

Инвестиционный обзор



№187
7 – 21 ноября 2019

Американский рынок:

Сезон рождественских распродаж уже скоро

«Черная пятница» даст старт распродажам, которые продлятся до Рождества.
Потребительская активность в США остается высокой

Россия: Инвесторы не готовы далеко отступить

Биржевая Украина: Позитив оказался сильнее

Биржей Казахстана: Выше ожидаемого

Немецкий рынок: С максимумов – в боковик

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций

Содержание:

Фондовый рынок США: Сезон рождественских распродаж уже скоро	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное: Настроение приподнятое	6
Российский рынок: Инвесторы не готовы далеко отступить	7-9
Инвестиция: Роснефть. В ожидании реализации накопленного потенциала.....	10-11
Биржевая Украина: Позитив оказался сильнее	12-13
Биржевой Казахстан: Выше ожидаемого	14-15
Среднесрочная идея: Народный банк. Предсказуемый успех	16
Немецкий рынок: С максимумов – в боковик.....	17-18
Среднесрочная идея: Vonovia SE. В будущее – с оптимизмом	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиция: SolarEdge Technologies (SEDG). Прибыльное место под солнцем	23-24
Активная стратегия	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO: Bill.com Holdings. Финансовые операции на облаке	28
Контакты.....	29



Фондовый рынок США

Сезон рождественских распродаж уже скоро

«Черная пятница» 29 ноября даст старт сезону распродаж, который продлится до Рождества. Потребительская активность в США остается высокой, а это обещает ритейлерам большие объемы реализации



Новости одной строкой:

- **08.11.19** Индекс настроения потребителей и розничные продажи в США выросли
- **13.11.19** Пауэлл: Текущий уровень ставок соответствует темпам роста экономики
- **15.11.19** Промышленное производство в США снижается второй месяц подряд
- **15.11.19** Переговоры по первому этапу торгового соглашения с Китаем на завершающей стадии

По состоянию на 21.11.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.95%	3.98%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0.91%	5.16%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0.74%	4.15%
UUP	Доллар	-0.41%	0.83%
FXE	Евро	0.55%	-0.73%
XLF	Финансовый сектор	0.23%	4.81%
XLE	Энергетический сектор	-2.61%	0.72%
XLI	Промышленный сектор	0.17%	5.85%
XLK	Технологический сектор	1.41%	7.20%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2.11%	-1.95%
XLV	Сектор здравоохранения	2.60%	6.69%
SLV	Серебро	1.91%	-2.38%
GLD	Золото	0.92%	-0.79%
UNG	Газ	-4.73%	1.75%
USO	Нефть	-2.53%	3.21%
VXX	Индекс страха	-4.25%	-15.04%
EWJ	Япония	-0.43%	3.24%
EWU	Великобритания	0.34%	1.96%
EWG	Германия	0.35%	2.47%
EWQ	Франция	0.47%	3.81%
EWI	Италия	-1.38%	2.56%
GREK	Греция	3.35%	1.02%
EEM	Страны БРИК	0.14%	1.86%
EWZ	Бразилия	-1.85%	-1.87%
RSX	Россия	0.33%	5.94%
PIN	Индия	0.40%	0.04%
FXI	Китай	-0.07%	-0.10%



08.11.19



Индекс настроения потребителей и розничные продажи в США выросли

12.11.19



Google Stadia, потоковый игровой сервис, представленный в июне технологическим гигантом, объявил о запуске 12 игр с 19 ноября

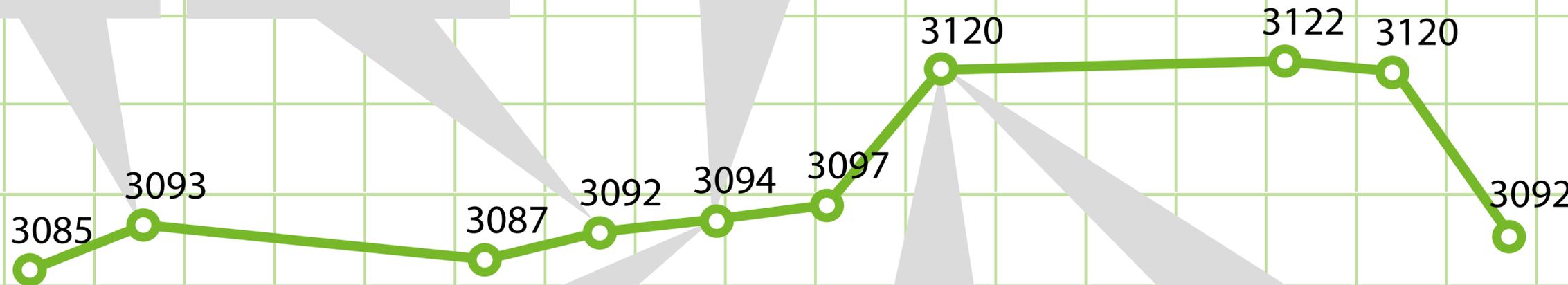
13.11.19



Пауэлл: Текущий уровень ставок соответствует темпам роста экономики

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 7-21 ноября 2019



13.11.19



В Walt Disney заявили, что с 12 ноября число зарегистрированных пользователей потокового сервиса Disney+ достигло 10 млн

15.11.19



Промышленное производство в США снижается второй месяц подряд

15.11.19



Переговоры по первому этапу торгового соглашения с Китаем на завершающей стадии





ИК «Фридом Финанс» — организатор и андеррайтер выпуска биржевых облигаций ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе»

19 ноября на Московской бирже началось размещение выпуска биржевых облигаций ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе». Организатором и андеррайтером выпуска выступила ИК «Фридом Финанс».

Размещение проходит в рамках программы биржевых облигаций серии «001P» общим объемом 3 млрд руб., рассчитанной на 10 лет. Объем текущего выпуска составляет 300 млн руб., срок обращения – три года, ставка купона – 12,5%, выплаты проводятся раз в полугодие. Номинальная стоимость ценной бумаги – 1000 руб.

Среди факторов инвестиционной привлекательности ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе» – диверсификация деятельности, применение инновационных технологий, наличие научно-технической базы, высокие показатели рентабельности и современные системы обеспечения и проверки качества продукции.

Сергей Носов, директор департамента корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс» подчеркнул: «Для нас это интересный опыт, среди наших эмитентов предприятия из лизингового, сельскохозяйственного и биотехнологического сектора, а крупное приборостроительное предприятие мы размещаем впервые. Размещение стартовало успешно, спрос на бумаги есть. У СЭЗ им. Серго Орджоникидзе отлич-

ные показатели и хорошие перспективы роста, уверен, что предприятие порадует инвесторов».

Игорь Ключнев выступил на InvestTech2019

13 ноября в Москве прошла вторая практическая конференция InvestTech 2019, которую организует журнал «Банковское обозрение».

В рамках первой панельной сессии конференции «Digital-инвестиции в России: ситуация на рынке и законодательные изменения» своим видением ситуации на рынке поделился заместитель генерального директора ИК «Фридом Финанс» Игорь Ключнев. Темой выступления спикера от нашей компании стали возможности и ограничения цифровых каналов для частных инвесторов.



«Потенциал у фондового рынка гигантский: степень вовлеченности населения в фондовый рынок мизерна даже по сравнению с не очень развитыми экономическими странами. Процент инвестиций в России может удвоиться и утроиться буквально в ближайшее время, и этому способствуют существующие технологии», – подчеркнул финансовый эксперт. Будущее отрасли не только за развитием диджитал-сервисов, но и за созданием полезного и качественного контента. Именно контент способен стать главным конкурентным преимуществом в эпоху, когда организовать доступ к торгам с

помощью современных технологий становится все проще.

Freedom Holding Corp. отчитался за второй квартал 2020 финансового года

13 ноября Комиссия по ценным бумагам США (sec.gov) опубликовала отчетность Freedom Holding Corp., в который входит российская ИК «Фридом Финанс».

Выручка холдинга выросла на 88% год к году, до \$32,8 млн, прежде всего за счет повышения комиссионных доходов на 106%. Доходы по операциям с иностранными валютами поднялись на \$2 млн. Чистая прибыль Freedom Holding выросла с \$6,8 до \$8,5 млн, прибыль на акцию составила \$0,15. Активы и обязательства холдинга увеличились на \$74,6 млн и \$58,2 млн соответственно по сравнению с уровнем на 31 марта 2019 года.

Комментируя квартальный релиз, CEO Freedom Holding Corp. Тимур Турлов подчеркнул: «Это первая отчетность, которую мы публикуем как компания, акции которой обращаются на Nasdaq, и для нас большое значение имеет, что отчет зафиксировал рост показателей. Мы продолжим развитие бизнеса во всех странах присутствия и еще раз продемонстрируем, что можем вести прозрачный и эффективный бизнес на уровне топовых компаний мира. Отдельно отмечу, что клиентская база холдинга продолжает расти: в семи странах присутствия нам доверяет уже более 127 тысяч человек».



Инвестиционный
обзор №187
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



Самое главное

Настроение приподнятое

День Благодарения и «черная пятница» уже на следующей неделе. Накануне сезона распродаж инвесторы покупают акции, ожидая высокой потребительской активности американцев после 28 ноября. Предпосылки к этому действительно есть, и разочарования от праздничного сезона быть не должно. Вообще, завершение года ожидается позитивным, поэтому стоит рассчитывать на сохранение растущего тренда.

До конца года новостной фон останется преимущественно позитивным. Вопрос относительно будущей монетарной политики инвесторов не беспокоит. Федрезерв не только существенно снизил ставку, но и оставил возможность для дальнейшего смягчения в случае необходимости. На итоговом декабрьском заседании ставку оставят без изменений, что соответствует ситуации и будет воспринято положительно. Торговое соглашение между Китаем и США не подписано, но активные работы ведутся и намерения обеих сторон внушают оптимизм. Это, пожалуй, главная неопределенность на текущий момент. На сколько может растянуться процесс и как долго еще тарифы продолжат негативно влиять на бизнес – непонятно.

Спокойная, умеренно оптимистичная реакция на результаты сезона отчетов, на мой взгляд, заслуживает наиболее пристального внимания. По итогам последнего сезона зафиксировано очередное снижение прибыли и, как мы уже знаем, так было в течение всего года. То есть, хотя за последние кварталы убыток оказывался меньше, чем ожидалось, это все же был убыток. И каждый раз это не останавливало инвесторов от продолжения покупок. Основным мотивом

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



стала уверенность в том, что снижение прибыли временно и в 2020 году ее рост возобновится. Важно отметить, что подобную уверенность не разделяли многие управляющие хедж-фондами. Если посмотреть на Smart Money Flow Index, то видно, что его максимум остался в 2018-м. На текущий момент многие управляющие столкнулись с тем, что управляемый ими портфель отстает от рынка. Подобная ситуация и околонулевые доходности по облигациям будут стимулом для продолжения покупок в конце года. Поэтому весьма вероятно, что к Рождеству восходящая динамика продолжится и столь ожидаемое рождественское ралли состоится.



