

# Инвестиционный обзор



**FREEDOM**  
finance



№207  
9 сентября 2020

Фондовый рынок США:

## Авиакомпании и отели вместо технологий и медицины

Коррекция 3-4 сентября сильнее всего затронула акции недавних лидеров роста из секторов hi-tech и здравоохранение. В то же время в рост пошли вчерашние аутсайдеры — авиаперевозчики и гостиничный бизнес

Российский рынок: Инвесторы жмут на тормоз

Рынок Украины: Гривну угнетает чувство госдолга

Рынок Казахстана: Успешный финиш «зеленого» лета

Рынок Узбекистана: Дивидендное ралли в разгаре

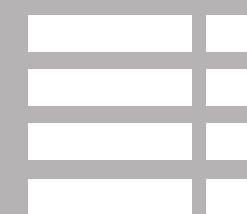
Рынок Германии: Консолидация перед прорывом

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

|                                                                            |       |
|----------------------------------------------------------------------------|-------|
| Рынок США. Авиакомпании и отели вместо технологий и медицины .....         | 3     |
| Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....                | 4     |
| Новости ИК «Фридом Финанс» .....                                           | 5     |
| Самое главное. Обратите внимание: падает не все .....                      | 6     |
| Российский рынок. Инвесторы жмут на тормоз .....                           | 7-9   |
| Инвестиционная идея. Газпром нефть. Всегда в отличной бизнес-форме .....   | 10-11 |
| Рынок Украины. Гривну угнетает чувство госдолга .....                      | 12-13 |
| Рынок Казахстана. Успешный финиш «зеленого» лета .....                     | 14-15 |
| Среднесрочная идея. KEGOC. Уверенный рост выручки в режиме ЧП .....        | 16    |
| Рынок Узбекистана. Дивидендное ралли в разгаре .....                       | 17-18 |
| Среднесрочная идея. Кизилкумцемент. Пандемия росту прибыли не помеха ..... | 19    |
| Рынок Германии. Консолидация перед прорывом .....                          | 20-21 |
| Среднесрочная идея. Zalando SE. Законодатель моды в онлайн-торговле .....  | 22    |
| Наиболее важные новости компаний .....                                     | 23-24 |
| Текущие рекомендации по акциям .....                                       | 25    |
| Инвестиционная идея. Snap. Будут пользователи – будет и прибыль .....      | 26-27 |
| Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 9 сентября .....    | 28    |
| Дивидендная стратегия .....                                                | 29    |
| Обзор венчурных инвестиций .....                                           | 30    |
| Кто идет на IPO. Snowflake. Универсальная платформа в облаке .....         | 31    |
| Контакты .....                                                             | 32    |



# Фондовый рынок США

## Авиакомпании и отели вместо технологий и медицины

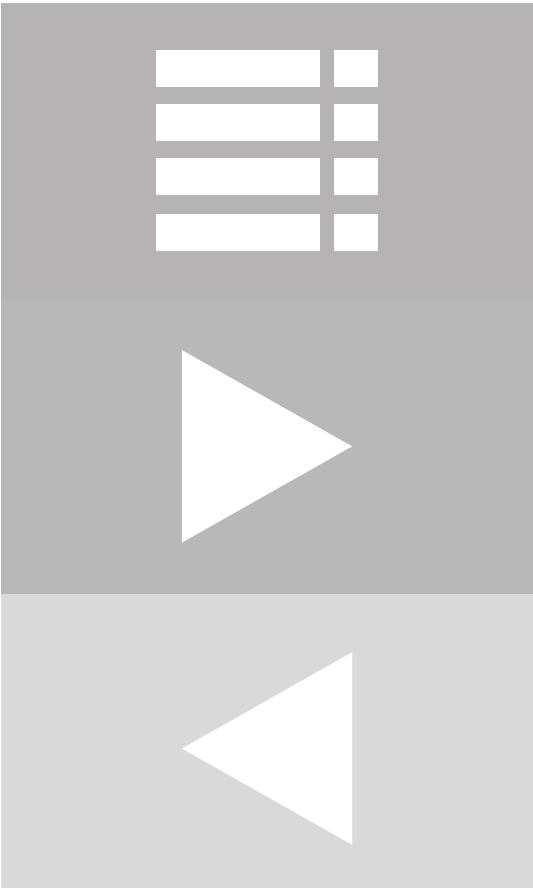
Коррекция 3-4 сентября сильнее всего затронула акции недавних лидеров роста из секторов hi-tech и здравоохранение. В то же время в рост пошли вчерашние аутсайдеры – авиаперевозчики и гостиничный бизнес



Новости одной строкой:

