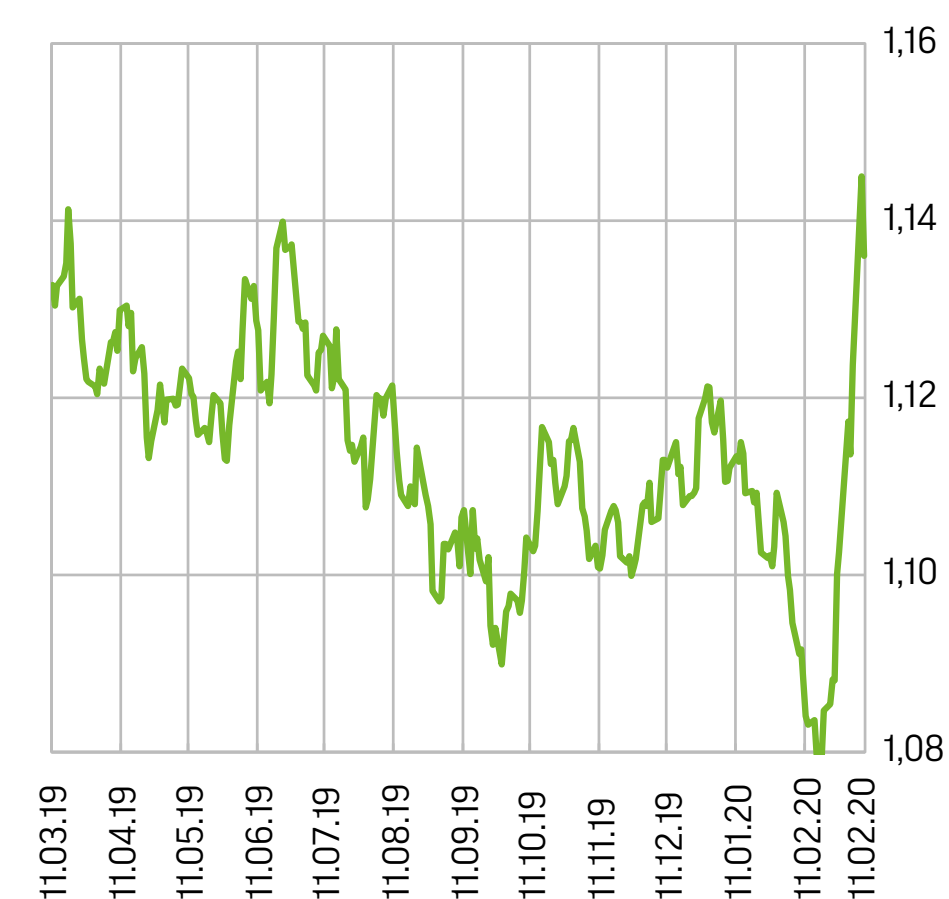
- На 9 марта 2020 года количество зараженных коронавирусом COVID-19 в Германии достигло 1176. В среднем за последние пять дней коронавирусную инфекцию обнаруживают у 130-240 человек в день.
- Индекс деловой активности еврозоны в феврале 2020 года вырос. Показатель поднялся до 51,6 пункта с 51,3 в январе. Этот же индикатор по Германии составил 50,7 пункта.
- Крупнейший в мире немецкий химический концерн BASF отчитался за 2019 год. Выручка компании упала на 2%, операционная прибыль сократилась до 4,1 млрд евро с 6 млрд годом ранее. Чистая прибыль снизилась почти вдвое из-за падения цены и спроса. Компания также предупредила о негативных последствиях китайского коронавируса для ее результатов за первый и второй кварталы.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Bayerische Motoren Werke

Новый модельный ряд и рекордные продажи

Акции BMW привлекательны для покупки в расчете на рост вследствие улучшения операционных и финансовых показателей

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Переход на электрокары. Руководство BMW приняло решение увеличить продажи электрокаров, чтобы сократить вредные выбросы в атмосферу на 20%, как этого требует европейское экологическое законодательство. Компания уже выпустила более 500 тыс. электрокаров и гибридных автомобилей. К концу 2021 года за счет новой линейки продукции этот объем должен увеличиться вдвое.

2. Новый модельный ряд. Несмотря на отмену Женевского автосалона, многие автопроизводители представили новинки в режиме онлайн. BMW презентовала электрокар BMW i4, который привлек внимание публики техническими характеристиками. Данный автомобиль имеет запас хода 600 км без подзарядки, а по мощности не уступает аналогам с двигателем внутреннего сгорания, разгоняясь до 100 км/ч за четыре секунды при мощности в 530 лошадиных сил. Запуск серийного производства новой модели, как и моделей iNEXT и iX3, запланирован на 2021 год.