Важные новости

8 ноября стало известно, что индекс настроения потребителей от Мичиганского университета в ноябре повысился до 97,7 пункта с октябрьских 95,5 пункта, притом что ожидалось его снижение до 95. Статистика подтверждает уверенность потребителей, поэтому от них можно ждать высоких расходов и в течение сезона распродаж. Согласно данным Министерства торговли, опубликованным 15 ноября, розничные продажи в США в октябре повысились на 0,3%. Это позитивная новость, так как увеличение расходов станет положительным вкладом в ВВП в четвертом квартале.

Председатель ФРС Джером Пауэлл, выступая 13 ноября перед Конгрессом, заявил, что дальнейшего снижения ставок не будет, пока статистика подтверждает прогноз умеренного экономического роста в стране. Он в очередной раз подчеркнул, что политика регулятора не подчинена заранее заданному курсу и ее изменения в дальнейшем возможны. Также Пауэлл добавил, что не видит признаков назревающих «пузырей» или непосредственной опасности, связанной с дефицитом бюджета в \$1 трлн, на фоне заметного роста фондового рынка и постоянного увеличения корпоративного и государственного долга.

Промышленное производство в США в октябре упало на 0,8%, согласно данным, опубликованным 15 ноября ФРС. Это наибольшее падение за 17 месяцев, снижение фиксируется второй месяц подряд, причем оно оказалось глубже ожиданий. При этом сентябрьский показатель пересмотрен до -0,3% с -0,4%. Забастовка в General Motors оказала большое влияние на промпроизводство, но и без этого фактора показатель замедляется. ФРС сообщает, что промышленное производство сократилось на 0,5% без учета автопрома.

15 ноября экономический советник Белого дома Ларри Кудлоу заявил, что переговоры по первому этапу торгового соглашения с Китаем находятся на завершающей стадии. Стороны общаются ежедневно, переговоры сосредоточены на таких деталях, как график закупок Китаем сельскохозяйственной продукции в Штатах и требование Пекина отменить существующие ввозные тарифы. Министерство торговли Китая подтверждает, что стороны поддерживают тесный контакт. На этом фоне американские фондовые индексы развивают восходящий тренд.



Ожидаем

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

Российский рынок Инвесторы не готовы далеко отступить

Фондовые индексы вошли в фазу технической коррекции по окончании ралли

Рынки толкают вверх внешние и внутренние драйверы. В США вопреки ожиданиям выходит сильная корпоративная отчетность. Снижение стоимости фондирования вслед за ставкой ФРС делает акции привлекательнее. Оптимистичный настрой поддерживает подготовка соглашения между США и Китаем. Несмотря на сохраняющиеся противоречия, стороны намерены заключить сделку, поскольку это в обоюдных интересах.

Осеннее ралли на фондовом рынке, похоже, завершилось. Но коррекция не выходит за рамки технической, индекс Мосбиржи откатился менее чем на 3%, и уместно говорить о переходе к боковому тренду. Сезон отчетов подходит к концу, в ближайшие две недели будут опубликованы результаты ЛУКОЙЛа, Аэрофлота, Акрона и Русгидро. В целом сезон отчетов оказался удачным. Сильные корпоративные результаты были подкреплены статистикой ВВП, рост национальной экономики по предварительной оценке за девять месяцев ускорился до 1,7%.

На наш взгляд, в ближайшие две-три недели в отсутствие агрес-

сивных внешних воздействий рынок будет демонстрировать смешанную динамику. В лидеры роста выйдут акции энергосектора: инвесторы будут отыгрывать повышение тарифов на мощность, тепло и передачу электроэнергии. Промышленные металлы продолжают корректироваться, вероятно, это окажет негативное влияние на котировки акций компаний металлургического сектора. А резкой коррекции нефти в преддверии IPO Saudi Aramco не прогнозируется. Кроме того, затягивание переговоров о транзите газа в Европу через Украину на фоне приближения холодов подогреет цены на энергоносители.

На валютном рынке не просматривается факторов резкого ослабления рубля. На аукционе 13 ноября впервые за долгое время Минфин не смог найти спрос на ОФЗ с фиксированным купоном, но паники у инвесторов это не вызвало. На фоне разговоров о дальнейшем смягчении монетарной политики в США и снижающейся инфляции в России иностранные инвесторы не торопятся выводить деньги с российского рынка.

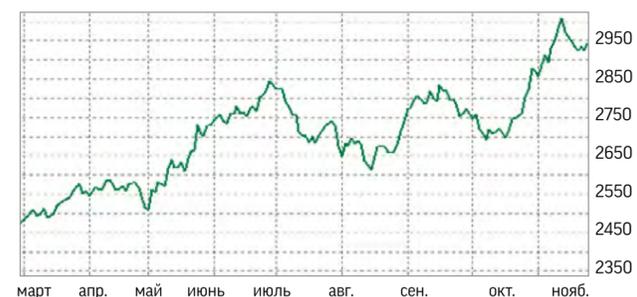
Георгий Ващенко,
начальник управления торговых
операций на российском рынке
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 20.11.2019	Значение на 05.11.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 941	2 949	-0,27%
РТС	1 451	1 460	-0,62%
Золото	1 472	1 484	-0,81%
BRENT	61,38	62,84	-2,32%
EUR/RUR	70,745	70,303	0,63%
USD/RUR	63,848	63,498	0,55%
EUR/USD	1,11	1,11	0,00%

Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи опустился в диапазон 2900–2950 п., его коррекцию можно назвать технической. Пара USD/RUB откатилась к отметкам 63–64.

Коррекцию демонстрировали акции металлургических компаний, лидерами роста стали бумаги энергосектора. Представители нефтегазовой отрасли показали разнонаправленную динамику. Аутсайдерами стали акции Газпрома, которые стремительно росли с середины октября.



Ожидаем

Мы ожидаем смешанной динамики котировок акций. Ориентир по индексу Мосбиржи: 2850–3050 пунктов. Возобновление ралли до середины декабря маловероятно. Ожидания по паре USD/RUB: 63,50–65.

Наша стратегия

Рекомендуем удерживать ранее открытые позиции. Наиболее привлекательными для шорта представляются акции ГМК Норникель, Полюса и Polymetal. Предпочтительны длинные позиции в бумагах Магнита, ММК, Северстали. Спекулятивная идея: покупка бумаг Детского мира с целью 120 руб. на горизонте 12 месяцев.

Российский рынок

Новости компаний



ММК намерен увеличить капитальные затраты и дивиденд. На период 2015–2025 годов объем капзатрат на ключевые проекты с учетом уже реализованных составит \$2,879 млрд. На период 2020–2023 годов размер инвестиций запланирован на уровне \$900 млн в год. По мнению компании, развитие мощностей приведет к увеличению годового показателя EBITDA на \$686 млн в год. Ранее совет директоров ММК утвердил дивидендную политику, согласно которой при уровне долговой нагрузки ниже 1xEBITDA на выплаты акционерам будет направляться 100% свободного денежного потока.



Ростелеком

Ростелеком становится единоличным владельцем мобильного оператора Tele2. За 17,5% пакета акций Tele2 будет заплачено 24 млрд руб., остальные 37,5%, выкупаемых у ВТБ, будут обменяны на акции из квазиказначейского пакета и допэмиссии по цене 93,21 руб. за акцию в соответствии с коэффициентом обмена 1% акций Tele2 на 1% обыкновенных акций Ростелекома. Общая сумма сделки составит 132 млрд руб., а вся стоимость мобильного оператора оценивается в 240 млрд руб.



Yandex N.V. объявил об изменениях в системе управления. В совет директоров компании будут включены независимые представители общественного фонда, управление которым будут осуществлять лица из сферы образования и бизнеса, а также топ-менеджеры самого Yandex. Наиболее значимые вопросы будут прорабатываться комитетом, в который войдут новые независимые директора. По мнению экспертов, государство и компания нашли компромисс по вопросам иностранного влияния, что снижает риски для Yandex.



Русагро отчиталось за третий квартал по МСФО. Выручка компании за девять месяцев составила 104,9 млрд руб., скорректированная EBITDA оказалась на уровне 13,2 млрд руб., прибыль достигла 7,15 млрд. Наибольший объем продаж обеспечил масложировой сегмент, выручка которого перевалила за 50 млрд руб. Наиболее рентабельным стали сельскохозяйственный и мясной сегменты, сформировавшие 64% EBITDA холдинга.



En+ отчиталось за третий квартал по МСФО. Выручка группы по итогам девяти месяцев сократилась на 8%, до \$8673 млн, EBITDA снизилась на 38% до \$1617 млн, прибыль упала на 34% год к году и составила \$1073 млн. Ухудшение основных финансовых показателей зафиксировано в металлургическом сегменте и вызвано снижением цены на алюминий на 16%.



Газпром продолжает переговоры с Нафтогазом о поставках газа в Европу. При этом транзит невозможен на фоне рисков, связанных с предъявлением украинской стороной финансовых претензий. В случае успеха переговоров появятся перспективы открытия для российской корпорации украинского рынка, потенциал которого превышает 15 млрд куб. м в год, а Восточная Европа после нового года не столкнется с перебоями в поставках.

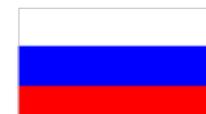
Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 20.11.2019	Значение на 05.11.2019	Изменение, %
Нефтегазовый сектор			
Газпром	248,01	263	-5,70%
НОВАТЭК	1314,2	1374,4	-4,38%
Роснефть	452,55	451,4	0,25%
Сургут-ао	46,8	46,115	1,49%
Сургут-ап	37,52	38,025	-1,33%
ЛУКОЙЛ	6090	6008	1,36%
Башнефть - ао	1928	1954,5	-1,36%
Башнефть - ап	1714,5	1780	-3,68%
Газпром нефть	425,1	420,9	1,00%
Татнефть - ао	760	773	-1,68%
Татнефть - ап	676	661,6	2,18%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	904,6	914	-1,03%
НЛМК	128,58	129,02	-0,34%
ММК	38,32	37,28	2,79%
ГМК Норникель	17592	18140	-3,02%
Распадская	105,6	105,84	-0,23%
Алроса	76,22	74,48	2,34%
Полюс	6983,5	7377	-5,33%
Мечел - ао	60,49	60,63	-0,23%
Мечел - ап	90	88,35	1,87%
Русал	28,295	29,4	-3,76%
Polymetal	971,3	1018,6	-4,64%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	239,25	238,53	0,30%
Сбербанк-ап	215,15	216,57	-0,66%
ВТБ	0,04646	0,044025	5,53%
АФК Система	16,18	14,978	8,03%
Мосбиржа	100,5	100,29	0,21%
Сафмар	469,8	482,8	-2,69%
TCS-гдр	1241	1198	3,59%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный
обзор №187
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



Новости по российским акциям в США

Mobile TeleSystems PJSC (NYSE: MBT) 19 ноября отчиталась за третий квартал 2019 года. Президент и генеральный директор компании Алексей Корня отметил, что оператору удалось сохранить позитивную динамику и достичь успешных результатов. Выручка МТС повысилась на 4,6% г/г, до 133,9 млрд руб. Заметный вклад в результат внес МТС-банк. Рост OIBDA ускорился до 5,9%, показатель достиг 62,8 млн руб. Публикация вызвала рост котировок МТС примерно на 3%.