- 27.08.2020** Новая стратегия ФРС предполагает длительный период низких ставок
- 28.08.2020** В июле американские потребители были активнее, чем ожидалось
- 04.09.2020** Уровень безработицы в США в августе опустился до 8,4%
- 08.09.2020** Заболеваемость COVID-19 в Штатах замедляется, а в мире растет

| По состоянию на 04.09.2020 |                           |                     |                    |
|----------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------|
| Тикер                      | Актив                     | Изменение за неделю | Изменение за месяц |
| SPY                        | S&P 500                   | -2.28%              | 2.46%              |
| QQQ                        | Индекс NASDAQ100          | -3.06%              | 3.26%              |
| DIA                        | Dow Jones Industrial 30   | -1.72%              | 2.87%              |
| UUP                        | Доллар                    | 0.64%               | 0.04%              |
| FXE                        | Евро                      | -0.49%              | -0.35%             |
| XLF                        | Финансовый сектор         | -0.28%              | 3.99%              |
| XLE                        | Энергетический сектор     | -4.31%              | -6.09%             |
| XLI                        | Промышленный сектор       | -1.21%              | 5.37%              |
| XLK                        | Технологический сектор    | -4.09%              | 2.30%              |
| XLU                        | Сектор коммунальных услуг | 0.51%               | -1.71%             |
| XLV                        | Сектор здравоохранения    | -2.13%              | -0.35%             |
| SLV                        | Серебро                   | -2.15%              | -6.77%             |
| GLD                        | Золото                    | -1.49%              | -6.32%             |
| UNG                        | Газ                       | -3.07%              | 13.49%             |
| USO                        | Нефть                     | -7.19%              | -5.53%             |
| VXX                        | Индекс страха             | 13.06%              | 8.15%              |
| EWJ                        | Япония                    | -0.09%              | 3.70%              |
| EWU                        | Великобритания            | -2.82%              | -1.99%             |
| EWG                        | Германия                  | -1.39%              | 1.91%              |
| EWQ                        | Франция                   | -0.95%              | 1.38%              |
| EWI                        | Италия                    | -1.77%              | -0.12%             |
| GREK                       | Греция                    | 0.73%               | 0.29%              |
| EEM                        | Страны БРИК               | -2.66%              | -1.00%             |
| EWZ                        | Бразилия                  | 0.97%               | -2.65%             |
| RSX                        | Россия                    | -2.82%              | -3.46%             |
| INDA                       | Индия                     | -3.30%              | 1.80%              |
| FXI                        | Китай                     | -3.09%              | 1.75%              |





# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (27.08 – 09.09.2020)

27.08.2020



Новая стратегия ФРС предполагает длительный период низких ставок

04.09.2020



Уровень безработицы в США в августе опустился до 8,4%

08.09.2020



Заболеваемость COVID-19 в Штатах замедляется, а в мире растет

28.08.2020



В июле американские потребители были активнее, чем ожидалось

31.08.2020

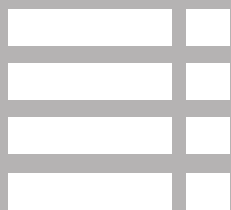
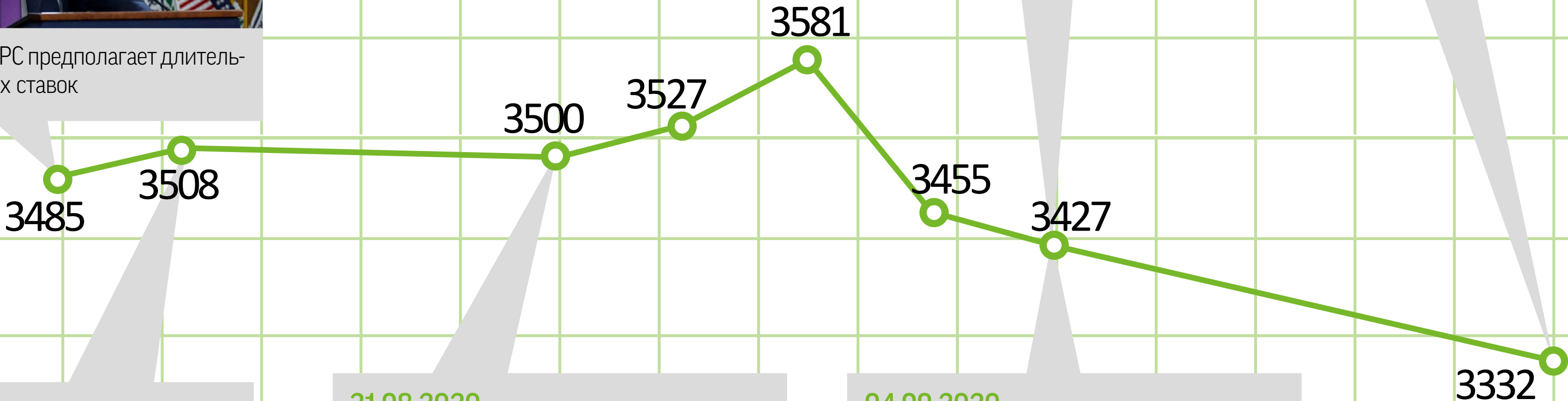


