

# Инвестиционный обзор



**FREEDOM**  
finance



№190

16 января 2020

Фондовый рынок США:

## Уверенно вверх

Рост почти на 29% в прошлом году не отпугнул инвесторов

Тренд сохраняется: с начала 2020-го S&P 500 прибавляет 1,7%

Позитивными драйверами станут подписание предварительного торгового соглашения между Китаем и США, а также сезон отчетов

Российский рынок: Из предновогоднего ралли в новогоднее

Рынок Украины: План по инфляции перевыполнен

Рынок Казахстана: Тенге способствует росту KASE

Рынок Германии: Курс на исторический максимум

Инвестидеи, самые важные новости  
и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Рынок США. Уверенно вверх .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Подтверждение ожиданий .....	6
Российский рынок. Из предновогоднего ралли в новогоднее .....	7-9
Инвестиционная идея. Норникель. Долгосрочные планы – гарантия стабильной инвестпривлекательности.....	10-11
Рынок Украины. План по инфляции перевыполнен .....	12-13
Рынок Казахстана. Тенге способствует росту KASE .....	14-15
Среднесрочная идея. Народный банк. Новые рубежи .....	16
Рынок Германии. Курс на исторический максимум .....	17-18
Среднесрочная идея. Fresenius Medical Care AG & Co. Эффективность и экономичность на высоте.....	19
Наиболее важные новости компаний .....	20-21
Текущие рекомендации по акциям .....	22
Инвестиционная идея. Amazon. И целого мира мало.....	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 16 января .....	25
Дивидендная стратегия .....	26
Обзор венчурных инвестиций .....	27
Кто идет на IPO. IPO 1Life Healthcare. Круглосуточная медицинская помощь.....	28
Контакты.....	29

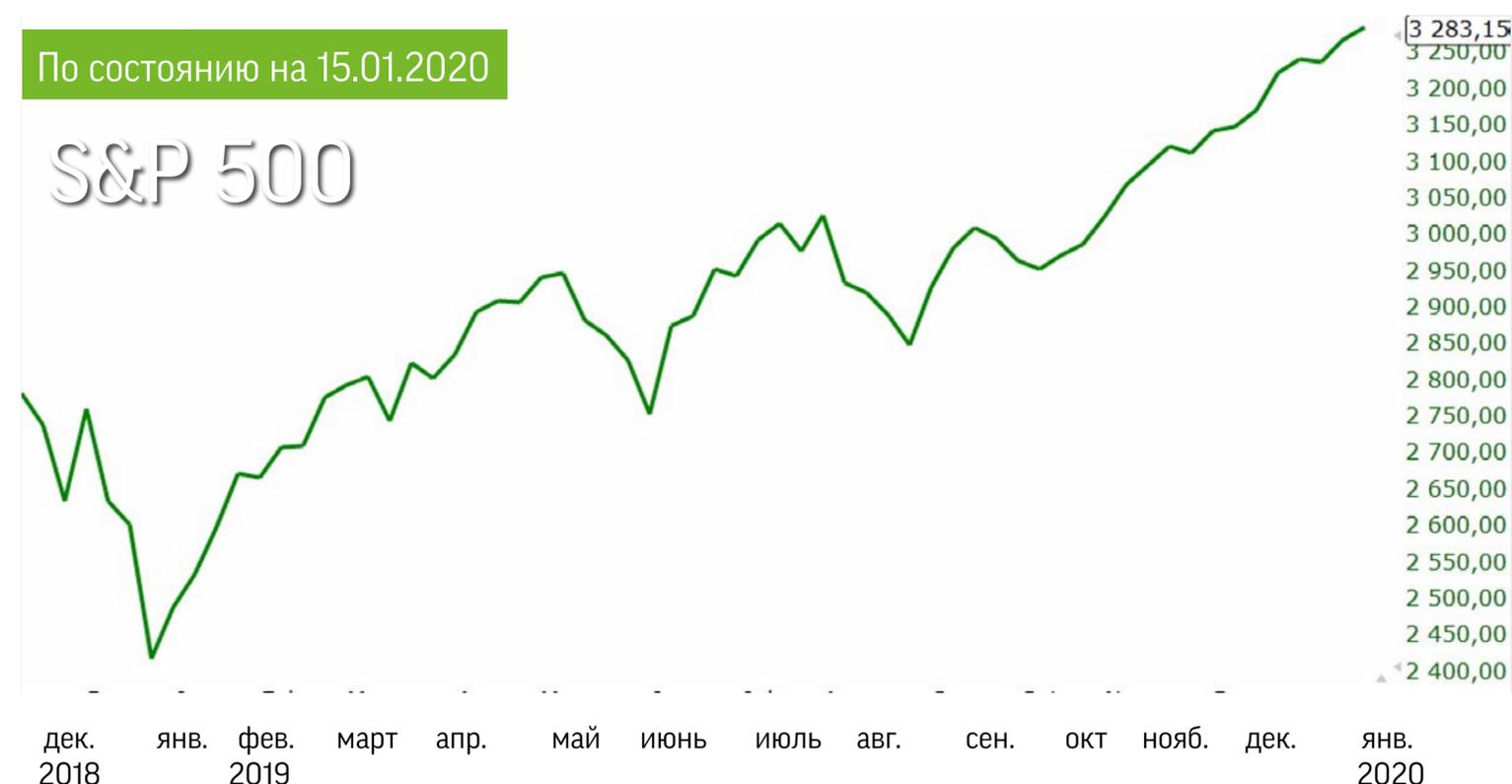


# Фондовый рынок США

## Уверенно вверх

Рост почти на 29% в прошлом году не отпугнул инвесторов. Тренд сохраняется: с начала 2020-го S&P 500 прибавляет 1,7%. Позитивными драйверами в ближайшее время станут подписание предварительного торгового соглашения между Китаем и США, а также сезон отчетов

По состоянию на 15.01.2020



Новости одной строкой:

- **02.01.2020** Центробанк Китая смягчил требования к резервам банков
- **03.01.2020** США ликвидировали иранского генерала Касема Сулеймани
- **09.01.2020** Подписание торговой сделки с КНР запланировано на 15 января
- **14.01.2020** Сезон отчетов за четвертый квартал 2019 года начался позитивно

По состоянию на 15.01.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.33%	4.30%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2.50%	7.79%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0.71%	3.32%
UUP	Доллар	0.73%	-1.50%
FXE	Евро	-0.49%	-0.07%
XLF	Финансовый сектор	0.55%	2.22%
XLE	Энергетический сектор	-1.71%	7.20%
XLI	Промышленный сектор	0.66%	2.73%
XLK	Технологический сектор	3.21%	8.61%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1.23%	2.60%
XLV	Сектор здравоохранения	0.56%	3.90%
SLV	Серебро	-0.94%	6.54%
GLD	Золото	-1.07%	4.97%
UNG	Газ	2.11%	-1.63%
USO	Нефть	-7.29%	-0.81%
VXX	Индекс страха	-8.75%	-20.09%
EWJ	Япония	0.76%	-0.93%
EWU	Великобритания	-0.97%	2.21%
EWG	Германия	1.67%	2.61%
EWQ	Франция	-0.15%	2.89%
EWI	Италия	0.24%	2.42%
GREK	Греция	0.10%	2.24%
EEM	Страны БРИК	3.30%	6.64%
EWZ	Бразилия	-1.23%	3.90%
RSX	Россия	4.09%	5.63%
INDA	Индия	4.40%	3.62%
FXI	Китай	2.63%	7.86%





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

30 декабря 2019 - 16 января 2020

30.12.2019



Tesla начала поставлять электромобили, выпущенные на шанхайском заводе менее чем через год после начала его строительства

02.01.2020



Народный банк Китая смягчил требования к резервам банков, чтобы поддержать экономику

03.01.2020



США ликвидировали иранского генерала Касема Сулеймани, на тренде индекса S&P 500 данный факт почти не отразился

09.01.2020



США и КНР заключили предварительное соглашение о взаимной торговле

13.01.2020

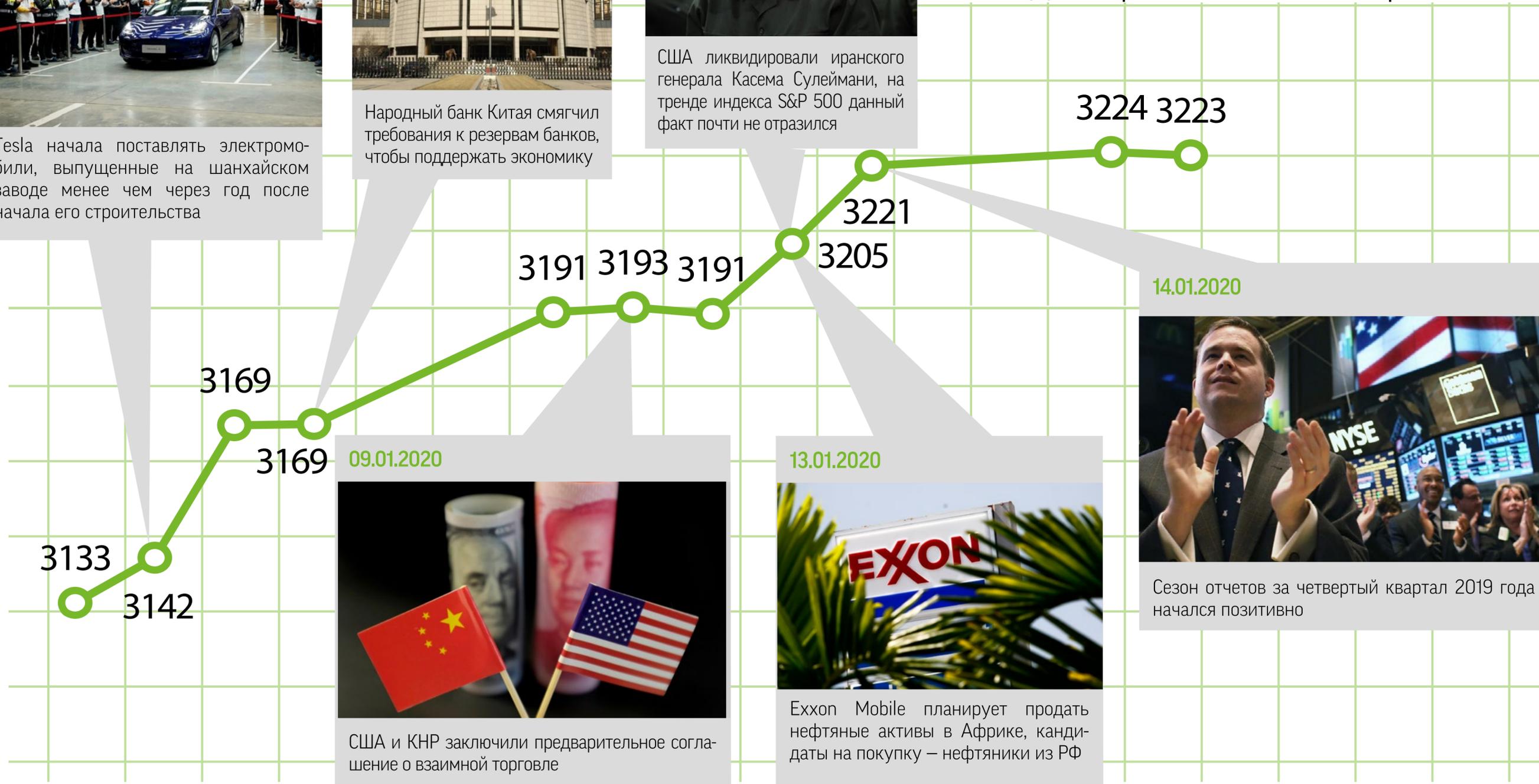


Exxon Mobile планирует продать нефтяные активы в Африке, кандидаты на покупку – нефтяники из РФ

14.01.2020



Сезон отчетов за четвертый квартал 2019 года начался позитивно





## Клиентская база ИК «Фридом Финанс» продолжила рост в декабре

Московская биржа подвела итоги за декабрь 2019 года. Как показывают рейтинги, ИК «Фридом Финанс» продолжила укреплять позиции во всех основных списках площадки.

По числу зарегистрированных клиентов компания занимает девятое место с результатом 42 291. В декабре количество активных клиентов «Фридом Финанс» достигло 3 220, что позволило компании занять 12-е место в рэнкинге.