Одна из крупнейших российских металлургических и горнодобывающих компаний **Mechel PAO (NYSE: MTL)** также представила свои результаты за июль-сентябрь 19 ноября.

Консолидированная выручка компании сократилась на 5%, до 74,9 млрд руб. Прибыль EBITDA упала на 9% кв/кв, до 13,7 млрд руб. Чистый убыток составил 600 млн руб. Генеральный директор компании Олег Коржов объяснил снижение прибыли слабостью рынка угля, а также снижением выпуска стали и металлопродукции в связи с ремонтом производственных мощностей и реконструкцией Челябинского металлургического завода.

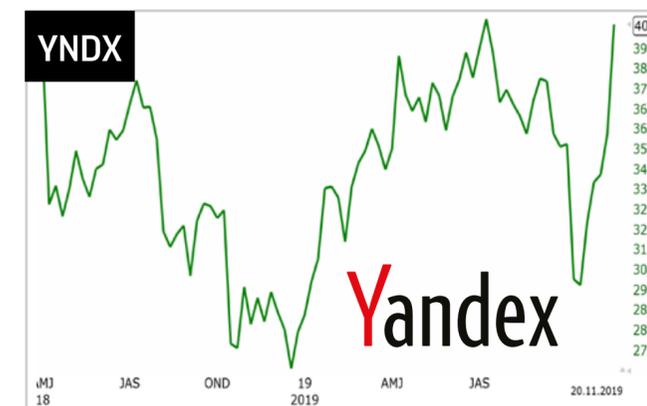
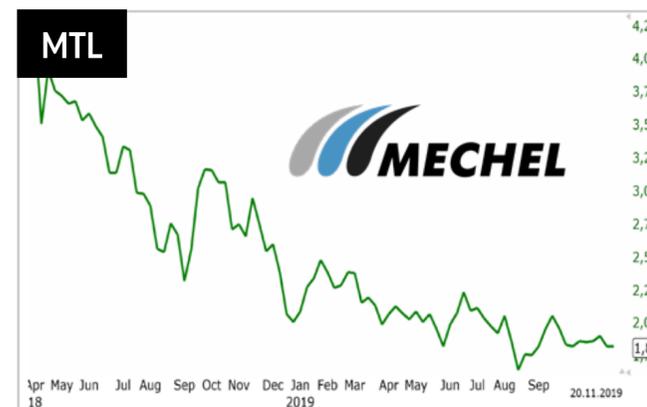
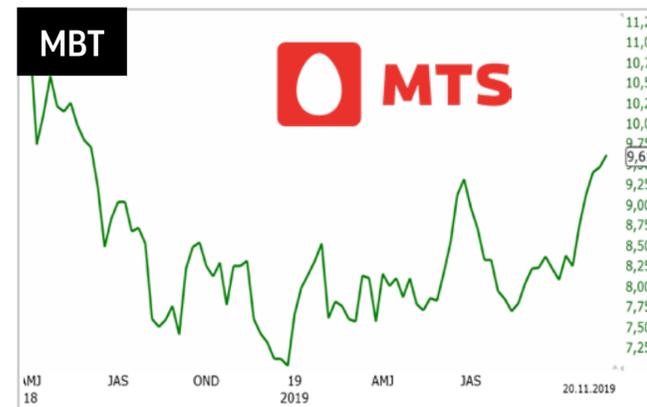
После выхода отчета акции компании скорректировались на 3%.

Крупнейшая технологическая компания России **Yandex N.V. (NASDAQ: YNDX)**, предложила 18 ноября создать фонд общественных интересов, который получит часть управленческих функций и будет помогать наблюдать за бизнесом, чтобы снять опасения Кремля, связанные с возможным иностранным влиянием на бизнес.

Планируется, что фонд общественных интересов (PFI) возглавит совет из 11 российских граждан. Организация будет владеть «золотой акцией», в настоящее время принадлежащей Сбербанку, с расширенным правом вето.

Яндекс сообщил, что совет нового фонда будет включать трех представителей руководства компании: главу группы компаний Аркадия Воложа, заместителя генерального директора Тиграна Худавердяна, директора по персоналу Елену Бунину, а также представителей пяти российских университетов и трех неправительственных организаций.

Инвесторы весьма положительно отреагировали на новость: акции Яндекса подорожали почти на 18%.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 20.11.2019	Значение на 05.11.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

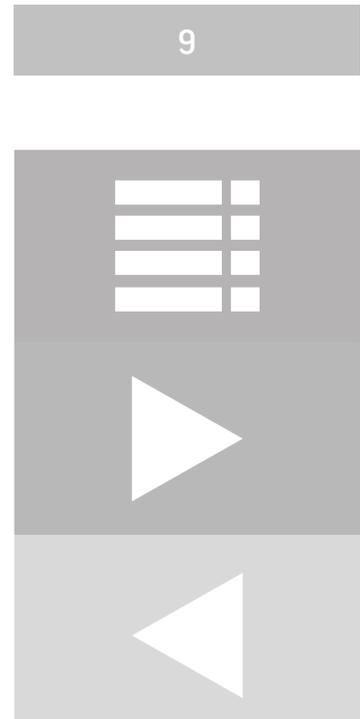
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,5245	4,459	1,47%
Русгидро	0,5371	0,522	2,89%
ОГК-2	0,645	0,6076	6,16%
Юнипро	2,699	2,642	2,16%
ТГК-1	0,013248	0,01228	7,88%
Энел	0,9265	0,959	-3,39%
Мосэнерго	2,354	2,296	2,53%
ФСК ЕЭС	0,19804	0,1884	5,12%
Россети - ао	1,1942	1,178	1,38%

Потребительский сектор			
Магнит	3334	3346,5	-0,37%
X 5	2171	2230	-2,65%
Лента	205,5	207,9	-1,15%
Детский мир	95,6	97,1	-1,54%

Телекоммуникационный сектор			
МТС	305,5	289,75	5,44%
Ростелеком - ао	81,09	79,39	2,14%
Ростелеком - ап	67,6	65,6	3,05%

Транспортный сектор			
Аэрофлот	106,1	106,04	0,06%
НМТП	8,16	8,25	-1,09%
Трансконтейнер	8430	8505	-0,88%

Инвестиционный обзор №187
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Роснефть: в ожидании реализации накопленного потенциала

Компания демонстрирует способность сохранять стоимость для инвесторов в условиях кредитно-инфляционных шоков и кризисов товарного рынка

Название: **ПАО «Роснефть»**
 Тикер: **ROSN**
 Текущая цена акций: **457,3 ₺**
 Целевая цена акций: **534,2 ₺**
 Потенциал роста: **16,8 %**
 Стоп-аут: **419 ₺**

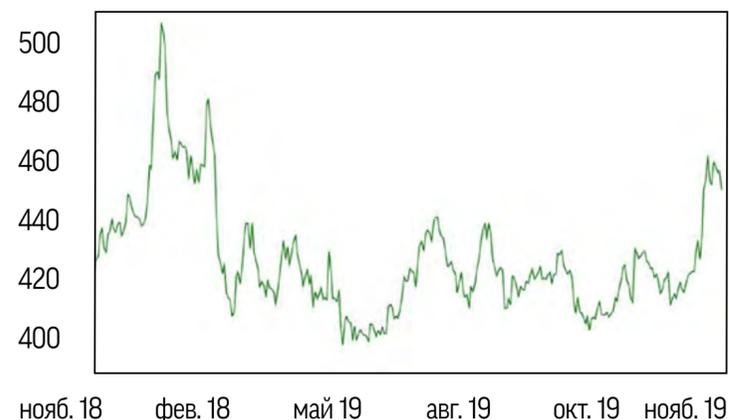


В связи с продлением в июле текущего года соглашения ОПЕК+ по ограничению добычи до конца марта 2020-го российские нефтяники, в том числе Роснефть, не смогут нарастить производство. В России добыча останется примерно на уровне 2018 года – 555–556 млн тонн. Роснефти, обеспечивающей около 40% производства жидкого углеводородного сырья в России, придется отложить реализацию предусмотренного ее стратегией увеличения добычи к 2022 году до 250 млн тонн (+2% в среднем с 2019-го по 2022 год). Впрочем, согласно заявлениям руководства, компания обладает потенциалом быстрого наращивания добычи на 3–4%. Глава Роснефти Игорь Сечин пояснил, что откладывать новые проекты не планируется, а это увеличит указанный потенциал в ближайшие годы.

Наши оценки выручки компании на 2020 год достаточно консервативны. Ее долговая нагрузка высока для ТЭК (чистый долг к EBITDA равен 1,5x), коэффициенты ликвидности баланса сравнительно низки. Причина этого в резком (с 26% и 27% в 2015–2016 годах до 44% в 2017-м и 49% и 2018-м) увеличении налоговой нагрузки, а также во влиянии на финансово-производственные показатели компании соглашения по ограничению добычи.

Тем не менее, судя по долгосрочной статистике чистой прибыли и выручки, компания демонстрирует способность сохранять в среднесрочном периоде стоимость для инвесторов в условиях кредитно-инфляционных шоков и кризисов товарного рынка. Эту способность подтверждает успешная инвестиционная деятельность: сум-

	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн руб.	5 954 000,00	8 156 000,00	8 557 224,75	8 636 543,23
EBITDA, млн руб.	1 150 000,00	1 837 000,00	1 968 161,69	1 900 039,51
Чистый доход, млн руб.	259 400,00	765 000,00	826 063,18	760 013,46
Доход на акцию	24,48	72,18	77,95	71,71
Операционная маржинальность	19%	23%	23%	22%
Чистая маржа	4%	9%	10%	9%



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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,9	0,9
EV/EBITDA	4,1	3,6
P/E	5,4	5
P/Revenue	0,5	0,6
P/CF	4,2	3,8
P/FCF	35,4	9,1
MCap to Daily Production	837,8	1013
MCap to Total Reserves	109,7	177
EV to Daily Production	1391,6	1473
EV to Total Reserves	182,3	219,6

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

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ROSN:RX	-1,53%	-0,44%	7,99%	11,63%	6,34%
IMOEX	-0,34%	-1,23%	6,42%	10,46%	23,22%
RTS	-0,35%	-1,13%	6,71%	15,78%	27,17%
Russell 2000	-0,29%	-0,18%	3,24%	5,50%	6,37%
S&P 500	-0,22%	0,86%	3,86%	6,50%	15,72%
NASDAQ Composite	-0,39%	0,51%	4,30%	6,31%	21,04%

Инвестиционный
 обзор №187
 7–21 ноября 2019
www.fff.ru



Инвестиционная идея



марная добыча нефти новых активов Роснефти в июле-сентябре 2019 года в общей добыче жидких углеводородов превысила 7%. Впрочем, компания обладает существенным потенциалом роста капитализации за счет динамики финансовых и производственных показателей.