Выручка Zoom во втором квартале выросла на 355%

04.09.2020



Verizon стремится ускорить процесс развертывания сетей связи 5G в США







## ИК «Фридом Финанс» заняла восьмое место в рейтинге крупнейших брокерских компаний России

Московская биржа подвела итоги торгов за август и опубликовала рейтинги ключевых игроков брокерского бизнеса России. ИК «Фридом Финанс» впервые в своей истории заняла восьмую строчку в топе по числу зарегистрированных клиентов, которое выросло более чем на 20 тыс. и превысило 73 тыс.

В августе число активных клиентов с примерно 6 тыс. поднялось до 11 тыс., что обеспечило нашей компании восьмое место. Позитивным драйвером для торговых оборотов стал выход на Московскую биржу ЗПИФа «Фонд первичных размещений» — уникального продукта, созданного специалистами нашей компании.

Объем клиентских операций ИК «Фридом Финанс» повысился с 223,5 млрд руб. в июле до 277, 6 млрд в августе. В результате с 19-го места компания поднялась на 17-е.

«В августе ИК «Фридом Финанс» впервые удалось войти в топ-10 Московской биржи по числу активных клиентов. Причинами заметного улучшения операционных показателей ИК «Фридом Финанс» стал большой приток частных инвесторов на фондовый рынок, а также покупка инвестиционной компании «ЦЕРИХ Кэпитал». Мы видим высокий потенциал

увеличения объема клиентских операций. На Московской бирже в августе частные инвесторы потратили 40 млрд руб. Было открыто 515 тыс. новых счетов, что стало рекордным темпом роста за всю историю российского фондового рынка. Менее чем за месяц с открытия вечерней сессии обороты торгов на ней уже приближаются к прогнозным. Наша компания также входит в топ-10 по объему торгов на вечерних сессиях Мосбиржи», — комментирует начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке «Фридом Финанс» Георгий Ващенко.



## Торги ЗПИФ «Фонд первичных размещений» запущены на Санкт-Петербургской бирже

ЗПИФ «Фонд первичных размещений», маркетмейкером которого выступает ИК «Фридом Финанс», включен в перечень инструментов Санкт-Петербургской биржи. Фонд находится под управлением [УК «Восток-Запад»](#). Паи фонда котируются в долларах США.

По данным УК «Восток-Запад», стоимость чистых активов фонда на 1 сентября 2020 года достигла \$111,3 млн.

«Запуск торгов ЗПИФом «Фонд первичных размещений» на Санкт-Петербургской бирже увеличит интерес широкого круга инвесторов к финансовому инструменту. Инвестиции в

ИРО могут дать хорошую возможность для получения дополнительного дохода», — отметила операционный директор ИК «Фридом Финанс» Галина Карякина.



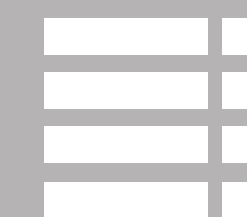
## ИПИФ «Лидеры восстановления» доступен инвесторам на Санкт-Петербургской бирже

На Санкт-Петербургской бирже запущены торги интервальным паевым инвестфондом ИПИФ «Лидеры восстановления» под управлением [УК «Восток-Запад»](#). Маркетмейкером выступает ИК «Фридом Финанс».

Активы фонда «Лидеры восстановления» включают бумаги 24 крупнейших компаний, таких как Amazon, Fortinet, Microsoft, Alphabet, Facebook, AMD и др. Это сильные игроки с высокой капитализацией. Для диверсификации в состав фонда добавлены ОФЗ и иностранные депозитарные расписки.

«В ИПИФ «Фридом — Лидеры восстановления» вошли самые перспективные акции компаний, которые могут вырасти и показать доходность выше широкого рынка в ближайшее время. Запуск торгов на Санкт-Петербургской бирже делает фонд более доступным и удобным для приобретения розничными инвесторами, особенно теми, кто предпочитает инвестировать в долларах США», — комментирует операционный директор ИК «Фридом Финанс» Галина Карякина.

Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Самое главное

## Обратите внимание: падает не все

**Рыночная коррекция для опытного инвестора – это не новость, а повод внимательнее рассмотреть свой портфель и рынок в целом, чтобы увидеть новые возможности. Снижение индексов – хороший фильтр, позволяющий отыскать компании, акции которых не дешевеют, а возможно, и растут. Некоторые из таких компаний могут составить основу успешного портфеля в ближайшем будущем.**

Объявляя о новой политике ФРС, Джером Пауэлл, по сути, сигнализировал инвесторам, что им не стоит воспринимать краткосрочный рост инфляции в качестве повода для повышения ставок. Низкие ставки сохранятся еще длительное время, подобной политики придерживаются все крупнейшие центробанки мира. Это значит, что акции останутся в фокусе инвесторов, желающих получить хорошую отдачу от вложенного капитала. Если вы один из них, то текущая ситуация должна оказаться продуктивной для вас. Именно сейчас на рынке можно найти сильные идеи.

Акции с мегакапитализацией, большая часть которых относится к сектору информационных технологий, с момента восстановления были лидерами роста. Это не означает, что они не могут продолжать расти, но с учетом прошедшего ралли, вполне разумно перераспределить средства и обратить внимание на циклические сектора, которые станут основными бенефициарами в скором будущем, после появления вакцины от COVID-19. Именно эта тенденция и наблюдалась в последние дни во время коррекции. Если технологические компании (XLK) снижались заметно сильнее индекса S&P 500, а сектор здравоохранения (XLV)

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



шел вровень с ним, то отстающие на текущий момент авиакомпании (JETS) и отели (HST) не только не падали, но и росли. На фоне снижения S&P 500 почти на 7% JETS и HST поднялись на 1,2% и 2%, соответственно. И это повод обратить на них внимание. Несмотря на неоднозначную эпидемиологическую ситуацию в мире, люди начинают больше летать и пользоваться услугами отелей. Это видят инвесторы, поэтому понемногу спрос на акции этих компаний растет.

Устойчивостью к текущему спаду также отличаются котировки Verizon (VZ), General Motors (GM) и Honda Motors (HMC). Почему эти компании интересны, вы можете узнать [из раздела «Наиболее важные новости компаний»](#). Просмотрите наши текущие инвестиционные идеи: среди них также есть компании, которые выглядели лучше рынка в последние дни и которые сохраняют потенциал роста. В этом списке Comcast Corporation (CMCSA), Zendesk (ZEN) и Snap Inc. (SNAP). Как видите, идеи есть. Выбирайте!



### Важные новости

27 августа Джером Пауэлл, выступая на симпозиуме в Джексон-Хоуле, объявил о корректировке политики ФРС. Новым ориентиром для Федерезерва стал средний целевой показатель долгосрочной инфляции на уровне 2,0%. Для инвесторов это сигнал о том, что локальный всплеск инфляции не будет приводить к повышению ставки. Это решение будет принято ФРС лишь при ускорении среднего показателя, то есть когда регулятор удостоверится в устойчивости тенденции к повышению инфляции. Такой подход предполагает длительный период низких ставок, что позитивно для рынка. В числе приоритетов ФРС остается сильный рынок труда. Регулятор планирует проводить тщательный публичный пересмотр стратегии и денежно-кредитной политики примерно каждые пять лет. Инвесторы позитивно отреагировали на данные изменения.

По данным Министерства торговли США, опубликованным 28 августа, американцы в июле увеличили расходы на 1,9%, притом что ожидался рост на 1,5%. Показатель за июнь был пересмотрен с +5,6% до +6,2%. Доходы потребителей повысились на 0,4%, тогда как в прогноз было заложено их снижение на 0,2%. Важно, что динамика доходов объясняется возвращением граждан к работе по мере снятия ограничений, вызванных пандемией.

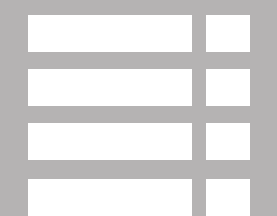
4 сентября Министерство труда США выпустило отчет по рынку труда за август. Согласно представленным данным, число новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 1,37 млн при ожиданиях в 1,4 млн. Июльский показатель пересмотрен с 1,8 млн до 1,73 млн. Уровень безработицы за август снизился с 10,2% до 8,4%. Средняя почасовая зарплата выросла на 0,4%. За последние 12 месяцев она увеличилась на 4,8%. Тенденция к повышению занятости продолжается, что способствует позитивной динамике фондовых индексов.

На 8 сентября коронавирусом в мире заразилось более 27 млн человек, умерло около 900 тыс., более 18 млн вылечились. В США заболеваемость снижается, в последние дни число заболевших держалось ниже 30 тыс. В то же время в Европе ситуация ухудшается: растет количество зараженных COVID-19 во Франции и Германии. Индия по заболеваемости вышла на второе место после США, опередив Бразилию. Работа над созданием вакцины продолжается. В октябре ожидается публикация рядом фармкомпаний результатов тестов. Спрос на золото и серебро, как защитные активы, сохраняется, их котировки держатся вблизи максимумов.