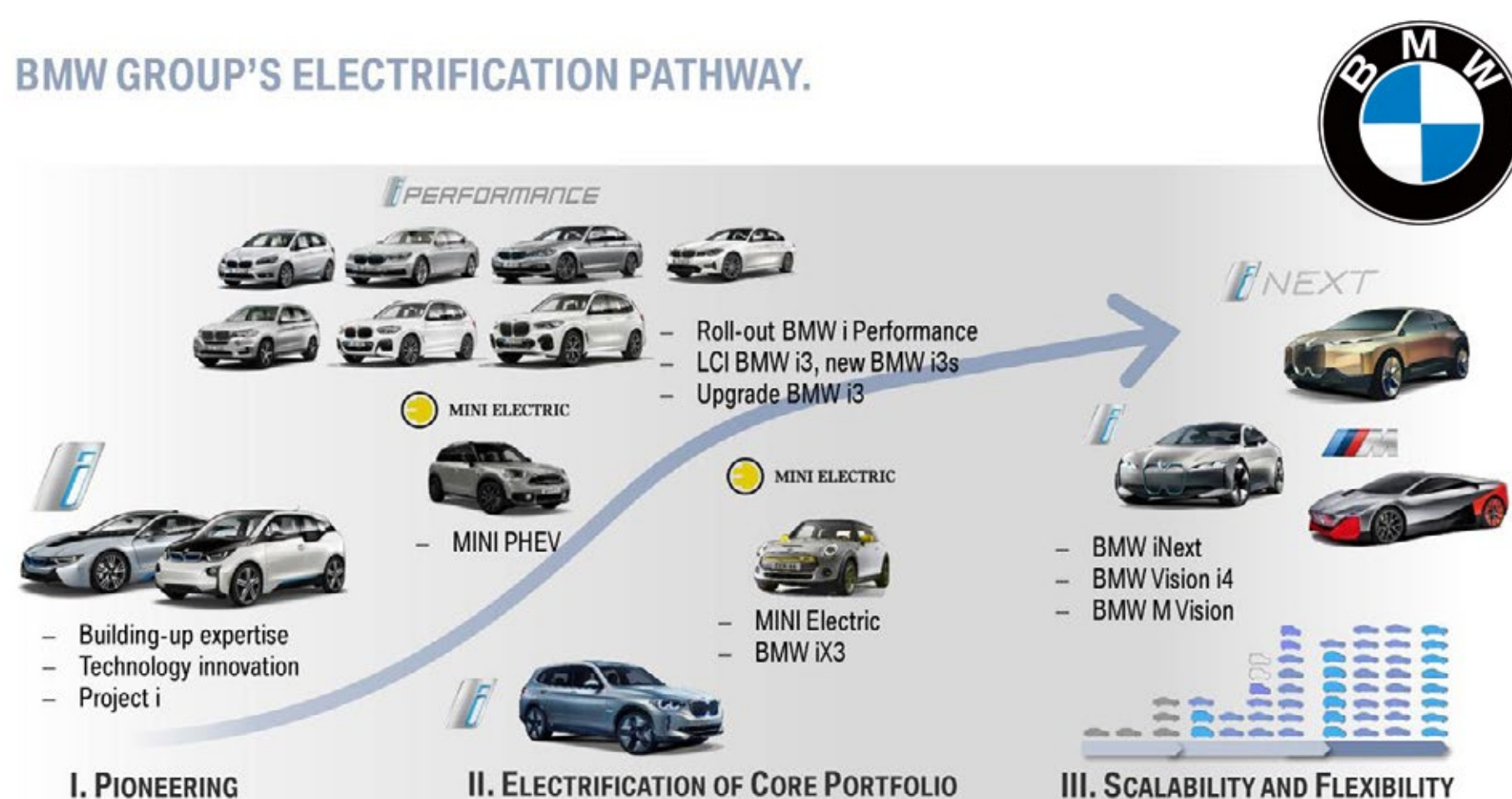
3. Рекордные продажи в 2019 году. 10 января BMW Group (BMW, MINI, Rolls-Royce) отчиталась о росте продаж автомобилей за 2019 год на 1,2%, до рекордных 2,52 млн единиц. Объемы реализации машин марки BMW увеличились на 2%, достигнув 2,168 млн.

4. Последние обновления инвестдомов. Аналитики из Commerzbank под-

твердили свою целевую цену в 80 евро с рекомендацией «держат» с целевой ценой в 86 евро. Специалисты из Grupo Santander установили таргет на отметке 75 евро с рекомендацией «покупать». Пять аналитиков из десяти, обновивших рекомендацию, дают рекомендацию о покупке акций BMW, остальные советуют держать данную бумагу.

5. Техническая картина. На фоне коррекции основного фондового индекса Германии (DAX) акции BMW обвалились на 24%, при этом удержавшись выше важной поддержки на уровне 51 евро. На текущий момент котировки отталкиваются от этой отметки. В случае пробоя 54 евро для них откроется потенциал роста на 13%, до 61 евро.

BMW GROUP'S ELECTRIFICATION PATHWAY.



Среднесрочная идея

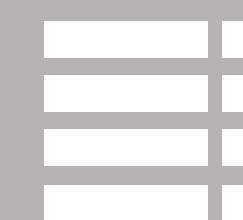
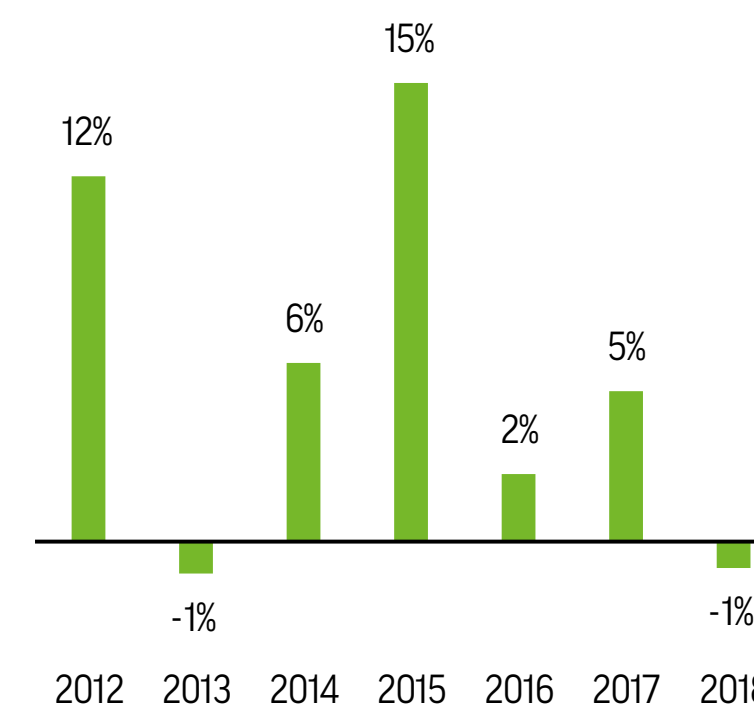
Bayerische Motoren Werke

Тикер на Xetra:	BMW
Текущая цена:	€ 53,42
Целевая цена:	€ 79,64
Потенциал роста:	49,1%
Дивидендная доходность:	6,51%

Динамика акций BMW на XETR



Темпы роста выручки с 2012 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



2 марта лидер мирового ретейла Walmart (WMT) подтвердил сообщения СМИ о создании собственного подразделения курьерской службы, услугами которой можно будет пользоваться по подписке. Подробности компания не раскрыла. Многие пользователи отмечают, что описание услуги очень похоже на аналогичный сервис Amazon Prime: активным клиентам предоставляют скидки и быструю (в день заказа) доставку на дом или в офис.

Считаем, что издержки Walmart на создание собственной сети курьерской доставки с высокой вероятностью себя не окупят. Но стоит признать, что на данный момент у Walmart есть существенное преимущество перед всеми онлайн-ритейлерами в виде крупнейшей в мире сети офлайн-магазинов (11,8 тыс.), которые могут выполнять роль региональных логистических хабов, в которых будет вестись отгрузка заказанных товаров. В целом наш прогноз по бизнесу Walmart остается позитивным, особенно на фоне коррекции рынка и ожидания замедления мировой экономики. Акции Walmart могут служить защитой от падения широкого рынка, поскольку связаны с продажей товаров первой необходимости, на которые спрос в период кризисов растет. Например, по итогам 2008 года, когда S&P500 потерял 38%, котировки WMT прибавили 18%. Ожидаем, что акции Walmart в этом году достигнут \$127, реализовав потенциал роста порядка 17% с текущих уровней.