Кроме того, Роснефть недооценена с точки зрения статистики большинства своих финансовых мультипликаторов. Прежде всего, это относится к особо важным для рынка в условиях возможного постепенного повышения долгосрочных рисков инфляции, запасов и добычи. Соотношение между капитализацией Роснефти и уровнем добычи более чем в 2,5 раза ниже аналогичного соотношения для ЛУКОЙЛа. Инвесторы годами не замечали данный фактор. Однако ралли в акциях Газпрома а также значительный интерес широкого

круга крупнейших инвесторов к предстоящему в декабре IPO Saudi Aramco, вне зависимости от его итогов, по-видимому, отражает снижение опасений инвесторов в отношении акций компаний, чей бизнес сравнительно активно регулируется властями.

30 сентября, комментируя публикацию отчета за третий квартал, глава Роснефти Игорь Сечин заявил, что компания может увеличить дивиденды по итогам 2019 года благодаря сильным финансовым результатам. С учетом наших оценок прибыли компании за 2019 год мы прогнозируем дивиденд в размере 31,7 руб. на акцию, доходность к текущим ценам составит 7%. При этом средняя дивидендная доходность компаний, входящих в индекс ММВБ 10, на сегодня равна 8%.

**Инвестиционный
обзор №187**
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



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



Биржевая Украина

Позитив оказался сильнее

Благодаря повышению котировок ряда крупных украинских эмитентов индекс UX смог показать умеренный рост

Основной фондовый индекс украинского фондового рынка UX за прошедшие две недели прибавил в стоимости 0,44%. Мотор Сич и Донбассэнерго не показали выраженной динамики. Акции Центрэнерго обрушились на 7,37%, бумаги Турбоатома снизились на 0,47%. В то же время котировки МНР SE повысились на 1,32%, Райффайзен Банка – на 3,23%, Укрнафты – на 3,47%, а Ferrhexro – на 7,87%.

Впервые в истории украинских эмитентов ДТЭК разместила «зеленые» еврооблигации. Компания выпустила пятилетние евробонды на 325 млн евро со ставкой 8,5% годовых. Привлеченные за счет этого средства будут направлены на финансирование проектов по созданию возобновляемых источников энергии. Данные еврооблигации с 12 ноября получили листинг на бирже EuronextDublin. Также в планах ДТЭК внедрение системы публичной отчетности, которая будет отражать распределение средств по проектам и их описание.

Криворожский горно-металлургический комбинат ArcelorMittal объявил о продолжении инвестиционных программ в Украине. Заместитель генерального директора АМКР Александр Иванов сообщил, что компания «инвестировала в покупку предприятия \$4,8 млрд, а в модернизацию производства – \$4,4 млрд. Еще \$1,8 млрд будут вложены в ближайшие пять лет».

В 2020 году швейцарская Calyx Capital Advisers переведет завод

по производству панелей управления бытовой техникой из Польши в Украину. Предприятие, на котором будет около тысячи рабочих мест, разместят в Ивано-Франковске. Также в следующем году Calyx начнет строить в новом промышленном парке Белой Церкви завод по производству автозапчастей. В результате 450 рабочих мест из Германии переместятся в Украину. В более долгосрочной перспективе компания планирует на базе Запорожского автозавода создать ориентированный на ЕС сервисный автомобильный бизнес-кампус, где будут работать 5000 человек. Украинская гривна снова укрепилась к доллару США, проводя ретест уровня 24.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 05.11.2019	Значение на 19.11.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 491,87	1 498,44	0,44
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,31	0,32	3,23
Укрнафта, (UNAF)	144	149	3,47
Центрэнерго, (CEEN)	9,5	8,8	-7,37
Ferrhexro (FXPO), GBp	130,8	141,1	7,87
Донбассэнерго, (DOEN)	26,5	26,5	0
Турбоатом, (TATM)	10,78	10,73	-0,47
МНР S.A., (MHP)	227	230	1,32
Мотор Сич, (MSICH)	5 475,00	5 475,00	0
USD/UAH	24,8	24,14	-2,65



Ожидания

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

Биржевая Украина

Важные новости

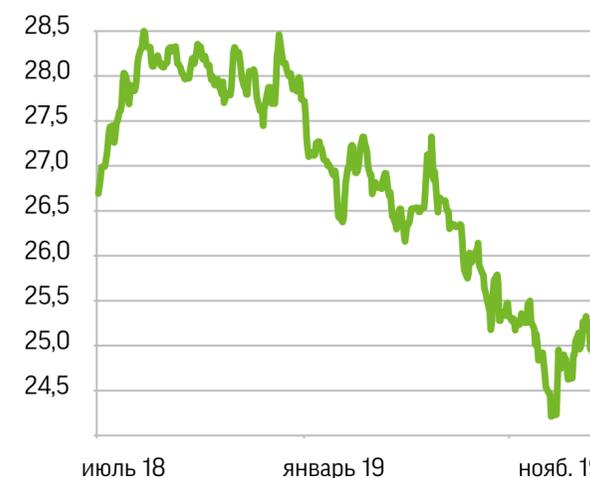
- **Нафтогаз разместил семилетние еврооблигации** на \$500 млн с доходностью 7,625%
- По данным Государственной казначейской службы, по состоянию на конец октября 2019 года дефицит госбюджета составил **9,9%** при доходах в объеме 70,991 млрд гривен по сравнению с плановыми 78,827 млрд. В то же время за десять месяцев ЕСВ поступило 222,255 млрд гривен против 183,776 млрд на тот же период годом ранее
- **Минфин в проекте бюджета на 2020 год опирается на прогноз Минэкономики**, предполагающий средний курс гривны к доллару США на уровне 27. Об этом сообщила министр финансов Оксана Маркарова
- **Миссия Международного валютного фонда 14 ноября прибыла в Украину.** Делегация МВФ во главе с Роном ван Роденом продолжила обсуждение новой программы финансирования с представителями украинских властей. Последний раз миссия МВФ работала в стране с 12 по 26 сентября



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №187
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан Выше ожидаемого

Эта осень стала удачным периодом для индекса KASE, сумевшего превысить наш прогноз по росту

Индекс KASE продолжает ралли, старт которому был дан в конце августа. На максимумах рост составил почти 9,5%. Текущие уровни в прошлом году были достигнуты только к началу января. Хотя стоит учесть, что в том же периоде 2018-го рынок сумел выбраться на положительную территорию даже под давлением сильной коррекции нефти. В этом году цены на нефть стабильны, что дало возможность акциям показать более существенный рост.

За прошедшие две недели индекс KASE прибавил еще 1,2%, вплотную приблизившись к сильному сопротивлению на уровне 2340 пунктов. Как мы и ожидали, ралли акций KAZ Minerals застопорилось, а локомотивами фондового индекса стали акции Казахтелекома и Народного банка. С момента нашей рекомендации, данной в первой декаде октября, акции Казахтелекома достигли нашего таргета на отметке 26834, принеся инвесторам 15% доходности. Котировки Народного банка полностью восстановились после SPO, отыграв потерянные 12%. Инвесторам, участвовавшим в допэмиссии банка, это дало возможность купить GDR по очень выгодным ценам. Дополнительным драйвером бумаги обеспечила отчетность за третий квартал, в которой зафиксировано увеличение чистой прибыли на 12% год к году. Инвесторы начали фиксировать часть позиций по акциям Казахтелекома после сильного роста. Отрицательная динамика



котировок KAZ Minerals была вызвана коррекцией меди. Мы полагаем, что рынку нужно провести одну-две недели в боковике, чтобы достичь сбалансированного состояния перед новогодним ралли.

Ожидания и стратегия

В ближайшие пару недель KASE может опуститься в район 2300 пунктов. Однако мы не исключаем, что корпоративных драйверов роста может оказаться достаточно, чтобы индекс во второй раз проигнорировал «медвежьи» технические сигналы. Сезон отчетности пока не завершен, поэтому сюрпризы на казахстанском рынке еще вполне возможны.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 20.11.2019	Значение на 05.11.2019	Изменение, %
Индекс KASE	2 308,14	2 280,33	1,2%
Казахтелеком (KASE)	27 000,00	24 900,02	8,4%
Bank of America (KASE)	12 766,79	12 415,00	2,8%
Халык Банк (KASE)	131,50	129,00	1,9%
К Cell (GDR)	5,38	5,30	1,5%
Баст (KASE)	27 881,61	27 615,37	1,0%
Казтрансойл (KASE)	1 028,00	1 021,09	0,7%
Банк ЦентрКредит (KASE)	228,00	228,00	0,0%
KEGOC (KASE)	1 582,17	1 587,00	-0,3%
К Cell (KASE)	2 135,93	2 150,00	-0,7%
Халык Банк (ADR)	13,25	13,35	-0,7%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 430,00	2 449,90	-0,8%
Казатомпром (KASE)	5 400,00	5 450,00	-0,9%
KAZ Minerals PLC (GDR)	488,40	499,90	-2,3%



Биржевой Казахстан

Важные новости

- **Казтрансойл подписал соглашение с Транснефтью о компенсации за некондиционную нефть.** По словам гендиректора Казтрансойла Димаша Досанова, стороны договорились о выплате компенсаций 14 казахстанским нефтяным компаниям в рамках урегулирования инцидента, связанного с загрязнением 699 тыс. тонн нефти
- **МВФ вновь пересмотрит прогноз по ВВП Казахстана.** Международный финансовый институт должен повысить свой прогноз с нынешних 3,8%, так как за первые три квартала экономика страны уже прибавила 4,3%, в основном за счет позитивной динамики в нефтяной отрасли
- **Народный банк в третьем квартале получил прибыль в размере 87,17 млрд тенге.** Рост показателя составил 12% год к году. Чистый процентный доход составил 102,11 млрд тенге. По итогам текущего года банк рассчитывает получить свыше 320 млрд тенге чистой прибыли



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Народный банк

Предсказуемый успех

Результаты третьего квартала доказывают, что Народный банк продолжает прогнозируемо и стабильно наращивать чистую прибыль

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Обзор результатов за третий квартал и девять месяцев.

Прошлый квартал для крупнейшего банка Казахстана стал довольно успешным. Компания удачно провела SPO, полностью восстановилась в цене и продемонстрировала позитивные финансовые результаты. Рост показали и процентные доходы, и резервы, и кредитный портфель, и чистая прибыль. Операционные расходы остаются на исторических минимумах для группы Halyk благодаря удачной синергии с Казкомом. Чистая прибыль за девять месяцев выросла с 163 млрд до 251 млрд тенге (21,5 тенге на акцию). Прибыль в третьем квартале составила 87,16 млрд тенге, увеличившись на 12% год к году. Уровень ликвидности банка остается высоким, высоколиквидные активы составляют 60,5% от всех обязательств, что делает банк достаточно устойчивым к шокам, связанным с сокращением депозитной базы.