В списке ведущих операторов по акциям и паям в режиме основных торгов Т+, режиме переговорных сделок (РПС) и режиме переговорных сделок с центральным контрагентом (РПС с ЦК) компания занимает 33-ю строчку. Совокупный торговый оборот «Фридом Финанс» превысил 4 млрд руб.

Комментируя итоги декабря, Георгий Ващенко, начальник отдела торговых операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс», подчеркнул: «Компания улучшила

позицию в рейтинге активности на фондовом рынке, поднявшись с 35-го на 33-е место на фоне роста торговых оборотов в декабре на 8% по сравнению с ноябрем. Без учета РПС объем вырос на 6%. За год торговый оборот увеличился на 37%. Во многом это объясняется ростом фондового рынка. По количеству зарегистрированных клиентов ИК «Фридом Финанс» занимает девятое место. За месяц число клиентов выросло на 2%. Число активных клиентов на Московской бирже в декабре также выросло – на 2,4%. Еще один драйвер роста – запуск в конце декабря новой мобильной версии магазина акций и торговой платформы, удобство которой уже оценили инвесторы».

## Индекс «Фридом – Лидеры технологий» обновил исторический максимум

Индекс «Фридом – Лидеры технологий» (SPBFRDM10), рассчитываемый Санкт-Петербургской биржей, шесть дней подряд обновляет свои максимумы. 13 января 2020 года в 12:00 мск он достиг максимального значения в 1140,82 базисных пункта.

Расчет индекса стартовал в июле 2019 года. «Лидеры технологий» – уникальный биржевой индекс, разработанный экспертами ИК «Фридом Финанс». В базу расчета индекса вошли торгующиеся на Санкт-Петербургской бирже Microsoft Corporation, Amazon.com, Apple, Facebook, Alphabet, Cisco Systems, Netflix, PayPal, Salesforce.com, NVIDIA.

Индекс также выступает бенчмарком для биржевого паевого инвестиционного фонда «Фридом – Лидеры технологий», который с октября 2019 года торгуется на Московской бирже. Замдиректора департамента доверительного управления ИК «Фридом Финанс» Игорь Чесноков прогнозирует дальнейшую позитивную динамику индекса:

«В рамках данной стратегии мы ставим себе цель капи-

тализироваться на нескольких трендах: низкие ставки в США, развитие индексного инвестирования, олигополия в технологическом секторе.

Упрощенная механика работы фонда выглядит следующим образом: в 2019 году Фредрезерв США три раза снизил ставку. Это вызвало приток ликвидности на фондовый рынок. Ликвидность такого рода обычно поступает в ETF на базе индексов, массовое инвестирование в индексы (более 1 трлн по итогам 2019 года) способствует капитализации крупнейших эмитентов, входящих в индекс. Наиболее устойчивыми и перспективными с точки зрения потенциала роста являются технологические лидеры. За счет ставки на них мы достигли опережения доходности индекса с момента его запуска.

Радикальные изменения политики Фредрезерва США, трендов в области индексного инвестирования и иных факторов, учитываемых данной стратегией, на сегодня маловероятны, мы сохраняем позитивный прогноз по ее дальнейшей динамике».



Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Самое главное

## Подтверждение ожиданий

Если с начала этого года вы следили бы за американским рынком только по графику, то и не узнали бы о конфликте между Ираном и США. Фондовые индексы этого просто не заметили и продолжили расти. И не то чтобы накануне была коррекция, а теперь котировки восстанавливались бы – нет. Полноценное рождественское ralli ознаменовало завершение 2019-го. Рынок достиг абсолютных максимумов, но не остановился в продвижении вверх, невзирая на обмен авиаударами между США и Ираном. Инвесторы были твердо уверены, что продолжения данная история не получит. Точно так же весь прошлый год участники торгов сохраняли убежденность в том, что снижение прибылей корпораций будет временным. Теперь настало время, чтобы эти ожидания подтвердились, как они оправдались в случае с военным столкновением между Вашингтоном и Тегераном.

В прошлом году было так: прибыль компаний индекса S&P 500 снизилась на 0,2% в первом квартале, на 0,1% – во втором и на 2,2% – в третьем. Снижение лишь немного расстраивало участников торгов: после отчетов за первые два квартала наблюдалась коррекция в пределах 6%. Локальные снижения быстро завершались, а после отчетов за третий квартал никакой коррекции не было. Если бы вам пообещали урезать зарплату на 15%, а сократили ее на 10%, была бы это хорошая или плохая новость для вас? Инвесторы сочли снижение прибыли меньше ожиданий новостью позитивной. Также они ждали возобновления роста прибыли в наступившем 2020 году. Предстоящие в течение этого года квартальные отчеты будут особенно важны для сохранения растущего тренда.

От стартовавшего накануне сезона отчетности за четвертый квартал 2019-го ожидается снижение прибыли компаний из S&P 500

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



на 2,0% при повышении выручки на 2,6%. Падение прибыли вопреки росту выручки является результатом проблем с издержками, которые оказывают давление на рентабельность. В прошлом году корпорации не извлекли такой же выгоды от снижения налогов, которую одновременно получили 2018-м. Это объясняется увеличением издержек, обусловленных новыми тарифами между США и Китаем, и неопределенностью, связанной с этим торговым конфликтом. Первая фаза торговой сделки должна быть подписана. В этом случае неопределенность уменьшится. Это позволит менеджменту компаний чувствовать себя увереннее и давать более оптимистичные прогнозы по прибыли.

Рост прибыли в первом квартале 2020-го ожидается на уровне 4,6%. Важно, чтобы весной эти ожидания оправдались. В середине февраля станет яснее, насколько текущие прогнозы реалистичны, но можно предположить, что поставленные цели вполне достижимы. Сравнение прибылей с предыдущим годом в 2020-м будет менее сложным, чем в 2019-м, а потребительская активность остается высокой. Это важные позитивные факторы, поэтому и общий прогноз на 2020 год остается оптимистичным



### Важные новости

2 января Народный банк Китая сообщил о снижении требований к резервам банков, высвободив приблизительно 800 млрд юаней (\$114,91 млрд) для укрепления замедляющейся экономики. Требование к резервам банков начиная с 6 января снижено на 50 пунктов, до среднего уровня 12,5%. Поддержание ликвидности в финансовой системе Китая положительно повлияло и на динамику американского рынка.

3 января в результате авиаудара, нанесенного по приказу президента США, в Ираке был убит один из самых влиятельных генералов Ирана Касем Сулеймани. Из-за опасений эскалации конфликта на Ближнем Востоке цена на нефть за два дня взлетела на 4%, а инвесторы переключились на защитные активы. Ответный обстрел Ираном американской авиабазы в Ираке обошелся без человеческих жертв, а угроза войны между США и Ираном сошла на нет, после того как Дональд Трамп отказался от дальнейших атак, вместо этого призвав Тегеран заключить соглашение, чтобы «сделать мир более безопасным и мирным». Глава Белого дома заявил, что его администрация введет против Ирана новые санкции, чтобы вернуть страну за стол переговоров. Котировки нефти вернулись на прежние уровни, а затем опустились ниже. На растущем тренде индекса S&P 500 данный конфликт почти не отразился.

9 января Китай подтвердил, что вице-премьер Лю Хэ прибудет в Вашингтон 15 января, чтобы подписать соглашение первой фазы торговой сделки с США. Ожидается, что первая часть соглашения обеспечит лучшую защиту интеллектуальной собственности, прогресс в области экспорта сельскохозяйственной продукции и сокращения таможенных барьеров. Дональд Трамп в тот же день, 9 января, заявил, что его администрация вскоре начнет переговоры по второму этапу торгового соглашения, но решение этого вопроса может подождать до президентских выборов в США в ноябре. Инвесторы позитивно реагируют на данные сообщения.

14 января в США первые компании отчитались за четвертый квартал ушедшего года. Как обычно старт сезону отчетов дали ведущие банки, в том числе JPMorgan Chase (JPM), Citigroup (C), а также авиакомпания Delta Air Lines (DAL). Все они сообщили о росте прибыли и отчитались лучше ожиданий. Доходы Wells Fargo (WFC) в очередной раз оказались хуже предварительных прогнозов. В течение ближайших четырех недель свои результаты опубликуют порядка 90% компаний из S&P 500. В свете подписания предварительного торгового соглашения между США и КНР.



### Ожидаем

- Рост S&P 500 выше уровня 3300 пунктов

# Российский рынок

## Из предновогоднего ралли в новогоднее

На фондовых площадках продолжается подъем. Ждать ли разворота?

Начало года подарило инвесторам продолжение ралли на фондовом рынке и укрепление рубля. Рубль слабо реагировал на резкие колебания цены на нефть, обусловленные бурными событиями на внешнеполитической арене. В итоге курс рубля поднялся до 61 за доллар. Российские акции росли не только вследствие укрепления рубля, но и под влиянием динамики на мировых площадках, которые также начали год на положительной территории.

В ближайшее время ход торгов продолжит определять геополитический фактор. Накал страстей спал, но обстановка на Ближнем Востоке далека от спокойной и способна в любой момент обостриться. США усиливают экономический нажим на покупателей нефти с целью подрыва иранского экспорта, но это может вызвать жесткие ответные шаги. Кроме того, такое развитие ситуации приведет к перебоям в поставках нефти или к ее дефициту на рынке. Не исключено, что это вызовет шок, подобный тому, который случился из-за конфликта в этом регионе 40–45 лет назад. Тогда нефть подорожала в десять раз за пять лет.

Нефтяной риск-шанс будет одним из важных факторов, влияющих на экономику и фондовый рынок в наступившем году.

Волна роста цены на черное золото вызовет эйфорию и приток новых денег на рынок. Стоит отметить, что на конец прошлого года на Московской бирже было зарегистрировано около 4 млн счетов частных инвесторов. Если на открытие первого миллиона ушло более 10 лет, а еще 2,5 млн были открыты за шесть лет, то при таком притоке шансов на рост у рынка больше, чем на падение. Снижение ставок по вкладам вытесняет деньги домохозяйств в акции и инструменты коллективных инвестиций. Несмотря даже на вероятную техническую коррекцию, интерес инвесторов к российскому фондовому рынку в наступившем году не пропадет.



### Ожидаем

Мы не исключаем коррекцию фондового рынка после продолжительного ралли, но не рекомендуем открывать короткие позиции до появления признаков разворота. Коррекция, скорее всего, не выйдет за рамки технической, уровнем поддержки видится уровень 2950 п. по индексу Мосбиржи. Наибольшую устойчивость могут продемонстрировать акции потребительского сектора. Цель роста для индекса Мосбиржи на ближайшие две недели: 3230 п. Ориентир по паре USD/RUB: диапазон 60–62.

### Наша стратегия

Рекомендуем к покупке бумаги Газпром нефти, Татнефти. Удерживать длинные позиции стоит в бумагах Алросы, Яндекса и ВТБ. Для открытия короткой спекулятивной позиции, на наш взгляд, подходят акции ЛУКОЙЛа и Русгидро.

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



### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 13.01.2020	Значение на 23.12.2019	Изменение, %
ММББ	3 151	3 033	3,89%
РТС	1 619	1 535	5,47%
Золото	1 551	1 486	4,37%
BRENT	64,44	66,06	-2,45%
EUR/RUR	68,228	69,235	-1,45%
USD/RUR	61,28	62,235	-1,53%
EUR/USD	1,113	1,1085	0,41%

### Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи достиг нового максимума на отметке 3 150 пунктов. Его собрат, рассчитываемый в долларах, РТС преодолел отметку 1 600 п., наивысшую с начала 2013 года. Пара USD/RUB торгуется вблизи 61, что является минимальным значением с лета 2018 года.

Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Российский рынок Новости компаний



**Русал** увеличил экспорт алюминия. По данным РЖД, перевозки достигли почти 3 млн тонн. Это на 6,3% больше, чем в 2018 году. Во втором полугодии экспорт сократился на 3,5%, но увеличение объемов на 10% отмечено в декабре. Цена на алюминий за два месяца выросла на 6%, до \$1820 за тонну.



**Газпром** способен самостоятельно достроить «Северный поток-2» в конце 2020 года или в первом квартале 2021 года. Проект получил политическую поддержку Германии и других стран-потребителей. После заключения договора о транзите через Украину риски перебоев поставок в Европу снизились до минимума.