2 марта акции Twitter Inc. (TWTR) подорожали почти на 8% на фоне слухов о том, что хедж-фонд Elliott Management Corp. приобрел значительную долю компании с целью изменить ее бизнес-стратегию. В частности, новый инвестор предлагал снять с поста генерального директора Джека Дорси. Elliott обеспокоен тем, что Дорси недостаточно сосредоточен на развитии Twitter, так как одновременно является гендиректором платежной компании Square.

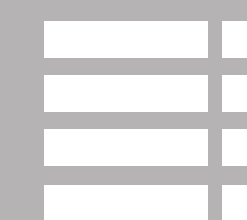
9 марта эта информация частично подтвердилась. Twitter объявил о партнерстве с фондами Silver Lake и Elliott Management Corp., в рамках которого в совет директоров компании войдут новые члены. Twitter получит инвестиции от Silver Lake в размере \$1 млрд для финансирования программы выкупа акций на \$2 млрд, которая уже одобрена советом директоров. Соруководитель Silver Lake Эгон Дербен и партнер Elliott Джесси Кон войдут в совет директоров Twitter наряду с третьим независимым директором. Джека Дорси решено оставить на занимаемой должности.

В условиях коррекции на фондовых площадках акции TWTR нивелировали рост, показанный 2 марта, но по-прежнему выглядят сильнее рынка, прибавляя с начала года 7%.



2 марта китайский интернет-ритейлер JD.com отчитался о росте выручки за четвертый квартал 2019 года на 26% год к году. После убытка 4,8 млрд юаней, показанного в 2018 году, компания зафиксировала прибыль в размере 3,63 млрд юаней. Число клиентов ретейлера выросло на 17% г/г. В компании заявили, что не ощущают эффекта от коронавируса и рассчитывают в 2020 году продемонстрировать дальнейшее улучшение финансовых показателей за счет ранее сделанных инвестиций в логистику и IT-обработку посылок.

Считаем, что компания выглядит лучше конкурентов и ее бумаги привлекательны для долгосрочных вложений. Отложенный эффект от развития инфраструктуры в этом квартале продолжит положительно влиять на бизнес JD.com. Компания будет активнее заходить в средние и малые города Китая, обеспечивая круглосуточную доставку покупок, а также расширяя географию деятельности за пределами страны. Инвесторы позитивно оценили отчетность JD.com. После релиза 2 марта ее котировки выросли почти на 12,5%. Акции компании почти не снижаются на фоне общего спада, прибавляя с начала года порядка 18%. По нашему мнению, целевая цена по акциям JD.com составляет \$52, что дает потенциал роста около 24% от текущих уровней.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



2 марта акции биотехнологической компании Forty Seven Inc. (FTSV) подорожали на 61%. Причиной стало согласие на поглощение со стороны одного из лидеров сектора биотехнологий Gilead Sciences Inc. (GILD) в результате сделки с наличными на сумму \$4,9 млрд. В соответствии с условиями соглашения Gilead заплатит \$95,50 за каждую находящуюся в обращении акцию Forty Seven, что означает премию в размере 64,7% к цене закрытия 28 февраля.

Акции Gilead на этой новости подорожали почти на 9%, что говорит о позитивной оценке сделки инвесторами.

Котировки Gilead Sciences, второй по величине биотехнологической компании США, весьма устойчивы к текущей коррекции. Они прибавляют более 11% с начала года и почти не снижаются во время обвалов на рынке.

Стабильность Gilead Sciences обусловлена тем, что она занимается разработкой препарата для лечения коронавируса, стремясь раньше конкурентов начать его продажи.



PepsiCo приобретет Rockstar Energy за \$3,85 млрд, удвоив ставку на энергетические напитки и усилив продвижение бренда Mountain Dew. В случае одобрения сделки регуляторами она может быть завершена в первой половине 2020-го.

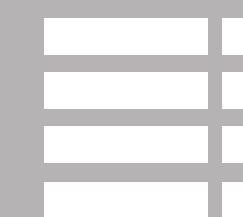
У PepsiCo был договор с Rockstar Energy о дистрибуции в Северной Америке с 2009 года. Финансовый директор PepsiCo Хью Джонстон заявил, что этот договор ограничивал инновации компании в сегменте энергетических напитков или сотрудничестве с другими их производителями.

При разрыве этого договора PepsiCo сможет сотрудничать с другими производителями энергетических напитков.

PepsiCo не рассчитывает на существенное влияние поглощения на ее выручку или прибыль в 2020 году.

Акции PepsiCo подходят в качестве защитного актива в период сильной волатильности, поскольку спрос на продукты компании довольно устойчив даже во время экономического спада, а дивидендная доходность находится на уровне среднерыночной и составляет около 2%.

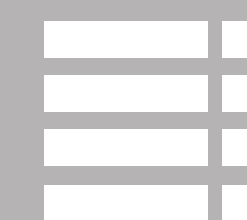
Гендиректор корпорации в последние годы проделал большую работу с точки зрения реагирования на изменение потребительских вкусов в пользу более полезных для здоровья снеков и напитков. Компания сохраняет свой классический ассортимент, но новые полезные продукты оказывают все большее влияние на общий объем продаж PepsiCo.