### Ожидаем

- Движения S&P 500 в диапазоне 3300-3500 пунктов





# Российский рынок

## Инвесторы жмут на тормоз

Динамика на фондовом рынке меняется на негативную

Коррекция обрушила котировки высокотехнологичных компаний в США, однако пока лишь краешком задела российские бумаги. Это отчасти объясняется тем, что и в Штатах падение не обвальное: корректируются преимущественно бумаги, которые сильно выросли за последнее время. В России всего несколько публичных высокотехнологических компаний. А котировки большинства бумаг финансового сектора, ретейла, промышленности демонстрируют смешанную динамику.

В США и странах Европы сохраняются высокая заболеваемость COVID-19. Хотя вероятность возвращения в режим строгих карантинных ограничений, установленных полгода назад, стремится к нулю, сама по себе пандемия продолжает влиять на экономику. Медленнее будут приходить в норму ТЭК, промышленность, потребительский сектор. Полного восстановления не ожидается. По прогнозам, ВВП Великобритании за третий квартал вырастет на 14% после падения на 21%, тот же показатель по США прибавит 15%, а по еврозоне – 7,5%. В России падение ВВП по итогам текущего квартала может составить 11%. Это связано с тем, что рост и спад заболеваемости начались позже.

### Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. На наш взгляд, доминировать на них будет снижение. Цель коррекции – 2700 пунктов по индексу Мосбиржи. Лучше рынка будут торговаться акции золотодобывающих компаний. Аутсайдерами могут стать бумаги продовольственного ретейла и черной металлургии. Вероятно умеренное ослабление рубля. Ориентир по USD/RUB: диапазон 74-77.

### Наша стратегия

Рекомендуем открывать / удерживать длинные позиции в бумагах Сбербанка, Mai.Ru, FXGD, ВТБ. Для спекулятивных продаж, по нашему мнению, подойдут акции Магнита, ГМК, Северстали. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, Тинькофф Банка, Детского мира, М.Видео.

Приближается дата заседания совета директоров Банка России. Мы полагаем, что регулятор сохранит ключевую ставку без изменения в связи с волатильностью рынков, ослаблением рубля и чувствительностью к колебаниям ставок на денежном рынке на нынешнем уровне доходности ОФЗ. Сейчас спрос инвесторов концентрируется в бумагах с переменным купоном, что говорит о желании захеджировать инфляционные риски. Спрос на бумаги с постоянным купоном заметно ниже. Рубль слабеет на фоне снижения цены на нефть. Хотя причин для значительного падения курса национальной валюты не просматривается, это тоже важный фактор для монетарной политики. Реакция инвесторов на решение ЦБ, на наш взгляд, будет спокойной.



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



### Ключевые индикаторы по рынку

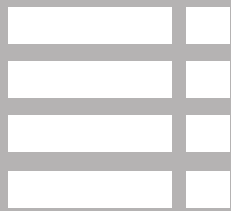
| Акция   | Значение на 07.09.2020 | Значение на 24.08.2020 | Изменение, % |
|---------|------------------------|------------------------|--------------|
| MMBБ    | 2 932                  | 3 029                  | -3,20%       |
| PTC     | 1 218                  | 1 281                  | -4,92%       |
| Золото  | 1 928                  | 1 926                  | 0,10%        |
| Brent   | 42,06                  | 45,01                  | -6,55%       |
| EUR/RUR | 89,51                  | 87,97                  | 1,75%        |
| USD/RUR | 75,52                  | 74,84                  | 0,91%        |
| EUR/USD | 1,1816                 | 1,1786                 | 0,25%        |

### Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи в последние две недели снижался, попытка закрепиться выше психологически значимой отметки 3 000 пунктов не удалась. Пара USD/RUB подскочила до максимума за четыре месяца на уровне 76,50, а пара EUR/RUB достигла четырехлетнего пика на отметке 90.

Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)







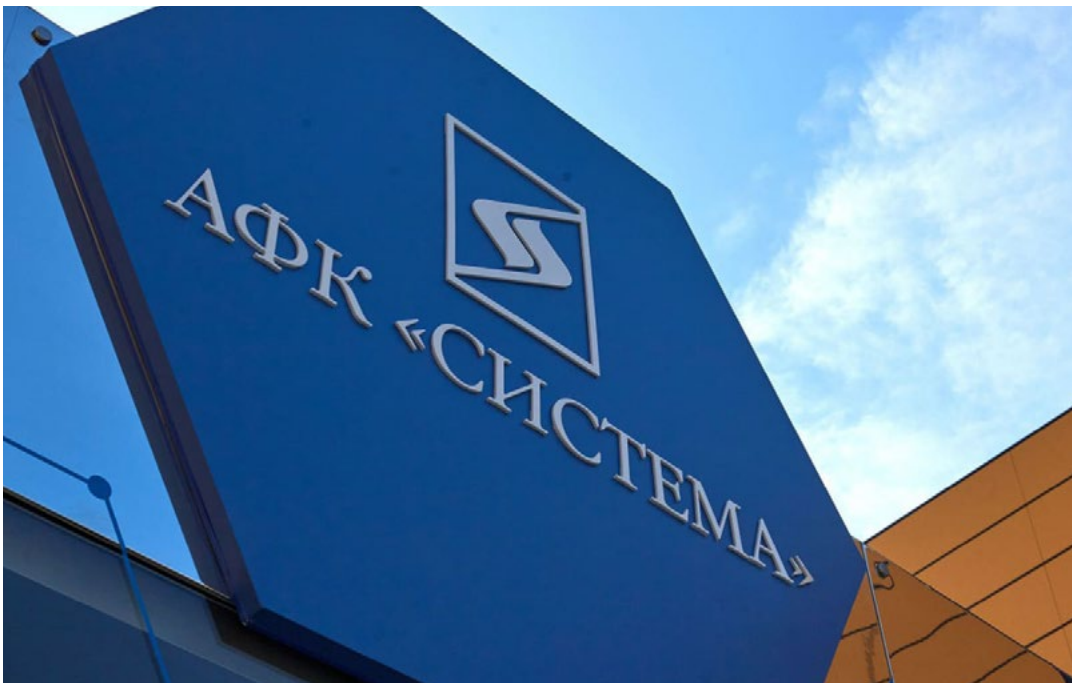
**Полюс** отчитался за второй квартал по МСФО. Объем реализации золота увеличился на 24%, до 672 тыс. унций, а средняя цена реализации повысилась на 8%, до \$1732 за унцию. Выручка лидера золотодобывающей индустрии выросла на 33%, до \$1157 млн. Скорректированная EBITDA достигла \$850, увеличившись на 46% год к году. Чистая прибыль составила \$485 млн. Долговая нагрузка сократилась до 0,8x EBITDA.



**Газпром** представил результаты за полугодие по международным стандартам. Выручка от продаж составила 2,9 трлн руб. против 4,1 трлн руб. годом ранее. Это обусловлено почти двукратным падением цены на газ за второй квартал в долларовом выражении, а также снижением объемов экспорта из-за пандемии COVID-19. Прибыль Газпрома в апреле-июне составила 153,5 млрд руб., а по итогам полугодия – 45,6 млрд руб.



**Система** опубликовала отчетность по МСФО. Выручка слабо изменилась по сравнению с результатами за те же периоды 2019-го и составила 155,1 млрд руб. во втором квартале и 313,4 млрд руб. в первом полугодии. Показатель OIBDA оказался на уровне 54,8 млрд и 108,5 млрд руб. соответственно. Чистая прибыль Системы за второй квартал упала до 581 млн руб. с 6,54 млрд руб. годом ранее.

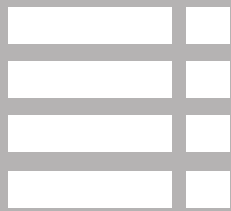


| Акция | Значение на 07.09.2020 | Значение на 24.08.2020 | Изменение, % |
|-------|------------------------|------------------------|--------------|
|-------|------------------------|------------------------|--------------|