**НОВАТЭК** приобрел за 2,346 млрд руб. участок в ЯНАО. Компания оценивает ресурсный потенциал на уровне 1,2 трлн куб. м природного газа и 74 млн тонн жидких углеводородов, что соответствует 8,4 млрд баррелей. Срок использования участка может составить около 30 лет. В Минэнерго полагают, что новые проекты позволят довести производство СПГ в России до 90 млн тонн, а в долгосрочной перспективе оно достигнет 120-140 млн тонн.



## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 13.01.2020	Значение на 23.12.2019	Изменение, %
<b>Нефтегазовый сектор</b>			
Газпром	251,5	255	-1,37%
НОВАТЭК	1305,6	1274,4	2,45%
Роснефть	481,15	451	6,69%
Сургут-ао	53,805	51,655	4,16%
Сургут-ап	37,065	38,19	-2,95%
ЛУКОЙЛ	6530	6082	7,37%
Башнефть - ао	2043	1945	5,04%
Башнефть - ап	1780,5	1722	3,40%
Газпромнефть	465,1	422	10,21%
Татнефть - ао	806	788,9	2,17%
Татнефть - ап	761,4	744	2,34%
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	960,2	930	3,25%
НЛМК	146,84	142,54	3,02%
ММК	44,61	41,12	8,49%
ГМК Норникель	20362	19676	3,49%
Распадская	113,94	106,08	7,41%
АЛРОСА	91,89	84,36	8,93%
Полюс	7357,5	6868	7,13%
Мечел - ао	89,8	61,21	46,71%
Мечел - ап	102	88,55	15,19%
Русал	32,2	30,39	5,96%
Polymetal	991,2	943,5	5,06%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	262,4	248,8	5,47%
Сбербанк-ап	234,95	223,27	5,23%
ВТБ	0,04806	0,046505	3,34%
АФК Система	15,14	15,029	0,74%
Мосбиржа	114,1	108,05	5,60%
Сафмар	509	507,6	0,28%
TCS-гдр	1426,4	1304,6	9,34%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



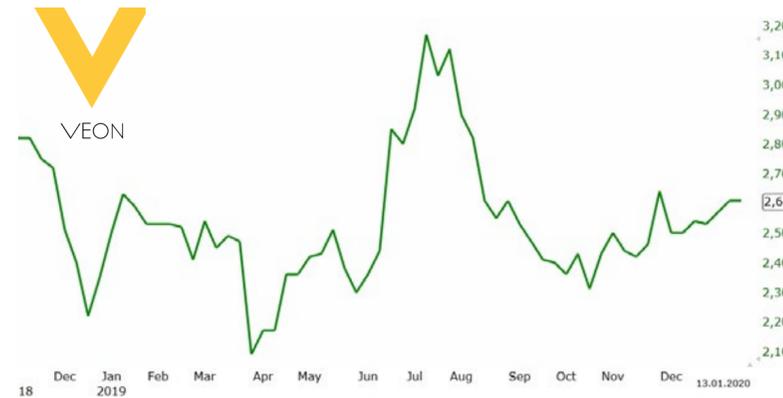
# Российский рынок

## Новости по российским акциям в США

14 января телекоммуникационный холдинг VEON Ltd (Nasdaq: VEON) сообщил о планах доразмещения евробондов с погашением в 2025 году на сумму до \$300 млн, ориентир цены доразмещения изначально составлял 102,5-103% от номинала, но позже был повышен до 103-103,5%.

Выпуск с доходностью 4% годовых и объемом \$700 млн компания разместила в октябре прошлого года. С учетом доразмещения объем выпуска-2025 превысит \$1 млрд. Средства от доразмещения VEON планирует направить на рефинансирование и погашение долга, который на конец третьего квартала 2019 года составлял \$8,25 млрд, а также на общие корпоративные цели.

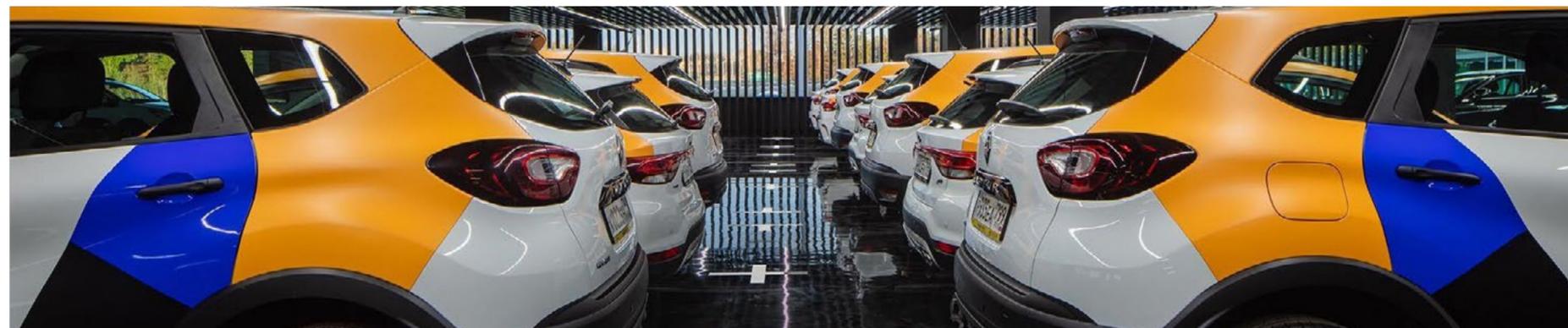
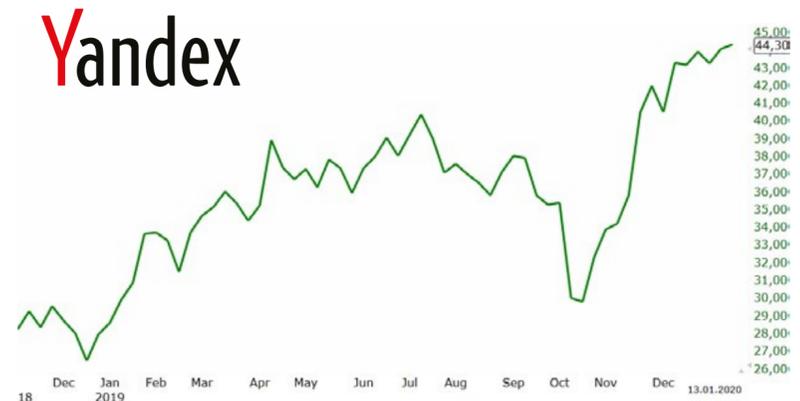
С начала года котировки VEON растут чуть более чем на 3%.



13 января российский технологический гигант Yandex (YNDX) сообщил о планах по развитию своего каршерингового сервиса в Европе.

Руководитель Yandex.Drive Антон Рязанов сообщил, что компания запустит сервис в тестовом режиме с использованием до 1000 электромобилей в одном из европейских городов, который еще не определен. Рассматриваются города с благоприятными условиями для электротранспорта, среди которых Мадрид и Копенгаген, а также города Франции и Италии.

С начала года акции YNDX прибавляют 1,8%.

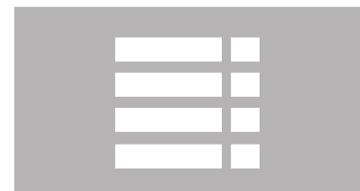


## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 13.01.2020	Значение на 23.12.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	6,0965	4,986	22,27%
РусГидро	0,609	0,5602	8,71%
ОГК-2	0,5799	0,5769	0,52%
Юнипро	2,862	2,723	5,10%
ТГК-1	0,013176	0,012852	2,52%
Энел	0,9935	0,9125	8,88%
Мосэнерго	2,3455	2,2365	4,87%
ФСК ЕЭС	0,206	0,1996	3,21%
Россети - ао	1,5016	1,3668	9,86%
Потребительский сектор			
Магнит	3345	3340	0,15%
Х 5	2209,5	2111	4,67%
Лента	194,2	194	0,10%
Детский мир	107,4	97,68	9,95%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	319,45	314,05	1,72%
Ростелеком - ао	82,2	78,79	4,33%
Ростелеком - ап	74	69,35	6,71%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	105,3	104,08	1,17%
НМТП	9,5	8,38	13,37%
Трансконтейнер	8465	8240	2,73%

Инвестиционный обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

## Норникель. Долгосрочные планы – гарантия стабильной инвестпривлекательности

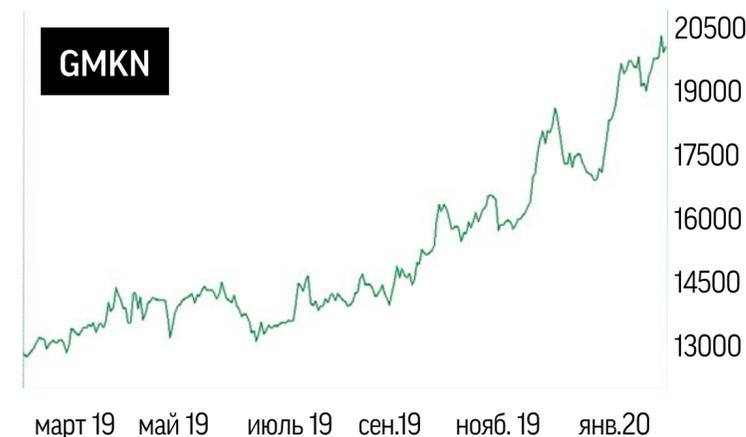
Недооцененность к аналогам, позитивная дивидендная история и конъюнктура рынка цветных металлов делают акции ГМК интересными для среднесрочных покупок

Название: **ПАО «ГМК «Норильский никель»**  
Тикер: **GMKN**  
Текущая цена акций: **19 328 ₽**  
Целевая цена: **23 670 ₽**  
Потенциал роста: **22,46%**  
Стоп-аут: **18 045 ₽**

Согласно обнародованным в ноябре долгосрочным планам ГМК, к 2030 году ежегодный выпуск никеля должен увеличиться на 15-30%, до 250-280 тыс. тонн, меди – на 20-40%, до 520-560 тыс. тонн, металлов платиновой группы (МПГ) – на 30-95%, до 160-205 тонн. В рамках реализации этой стратегии ожидаем в 2020 году роста добычи никеля на 2%, снижения добычи палладия, платины и меди на 2% г/г. В отрасли, согласно оценкам самого Норникеля, существует устойчивый дефицит предложения палладия и никеля. По-прежнему сильны монетарные факторы, поддерживающие спрос на сырье. Наши консервативные оценки учитывают стабильные по отношению к ценам на середину декабря 2019 года цены на медь, палладий, никель и платину до конца 2020 года. При этом безотносительно производственных показателей у Норникеля позитивная дивидендная история, он недооценен по мультипликаторам по сравнению с российскими и мировыми аналогами.

На основании итогов состоявшегося 26 сентября 2019 года внеочередного собрания акционеров Норникеля, экстраполируя его результаты на второе полугодие 2019 года с учетом прогноз-

ного уровня чистой прибыли за этот период, мы ожидаем снижение дивидендной доходности по обыкновенным акциям компании до 6% годовых относительно котировок на конец декабря 2019-го. Снижение дивидендной доходности в условиях вероятного роста этого показателя для широкого рынка – дополнительный признак сравнительно высокой инвестиционной привлекательности и потенциальной надежности вложений в бумаги ГМК на среднесрочный период.