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
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	4,77	2020-03-10	31,44	33,34	46,77	2021-03-05	40%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	495,24	2020-02-25	199,99	173,74	240	2021-02-19	38%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	7,90	2020-01-14	88,95	69,71	104	2021-01-08	49%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	31,53	2020-01-28	45,05	35,62	50,35	2021-01-22	41%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	924,21	2020-01-14	1891,30	1856,54	2179,10	2021-01-08	17%	Покупать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	8,16	2019-12-24	132,30	104,94	186,70	2020-12-18	78%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	86,57	2019-12-24	88,43	75,74	108,94	2020-12-18	44%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	3,73	2019-12-24	77,80	61,39	95,62	2020-12-18	56%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	16,68	2019-12-24	32,35	24,14	42,61	2020-12-18	77%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	172,97	2019-12-24	43,53	37,99	52,40	2020-12-18	38%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	11,94	2019-12-24	117,33	106,09	145,83	2020-12-18	37%	Покупать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	36,73	2020-03-10	60,38	33,97	45,00	2021-03-05	32%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	3,79	2019-11-22	78,13	115,83	98,00	2020-11-16	26%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	46,31	2019-11-04	93,56	93,71	110	2020-10-29	17%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	9,66	2019-10-22	110,16	79,53	126,00	2020-10-16	58%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	5,10	2019-10-02	61,64	47,08	84,00	2020-09-26	78%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	3,36	2019-09-17	27,21	17,25	31,00	2020-09-11	80%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	18,38	2019-09-03	84,81	65,01	95,00	2020-08-28	46%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	18,98	2019-08-21	315,74	286,84	355,00	2020-08-15	24%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	20,53	2019-08-07	14,10	15,84	16,50	2020-08-01	4%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	7,65	2019-11-26	110,84	116,99	120,00	2020-11-20	3%	Держать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	250,15	2019-07-09	34,17	34,87	42,00	2020-07-03	20%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	38,58	2019-07-22	357,00	262,44	323,20	2020-07-16	23%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	1,99	2019-10-15	47,51	53,79	59,00	2020-10-09	10%	Покупать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	220,19	2020-01-28	48,68	51,48	65,00	2021-01-22	26%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	28,29	2019-07-19	37,38	35,54	48,00	2020-07-13	35%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	2,91	2020-02-10	155,76	61,06	113,00	2021-02-04	85%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	3,10	2019-08-02	69,37	40,09	78,00	2020-07-27	95%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	192,04	2020-02-05	144,70	106,37	164,00	2021-01-30	54%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	34,86	2019-07-23	19,98	15,39	22,00	2020-07-17	43%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	125,79	2019-09-02	92,22	93,87	118,00	2020-08-27	26%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	46,01	2019-09-24	43,96	59,82	48,00	2020-09-18	-20%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,66	2019-08-02	145,94	145,51	144,00	2020-07-27	-1%	Держать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	40,17	2019-01-29	167,48	155,78	185,00	2020-01-24	19%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	36,41	2019-01-15	37,87	25,48	42,00	2020-01-10	65%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,33	2019-08-21	72,23	55,31	48,46	2020-08-15	-12%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23.50 за акцию							
VIAC	ViacomCBS Inc	Средства массовой информации	12,24	2020-02-17	72,23	19,61	38	2021-02-11	94%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	1,24	2019-08-21	8,37	4,57	9	2020-08-15	97%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	90,06	2019-08-02	67,35	71,27	69	2020-07-27	-3%	Держать

Инвестиционный
обзор №194
12 марта 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Quanta Services, Inc. Перспективный актив в инфраструктурном сегменте

Восстановление аппетита к риску у инвесторов обеспечит рост акций PWR как минимум до \$41 на горизонте двух-трех месяцев

Тикер: **PWR**
 Цена акций на момент анализа: **\$33,14**
 Текущая цена акций: **\$33,14**
 Целевая цена акций: **\$46,77**
 Текущий потенциал роста: **41,1%**
 Текущая дивидендная доходность: **0,6%**

Компания **Quanta Services** является одним из лидирующих подрядчиков по проектированию, строительству и обслуживанию сетей электропередач и электростанций, телекоммуникационной, газовой и нефтяной инфраструктуры в Северной Америке. Благодаря Quanta Services в миллионах домов в США есть газ и электричество, функционирует телефонная связь и интернет.

Снижение акций PWR на фоне общего падения фондового рынка создает привлекательную инвестиционную возможность. Финансовые результаты компании за четвертый квартал и весь 2019 год, опубликованные 27 февраля, оказались лучше консенсус-прогнозов. Выручка за 2019 год увеличилась на 8% и составила \$12,1 млрд, скорректированная операционная рентабельность поднялась с 5,4% в 2018 году до 6,9%.

Вместе с финансовыми результатами за 2019 год Quanta Services опубликовала свою оценку долгосрочных перспектив развития бизнеса. После ряда стратегических M&A-сделок (7 компаний поглощено в 2019 году, 4 – в 2018-

м) приоритетом для Quanta Services станет оптимизация издержек, раскрытие синергетического потенциала, увеличение дивидендных выплат и программа обратного выкупа акций (buy back). Ожидается, что в 2020 году свободный денежный поток компании будет в пределах \$400-600 млн, что при капитализации \$5,6 млрд является очень высоким значением. Дальнейший рост бизнеса будет обусловлен развитием инфраструктуры для сетей связи 5G, которые Quanta Services будет строить и обслуживать как подрядчик. Кроме того, компания объявила о прекращении деятельности в Южной Америке, что мы оцениваем как позитивный фактор, который позволит ей сосредоточиться на основном рынке в Северной Америке.

Считаем, что акции Quanta Services существенно недооценены ввиду высокого свободного денежного потока и перспектив его дальнейшего увеличения. Неблагоприятные рыночные условия не позволили акциям компании полностью отыграть позитивные финансовые результаты и прогнозы менеджмента. Восстановление аппетита к риску у

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №194
12 марта 2020
www.ffin.ru



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
PWR US Equity	-0,2%	-14,1%	-15,8%	-17,0%	-5,8%
S&P 500	1,8%	-6,9%	-16,6%	-10,8%	1,9%
Russell 2000	0,0%	-11,6%	-21,3%	-19,5%	-13,7%
DJI	0,2%	-7,7%	-18,3%	-14,2%	-6,1%
NASDAQ Composite	1,0%	-7,5%	-16,6%	-6,8%	8,4%



Инвестиционная идея для американского рынка



инвесторов обеспечит рост акций PWR как минимум до \$41 на горизонте двух-трех месяцев. Мы оцениваем влияние коронавируса на бизнес компании как несущественное, так как большую часть выручки Quanta Services получает от устойчивых контрактов с телекоммуни-

кационными и коммунальными компаниями. В более долгосрочной перспективе усиление спроса на услуги Quanta Services обеспечит ее акции драйвером роста до фундаментальной стоимости, которую мы оцениваем на уровне \$48 по DCF-модели.