| Фонды                            |        |        |        |
|----------------------------------|--------|--------|--------|
| FINEX CHINA UCITS ETF            | 3784   | 3796   | -0,32% |
| FINEX GERMANY UCITS ETF          | 2665   | 2608,5 | 2,17%  |
| FinEx Gold ETF USD               | 996,6  | 983,6  | 1,32%  |
| FinEx USA IT UCITS ETF           | 8870   | 8773   | 1,11%  |
| FinEx FFIN KZT UCITS ETF         | 222    | 215,3  | 3,11%  |
| FinEx CASH EQUIVALENTS ETF       | 1634,3 | 1632,4 | 0,12%  |
| FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)    | 1766   | 1763   | 0,17%  |
| FinEx RTS UCITS ETF USD          | 3053   | 3137,5 | -2,69% |
| FinEx Rus Eurobonds ETF          | 955,6  | 935    | 2,20%  |
| FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF   | 1,0299 | 1,0365 | -0,64% |
| FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF   | 771,7  | 760    | 1,54%  |
| FinEx USA UCITS ETF              | 4751   | 4645   | 2,28%  |
| БПИФ Фридом-Лидеры технологий    | 1826,1 | 1760   | 3,76%  |
| ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD     | 2218   | 2186,5 | 1,44%  |
| ITI FUNDS RTS EQUITY ETF         | 1894   | 1945,5 | -2,65% |
| БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций   | 1299   | 1273,2 | 2,03%  |
| БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи    | 1403   | 1444   | -2,84% |
| Сбер Рублевые Корп Облигации     | 1098,8 | 1097,2 | 0,15%  |
| БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500    | 1378,2 | 1356   | 1,64%  |
| БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ   | 5,724  | 5,758  | -0,59% |
| БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США   | 0,1056 | 0,1064 | -0,75% |
| БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР   | 0,1018 | 0,1026 | -0,78% |
| БПИФ ВТБ Акции компаний США      | 903    | 884    | 2,15%  |
| БПИФ ВТБ Корпоративные облигации | 1188,1 | 1187,3 | 0,07%  |
| БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков    | 806,6  | 800    | 0,83%  |
| БПИФ ВТБ Корп облигации США      | 784,6  | 773,9  | 1,38%  |
| БПИФ ВТБ Ликвидность             | 1,0294 | 1,028  | 0,14%  |
| БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац    | 4064,5 | 3986   | 1,97%  |
| БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи         | 109,6  | 112,55 | -2,62% |

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





**VEON Holdings B.V.**, дочерняя компания **VEON Ltd. (NASDAQ: VEON)**, 3 сентября объявила об оценке размещения старших необеспеченных облигаций со сроком погашения в 2025 году в объеме 10 млрд руб. (около \$133 млн) с доходностью 6,5% годовых. Это стало вторым размещением номинированных в рублях облигаций VEON в рамках утвержденной в апреле глобальной среднесрочной программы (GMTN). Дата исполнения размещения назначена на 11 сентября 2020 года. Компания намерена использовать чистую выручку от размещения для общекорпоративных целей.



**Yandex N.V. (NASDAQ: YNDX)** 4 сентября объявил о выделении своего подразделения беспилотных автомобилей в отдельную компанию Yandex Self-Driving Group (Yandex SDG) из совместного предприятия MLU BV, созданного в рамках партнерства с Uber. Ранее сообщалось, что Yandex и Uber рассматривают IPO MLU. Yandex увеличит свою долю в новой компании до 73% и инвестирует в ее развитие дополнительно \$150 млн.



| Акция | Значение на 24.08.2020 | Значение на 10.08.2020 | Изменение, % |
|-------|------------------------|------------------------|--------------|
|-------|------------------------|------------------------|--------------|

| Металлургический и горнодобывающий сектор |         |          |        |
|-------------------------------------------|---------|----------|--------|
| Северсталь                                | 928,2   | 962,2    | -3,53% |
| НЛМК                                      | 159,8   | 159,6    | 0,13%  |
| ММК                                       | 36,69   | 39,655   | -7,48% |
| ГМК Норникель                             | 19956   | 19902    | 0,27%  |
| Распадская                                | 111,82  | 117,7    | -5,00% |
| АЛРОСА                                    | 68,4    | 67,34    | 1,57%  |
| Полюс                                     | 17383   | 17870,5  | -2,73% |
| Мечел - ао                                | 63,23   | 65,77    | -3,86% |
| Мечел - ап                                | 68,2    | 73,35    | -7,02% |
| Русал                                     | 31,84   | 32,14    | -0,93% |
| Polymetal                                 | 2004,4  | 1914,6   | 4,69%  |
| Финансовый сектор                         |         |          |        |
| Сбербанк-ао                               | 220,5   | 230,77   | -4,45% |
| Сбербанк-ап                               | 213     | 218,4    | -2,47% |
| ВТБ                                       | 0,03509 | 0,036215 | -3,11% |
| АФК Система                               | 20,67   | 21,244   | -2,70% |
| Мосбиржа                                  | 136,14  | 145,01   | -6,12% |
| Сафмар                                    | 529     | 528,8    | 0,04%  |
| TCS-гдр                                   | 1899    | 1917,2   | -0,95% |
| Нефтегазовый сектор                       |         |          |        |
| Газпром                                   | 176,96  | 186,54   | -5,14% |
| НОВАТЭК                                   | 1110,4  | 1130,2   | -1,75% |
| Роснефть                                  | 371     | 387,25   | -4,20% |
| Сургут-ао                                 | 35,2    | 37,51    | -6,16% |
| Сургут-ап                                 | 37,105  | 37,64    | -1,42% |
| ЛУКОЙЛ                                    | 4790    | 5176     | -7,46% |
| Башнефть - ао                             | 1714    | 1743,5   | -1,69% |
| Башнефть - ап                             | 1305,5  | 1346,5   | -3,04% |
| Газпром нефть                             | 313,4   | 320,15   | -2,11% |
| Татнефть - ао                             | 531,6   | 569,6    | -6,67% |
| Татнефть - ап                             | 519     | 546,5    | -5,03% |