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



Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



10



# Инвестиционная идея

	2Q2019	2020
Долг к активам	0,6	0,6
Долг к акционерному капиталу	2,1	1,5
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,8	0,9
Текущая ликвидность	1,6	1,9
Быстрая ликвидность	0,8	1,2
Коэффициент Альтмана	3	3,7

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

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
GMKN:RX	0,54%	1,30%	7,66%	24,58%	50,18%
IMOEX	-0,27%	0,36%	5,65%	14,69%	27,95%
RTS	-0,36%	0,64%	9,30%	20,16%	39,30%
Russell 2000	0,37%	1,05%	2,70%	13,27%	16,95%
S&P 500	-0,15%	1,42%	4,81%	12,46%	27,13%
NASDAQ Composite	-0,24%	2,02%	7,37%	17,05%	33,96%

Данные отчетности	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн руб.	533 578,78	732 855,95	893 837,22	959 070,26
EBITDA, млн руб.	233 593,86	391 358,90	500 548,84	498 716,54
Чистый доход, млн руб.	134 240,63	196 294,87	305 168,61	287 721,08
Доход на акцию	848,31	1 240,45	1 928,45	1 818,19
Операционная маржинальность	44%	53%	56%	52%
Чистая маржа	25%	27%	34%	30%



Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины

## План по инфляции перевыполнен

Инфляция в Украине в разрезе роста стоимости потребительской корзины в 2019 году составила 4,1% при таргете около 5%



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина

Начало года на украинском рынке было малоактивным. Основной фондовый индекс UX за прошедшие две недели опустился на 0,7%. Акции Мотор Сич, Турбоатом, Донбассэнерго, МНП SE, Ferrexpo не изменились в стоимости. В лидерах снижения оказались бумаги Центрэнерго (-5,26%) и Райффайзен Банка (-1,06%). Акции Укрнафта выросли на 2,9%.

Британская Ferrexpo plc, контролирующая в Украине, в частности, Полтавский и Еристовский горно-обогатительные комбинаты (ПГОК и ЕГОК), объявила о специальных дивидендах за 2019 год в размере 6,6 цента на акцию в дополнение к ранее анонсированным промежуточным выплатам в таком же размере. Всего на дивиденды за прошлый год будет направлено около \$80 млн. При этом уточняется, что совет директоров Ferrexpo рассмотрит окончательные дивиденды за 2019 финансовый год перед публикацией отчетности компании по его итогам, которая состоится 18 марта 2020 года. Промежуточные специальные дивиденды в долларах или фунтах по выбору акционеров будут выплачены 17 января зарегистрированным в реестре на 10 января держателям данных бумаг. Инфляция в Украине в разрезе роста стоимости потребительской корзины в 2019 году составила 4,1%, что при таргете 5%±1% является более чем удовлетворительным показателем деятельности НБУ. В основном этим результатом регулятор обязан излишку валюты на межбанковском рынке. Это привело к укреплению гривны более чем на 15%, что сделало ее

мировым лидером среди валют по темпам роста по отношению к доллару США.

14 января состоится первый в 2020 году аукцион по первичному размещению облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ), который определит ориентир доходности гособлигаций.

Ввиду отсутствия привычной активности на межбанковском рынке гривна скорректировалась к доллару с 23,2 до 24 под давлением спроса НБУ на валюту. Напомним, что 26 декабря Нацбанк выкупил с рынка рекордные \$700 млн за один день. В 2020 году положительное сальдо валютных интервенций составляет \$168 млн.

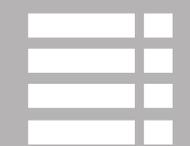


### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	значение на 03.01.2020	значение на 14.01.2020	Изменение, %а
Индекс украинских акций (UX)	1 518,72	1 508,11	-0,70
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,3295	0,33	-1,06
Укрнафта, (UNAF)	138,00	142,00	2,90
Центрэнерго, (CEEN)	9,50	9,00	-5,26
Ferrexpo (FXPO), GBp	155,00	155,00	0,00
Донбассэнерго, (DOEN)	25,00	25,00	0,00
Турбоатом, (TATM)	11,00	11,00	0
МНП S.A., (MHPС)	235,00	235,00	0,00
Мотор Сич, (MSICH)	5 469,00	5 469,00	0,00
USD/UAH	23,69	23,93	1,01

### 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.



# Рынок Украины

## Важные новости

- По данным Украинских железных дорог (Укрзализныця), в 2019 году пассажирские перевозки (как дальнего следования, так и пригородные) принесли компании убыток порядка 12 млрд гривен. Основные доходы Укрзализныця получает от грузовых перевозок. Компания тратит собственные средства на обновление пассажирских вагонов, хотя по закону на эти цели должны направляться деньги из государственного бюджета.
- Международный аэропорт «Борисполь» за минувший год увеличил пассажиропоток на 21% год к году, обслужив 15,26 млн пассажиров и приняв 110 тыс. рейсов.
- В украинском парламенте зарегистрировали законопроект, которым предлагают отменить введенный в 2019 году налог на землю для Укрзализныци. «Верховная рада Украины может рассмотреть вопрос отмены налогообложения земель железнодорожного транспорта платой за землю. Соответствующий законопроект «О внесении изменений в Налоговый кодекс Украины относительно пересмотра особенностей налогообложения платой за землю» за №2566-1 уже зарегистрирован в парламенте», сообщили в пресс-службе компании.
- Индекс ожиданий деловой активности за декабрь снизился. По данным Нацбанка Украины, показатель, характеризующий улучшение (от 50 до 100) или ухудшение (от 50 до 0) ожиданий по сравнению с предыдущим месяцем, снизился в декабре 2019 года на 0,5 пункта, до 48,6.



### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## Тенге способствует росту KASE

Укрепление казахстанской валюты в паре с долларом обусловило продолжение ралли на рынке

С начала декабря индекс KASE показывал уверенный рост, 30 декабря достигший пика на уровне 2397 пунктов. Далее последовала небольшая коррекция, однако котировки остались в восходящем тренде. 20 декабря 50-дневная скользящая средняя пересекла 200-дневную, тем самым дав один из самых надежных «бычьих» технических сигналов. С тех пор рынок вырос на еще 1,5%. Основной причиной этого стала сезонность. Помимо традиционного новогоднего ралли рост рынка обусловил укрепление тенге. Это стало дополнительным аргументом в пользу покупки основных дивидендных фишек – акций Народного банка и Казтрансойла.

Поскольку на долгосрочном техническом графике KASE сформировал фигуру флага, далее его ждет медленный рост до границы канала в районе 2490-2500 пунктов до середины апреля. С наступлением сезона фиксации дивидендов рост сменит коррекция. Оптимистичный сценарий предполагает пробой уровня 2500 пунктов и продолжение долгосрочного ралли.

На фоне укрепления тенге до 378 за доллар, акции Народного банка наконец пробивают уровень сопротивления на отметке 134 тенге, что дает им возможность продолжить восходящую динамику. Акции KAZ Minerals на LSE пытаются выйти



из фигуры «флаг» для пробоя нисходящей трендовой линии. Неплохо показали себя акции российских эмитентов на фоне продолжения ралли индексов РТС и MOEX, а также роста рубля против тенге.

### Ожидания и стратегия

Ралли на рынке продолжается. Есть среднесрочные технические сигналы на укрепление тенге, поэтому рекомендации на покупку дивидендных акций остаются очень актуальными. Помимо основных дивидендных фишек Казтрансойла и Народного банка можно присмотреться к бумагам Казатомпрома и KEGOC. Технические сигналы к продолжению роста подают акции KAZ Minerals на LSE.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 15.01.2020	Значение на 22.12.2019	Изменение, %
Индекс KASE	2 363,46	2 327,98	1,5%
Халык Банк (ADR)	14,35	13,30	7,9%
Казтрансойл (KASE)	1 021,12	984,00	3,8%
Халык Банк (KASE)	136,80	132,46	3,3%
К Cell (KASE)	2 325,00	2 255,01	3,1%
KAZ Minerals PLC (GDR)	552,20	539,40	2,4%
Казхателеком (KASE)	26 600,16	26 220,00	1,4%
KEGOC (KASE)	1 612,99	1 592,20	1,3%
Казатомпром (KASE)	5 159,00	5 150,00	0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	229,25	228,98	0,1%
Bank of America (KASE)	13 330,94	13 324,58	0,0%
К Cell (GDR)	5,98	5,98	0,0%
Баст (KASE)	27 625,68	27 625,68	0,0%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 640,00	2 660,00	-0,8%



# Рынок Казахстана

## Важные новости

- **Рост ВВП Казахстана в 2019 году составил 4,5%.** По словам премьер-министра Аскара Мамина, основными драйверами роста стали строительная и транспортная отрасли, а также сектора торговли и связи.
- **Нацбанк не выявил дефицита капитала в банковской системе.** По результатам AQR, который оценивал качество активов 14 крупнейших банков второго уровня с долей рынка 87%, не было выявлено дефицита капитала. Однако для покрытия рисков, банкам требуется 450 млрд тенге (\$1,2 млрд) дополнительного основного капитала. Об этом сообщил заместитель председателя Агентства РК по регулированию и развитию финансового рынка Олег Смоляков.
- **Инфляция в Казахстане по итогам 2019 года составила 5,4%.** По данным Комитета по статистике, с декабря 2018 года по декабрь 2019-го продовольственные товары в стране подорожали на 9,6%, непродовольственные – на 5%, платные услуги – на 0,7%. Темпы инфляции оказались в прогнозируемом диапазоне ЦБ 4-6%.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



# Народный банк Новые рубежи

Акции Народного банка обновляют максимумы с момента сплита в 2012 году

## Причины для покупки:

- 1. Продолжение ралли.** С начала августа 2019 года акции начали медленно корректироваться от уровня 134 тенге. Во время SPO, проведенного в начале октября, инвесторы получили возможность купить ГДР банка по \$11,75 за штуку, и к моменту написания этого обзора уже получили доходность 24,7%. После SPO котировки начали быстрое восстановление и снова уперлись в уровень сопротивления 134 тенге. В тот момент стало понятно, что для продолжения роста акциям необходимо преодоление данной отметки. Технически котировки могли бы сформировать фигуру двойной вершины и начать снижение, однако довольно сильные фундаментальные позиции препятствовали бы такому сценарию. 9 января текущего года цены на акции Народного банка наконец смогли пробить уровень 134 тенге, что создает перспективы для позитивной динамики вплоть до дивидендной отсечки в апреле 2020 года. Напомним, что долгосрочный восходящий тренд для данной бумаги начался в мае 2016 года, с тех пор она прибавила в цене 376%. Также нельзя забывать о достаточно высоком уровне ликвидности банка. Его высоколиквидные активы составляют 60,5% от всех обязательств, что делает Народный банк достаточно устойчивым к риску оттока депозитной базы.
- 2. Дивидендные ожидания.** Мы придерживаемся консервативного сценария и ожидаем, что на дивиденды по итогам 2019-го будет направлено 50% чистой прибыли. В долгосрочном периоде дивидендные ожидания остаются

довольно позитивными. Мы считаем высокой вероятностью превышение долей прибыли, направляемой на дивиденды, 50% в 2021 году. Руководство Народного банка прогнозирует прибыль свыше 320 млрд тенге за прошлый год, что, в принципе, соответствует нашим прогнозам. Мы ожидаем, что в апреле 2020 года акционеры получат дивиденд в размере 13,6 тенге на акцию, что принесет им 10% доходности в текущих котировках. Однако мы полагаем, что ближе к выплате дивидендов доходность по ним может снизиться в район 8%. В этом случае таргет по акции станет выше нашей фундаментальной оценки в 161 тенге.



Тикер KASE: **HSBK**  
Текущая цена: **136,5 тенге**  
Целевая цена: **161 тенге**  
Потенциал роста: **18%**

## Динамика HSBK на KASE



Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Германии

## Курс на исторический максимум

DAX вновь подошел к обновлению рекордов на ожиданиях предварительного соглашения о торговле между США и КНР

Торговая неделя с 23 по 27 декабря ожидаемо оказалась тихой и низколиквидной из-за рождественских праздников: биржа работала лишь в понедельник и пятницу. За это время DAX прибавил 0,14%. Наиболее ярким событием этих дней стало обрушение котировок биотеха Qiagen NV на 18%, после того как компания отказала всем потенциальным покупателям.

С 30 декабря по 3 января DAX упал 0,88%. В первый торговый день недели индекс опустился на 0,66%, а в первый торговый день 2020 года вырос на 1,03% в ожидании первой фазы сделки между КНР и США. В пятницу немецкий рынок просел на 1,25% на новости о ликвидации Штатами иранского генерала Сулеймани, которая накалила геополитическую обстановку на Ближнем Востоке. Ситуация привела к росту цен на нефть, что оказало давление на котировки авиаперевозчиков. Так, акции Lufthansa за день обвалились на 6,6%.