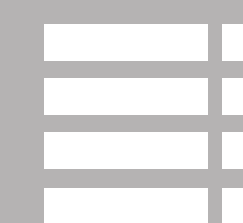
Инвестиционный
обзор №194
12 марта 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	9466	11171	12112	11963	12971	13972	14953	15898	16792
Основные расходы	8225	9691	10512	10287	11154	12015	12858	13671	14440
Валовая прибыль	1242	1480	1600	1676	1817	1957	2095	2227	2352
SG&A	778	858	956	930	1009	1087	1163	1236	1306
R&D	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ЕБИТДА	595	787	957	970	1029	1087	1147	1207	1267
Амортизация	216	247	280	314	318	322	328	336	347
ЕБИТ	379	540	555	655	711	766	819	871	920
Процентные выплаты (доходы)	20	35	66	50	55	47	39	31	23
ЕВТ	354	458	572	599	655	719	780	840	897
Налоги	36	162	165	171	188	206	223	240	257
Чистая прибыль	315	293	402	428	468	513	557	599	640
EPS (Diluted)	\$2,00	\$1,90	\$2,73	\$2,82	\$2,98	\$3,15	\$3,30	\$3,44	\$3,55
Дивиденд на акцию	\$-	\$-	\$0,16	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
Капитальные расходы	245	294	262	292	326	351	376	399	422

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	10,5%	10,0%	9,7%	9,6%	9,3%	9,1%	8,8%
ROA	5,2%	5,0%	5,1%	5,2%	5,2%	5,3%	5,3%
ROCE	9,8%	10,2%	10,1%	10,1%	10,0%	9,9%	9,7%
Выручка/Активы (x)	1,5x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x
Козф. покрытия процентов (x)	8,3x	10,5x	10,5x	11,3x	12,0x	12,8x	13,5x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	13,1%	13,2%	13,2%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Маржа по ЕБИТДА	6,3%	7,0%	7,9%	8,1%	7,9%	7,8%	7,7%	7,6%	7,5%
Маржа по чистой прибыли	3,3%	2,6%	3,3%	3,6%	3,6%	3,7%	3,7%	3,8%	3,8%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 12 марта

Глобальная картина

Коронавирус остается главной темой на мировых фондовых площадках. Из Китая поступают позитивные новости о том, что с помощью экстраординарных карантинных мер по властям удалось сдержать распространение инфекции в стране. Тем временем количество заболевших за пределами Китая продолжает расти экспоненциально и уже превысило 33 тыс. человек. В результате резкого ухудшения ситуации с заболеваемостью и смертностью на всей территории Италии введены ограничительные меры на передвижение, что резко негативно отразится на экономической активности. На этом фоне ожидаются монетарные стимулы ЕЦБ. Коллапс на нефтяном рынке вызвал обвал на фондовых площадках. Низкие цены на нефть продолжают оказывать давление на аппетит инвесторов к риску. В настоящее время большинство аналитиков сходятся во мнении, что при худшем сценарии развития эпидемии спад экономической активности будет сильным,

но кратковременным – в пределах двух кварталов.

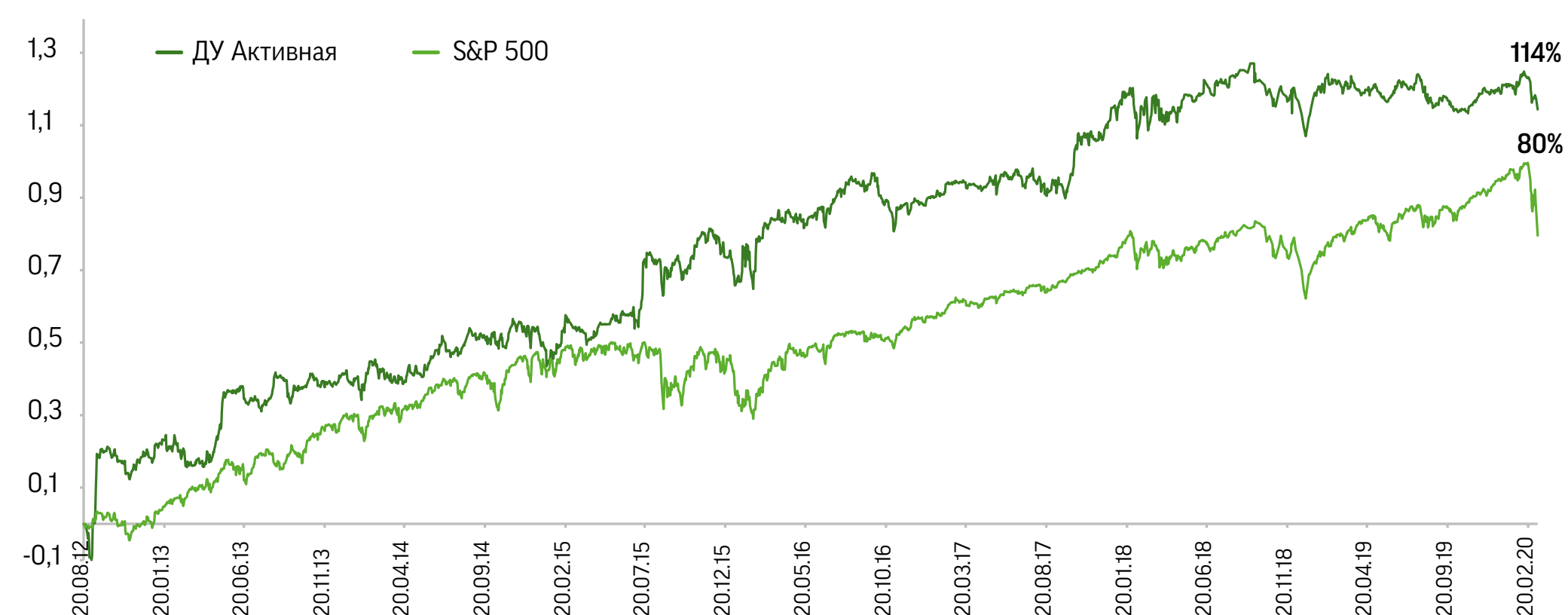
Макроэкономическая статистика

До начала распространения коронавируса макроэкономические данные свидетельствовали о благополучном состоянии американской экономики. Отчет по рынку труда, опубликованный 6 марта, продемонстрировал уверенные темпы найма и роста зарплат. Однако с учетом развития ситуации эти данные можно назвать устаревшими. В ближайшие две недели инвесторов будет интересовать каждый аспект макроэкономической статистики, которая будет проливать свет на негативную реакцию экономики в ответ на распространение коронавируса в США. В этой связи мы рекомендуем обратить внимание на индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии за март, который будет опубликован 19 марта. Он продемонстрирует состояние производственного сектора в районе Филадельфии. Ухудшение показателя может стать одним из

первых свидетельств негативного влияния коронавируса на экономику США.

Монетарная политика ФРС

18 марта станут известны результаты очередного заседания ФРС. В настоящий момент денежный рынок указывает на снижение ставки сразу на 0,75%, однако инвесторов будут интересовать экономические прогнозы регулятора, а также комментарии о возможных монетарных стимулах на случай реализации негативного сценария с распространением коронавируса на территории США.