2. Дивидендные ожидания. На телеконференции, посвященной квартальной отчетности, заместитель председателя правления банка Мурат Кошенов сообщил, что по итогам года чистая прибыль ожидается на уровне свыше 320 млрд тенге. По нашим оценкам, дивиденд, который будет выплачен в апреле 2020 года, составит 13,6 тенге на акцию, обеспечив 10,4% доходности в текущих котировках. При этом мы допускаем, что доходность ближе к выплате дивидендов может снизиться в район 7-8%. Нельзя забывать и о намерениях банка увеличивать отчисления для акционеров выше

лимитных 50% от чистой прибыли. Данный лимит пока поддерживается ковенантами по некоторым облигациям банка, однако они могут быть выкуплены в ближайшем будущем. О потенциальном увеличении дивидендов также говорит и высокий показатель ликвидности банка.

3. Техническая картина. Несмотря на заметную коррекцию после SPO, котировки Народного банка продолжили восходящий тренд, сформированный в 2016-2017 годах. В начале ноября был пробит локальный нисходящий тренд, так что путь к ретесту максимумов августа в районе 134 тенге открыт.



Среднесрочная идея

АО «Народный банк Казахстана»

Тикер KASE: HSBK

Текущая цена: 130,5 тенге

Целевая цена: 146,3 тенге

Потенциал роста: 12%

Динамика HSBK на KASE



Немецкий рынок

С максимумов – в боковик

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

С 4 по 8 ноября ведущий фондовый индекс немецкого рынка DAX прибавил 2,06%, приблизившись к верхней границе восходящего канала, сформированного в конце 2018 года. Рост в начале этой недели был обусловлен сообщениями, что США рассматривают возможность отменить ввозные тарифы на китайские товары на сумму в \$112 млрд в рамках обсуждаемого соглашения с Пекином о взаимной торговле. Однако до 7 ноября, когда министр торговли Китая объявил, что стороны согласны пропорционально отменить тарифы, выраженной динамики на европейских площадках не было. На фоне этого заявления индекс DAX вырос на 0,78%, но на следующий день в рамках небольшой коррекции опустился на 0,46%. В последний день этой недели, 8 ноября, вышли данные по экспорту Германии за сентябрь. Объем экспорта увеличился на 1,5% при рыночном консенсусе 0,5%. Котировки Commerzbank 7 ноября упали на 3,7% из-за ухудшения прогноза руководства по чистой прибыли в этом году. Из-за пессимистичных прогнозов акции Adidas просели на 2,4%, хотя выручка и прибыль компании оказались выше общерыночного консенсуса. Вместе с тем благодаря сильной отчетности акции Siemens Healthineers выросли на 9,6%.

Период с 11 по 15 ноября ознаменовался ростом DAX всего на 0,1%. Волатильность на этой неделе была низкой: максимальное изменение индекса составило 0,65%. Этот всплеск пришелся на 12 ноября

и был связан с ожиданиями заявлений Дональда Трампа о ситуации с Китаем. Позитивную динамику поддержал сезон отчетности. Тем не менее за следующие два дня DAX потерял 0,4%, отреагировав на угрозу Трампа повысить импортные пошлины для Китая в случае неудачных переговоров. Экономика Германии в третьем квартале выросла на 0,1%, что оказалось лучше ожиданий аналитиков. Однако согласно пересмотренной оценке динамики ВВП за второй квартал показатель снизился на 0,1%. Акции производителя чипов Infineon Technologies выросли на 5% из-за улучшения прогноза по выручке и операционной прибыли в следующем квартале. Предположения аналитиков Société Générale о том, что Штаты откажутся отсрочить введение пошлин в размере 25% на европейские автомобили вызвали падение котировок Daimler AG, Volkswagen AG и BMW более чем на 1%.



Ожидания и стратегия

После октябрьского ралли, когда немецкий фондовый рынок вырос на 9%, 5 ноября DAX начал консолидацию между поддержкой 13150 и сопротивлением 13308 пунктов. В случае пробоя этого диапазона вверх может последовать быстрое движение в сторону исторического максимума на уровне 13600 пунктов. Однако на данный момент на четырехчасовом и дневном таймфрейме формируется «медвежья» дивергенция, поэтому высока вероятность коррекции до 13150 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 15.11.2019	Значение на 01.11.2019	Изменение, %
DAX INDEX	13 241,75	12 961,05	2,2%
SHL GR Equity	43,49	38,26	13,7%
LHA GR Equity	17,69	15,76	12,2%
UTDI GR Equity	30,18	26,94	12,0%
IFX GR Equity	19,59	17,82	10,0%
SIE GR Equity	114,84	104,84	9,5%
BOSS GR Equity	41,58	38,31	8,5%
EVK GR Equity	25,94	24,11	7,6%
BMW GR Equity	74,52	69,42	7,3%
MAN GR Equity	41,12	38,52	6,7%
DPW GR Equity	34,25	32,09	6,7%
LXS GR Equity	63,66	59,82	6,4%
VOW3 GR Equity	182,72	172,72	5,8%
WDI GR Equity	122,20	115,60	5,7%



Немецкий рынок

Важные новости

- **ВВП Германии за третий квартал прибавил 0,1%, тогда как аналитики прогнозировали падение на ту же величину.** Тем самым немецкая экономика избежала рецессии. Однако по уточненной оценке за второй квартал экономика в этот период снизилась на 0,2% против 0,1% по предварительным данным
- **Немецкий экспорт в сентябре вырос на 1,5% при прогнозе увеличения лишь на 0,5%.** Общее торговое сальдо Германии в этом году составило +19,2 млрд евро
- **В ближайшее время ожидается очередной перенос Соединенными Штатами введения тарифов в размере 25% на европейские автомобили**



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Vonovia SE

В будущее – с оптимизмом

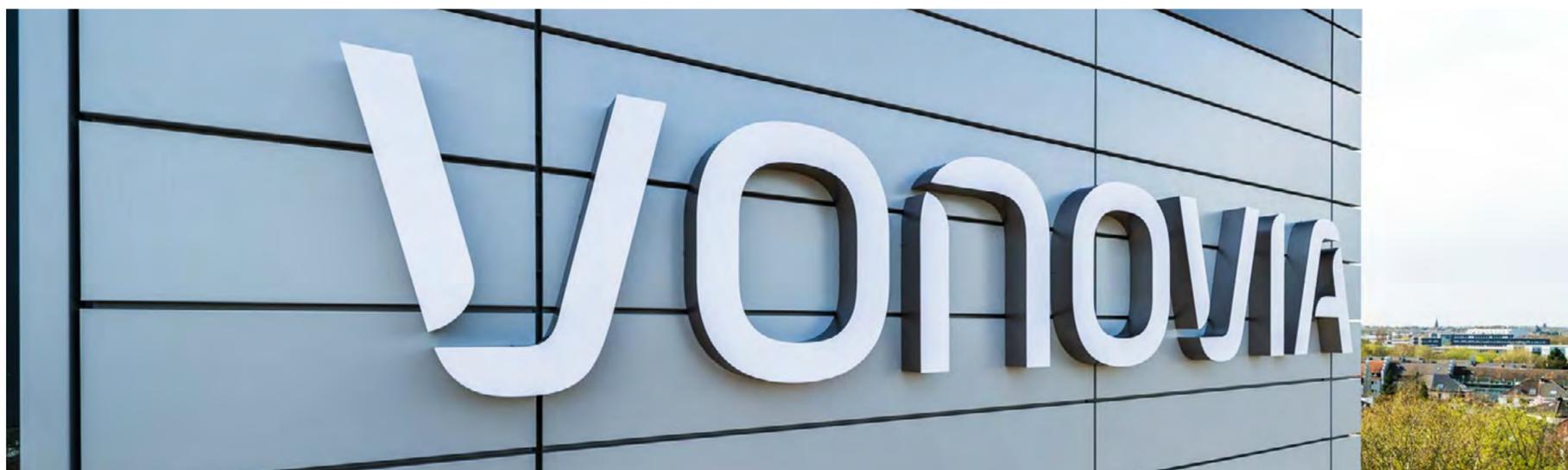
Компания снижает зависимость от внутреннего рынка путем покупки актива в Швеции, а рост операционной прибыли позволил менеджменту улучшить прогноз

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Покупка компании Hembla AB за \$1,3 млрд.** Vonovia – это крупнейшая компания в Германии по аренде недвижимости и управлению ею, работающая также в Австрии и Швеции. В сентябре после приобретения Hembla AB Vonovia стала крупнейшим арендодателем в Швеции. В результате сделки портфель Vonovia расширится более чем до 38 тыс. квартир, притом что в Германии компания владеет и управляет более 400 тыс. квартир. Расширение присутствия в Швеции позволит Vonovia уменьшить зависимость от ситуации на внутреннем рынке.
- 2. Компания прогнозирует рост операционной прибыли на 7% в 2020 году.** В начале ноября Vonovia опубликовала положительный прогноз по операционной прибыли благодаря ее

росту за девять месяцев 2019 года на 11%, до 932,8 млн евро.

- 3. Последние обновления инвестдомов.** Все 11 инвестдомов, обновивших рекомендации по компании, поставили целевую цену выше текущей рыночной. Аналитики из Credit Suisse, Deutsche Bank и Hauck&Aufhaeuser дают рекомендацию «покупать» с целевыми ценами 59,2 евро, 65 евро и 56 евро соответственно. Таргет, согласно консенсусу, составляет 53,11 евро.
- 4. Техническая картина.** Акции в сентябре отскочили от уровня поддержки 41,5 евро и сейчас движутся в восходящем канале. Ближайший уровень сопротивления находится на уровне 49 евро. В случае его пробоя котировки обновят свой исторический максимум.



Среднесрочная идея

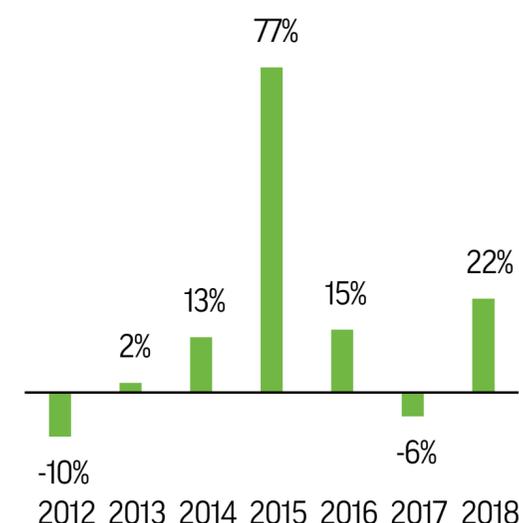
Vonovia SE

Тикер на Xetra:	VNA
Текущая цена:	48,03 €
Целевая цена:	53,11 €
Потенциал роста:	10,6%
Дивидендная доходность:	3,01%

Динамика акций VNA на XETR



Темпы роста с 2012 года



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



6 ноября информированные источники агентства Reuters сообщили, что **Tesla (NASDAQ: TSLA)** не только ждет окончательных разрешений для начала производства Model 3 на Гигафабрике 3, но и планирует расширение своего присутствия в Китае. В частности, компания намерена удвоить число своих центров технического обслуживания и построить еще 100 станций Supercharger.