Первая полная торговая неделя 2020 года могла стать исторической для немецкого фондового рынка. Индекс DAX за этот период набрал ровно 2% и подошел вплотную к рекордным максимумам. В понедельник индекс продолжил падение на фоне обострения

ситуации на Ближнем Востоке, но последовавшие события показали, что связанные с ней опасения не оправдались. В результате индекс начал медленно восстанавливать потерянные позиции и в четверг открылся с гэпом вверх, прибавив по итогам дня 1,31% на фоне глобального позитива на рынках и снижения напряженности между Ираном и США, после заявления Трампа. В пятницу динамику торгов определили данные по рынку труда США за декабрь, зафиксировавшие количество новых рабочих мест на уровне 145 тыс. при ожидавшихся 166 тыс.



### Ожидания и стратегия

Индекс вновь оказался у исторических максимумов и сломал дивергенцию на четырехчасовом графике. Вероятнее всего, движение вверх будет продолжено и мы увидим обновление максимумов с дальнейшим ростом. В обратном случае индекс будет двигаться в диапазоне 13300-13600 пунктов. В пользу реализации второго варианта сценария свидетельствует нахождение DAX около верхней границы канала.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 10.01.2020	Значение на 20.12.2019	Изменение, %
DBK GR Equity	7,67	7,01	9,3%
MRK GR Equity	113,30	104,35	8,6%
RWE GR Equity	29,13	27,13	7,4%
UTDI GR Equity	31,21	29,42	6,1%
BAYN GR Equity	75,25	71,08	5,9%
ADS GR Equity	308,30	291,55	5,7%
PUM GR Equity	72,10	68,50	5,3%
WDI GR Equity	110,60	105,10	5,2%
MAN GR Equity	43,64	41,64	4,8%
SRT3 GR Equity	200,20	191,40	4,6%
IFX GR Equity	21,31	20,40	4,5%
VOW3 GR Equity	184,32	176,76	4,3%
MTX GR Equity	268,40	257,60	4,2%
VOW GR Equity	181,95	174,70	4,1%



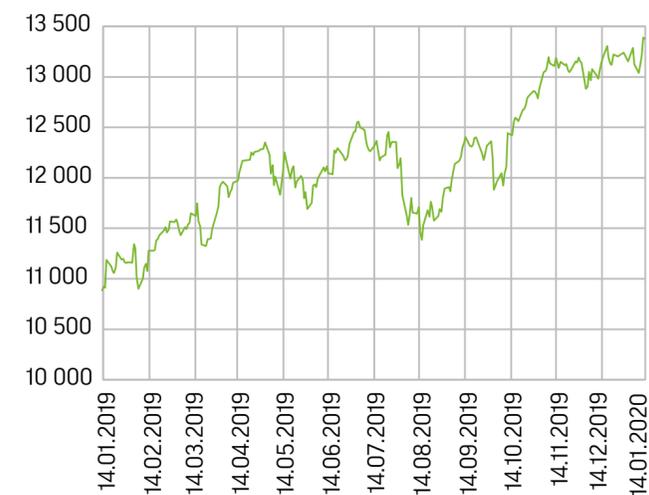
# Рынок Германии

## Важные новости

- Ликвидация американцами генерала Касема Сулеймани вызвала негативную реакцию на рынках из-за опасения эскалации конфликта. Тем не менее, даже несмотря на атаку американской военной базы, обе стороны не решились увеличивать градус напряжения.
- Объемы заказов промышленных предприятий Германии в ноябре упали на 1,3% при прогнозе роста на 0,3%. Спрос из-за рубежа упал на 3,1%, минимума с февраля 2019 года. Тем не менее объем заказов от внутренних клиентов вырос на 1,6%.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



# Fresenius Medical Care AG & Co.

## Эффективность и экономичность на высоте

Драйвером дальнейшего роста котировок компании станет продвижение ее новых продуктов, получивших высокие оценки экспертов

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. **Fresenius Medical Care получила высокие оценки качества и занимает лидирующую позицию на рынке.** Fresenius Kidney Care, подразделение Fresenius Medical Care North America и ведущая национальная сеть диализных центров, продолжает улучшать качество клинических исследований, согласно данным правительства США. Более 94% центров Fresenius были оценены от 3 баллов и выше по пятибалльной шкале.

2. **Fresenius Medical Care в ноябре презентовала новые передовые системы очистки воды для гемодиализа.** Системы очистки AquaVplus и AquaC UNO H обеспечивают лучшую в отрасли эффективность и характеристики. Эти технологии будут доступны в первом квартале 2020 года во всех центрах и больницах. Системы разработаны для снижения потребления воды и электроэнергии, это самые эффективные и экономичные продукты в своем классе. AquaVplus и AquaC UNO H использует обратный осмос для удаления органических и неорганических веществ и микробных загрязнений из воды, необходимой для гемодиализа и других видов терапии. Обе системы включают возможности удаленного мониторинга процедуры и самопроверки безопасности системы при каждом включении питания, чтобы обеспечить соблюдение гигиенических условий на всем пути прохождения жидкости до входа в аппарат для диализа.

3. **Последние обновления инвестдомов.** Из последних 11 рекомендаций аналитиков лишь у одного целевая цена

ниже текущей рыночной. Эксперты Jyske Bank дают рекомендацию «покупать» с целевой ценой в 84 евро, аналитики AlphaValue – с таргетом 84,4 евро, Commerzbank и Berenberg установили цели на уровне 89 евро и 89,95 евро соответственно и также предлагают открывать лонги по данной бумаге. Средний таргет по ней равняется 78,07 евро.

4. **Техническая картина.** В декабре акции удержали важный уровень поддержки 64 евро и на текущий момент тестируют сопротивление на отметке 67 евро. В случае ее пробоя возможно движение в диапазон 69-70 евро.



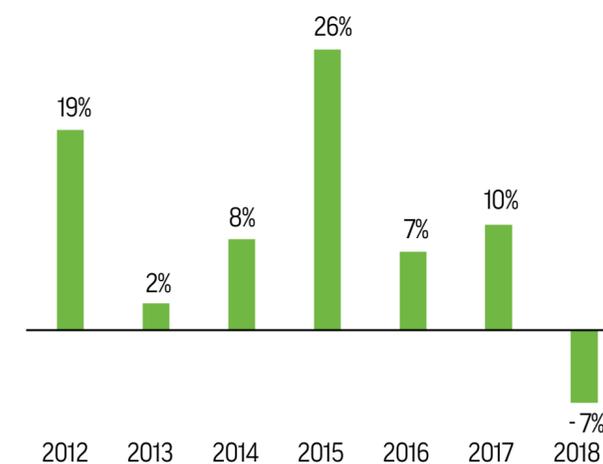
### Среднесрочная идея

Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA  
Тикер на Xetra: FME  
Текущая цена: 66,26 евро  
Целевая цена: 78,07 евро  
Потенциал роста: 17,8%  
Дивидендная доходность: 1,76%

### Динамика акций FME на XETR



### Темпы роста выручки с 2012 года



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



30 декабря Tesla (TSLA) начала поставлять электромобили, выпущенные на шанхайском заводе, менее чем через год после начала его строительства. Первую производственную площадку компании за пределами Соединенных Штатов начали строить в январе 2019 года. В эксплуатацию предприятие было введено в октябре. Tesla намерена выпустить 250 тыс. электромобилей спустя год после начальной фазы производства Model Y.

Начало поставок через 357 дней после старта строительства фабрики стало новым рекордом для транснациональных автомобилестроительных корпораций в Китае.

Tesla 30 декабря отметила начало поставок специальным мероприятием, на котором 15 сотрудников компании получили купленные ими автомобили. Министерство промышленности и информационных технологий страны заявило, что добавило Model 3 китайского производства в список автомобилей, не облагаемых налогом на покупку.

Представители компании заявили, что Tesla будет наращивать поставки со следующего месяца.

3 января Tesla сообщила о том, что по итогам 2019 года продала 367,5 тыс. электромобилей. Это на 50% выше объема предыдущего года и укладывается в запланированный диапазон 360-400 тыс. электромобилей.

Акции Tesla установили новый абсолютный максимум на фоне этой новости. С начала года котировки повысились на 25%, поднявшись выше \$520.

13 января стало известно, что Exxon Mobil Corp. (XOM) планирует продать нефтяные активы в Экваториальной Гвинее. В частности, покупателя ищут на долю крупнейшего по объемам добычи в стране месторождения Zafiro. Здесь производится 90 тыс. баррелей нефти в сутки при совокупной ежедневной добыче в Экваториальной Гвинее в объеме 120 тыс. баррелей. Представитель Exxon сообщил, что компания ищет покупателя, но пока соглашения не достигнуты. Ранее в компании уже озвучивали планы продажи активов по всему миру на общую сумму около \$25 млрд. Exxon сокращает свое присутствие в регионах с высокими рисками.

По словам министра горнодобывающей промышленности Экваториальной Гвинеи, заменой американскому нефтедобытчику в разработке месторождений страны могут стать российские компании. Действительно, российские нефтяные гиганты наращивают присутствие в сырьевом секторе Африки. В частности, Газпром (MOEX: GAZP), Роснефть (MOEX: ROSN) и Татнефть (MOEX: TATN) пытаются усилить свои позиции в Ливии.

На 30 декабря «Звездные войны: Скайуокер. Восход» киностудии Walt Disney Co. (DIS) второй уик-энд подряд возглавляли таблицу лидеров американского проката, собрав к тому моменту около \$361,8 млн в США и Канаде и \$724,8 млн – по всему миру за их пределами. Кассовые сборы в рождественские дни составили \$32,2 млн, это вторая по величине сумма в истории.

Последнее время Walt Disney Co. Успешна. Компания выпустила сильный отчет за третий квартал 2019 года, на недавно запущенный потоковый сервис Disney+ в первые сутки после запуска подписались более 10 млн человек, в результате чего акции компании на NYSE сразу выросли на 3,5%. Кроме того, компания объявила, что с начала 2019 года ее кассовые сборы превысили \$10 млрд после выхода в прокат анимационного фильма «Холодное сердце-2» – это самая большая сумма в истории. Успех новой части «Звездных войн» увеличит этот результат.

Акции Disney находятся в списке рекомендованных нашей компанией к покупке, текущий потенциал роста составляет около 13%.

4 февраля компания опубликует квартальный отчет. Ждем, что релиз позволит цене акций DIS приблизиться к нашему таргету на уровне \$165.

**ExxonMobil**



Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Boeing Co (BA) рассматривает планы по привлечению новых кредитов, чтобы поддержать свои финансы после запрета на эксплуатацию лайнеров 737 MAX. Об этом со ссылкой на информированные источники сообщила 6 января Wall Street Journal. По данным издания, компания также рассматривает отсрочку некоторых капиталовложений, замораживание приобретений и сокращение расходов на научные исследования, чтобы сохранить наличные деньги.

10 января стало известно, что крупнейший поставщик Boeing компания Spirit AeroSystems Holdings, Inc. (SPR) планирует уволить более 20% сотрудников завода в Уичито, штат Канзас, в связи с неопределенностью в отношении будущего лайнера 737 MAX.

Сокращение более 15% всего штата компании стало первым серьезным нарушением для цепочки поставок Boeing со времени введения запрета на полеты 737 MAX. Оптимизация такого масштаба станет препятствием для долгосрочного плана Boeing по увеличению производства MAX, после того как будет разрешено возобновить его коммерческие полеты.

Акции Boeing растут на 1,2% с начала года. За весь прошлый год акции прибавили всего 1%, несмотря на сильный рост рынка.

6 января Акции Plug Power Inc. (PLUG) подорожали на 18% на новости о заключении контракта на сумму \$172 млн с крупной неназванной компанией. Ралли произошло на фоне очевидного возобновления интереса к акциям производителей топливных элементов, о чем свидетельствует, например, рост почти на 300% стоимости акций FuelCell Energy Inc. (FCEL) с начала декабря.

Перед открытием основной сессии 6 января Plug Power заявила, что получила в конце 2019 года заказ на развертывание в ближайшие два года сети водородных топливных элементов для фирмы из списка Fortune 100.

Еще в сентябре в Plug Power делились планами достичь выручки \$1 млрд к 2024 году. Это означает рост показателя почти в четыре раза, так как в 2019 году компания рассчитывает на выручку в диапазоне \$235-245 млн.

Рынок Plug Power оценивается в сумму более \$30 млрд. Основным драйвером роста выручки Plug Power, по мнению компании, станет сегмент решений для погрузочно-разгрузочных работ, который к 2024 году будет приносить ей около \$750 млн. В настоящее время значительную часть дохода от водородных топливных элементов Plug Power формируют продажи энергоустановок для вилочных погрузчиков. Топливные элементы являются хорошей альтернативой токсичным и тяжелым свинцовым аккумуляторам и не загрязняют складские помещения выхлопными газами, как двигатели внутреннего сгорания.