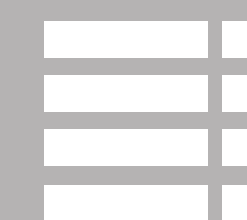


Последние изменения

Покупка SPY по \$306.16 – 27 февраля

Техническая картина

Техническая картина по S&P 500 выглядит неблагоприятной и сигнализирует о силе продавцов. Индикатор RSI приближается к состоянию перепроданности, но оставляет потенциал для дальнейшего снижения, так как «бычья» дивергенция пока не сформирована. Сильной поддержкой для S&P 500 выступает психологически значимый уровень 2600 пунктов, в области которого пролегает линия восходящего тренда, берущая свое начало с минимумов 2009 года. При восходящем движении ожидаем тестирования индексом 200-дневной скользящей средней на уровне 3050 пунктов.



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. Наш портфель 25 февраля был пересмотрен: из него были исключены акции BA, WFC, UPS, в него добавлены бумаги PBCT, ABBV, PM

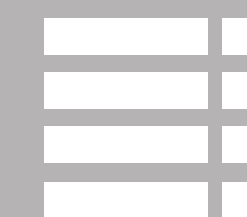
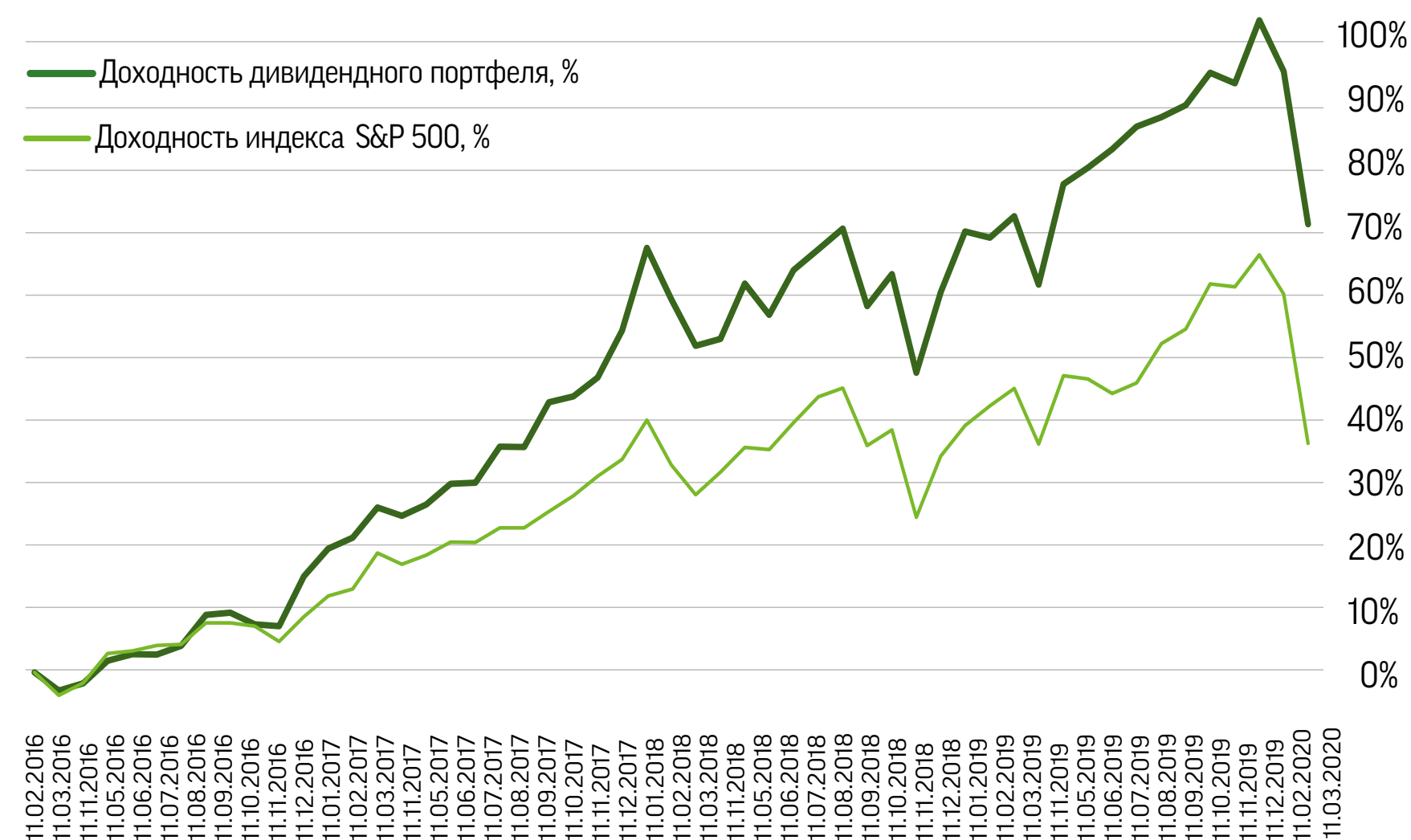
Озвученные тренды

В фокусе инвесторов на американском рынке остаются риски, связанные с распространением коронавируса на территории США и его влиянием на фундаментальные экономические показатели как внутри страны, так и на глобальном уровне. Коронавирус в значительной степени затронул сторону спроса и привел к снижению цен на некоторые товарные активы, в частности на нефть. Еще одним важным фактором, который может поспособствовать наступлению рецессии в терминах вероятности, стал разрыв сделки ОПЕК+, который 9 марта привел к сильнейшему за 29 лет падению цен на нефть, составившему 25% за день. Этот фактор в основном касается стороны предложения. Дисбаланс между спросом и предложением в сырьевом секторе может привести к дисбалансу на рынках в целом. В частности, это грозит дефицитом бюджета странам, зависящим от экспорта нефти, удорожанием капитала банков, кредитующих отрасль, сокращением объемов международной торговли. Именно поэтому многие инвесторы на время переходят в режим «риск-офф» на период турбулентности на фондовом рынке, активно покупая золото и облигации с высоким кредитным рейтингом.