Таким образом, Tesla в ближайшие месяцы должна увеличить количество сервисных центров с 29 до 63 и расширить сеть быстрых зарядных станций до 362. В документах, оказавшихся в распоряжении Reuters, указано, что Tesla будет открывать новые точки в Урумчи (запад КНР), Куньмине (юго-запад) и Харбине (север). Это позволит Tesla привлечь клиентов, которые живут за пределами более густонаселенных регионов Китая.

Развитие Гигафабрики 3 Tesla идет более быстрыми темпами, чем ожидалось. Пробное производство началось в октябре, а не в декабре, как планировал Илон Маск. Начальный объем производства фабрики также выше предполагавшегося. Вице-президент компании Грейс Тао заявила, что шанхайский завод будет стремиться выпускать 3 тыс. Model 3 в неделю.

13 ноября Илон Маск анонсировал строительство Гигафабрики 4 в Германии. Завод будет находиться в юго-восточной части Берлина, рядом с новым международным аэропортом. Об этом основатель Tesla сказал на церемонии вручения автомобильных наград в Германии. Tesla также создаст в этом районе инженерно-конструкторский центр.

Новостной фон вокруг Tesla в последние месяцы способствует росту котировок, акции с начала октября подорожали примерно на 50%.

13 ноября производитель спортивной одежды **Nike (NYSE: NKE)** заявил об отказе продавать свои товары через Amazon и намерении сосредоточиться на собственном бизнесе.

Крупные производители осознают, что трафик, направляемый на их собственный сайт (в данном случае NIKE.com), самодостаточен, более прибылен и фактически повышает само качество бренда, в то время как трафик и дополнительные доходы от Amazon.com несут меньшую прибыль и не прибавляют стоимость бренда. Вполне вероятно, что многие сильные бренды ограничат сотрудничество с Amazon в будущем.

Данное сообщение положительно сказалось на капитализации Nike. Акции компании подорожали с того дня примерно на 4%. Котировки AMZN, напротив, потеряли порядка 2%.

13 ноября **Walt Disney Co (NYSE: DIS)** заявил, что с момента запуска 12 ноября его новый потоковый сервис **Disney+** достиг отметки в 10 млн зарегистрированных пользователей, в результате чего акции компании на NYSE выросли более чем на 7%.

В апреле компания заявила, что планирует к 2024 году охватить от 60 до 90 млн абонентов по всему миру. Сервис, запущенный в Соединенных Штатах, Канаде и Нидерландах, столкнулся с техническими сбоями, которые, по словам компании, были вызваны более высоким, чем ожидалось, интересом. Основной конкурент сервиса Netflix в настоящее время имеет более 60 млн подписчиков в США и 158 млн по всему миру.

Также 7 ноября Walt Disney сообщила о получении в третьем квартале прибыли в размере \$1,05 млрд (\$1,07 на акцию) по сравнению с \$2,32 млрд (\$1,55 на акцию) годом ранее. Выручка за отчетный период повысилась до \$19,1 млрд с \$14,3 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне 94 цента на акцию при выручке в \$19,2 млрд. Всего с 7 ноября котировки DIS прибавили более 10%. Мы считаем, что текущий потенциал роста по акциям составляет еще порядка 12%.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



12 ноября **Facebook Inc (NASDAQ: FB)** заявила, что запускает Facebook Pay – сервис, который поможет консолидировать платежные инструменты на платформах соц-сети, включая Whatsapp и Instagram.

Компания пояснила, что сервис позволяет пользователям отправлять деньги или совершать платежи, используя для обеспечения безопасности PIN-код, а также сенсорные или биометрические данные.

Facebook намерен собирать данные о способах оплаты, датах, времени, контактных данных пользователей и использовать их для таргетирования рекламы.

Сервис будет доступен для жителей США. Когда он заработает в других странах, пока неизвестно. Facebook Pay поддерживает карты большинства платежных систем, а также PayPal. В компании подчеркнули, что данный сервис не связан с криптовалютой Libra.

С момента выхода новости акции Facebook подорожали более чем на 4%.



STADIA

12 ноября потоковый игровой сервис **Google Stadia**, представленный **Alphabet** в июне, объявил о запуске с 19 ноября игр Assassin's Creed Odyssey, Destiny 2: The Collection, GYLT, Just Dance 2020, Kine, Mortal Kombat 11, Red Dead Redemption 2, Rise of the Tomb Raider, SAMURAI SHODOWN, Shadow of the Tomb Raider, Thumper, Tomb Raider. Команда Stadia в своем блоге также сообщила, что еще 14 игр будут доступны пользователям к концу года. Пользователям Stadia не нужно загружать полную игру или покупать физический DVD. Игровой контент загружается на серверы Google, а видео передается на устройство пользователя.

Stadia предлагает премиум-подписку Stadia Pro по цене \$9,99 в месяц. Между тем отдельные игры будут доступны в 2020 году и без подписки. Также для предзаказа за \$130 доступно так называемое Stadia Founder's Edition, в которое включены медиаплеер Chromecast Ultra, контроллер Night Blue Stadia Controller и три месяца премиум-подписки.

С начала года акции GOOG растут более чем на 25%.



Инвестиционный
обзор №187
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



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



Тиккер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена*, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство энергетического оборудования	3,79	2019-11-22	78,13	78,25	98,00	2020-11-16	25,88%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Производство энергетического оборудования	44,86	2019-11-04	93,56	90,82	111	2020-10-29	21%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	13,91	2019-10-22	110,16	113,44	126	2020-10-16	11%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	7,27	2019-10-02	61,64	66,79	84	2020-09-26	26%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	5,56	2019-09-17	27,21	28,92	31	2020-09-11	7%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	20,05	2019-09-03	84,81	71,63	95	2020-08-28	33%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	21,19	2019-08-21	315,74	320,63	355	2020-08-15	11%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	16,93	2019-08-07	14,1	14,10	16,5	2020-08-01	17%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	6,75	2019-08-02	131,57	103,66	145	2020-07-27	40%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	276,09	2019-07-09	34,17	37,79	42	2020-07-03	11%	Покупать
ILMN	illumina Inc	Фармацевтическая продукция	45,66	2019-07-22	357	310,62	323,2	2020-07-16	4%	Держать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,28	2019-10-15	47,51	61,63	59	2020-10-09	-4%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	252,63	2019-08-02	48,68	58,08	50	2020-07-27	-14%	Продавать
EBAY	eBay Inc	Онлайн- и прямая розничная торговля	28,54	2019-07-19	37,38	35,09	48	2020-07-13	37%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	4,76	2019-08-21	155,76	103,30	145	2020-08-15	40%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	4,67	2019-08-02	69,37	59,44	78	2020-07-27	31%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	268,26	2019-08-02	107,79	148,92	165	2020-07-27	11%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	45,51	2019-07-23	19,98	20,10	22	2020-07-17	9%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	149,54	2019-09-02	92,22	111,46	118	2020-08-27	6%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	40,73	2019-09-24	43,96	53,01	48	2020-09-18	-9%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,92	2019-08-02	145,94	155,86	144	2020-07-27	-8%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	50,35	2019-01-29	167,48	193,09	185	2020-01-24	-4%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	52,27	2019-01-15	37,87	36,59	42	2020-01-10	15%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,48	2019-08-21	72,23	61,63	48,46	2020-08-15	-21%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23,50 за акцию							
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	14,85	2019-10-01	46,2	39,30	70	2020-09-25	78%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,01	2019-08-21	8,37	7,43	9	2020-08-15	21%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	82,04	2019-08-02	67,35	64,85	69	2020-07-27	6%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	3,06	2019-08-02	84,05	71,97	87	2020-07-27	21%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,79	2019-08-02	19,04	19,35	18	2020-07-27	-7%	Продавать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	7,04	2018-11-07	68,41	69,88	58	2019-11-02	-17%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	23,58	2019-08-02	153,23	143,88	165	2020-07-27	15%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,66	2019-01-15	12	14,10	16	2020-01-10	13%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	3,59	2018-09-25	73,08	81,07	60	2019-09-20	-26%	Продавать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,34	2019-08-21	51,05	44,09	50	2020-08-15	13%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	146,03	2019-08-21	163,081	193,91	225	2020-08-15	16%	Покупать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	Приобретена компанией Fidelity National за \$41 млрд							
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	24,11	2019-03-18	239,72	248,60	236	2020-03-12	-5%	Продавать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	56,65	2018-02-07	40,28	61,33	45,26	2019-02-02	-26%	Продавать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	55,10	2019-08-21	71,47	61,74	61	2020-08-15	-1%	Держать

* Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

Инвестиционный
обзор №187
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

SolarEdge Technologies (SEDG). Прибыльное место под солнцем

Название: SolarEdge Technologies Inc
Тикер: SEDG
Цена на момент анализа: \$77,85
Текущая цена акций: \$77,85
Целевая цена акций: \$98,00
Потенциал роста: 25,88%

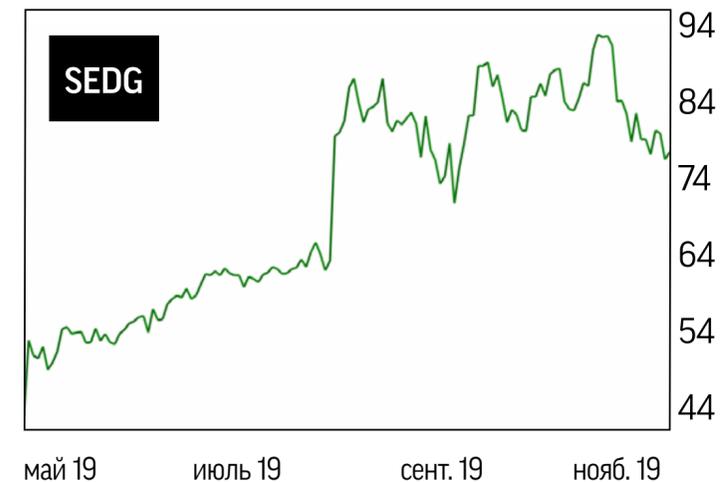
SolarEdge Technologies Inc предлагает решения по оптимизации солнечной энергии и фотоэлектрическому мониторингу. Компания производит инвертеры (преобразователи) солнечной энергии в обычный ток для солнечных панелей. Система SolarEdge состоит из оптимизаторов питания, инверторов и облачной платформы мониторинга. Продукт обслуживает самые разные сегменты рынка солнечной энергии от бытовых до коммерческих солнечных установок. SolarEdge Technologies Inc продает свою продукцию напрямую крупным установщикам солнечных батарей, инженеринговым, закупочным и строительным фирмам (EPC), а также множеству мелких установщиков солнечных батарей через крупных дистрибьюторов и оптовых продавцов электрооборудования. К примеру, ее клиентами являются SolarCity Corporation, SunRun и Vivint Solar. Основной регион присутствия для SolarEdge – США, генерирующие 54% ее выручки. В Европе компания получает 19% своего дохода.