Прогноз Plug Power оптимистичен, но достижим в случае благоприятных условий на рынке и продолжения увеличения спроса на экологически чистую энергию. Похоже, что ожидания менеджмента начинают подтверждаться. В результате с начала года котировки компании прибавляют уже около 30%.



## 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
AMZN	Amazon.Com.Inc.	Интернет и прямая розничная торговля	928,99	01.14.2020	1891,3	1873,7	2179,1	2021-01-10	15,22%	Покупать
SRPT	Sarepta Therapeutics	Биотехнологии	9,55	2019-12-24	132,3	128,31	186,7	2020-12-30	41,08%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc.orporated	Производство электронного оборудования	103,90	2019-12-24	88,43	91,00	108,94	2020-12-30	23,19%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics, Inc.	Биотехнологии	4,94	2019-12-24	77,80	82,10	95,62	2020-12-30	22,90%	Покупать
DISCA	Discovery, Inc.	Средства массовой информации	16,07	2019-12-24	32,35	31,91	42,61	2020-12-30	31,73%	Покупать
CMCSA	Comcast Corporation	Телекоммуникационные услуги	209,6	2019-12-24	43,53	46,08	52,40	2020-12-30	20,37%	Покупать
ALNY	Alnylam pharmaceuticals Inc.	Фармацевтическая продукция	13,08	2019-12-24	117,33	117,34	145,83	2020-12-30	24,35%	Покупать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	62,52	2019-12-03	60,38	60,38	116,09	2020-12-01	94,65%	Покупать
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	44,59	2019-11-04	93,56	90,28	110	2020-10-29	22%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc.	Гостиницы, рестораны и места отдыха	14,63	2019-10-22	110,16	119,32	126	2020-10-16	6%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	7,22	2019-10-02	61,64	66,34	84	2020-09-26	27%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc.	Производство программного обеспечения	6,90	2019-09-17	27,21	35,89	31	2020-09-11	-14%	Продавать
MTCH	Match Group Inc.	Цифровые средства информации	19,16	2019-09-03	84,81	68,42	95	2020-08-28	39%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc.	Инвестирование в недвижимость (REIT)	20,14	2019-08-21	315,74	304,72	355	2020-08-15	17%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	16,86	2019-08-07	14,1	13,98	16,5	2020-08-01	18%	Покупать
AYX	Alteryx Inc.	Производство программного обеспечения	7,02	2019-11-26	110,84	107,83	120	2020-11-20	11%	Покупать
T	AT&T Inc.	Телекоммуникационные услуги	272,62	2019-07-09	34,17	37,32	42	2020-07-03	13%	Покупать
ILMN	Illumina Inc.	Фармацевтическая продукция	46,99	2019-07-22	357	319,67	323,2	2020-07-16	1%	Держать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,19	2019-10-15	47,51	59,12	59	2020-10-09	0%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	250,82	2019-08-02	48,68	57,66	50	2020-07-27	-13%	Продавать
EBAY	eBay Inc.	Интернет и прямая розничная торговля	28,39	2019-07-19	37,38	34,90	48	2020-07-13	38%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	4,89	2019-08-21	155,76	106,20	145	2020-08-15	37%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc.	Развлечения	4,83	2019-08-02	69,37	61,52	78	2020-07-27	27%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	271,48	2019-08-02	107,79	150,62	165	2020-07-27	10%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc./DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	43,94	2019-07-23	19,98	19,40	22	2020-07-17	13%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	148,66	2019-09-02	92,22	110,91	118	2020-08-27	6%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc.	Развлечения	41,66	2019-09-24	43,96	54,23	48	2020-09-18	-11%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	4,08	2019-08-02	145,94	162,21	144	2020-07-27	-11%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	49,56	2019-01-29	167,48	190,07	185	2020-01-24	-3%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	51,26	2019-01-15	37,87	35,88	42	2020-01-10	17%	Покупать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc.по \$23,50 за акцию							
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	15,03	2019-10-01	46,2	39,86	70	2020-09-25	76%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc.	Металлургия и добывающая промышленность	2,27	2019-08-21	8,37	8,41	9	2020-08-15	7%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc.	Биотехнологии	83,65	2019-08-02	67,35	66,12	69	2020-07-27	4%	Держать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	3,31	2019-08-02	84,05	77,71	87	2020-07-27	12%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc.	Производство электронного оборудования	2,84	2019-08-02	19,04	19,69	18	2020-07-27	-9%	Продавать
DLB	Dolby Laboratories Inc.	Производство электронного оборудования	6,75	2018-11-07	68,41	67,39	58	2019-11-02	-14%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc.	Профессиональные услуги	23,94	2019-08-02	153,23	146,11	165	2020-07-27	13%	Покупать
RUN	Sunrun Inc.	Производство электрооборудования	1,60	2019-01-15	12	13,55	16	2020-01-10	18%	Покупать

Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Amazon. И целого мира мало

Компания проводит активную экспансию на рынках ретейла, фармацевтики, стриминговых сервисов и даже логистических услуг и активно работает над повышением маржинальности

Amazon – крупнейшая в мире онлайн-площадка для ретейла, которая также предоставляет множество дополнительных услуг для бизнеса. Доход компании генерируют главным образом такие направления, как Online Stores, Third-party Seller Services, AWS, Physical Stores, Subscription Services и Other. Компания проводит активную экспансию на рынках ретейла, фармацевтики, стриминговых сервисов и даже логистических услуг путем приобретения компаний, дополняющих основную бизнес-модель. Основной акцент при этом делается на развитие сегмента платной подписки и AWS, Amazon Web-Services, которые наиболее рентабельны и уверенно наращивают долю в совокупной выручке компании.

Развитие сервиса доставки в день покупки и увеличение количества подписок на сервис Amazon Prime будет стимулировать рост выручки Amazon в 2020 году, но неуверенная динамика операционной маржи может ограничить компанию в увеличении затрат на дальнейшее развитие этих сервисов. По мере того как фокус будет смещаться с облачных сервисов на корпоративные продажи, расходы на персонал могут повыситься из-за необходимости конкурировать с Google и Microsoft. Возможно, это ограничит рост операционной маржи сегмента AWS в 2020 году. Благодаря уникальной бизнес-модели Amazon работает одновременно в секторе B2B и B2C, предоставляя торговые онлайн-площадки для компаний, которые поставляют товары прямым потребителям. Выступая в качестве универсального посредника, компания в последние годы стала центральным контрагентом. Из-за этого против нее были инициированы антимонопольные расследования. Тем не менее Amazon продолжает успешно развиваться, захватывая все новые сегменты рынка. Prime Video стало полноценным конкурентом стриминговым сервисам. Облачные сервисы позволяют более уверенно прогнозировать долгосрочную динамику выручки. В прошлом году Amazon стал активнее наращивать долю на рынке онлайн-рекламы. Компания способна занять на нем более 9%, отняв 1% рекламной выручки у лидера сегмента интернет-рекламы Google. Ожидаем, что в 2020 году Amazon перейдет к более активному развитию корпоративных продаж (платформа с более высокой операционной маржой) и программного обеспечения для услуг (SaaS). Этот переход должен позволить компании и далее повышать операционную маржинальность в сегменте AWS. Однако, несмотря на позитивные сигналы, рост выручки от облачных сервисов Amazon с годовым объемом продаж более

\$35 млрд, скорее всего, замедлится с 40% до 30-35%. В сегменте облачных услуг Amazon около 80% выручки приходится на продажи услуги по доступу к инфраструктуре, которая включает в себя мощности для вычисления и хранения. По мере расширения доли рынка конкурентов потенциал улучшения маржинальности для сегмента может быть ограниченным. Чтобы превентивно снять это ограничение, Amazon предлагает большее количество сервисных решений на основе Alexa, инструментов машинного обучения и искусственного интеллекта, представленных в сегменте AWS. Являясь наиболее крупным провайдером сервисов AWS в США и опережая ближайшего конкурента Microsoft более чем в два раза, Amazon формирует базу для дальнейшего технологического лидерства в данном сегменте и увеличения доли его выручки для постепенного достижения паритета с ключевым бизнес-направлением ретейлом. В случае дальнейшего устойчивого развития сегмента AWS менеджмент Amazon может принять решение о выделении данного подразделения в отдельную дочернюю компанию, которая будет оцениваться в соответствии с ожиданиями рынка и сопоставимой стоимостью конкурентов (\$382 млрд в рамках консервативной оценки по мультипликатору EV/EBITDA и \$201 млрд в рамках консервативной оценки по мультипликатору EV/Sales, что дает консолидированную оценку \$291 млрд без учета 20%-й премии и \$350 млрд с включенной в стоимость премией).

Целевая прогнозная цена акций компании базируется на оценке дисконтированных денежных потоков. До конца года мы ожидаем достижения котировками отметки \$2179. В рамках финансовой модели мы прогнозируем рост (CAGR) выручки на уровне 14,3% в год в течение следующих четырех лет, а также оптимизацию издержек компании для повышения маржинальности по EBITDA с 11% в 2020 году до 12% к 2024-му. Компания не ведет агрессивной политики по выкупу акций с рынка, что позволяет ей более эффективно проводить инвестиционную программу без привлечения значительного внешнего финансирования. Несмотря на объективные лидирующие позиции Amazon, мы оцениваем его акции по медианному наблюдению. Оценка дисконтированных денежных потоков является ключевой, показывая среднюю цену в \$2179 за акцию при WACC 10% и Terminal Growth Rate 2%. Для формирования рыночной оценки мы использовали прямых конкурентов компании в секторе онлайн-продаж: eBay, Etsy Inc., JD.com, Alibaba Group и Vipshop Holdings



Тикер: **AMZN**  
 Цена акций на момент анализа: **\$1 891,30**  
 Текущая цена акций: **\$2 179,14**  
 Целевая цена акций: **\$146**  
 Текущий потенциал роста: **15,22%**



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ALNY US Equity	0,43%	-0,61%	7,40%	8,92%	16,95%
S&P 500	0,70%	1,29%	3,77%	10,86%	27,32%
Russell 2000	0,72%	0,38%	1,93%	10,91%	16,53%
DJI	0,29%	0,71%	2,74%	7,91%	20,90%
NASDAQ Composite	1,04%	2,23%	6,17%	15,22%	34,29%



# Инвестиционная идея для американского рынка

Limited. Средняя целевая цена по пяти мультипликаторам показывает оценку на уровне \$152,94 за акцию. Менеджмент при этом прогнозирует продажи за четвертый квартал 2019-го на уровне \$80,0-86,5 млрд, (+11-20% г/г). Ожидается, что операционная прибыль составит \$1,2-2,9 млрд по сравнению с \$3,8 млрд в четвертом квартале 2018 года.

Ввиду активной оптимизации издержек и увеличения маржинальности бизнеса финансовые риски для Amazon незначительны. Торговая война между США и Китаем замедлила рост выручки компании, но не повлияла на маржинальность, что подтверждает устойчивость

Amazon к макрорискам. При этом благодаря значительному объему наличности и минимальной долговой нагрузке компания остается платежеспособной по долговым обязательствам и сохраняет средства для возможного выкупа акций или выплаты дивидендов. Одним из наиболее вероятных рисков для Amazon является антимонопольная повестка правительств США и Великобритании, которые планируют ограничить влияние IT-гигантов на экономику путем расширения полномочий профильных регуляторов, в том числе и антимонопольных ведомств.

Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Анализ коэффициентов	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE	28%	20%	19%	21%	23%	20%	18%
ROA	7%	6%	7%	9%	10%	10%	10%
ROCE	15%	13%	14%	17%	20%	18%	17%
Выручка/Активы (x)	1,43x	1,45x	1,47x	1,45x	1,41x	1,34x	1,24x
Козф. покрытия процентов (x)	8,77x	10,38x	13,20x	20,15x	29,05x	32,99x	36,91x

Маржинальность, в %	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Валовая маржа	35%	37%	40%	40%	40%	42%	44%	44%	44%
Маржа по EBITDA	9%	9%	12%	12%	11%	12%	12%	12%	12%
Маржа по чистой прибыли	2%	2%	4%	4%	4%	5%	7%	7%	7%

Финансовые показатели, \$ млн	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Выручка	135 987	177 866	232 887	279 464	331 165	388 457	453 758	514 108	565 518
Основные расходы	88 265	111 934	139 156	167 679	197 706	225 305	254 104	287 900	316 690
Валовая прибыль	47 722	65 932	93 731	111 786	133 460	163 152	199 653	226 207	248 828
SG&A	9 665	13 743	18 150	22 357	26 493	31 077	36 301	41 129	45 241
EBITDA	12 302	15 584	27 762	33 674	36 384	44 992	56 605	62 184	70 480
Амортизация	8 116	11 478	15 341	20 259	19 494	19 743	20 305	21 055	22 411
EBIT	4 186	4 106	12 421	13 414	16 889	25 250	36 301	41 129	48 069
Процентные выплаты (доходы)	384	646	977	880	617	350	35	-1 225	-1 868
EBT	3 892	3 806	11 261	12 534	16 272	24 900	36 266	42 353	49 937
Налоги	1 425	769	1 197	1 932	2 509	3 839	5 591	6 530	8 489
Чистая прибыль	2 467	3 037	10 064	10 602	13 763	21 061	30 674	35 824	41 448
Diluted EPS	\$4,90	\$6,15	\$20,14	\$21,25	\$26,93	\$40,27	\$57,34	\$65,49	\$74,15
	\$0,01	\$0,01	\$0,01	\$0,04	\$0,05	\$0,08	\$0,11	\$0,12	\$0,14

**amazon**



## Обзор доверительного управления на 16 января

### Глобальная картина

Американский фондовый рынок продолжил обновлять исторические максимумы в преддверии сезона отчетностей на фоне удовлетворительного состояния экономики и сниженных геополитических рисков. Одной из главных тем начала года стал конфликт США и Ирана, связанный с ликвидацией американскими военными иранского генерала Сулеймани. Внешнеполитическая напряженность спровоцировала кратковременное снижение интереса инвесторов к рисковому активам. Между тем эскалации конфликта не последовало, поэтому аппетит к риску уже почти полностью восстановлен. Внимание инвесторов переключилось на подписание первой фазы торговой сделки между США и Китаем. В дополнение к ведущимся торговым переговорам ожидается, что стороны восстановят формат диалога

на экономические темы, предполагавший встречи каждые полгода. После подписания первой фазы сделки внимание участников рынка переключится на более острые вопросы торговых отношений двух стран, такие как киберпреступность и субсидии для китайской промышленности.

### Фокус на сезон отчетностей

Сезон отчетностей традиционно начался с финансового сектора, от которого по итогам четвертого квартала ожидается рост EPS на 7,3% г/г. Тем не менее вполне возможно, что прибыль крупнейших банков США достигла локального пика на уровне \$120,3 млрд в 2018 году и по итогам 2019-го будет зафиксировано ее сокращение до \$119,5 млрд. В целом по компаниям, входящим в S&P 500, ожидается снижение EPS на 2% по итогам квартала, однако рынок учитывает в теку-

щих ценах ожидания по повышению EPS на 4,5-6,5% в первом полугодии 2020 года. Форвардное 12-месячное соотношение P/E по S&P 500 составляет 18,4, что выше пятилетнего среднего значения.

### Макроэкономическая статистика

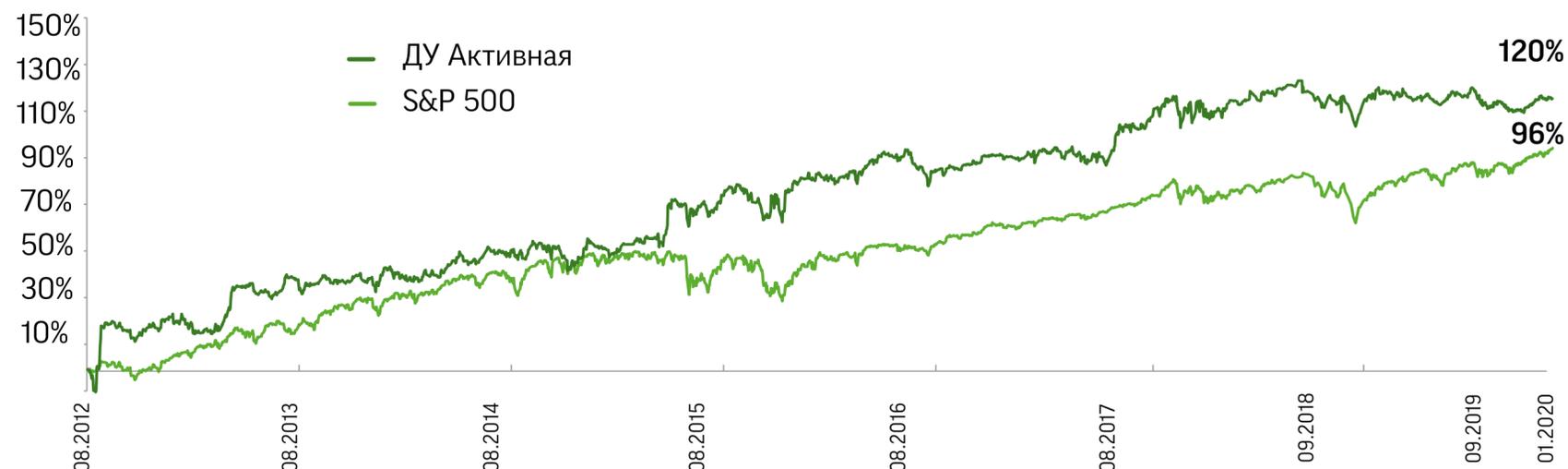
Год начался с неоднозначной макроэкономической статистики. В декабре был зафиксирован более слабый, чем ожидалось, годовой рост зарплат в США (+2,9% против прогноза +3,1%). Снижение с 48,1 до 47,2 пункта продемонстрировал индекс деловой активности в производственном секторе (ISM). Тем не менее композитный индекс деловой активности от Markit повысился с 52,0 до 52,7 пункта благодаря уверенному росту в секторе услуг, что внушает оптимизм в отношении перспектив американской экономики.

### Последние изменения

Покупка GLD по \$140,88 – 24 декабря  
Покупка CARA по \$16,91 – 24 декабря  
Покупка RLH по \$3,57 – 24 декабря  
Покупка QUAD по \$4,85 – 30 декабря  
Покупка TACO по \$8,02 – 02 января  
Продажа VEC по \$55 – 6 января  
Продажа DISCK по \$29,64 – 6 января  
Продажа LCI по \$8,13 – 6 января  
Продажа MUSA по \$111,05 – 6 января  
Покупка CVA по \$15,16 – 6 января  
Продажа AVY по \$125,87 – 7 января  
Продажа AJRD по \$52 – 7 января  
Покупка LRN по \$20,8 – 7 января  
Покупка MOBL по \$5,05 – 9 января

### Техническая картина

Технический график индекса S&P 500 сигнализирует о том, что после сильного роста в декабре в краткосрочной перспективе не исключены консолидация или коррекция. Индикатор RSI демонстрирует перекупленность, и для продолжения ралли его текущие значения неблагоприятны. К тому же по RSI есть признаки «медвежьей» дивергенции. При этом S&P 500 удерживается на линии аптренда, тянущейся с 2016 года, что выступает для него поддержкой.



Инвестиционный  
обзор №190  
16 января 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Дивидендная стратегия

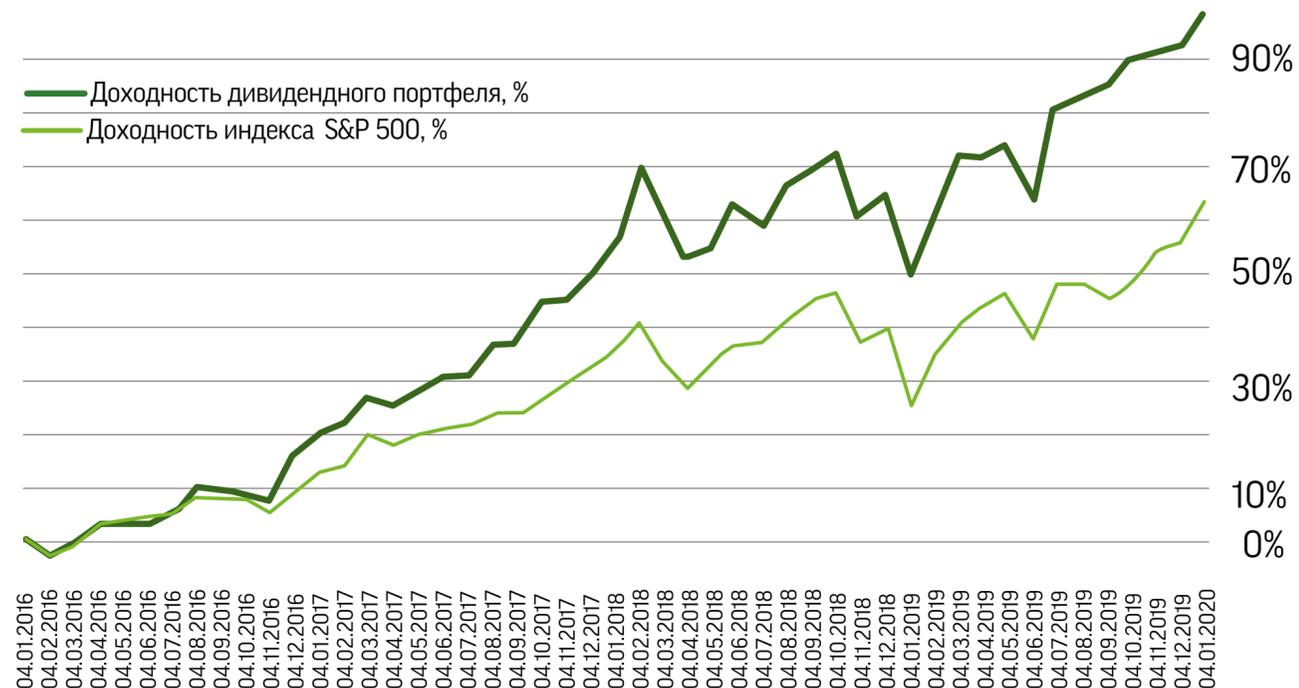
## Дивидендный портфель

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

### Озвученные тренды

В центре внимания консервативных инвесторов остаются торговые переговоры между США и Китаем. Однако позитивный эффект заключения первой фазы сделки уже отыгран рынком, поэтому фокус постепенно будет смещаться на более сложные экономические вопросы. Камнем преткновения в американо-китайских переговорах стали киберпреступность и субсидирование китайских корпораций. Монетарная политика в развитых странах останется стимулирующей, что поддерживает рост мировых фондовых рынков и выгодно консервативным инвесторам. Мы не ожидаем существенных изменений по итогам заседания ЕЦБ 23 января, в то время как очень слабые макроэкономические показатели Великобритании могут заставить Банк Англии снизить ставку с 0,75 до 0,5 на заседании 30 января. Рынок деривативов оценивает вероятность снижения ставки в 45%.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млн	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group	70,1	58,4	3,3
BA	Boeing Co	185,8	330,2	2,5
T	AT&T	278,3	38,1	5,4
GD	General Dynamics	52,4	181,1	2,2
MSFT	Microsoft Corporation	1 245,6	163,3	1,2
WFC	Wells Fargo	220,4	52,1	3,8
TXN	Texas Instruments	121,5	130,0	2,5
UPS	United Parcel Service	100,2	116,8	3,3



### Последние изменения

1. Акции Boeing находятся под давлением из-за того, что в конце декабря австралийская компания Qantas Airways предпочла продукцию главного авиаконцерна конкурента Airbus, после того как два года выбирала, чьи самолеты будут выполнять самые длительные прямые перелеты в мире (более 19 часов) из Сиднея в Нью-Йорк и Лондон.
2. Новым CEO корпорации Boeing стал Дэвид Кэлхун, который до этого был членом совета директоров.
3. Квартальные результаты международного банка Wells Fargo & Company оказались хуже ожиданий. Прибыль на акцию в четвертом квартале серьезно недотянула до прогноза (\$0,60 против \$1,12) на фоне увеличения затрат, а выручка составила \$19,86 млрд, притом что ожидался показатель на уровне \$20,1 млрд



# Обзор венчурных инвестиций

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

### **Elephant Robotics**

На ежегодной выставке электронных устройств CES был представлен стартап **Elephant Robotics**, привлечший пристальное внимание посетителей. Стартап создает роботов в виде домашних питомцев, в частности котов. Робот-питомец работает автономно, реагирует на прикосновения и голос, а также умеет играть с игрушками. Со временем «питомец» будет обучаться в зависимости от внешних условий. Он может стать более «болтливым», если с ним часто разговаривать, или «игривым», если часто играть с ним. Таким образом, каждый робот-питомец со временем приобретет свою индивидуальность. Основатель стартапа сообщил о первой серийной партии роботов, которая выйдет в марте 2020 года. Пока стартап находится на этапе краундфандинга и привлек порядка \$120 тыс.