Последние изменения

- Blackstone Group (BX)** ведет переговоры о покупке китайского девелопера SOHO China за \$4 млрд. Если сделку одобрит регулятор, премия к текущей цене акции составит почти 100%. Данная сделка показывает, что компания уверена в китайском рынке, несмотря на падение фундаментальных экономических показателей под влиянием коронавируса.
- Texas Instruments (TXN)** привлечет кредит на сумму \$750 млн со ставкой 1,375% для погашения долга \$500 млн с купоном 1,75% и обслуживания общекорпоративных нужд.
- AT&T (T)** анонсировала план дополнительного выкупа акций с рынка на сумму \$4 млрд с апреля 2020 года. В результате структура капитала компании изменится за счет увеличения доли привилегированных акций.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных компаний в финансовом секторе с 3,3% доходности по дивидендам.	59,4	49,2	4,0
TXN	Texas Instruments – компания полупроводников, которая имеет дифференцированный пул продуктов. Но компания имеет высокую доходность – 2,8%, что является одним из высоких показателей в своей индустрии. А темп роста дивидендов составил 20% за пятилетний период.	99,9	107,0	3,1
T	AT&T – коммуникационная компания, которая является лидером на рынке. Это «созревшая» компания и отлично подходит для добавления в консервативный портфель, поскольку обещает 5,4% доходности.	251,6	35,1	5,8
GD	General Dynamics (GD) – занимается производством и продажей различных типов оружия, самолетов и других систем, которые относятся к авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросла цена акций GD и дивиденды.	44,3	152,8	2,7
MSFT	Microsoft Corporation – многопрофильная IT-корпорация. Компания сконцентрировалась на продвижении не традиционных сервисов, а на новых перспективных направлениях. Но мало кто знает, что она еще привлекательна с точки зрения консервативных инвесторов. Темпы роста дивидендов за пять составляют 10,4% в год и сейчас доходность составляет 1,1%.	1 194,5	157,1	1,2
PBCT	People's United Financial – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38 место по размерам активов среди банков США. Акции PBCT входят в S&P 500, и корпорация является дивидендным аристократом, что означает рост дивидендов на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Самая большая часть операционной прибыли банка зарабатывается в сегменте кредитования юридических лиц.	5,6	13,0	5,5
ABBV	AbbVie Inc. – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших заболеваний, включая онкологию и гипатит С. Средний рост дивидендных выплат за последние 5 лет составил выдающиеся 20%.	127,3	86,1	5,1
PM	Philip Morris International Inc. – холдинговая табачная компания, которая является одним из лидеров на своем рынке. Производит 6 из 15 самых популярных мировых брендов сигарет, а также увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США, дивидендная доходность которой превышает 5%.	128,6	82,6	5,6



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Одной из важных задач при создании видеоигр является озвучка. Чтобы получить не меняющиеся при нескольких прохождениях диалоги создателям приходится платить актерам, да и времени этот процесс занимает немало. **Sonantic** разработал технологию, которая позволяет создать реалистичную озвучку к видеоиграм на основе имитации голосов знаменитых актеров. Британский стартап нацелен на создание цифровой версии человека, детально отражающей его эмоциональное состояние. Sonantic сотрудничает более чем с десятью крупными игровыми студиями, а в марте стартапу удалось привлечь первые инвестиции в размере 2,3 млн евро от фонда EQT Ventures.



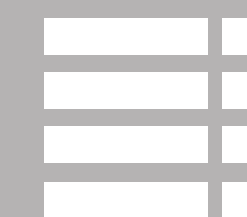
Не секрет, что вирусные и иные инфекции передаются через грязные руки. Люди по несколько раз в час рефлекторно дотрагиваются до лица и слизистых оболочек глаз, рискуя заразиться. В период массового распространения коронавируса эта проблема становится особенно актуальной, и решить ее намерен стартап **Slightly Robot**. Эта компания предлагает специальные браслеты стоимостью \$50, позволяющие контролировать движения рук. В момент, когда рука приближается к лицу, браслет подает сигнал. Устройство подключается к телефону через приложение, позволяющее отследить прогресс по дням и часам. Стартап финансировался только одним небольшим грантом Университета Вашингтона в 2016 года.



В условиях массового перехода компаний на облачные серверы обслуживающим их дата-центрам приходится задумываться о повышении производительности. Стартап **Ampere** анонсировал новые процессоры, ориентированные на облачные серверы и отвечающие всем современным требованиям: высокая масштабируемость, энергоэффективность и производительность. Процессор имеет 64-битную архитектуру с 160 ядрами с частотой 3 ГГц каждый и способен обеспечить все необходимые условия. Над производством процессора Ampere работал с Oracle и Microsoft. В сентябре 2019 года стартап получил финансирование в размере \$40 млн от своего партнера Oracle.



В 2019 году топ-10 мобильных приложений для медитации и управления вниманием собрал рекордные \$195 млн выручки (+52% по сравнению с результатом 2018-го). Разработчики одного из наиболее популярных приложений **Headspace** запускают новый продукт под названием Calmer You для контроля тревожности. Приложение предлагает комбинацию действий, включающих занятия с тренером, видеокурсы и другие материалы, за \$8 в месяц. Приложение разрабатывалось с участием психологов, в том числе Хлои Бротридж, автора книги The Anxiety Solution: A Quieter Mind, а Calmer You. Headspace в феврале 2020 года привлек \$53 млн от фонда Blisce, общий объем полученных компанией инвестиций достиг \$168,2 млн.



IPO SelectQuote Inc.

Оптимальный выбор страховых продуктов

21 февраля заявку на IPO подала SelectQuote – разработчик онлайн-платформы, которая позволяет сравнивать страховые полисы, предлагаемые разными страховщиками, такими как American International Group, Prudential Financial Inc или Liberty Mutual. По данным Reuters, на IPO SelectQuote может выйти при оценке в \$2 млрд, включая долг, а объем размещения ориентировочно составит \$250 млн

1. Чем занимается SelectQuote. Компания была основана в 1985 году как первая платформа DTC на бирже страхования жизни в США. SelectQuote – это дистрибьютер страховых полисов, сама она не страхует потребителей. SelectQuote зарабатывает за счет комиссионных от партнеров по страхованию. Технология компании позволяет потребителям легко сравнивать цены и варианты полисов от 50 ведущих страховщиков США. SelectQuote не является эмитентом страхового полиса, поэтому не несет рисков андеррайтинга.

2. Как работает технология SelectQuote Inc. Технология компании непрерывно отслеживает клиентов и страховые продукты для анализа и выбора оптимально подходящих предложений. Программа в режиме реального времени оценивает преимущества разных продуктов по шкале от 1 до 10, после чего направляет страховой продукт наиболее подходящему страховому агенту или клиенту.

3. Адресный рынок в \$180 млрд. Ожидается, что число участников программы Medicare вырастет с 59,9 млн в 2018 году до 68,4 млн к 2023 году и 76,7 млн к 2028 году. Программа страхования Medicare Advantage активно расширяет долю рынка. Если на конец 2017 года в ней насчитывалось 20 млн участников (35% от всего рынка), то к 2025 году ожидается 38 млн участников (50% от всего рынка). SelectQuote оценивает адресный рынок в данном сегменте в \$28 млрд,

а в сегментах продуктов Life и Auto & Home ее рынок может составлять \$105 млрд и \$47 млрд соответственно.