Растущий спрос на альтернативные источники энергии позволяет компании увеличивать выручку высокими темпами. В 2019 году ее рост по прогнозам превысит 50%. К тому же компания активно расширяет линейку продуктов, что позволяет ей выходить на новые рынки. Появление новых продуктов, запланированное в течение следующих кварталов, приведет к расширению доли рынка и обеспечит SolarEdge возможность осваивать новые сегменты индустрии, такие как хранение электроэнергии. Экспансия в Европе также выступает потенциальным драйвером роста. Конкурентным преимуществом компании является успешная история инноваций. Ее продукты имеют лучшие характери-

стики по эффективности среди аналогов, что положительно сказывается на спросе.

Финансовые результаты говорят об устойчивости компании. У SolarEdge нет долга. Показатели ликвидности также выгодно отличают ее от конкурентов. Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio) превышает 3, мгновенной (Quick ratio) находится выше 2, что превосходит средние значения среди конкурентов в два раза. Кроме того, компания опережает конкурентов по маржинальности. Благодаря качественным продуктам SolarEdge смогла повысить цены после введения импортных пошлин, поэтому удержала лидирующие позиции по прибыльности. Маржа по EBITDA у SolarEdge составляет 16,5% при 4,87% у Enphase и -8% у SMA Solar. Несмотря на растущую выручку, отсутствие долга и более высокую маржинальность, акции SEDG торгуются с мультипликаторами ниже конкурентов, что указывает на их недооцененность. Потенциальная недооценка по EV/EBITDA превышает 40%, а по P/E она более 250%.

Среди рисков для компании стоит отметить конкуренцию с более дешевыми аналогами от Huawei или других производителей, а также неожиданный переход к новым технологическим подходам в индустрии. К примеру, Tesla работает над вертикально интегрированными решениями. При массовом распространении подобных технологий спрос на решения SEDG может упасть. К потенциальным положительным сюрпризам в будущем можно отнести выигрыш патентных споров с Huawei, учитывая тренды по давлению на китайские компании в вопросах интеллектуальной собственности.



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SEDG	-0,26%	-0,12%	-8,05%	-11,33%	6,01%
S&P 500	0,00%	1,08%	4,49%	7,58%	14,04%
Russell 2000	0,27%	0,37%	4,25%	6,86%	4,79%
DJI	-0,24%	0,89%	4,36%	7,61%	9,94%
NASDAQ Composite	0,37%	1,28%	5,97%	7,85%	18,27%



Инвестиционная идея для американского рынка



Мульти и доходность	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E (x)	13,38x	21,16x	18,15x	14,47x	12,66x	11,25x	9,94x
P/BV (x)	2,87x	4,47x	3,40x	2,62x	2,07x	1,68x	1,39x
EV/EBITDA (x)	8,25x	13,31x	-1,62x	-1,88x	-2,21x	-2,57x	-2,91x
Дивидендная доходность	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Анализ коэффициентов	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE	27%	24%	21%	20%	18%	17%	15%
ROA	16%	15%	14%	14%	13%	12%	12%
ROCE	22%	24%	22%	21%	20%	18%	17%
Sales/Assets (x)	0,97x	1,11x	1,13x	1,11x	1,04x	0,96x	0,89x
Interest cover (x)	0,00x						

Income Statement, \$ млн	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Выручка	490	607	937	1 359	1 740	2 105	2 399	2 615	2 825
Основные расходы	329	392	618	887	1 158	1 401	1 597	1 741	1 880
Гросс-прибыль	161	215	319	472	582	704	802	874	944
SG&A	52	69	98	148	151	182	208	274	296
EBITDA	76	98	152	237	321	388	445	452	492
Амортизация	5	7	11	34	40	48	57	68	77
ЕБИТ	71	91	139	203	281	340	387	384	415
Процентные доходы (выплаты)	0	-4	-6	-3	-4	-6	-7	-10	-12
ЕВТ	71	87	134	200	277	334	380	374	403
Налоги	6	16	9	36	50	62	71	71	76
Чистая прибыль	63	84	129	164	227	284	324	323	350
Dilluted EPS	\$1,4	\$1,9	\$2,7	\$3,6	\$5,0	\$6,3	\$7,2	\$7,1	\$7,7
DPS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00

Маржинальность, в %	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Gross margin	33%	35%	34%	35%	33%	33%	33%	33%	33%
EBITDA margin	16%	16%	16%	17%	16%	16%	16%	17%	17%
Net profit margin	13%	14%	14%	12%	11%	11%	11%	12%	12%

Инвестиционный
обзор №187
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru



Активная стратегия

Обзор для доверительного управления на 22 ноября Внешний фон

Глобальная картина

Оптимизм на мировых фондовых рынках поддерживают заявления официальных представителей США и Китая о том, что страны близки к заключению сделки в рамках первой фазы торговых переговоров. Вице-премьер Китая Лю Хэ называет обсуждения конструктивными, однако точная дата заключения соглашения по-прежнему не определена. Администрация Трампа продлила на 90 дней лицензию, позволяющую американским компаниям вести бизнес с Huawei Technologies Co. Инвесторы продолжают следить за развитием торговых

отношений между США и КНР как за единственным драйвером роста, так как сезон отчетов почти завершился.

Сезон отчетов

На данный момент отчиталось 462 компании из индекса S&P 500. Прибыль на акцию у 70% из них превысила прогнозы в среднем на 4,76%. Лучше остальных отчитался сектор здравоохранения: здесь ожидания по EPS превзошли 94% компаний. Сектор недооценен по отношению к рынку и историческим значениям мультипликаторов, поэтому инвесторам стоит обратить на него внимание.

Фокус на макроэкономическую статистику

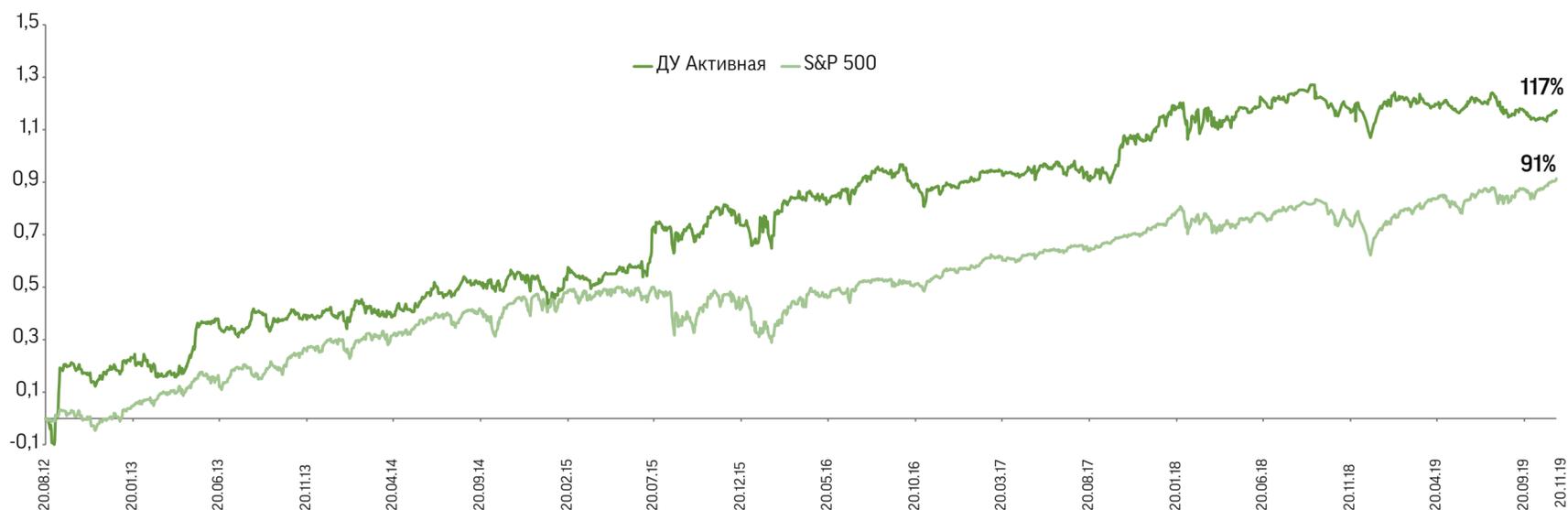
На прошлой неделе ФРС расширила объем операций репо, чтобы обеспечить ликвидность под конец года. Основной фокус, в отсутствие значимых решений ЦБ, сместится на макростатистику. Стоит обратить внимание на индекс деловой активности в производственном секторе США от ISM. Ожидается его повышение с 48,3 до 48,9 пункта. В ближайшие две недели инвесторы будут оценивать публикацию протоколов FOMC, а также выступления глав центральных банков.

Последние изменения

1. Покупка **AGN** по **\$181,24** – 12 ноября
2. Покупка **SPXL** по **\$58,13** – 12 ноября
3. Закрытие спреда по **SPY** – 12 ноября
4. Покупка **FRTA** по **\$11,2** – 18 ноября
5. Покупка **HAE** по **\$120,04** – 18 ноября
6. Покупка **MUSA** по **\$118,71** – 18 ноября
7. Покупка **ROCK** по **\$53,18** – 18 ноября
8. Покупка **AMKR** по **\$12,92** – 18 ноября
9. Шорт **ADTN** по **\$9,22** – 18 ноября
10. Шорт **AI** по **\$5,62** – 18 ноября
11. Шорт **MOBL** по **\$4,72** – 18 ноября
12. Шорт **QUAD** по **\$4,12** – 18 ноября
13. Шорт **TACO** по **\$7,74** – 18 ноября

Техническая картина

Технические факторы по индексу S&P 500 сигнализируют о том, что в краткосрочной перспективе коррекция и консолидация не исключены. Показатель RSI находится на близких к перекупленности значениях. В случае закрепления индекса широкого рынка выше предыдущего локального максимума в области 3025 пунктов, могут появиться условия для нового этапа ралли.



Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

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

Озвученные тренды

В фокусе внимания остаются переговоры между США и Китаем. Несмотря на достижение некоторых договоренностей, дата подписания предварительного соглашения лидерами двух стран пока не объявлена. Это событие было бы способно положить конец торговой войне и обеспечить рынок дополнительным драйвером роста. Улучшение макроэкономической статистики способствует позитивной динамике на фондовых площадках при сохранении мягкой риторики ФРС.

Тикер	Название компании	Капитализация \$	Цена \$	Годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	62 477 911 206	52,4	3,67
BA	Boeing Co	207 928 848 944	369,5	2,22
T	AT&T	289 497 150 000	39,6	5,15
GD	General Dynamics	53 978 733 631	186,6	2,14
MSFT	Microsoft Corporation	1 146 914 636 610	150,3	1,22
WFC	Wells Fargo	228 385 396 962	54,0	3,56
TXN	Texas Instruments	110 200 676 739	117,9	2,72
UPS	United Parcel Service	105 314 891 160	122,8	3,13



Последние изменения

- 1. Акции Boeing Co. (BA) выросли после сообщения о том, что Федеральное авиационное управление США готовится к середине декабря сертифицировать переработанное программное обеспечение для лайнеров 737 Max.** Это может позволить компании возобновить поставку новых самолетов. Казахстанская компания Air Astana заключила соглашение о намерении купить 30 самолетов Boeing 737 Max для своего лоукостера примерно за \$3,6 млрд, что свидетельствует о сохраняющемся спросе на новые самолеты, несмотря на проблемы.
- 2. Microsoft Corporation (MSFT) и Salesforce объявили о расширении сотрудничества.** Соглашение о подключении части программного обеспечения Salesforce к корпоративному чату Microsoft Teams и использовании Azure для Salesforce Marketing Cloud расширяет существующие стратегические договоренности.
- 3. United Parcel Service Inc 4 декабря выплатит квартальные дивиденды** в размере \$0,96, дата отсечки прошла 15 ноября.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

OWL ROCK
CAPITAL CORPORATION

Owl Rock – стартап-единорог, предоставляющий в США займы для малого и среднего бизнеса с низким кредитным рейтингом.