### **InsightFinder**

**InsightFinder** – стартап, за которым стоит 15 лет академических исследований по нахождению системных ошибок и причин их возникновения. Основатель стартапа, профессор университета North Carolina State University, выяснил, что системные сбои, происходящие в компьютерах, смартфонах и других устройствах, цикличны и поддаются прогнозированию. Для нахождения, прогнозирования и даже автоматического исправления ошибок команда стартапа использует искусственный интеллект. Это позволяет с вероятностью больше 50% предупредить пользователя о грядущем сбое. Система поможет компаниям оперативно устранять проблемы в ИТ. 30 декабря прошлого года компания привлекла дополнительные \$2 млн от фонда IDEA Fund Partners и в сумме у компании теперь \$6 млн.

### **VIRTUAL INCISION**

Последние семь лет использование роботизированных устройств в хирургии стало одной из самых обсуждаемых тем. Оперирующие в этом сегменте компании выглядят одной из лучших идей для инвестирования. **Virtual Incision Corporation** – компания, разрабатывающая роботизированную платформу **MIRA** для малоинвазивного хирургического вмешательства. Обладая компактными размерами, платформа может легко перемещаться внутри тела пациента для проведения операций. При этом процесс послеоперационного восстановления идет гораздо быстрее, чем при традиционном хирургическом вмешательстве. В январе компания привлекла \$20 млн на развитие своего продукта от фонда **Bluestem Capital**, за всю историю стартапа объем вложенных в него средств составил \$64,7 млн.

### **ORCAM**

**OrCam** – компания, которая производит портативные устройства для слабовидящих, анонсировала новый продукт **MyEye 2** – устройство, позволяющее людям с плохим зрением ориентироваться в пространстве. Прибор способен распознавать лица, окружающую обстановку и транслировать пользователю информацию об этом, а также «читать» для него текст. Помимо **MyEye** компания разрабатывает устройство **OrCam Hear**, позволяющее без помех разговаривать через bluetooth-наушники в шумных местах, и **OrCam Read** для людей, страдающих дислексией. В 2018 году компания привлекла \$30,4 млн от **Clal Insurance Enterprises Holdings**, общая сумма инвестиций составила \$86,4 млн.



# IPO 1Life Healthcare

## Круглосуточная медицинская помощь

3 января заявку на IPO подала компания 1Life Healthcare, известная своим брендом One Medical, который был основан в 2007 году с целью упрощения получения медицинской помощи

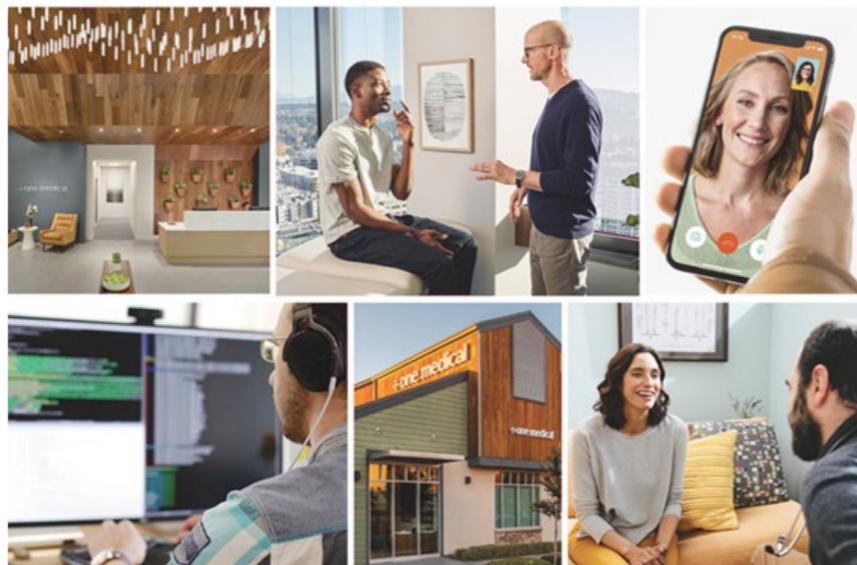
### Чем интересна компания?

**1. О компании.** 1Life Healthcare известна своим брендом One Medical, который был основан в 2007 году. Бизнес-концепция компании заключается в повышении доступности медицинских услуг. One Medical представляет собой сеть клиник первичной медико-санитарной помощи. Эта сеть позиционирует себя как technology-powered model. Компания активно использует такие цифровые сервисы, как онлайн-планирование и запись к врачу, а также виртуальное консультирование. За свою историю 1Life Healthcare привлекла \$532,1 млн, а на последнем инвестраунде была оценена в \$1,5 млрд. В число инвесторов One Medical входят GV (ранее Google Ventures), JP Morgan Asset Management, DAG Ventures, Pinnacle Ventures, Maverick Ventures, Lifeforce Capital, Redmile Group, Oak Investment Partners и Benchmark.

**2. Клиентская база.** По состоянию на 30 сентября 2019 года One Medical насчитывала 397 тысяч участников и около 6 тысяч корпоративных клиентов в девяти штатах США. Планируется открытие представительства компании еще в трех штатах. За последние пять лет клиентская база компании увеличилась на 324%. У One Medical есть 77 физических офисов для обслуживания клиентов. Один из крупнейших инвесторов компании Google одновременно является одним из главных клиентов компании и генерирует 10% ее выручки. Число посещений

медицинских офисов One Medical выросло с 255 тысяч в 2014 году до 630 тысяч в 2018-м. Количество предоставленных через веб-сайт и мобильное приложение услуг повысилось с 218 тысяч в 2014 году до 1,84 млн в 2018-м.

**3. Рост маржи и ускорение роста выручки.** За 2015 год выручка One Medical повысилась на 57%, замедлившись до 28% в 2016-м, до 26% в 2017-м и 20% в 2018 году. С января по сентябрь 2019-го рост показателя ускорился до 29%. EBIT маржа с -18% в 2017 году снизилась до -21% в 2018-м из-за роста административных расходов. За девять месяцев 2019-го EBIT маржа восстановилась до -18%.

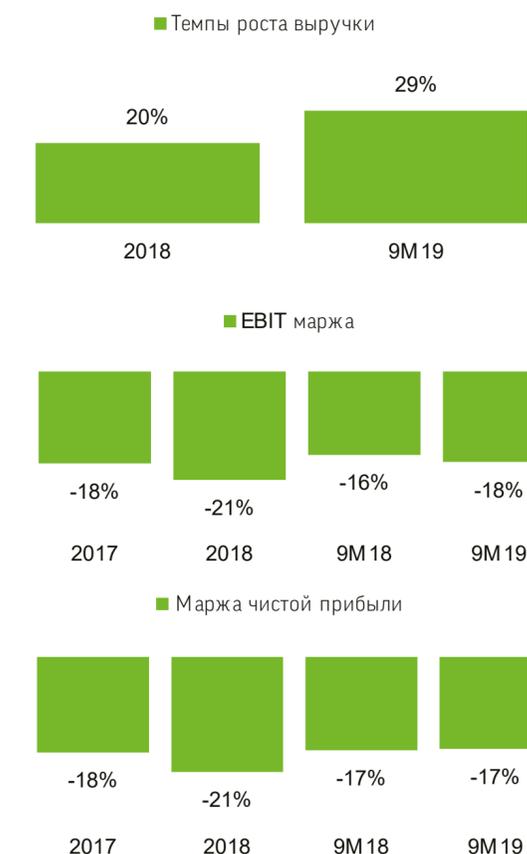


## Обзор перед IPO

Эмитент: 1Life Healthcare  
Тикер: ONEM  
Биржа: NASDAQ  
Объем к размещению: \$100 млн  
Андеррайтеры: J.P. Morgan/ Morgan Stanley



### Операционные показатели бизнеса

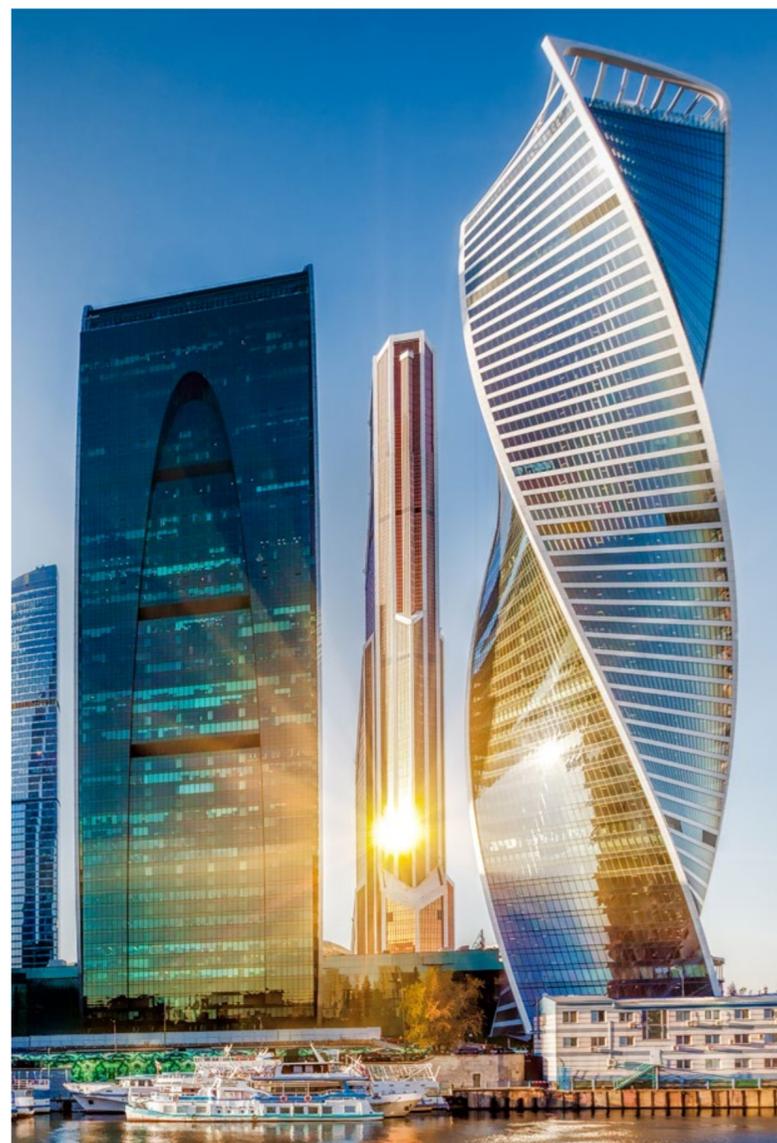


## Центральный офис

### 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  
barnaul@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 «Кловер», 1 этаж  
kaliningrad@ffin.ru

### Кемерово

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

### Краснодар

+7 (861) 203-45-58  
ул. Кубанская Набережная, 39/2  
ТОЦ «Адмирал»  
krasnodar@ffin.ru

### Красноярск

+7 (391) 204-65-06  
пр-т Мира, 26  
krasnoyarsk@ffin.ru

### Липецк

+7 (4742) 50-10-00  
ул. Гагарина, 33  
lipetsk@ffin.ru

### Набережные Челны

+7 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, 12  
офис 1915  
n.chelny@ffin.ru

### Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92  
ул. Короленко, 29, офис 414  
nnovgorod@ffin.ru

### Новокузнецк

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

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Оренбург

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

+7 (4852) 60-88-90  
ул. Свободы, 34, 1 этаж,  
центральный вход,  
левая секция  
yaroslavl@ffin.ru