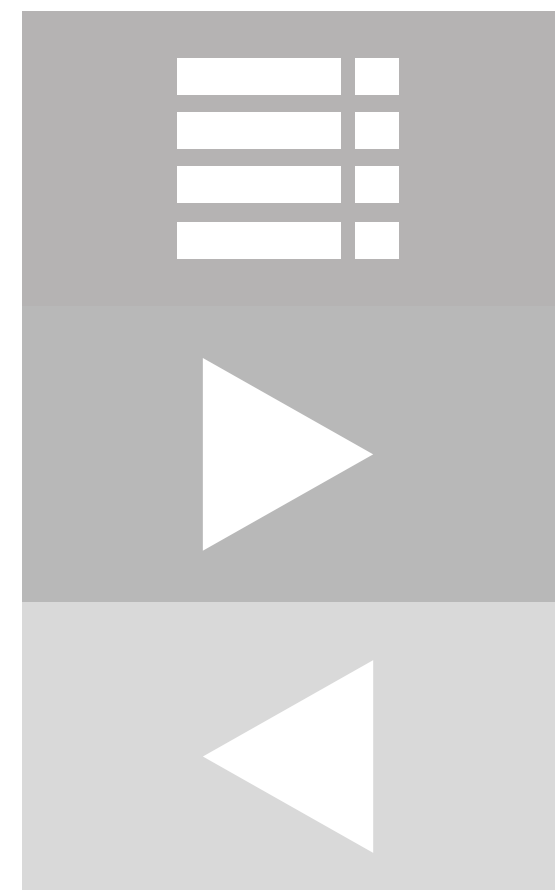
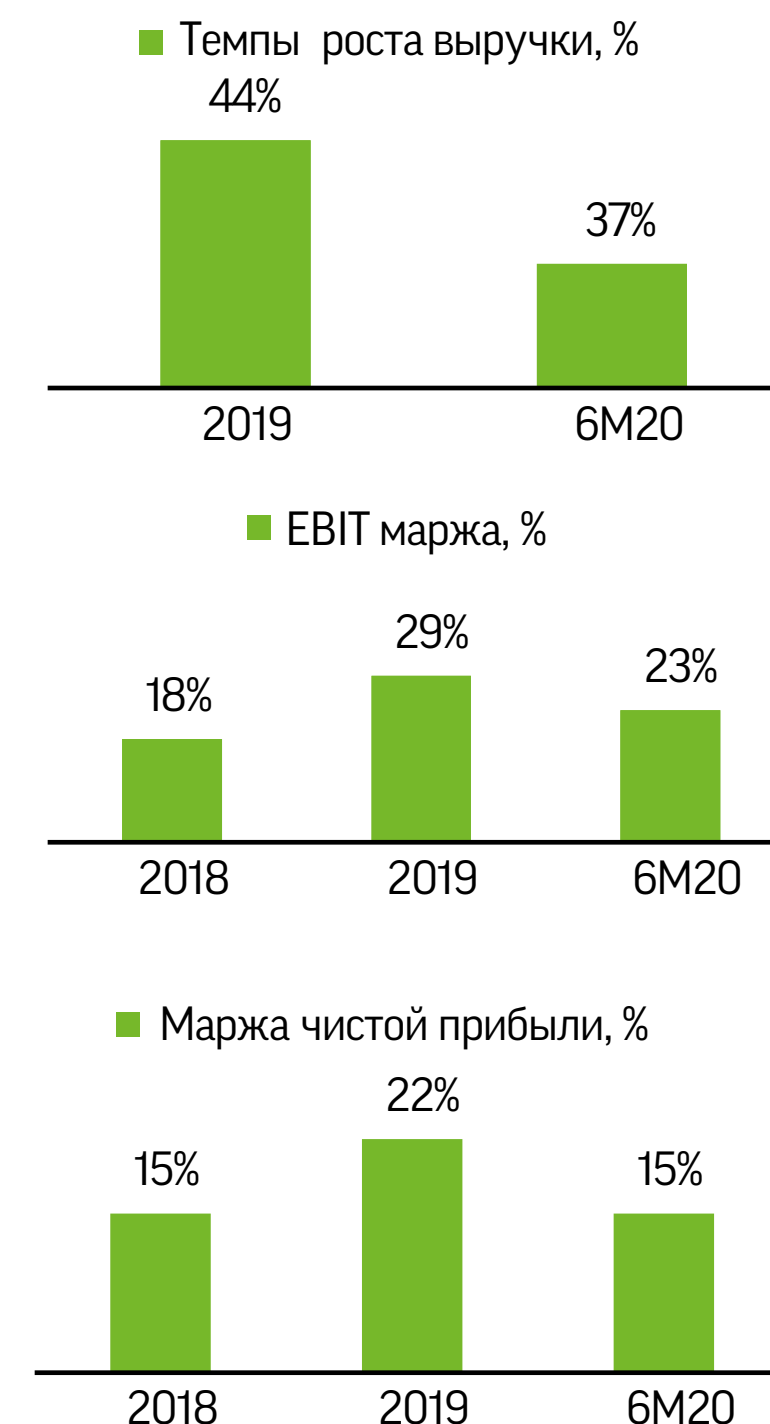
4. Сильные цифры: двузначный рост и прибыльность. За 2019 ФГ выручка компании повысилась на 44%, за первое полугодие 2020 ФГ – на 37%. Валовая маржа увеличилась на 64% в 2018 ФГ, на 69% в 2019ФГ и на 66% за 6М2020 (замедление связано с ростом количества страховых агентов). Показатели EBIT повысились с 18% в 2018 ФГ до 29% в 2019 ФГ на фоне снижения себестоимости с 36% до 31% от выручки, сокращения расходов на маркетинг (с 35% до 33%) и технические разработки (с 4% до 2%). При этом маржа снизилась с 28% за 6М19 года до 23% за 6М2020ФГ за счет роста расходов G&A с 5% до 8%. По итогам 6М2020ФГ долг компании составлял 67% от всех активов.



Обзор перед IPO

Эмитент: SelectQuote
Тикер: SLQT
Биржа: NYSE
Диапазон на IPO: -
Объем к размещению: \$100 млн
Андеррайтеры: Credit Suisse/
Morgan Stanley/ Evercore ISI/
RBC Capital Markets/ Barclays/
Citigroup/ Jefferies

Операционные показатели бизнеса



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. Киевская, 2
(вход с ул. Карла Маркса)
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 103/3
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