Небольшим компаниям бывает необходимо получить кредит для финансирования или развития, однако крупные банки часто отказывают фирмам с короткой или плохой кредитной историей, не желая брать на себя риски. Owl Rock предлагает лендинговое решение с более низкими критериями скоринга, упростив доступ к получению кредитов. В 2019 году компания привлекла \$945 млн за счет долгового финансирования от компании Integrity Marketing Group, а общий объем инвестиций в этот бизнес уже достиг \$1,1 млрд.

 freshworks

Freshworks – ИТ-стартап, построивший бизнес на разработке программ для служб поддержки. Стартап предлагает мультипродукт на уже готовой базе знаний для поддержки пользователей, в который включено обслуживание клиентов на сайтах, форумах, по email и социальных сетях. Программное обеспечение помогает пользователю в круглосуточном режиме искать ответы на вопросы, связанные с компанией, тем самым разгружая службы поддержки. В ноябре текущего года компания привлекла \$150 млн. В инвестраунде участвовали Sequoia Capital, CapitalG и Accel. Общий объем инвестиций в компанию составляет \$399 млн.

Инвестиционная компания **Norwest Venture Partners** создала новый фонд. За счет этого капитал под управлением достиг \$9,5 млрд. С момента основания Norwest проинвестировала в более 600 различных компаний на ранних и поздних стадиях. В инвестиционном портфолио фигурируют такие известные фирмы, как Spotify, Uber, RetailMeNot и ряд других. Компания инвестировала в секторы недвижимости, страхования, безопасности и финансовых технологий и намерена продолжать ориентироваться на эти направления бизнеса. После того как большая часть инвестиций выводится, компания открывает новый фонд, добавляя цифру к его названию. Последний фонд инвестиций смог собрать \$2 млрд средств под управлением. Новый приток инвестиций этого фонда положительно скажется на рынке венчурного капитала.

NORWEST | VENTURE PARTNERS

Инвестиционная компания **Norwest Venture Partners** создала новый фонд. За счет этого капитал под управлением достиг \$9,5 млрд. С момента основания Norwest проинвестировала в более 600 различных компаний на ранних и поздних стадиях. В инвестиционном портфолио фигурируют такие известные фирмы, как Spotify, Uber, RetailMeNot и ряд других. Компания инвестировала в секторы недвижимости, страхования, безопасности и финансовых технологий и намерена продолжать ориентироваться на эти направления бизнеса. После того как большая часть инвестиций выводится, компания открывает новый фонд, добавляя цифру к его названию. Последний фонд инвестиций смог собрать \$2 млрд средств под управлением. Новый приток инвестиций этого фонда положительно скажется на рынке венчурного капитала.

Инвестиционная компания **Norwest Venture Partners** создала новый фонд. За счет этого капитал под управлением достиг \$9,5 млрд. С момента основания Norwest проинвестировала в более 600 различных компаний на ранних и поздних стадиях. В инвестиционном портфолио фигурируют такие известные фирмы, как Spotify, Uber, RetailMeNot и ряд других. Компания инвестировала в секторы недвижимости, страхования, безопасности и финансовых технологий и намерена продолжать ориентироваться на эти направления бизнеса. После того как большая часть инвестиций выводится, компания открывает новый фонд, добавляя цифру к его названию. Последний фонд инвестиций смог собрать \$2 млрд средств под управлением. Новый приток инвестиций этого фонда положительно скажется на рынке венчурного капитала.

1Password – компания, предлагающая решение проблемы сохранности паролей для учетных записей в Сети. Технология

1Password помогает пользователям создать уникальный надежный пароль и автоматический вводить его на сайтах или в приложениях одним кликом без необходимости запоминать и даже знать данные своей учетной записи. Сначала стартап был ориентирован только на розничных клиентов, однако в 2016 году сумел продвинуться в корпоративный сектор. Клиентами стартапа стали IBM, Slack, Dropbox и многие другие – всего почти 25% компаний из списка Fortune 100. В ноябре текущего года, впервые за свое 14-летнее существование, стартап привлек \$200 млн от Accel.



IPO Bill.com Holdings

Финансовые операции на облаке

15 ноября заявку на IPO подала Bill.com – создатель облачной платформы по упрощению и автоматизации финансовых операций для малых и средних предприятий. При этом среди партнеров компании Bank of America, JPMorgan Chase и American Express

Чем интересна компания

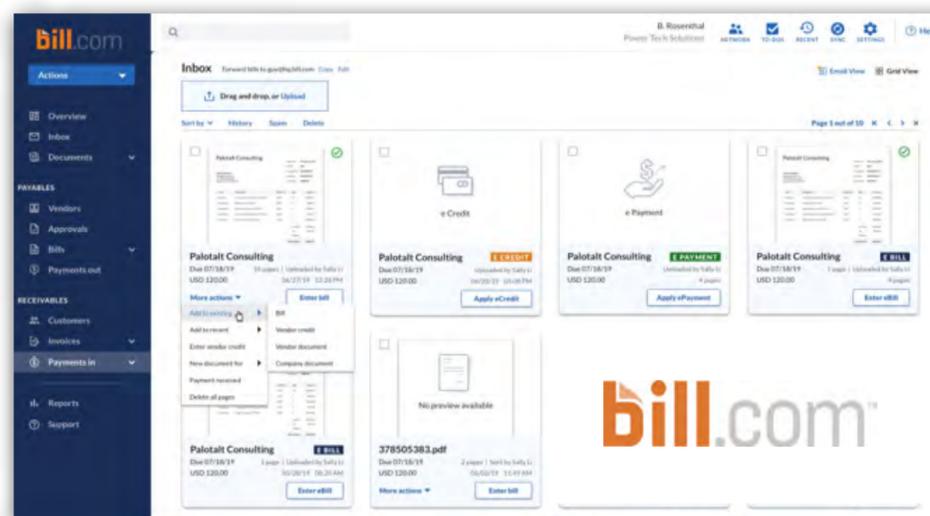
1. О компании. Bill.com Holdings – один из ведущих поставщиков облачного ПО, которое упрощает и автоматизирует сложные финансовые операции для малых и средних предприятий. Компания предоставляет платформу с искусственным интеллектом, которая помогает клиентам обрабатывать счета, оптимизировать их передачу (и прием) и синхронизировать со своей системой учета и управления денежными средствами. Платформа интегрируется с другими бухгалтерскими программами, банковскими и платежными системами, что позволяет клиентам получать единый доступ к различным услугам.

2. Клиентская база компании. На сегодняшний день клиентская база компании превышает 81 тыс. За 2019 финансовый год платформа совершила операций на сумму более \$70 млрд, за первый квартал 2020 года этот объем уже достиг \$22 млрд. По состоянию на 30 июня 2019 года на платформе Bill было более 1,8 млн учетных записей. Среди партнеров компании 70 из 100 ведущих бухгалтерских фирм США, а также крупнейшие банки страны: Bank of America, JPMorgan Chase и American Express.

3. В чем преимущество ПО Bill.com. Основным принципом продукта компании является отказ от бумажных и ручных расчетов. Данные проведенного 2016 году опроса SMB свидетельствуют, что 90% респондентов полагались на бумажные чеки и расчеты. По результатам исследования Levvel Research, бумажные чеки или расчеты приводят к снижению качества работы, их использование – основная причина просроченных платежей. Платформа Bill.com принимает более 8 тыс. сообщений в день,

обрабатывает и утверждает более 2,4 млн счетов в месяц и хранит более 45 млн документов в год на коллективной основе.

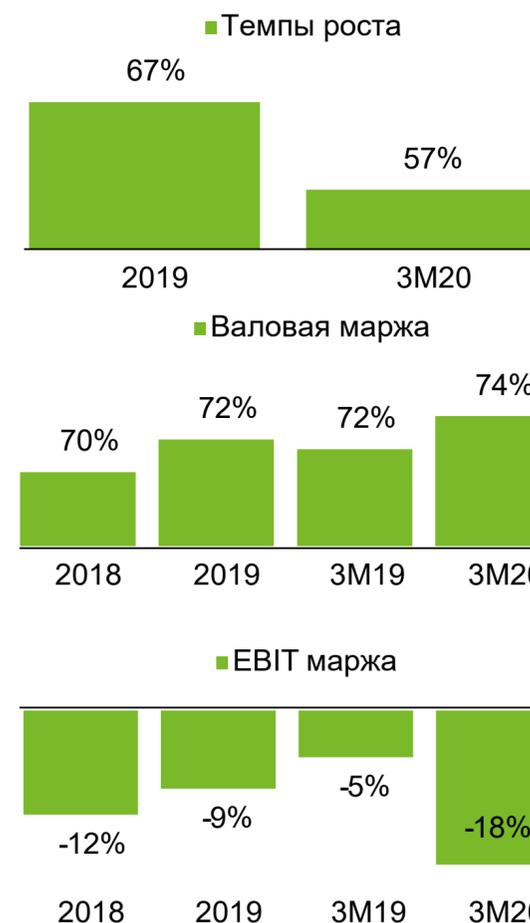
4. Темпы роста 67%, стабильные показатели валовой маржи и повышение EBIT маржи. За 2019 финансовый год доходы компании поднялись на 67%, а за первый квартал 2020-го – на 57%. Основным драйвером роста стало увеличение числа клиентов и среднего дохода на клиента. Показатели валовой маржи с 2018 финансового года стабильно держатся выше 70% и продолжают расти. Показатели EBIT с -12% повысились до -9% в 2019 финансовом году. В первом квартале 2020 финансового года расходы R&D с 27% от выручки достигли 33%, затраты G&A увеличились с 25% до 30%. Главной причиной повышения расходов стало расширение штата сотрудников.



Обзор перед IPO

Эмитент: Bill.com Holdings
Тикер: BIL
Биржа: NYSE
Диапазон на IPO: -
Объем к размещению: \$100 млн
Андеррайтеры: Goldman Sachs
BofA Securities
Jefferies
KeyBanc Capital Markets

Операционные показатели бизнеса:



Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Архангельск

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

Барнаул

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Иркутск

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

Казань

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

Калининград

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

Кемерово

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

Новосибирск

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

Омск

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

Пермь

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

Ростов-на-Дону

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

Самара

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

Санкт-Петербург

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

Сочи

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

Саратов

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

Ставрополь

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

Тольятти

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

Тюмень

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

Уфа

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

Челябинск

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

Череповец

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

Ярославль

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