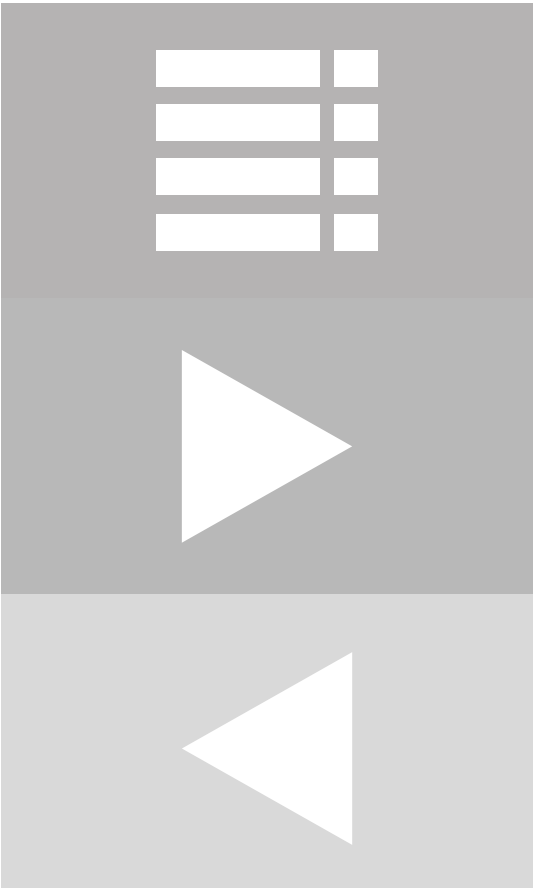
Котировки по данным ПАО Московская биржа

| Акция | Значение на 24.08.2020 | Значение на 10.08.2020 | Изменение, % |
|-------|------------------------|------------------------|--------------|
|-------|------------------------|------------------------|--------------|

| Электроэнергетический сектор |          |          |        |
|------------------------------|----------|----------|--------|
| Интер РАО                    | 5,3      | 5,365    | -1,21% |
| Русгидро                     | 0,7265   | 0,7308   | -0,59% |
| ОГК-2                        | 0,7231   | 0,77     | -6,09% |
| Юнипро                       | 2,74     | 2,719    | 0,77%  |
| ТГК-1                        | 0,011272 | 0,011768 | -4,21% |
| Энел                         | 0,9105   | 0,9265   | -1,73% |
| Мосэнерго                    | 2,037    | 2,089    | -2,49% |
| ФСК ЕЭС                      | 0,19842  | 0,19988  | -0,73% |
| Россети - ао                 | 1,457    | 1,5224   | -4,30% |
| Потребительский сектор       |          |          |        |
| Магнит                       | 4563     | 4591     | -0,61% |
| Х 5                          | 2630     | 2848     | -7,65% |
| Лента                        | 205      | 205,7    | -0,34% |
| Детский мир                  | 111,3    | 122,54   | -9,17% |
| Телекоммуникационный сектор  |          |          |        |
| МТС                          | 336,45   | 343,05   | -1,92% |
| Ростелеком - ао              | 96,3     | 97,41    | -1,14% |
| Ростелеком - ап              | 87,25    | 90,7     | -3,80% |
| Транспортный сектор          |          |          |        |
| Аэрофлот                     | 81,92    | 83,96    | -2,43% |
| НМТП                         | 8,705    | 8,99     | -3,17% |
| ДВМП                         | 7,59     | 7,61     | -0,26% |

Динамика котировок акций

На положительной территории удержались акции Полиметалла и отдельные компании металлургического сектора. Аутсайдерами стали бумаги нефтегазовой отрасли. Лидерами падения на новости о выходе Системы из капитала ретейлера стали акции Детского мира.





# Инвестиционная идея

## Газпром нефть.

### Всегда в отличной бизнес-форме

С учетом представленных прогнозов и оценок справедливая стоимость обыкновенной акции Газпром нефти на конец года – 470,96 руб.

Название: ПАО «Газпром нефть»  
Тикер: SIBN  
Текущая цена акций: 313,05  
Целевая цена акций: 474,74  
Потенциал роста: 51,65%  
Стоп-аут: 297,00

По итогам первого полугодия выручка и чистая прибыль Газпром нефти сократились до 7 144 млрд руб. и 912 833 млрд с 1 214 674 млрд и 225 452 млрд за тот же период 2019 года. Данные выручки соответствуют оценкам на основе динамики цен на нефть и параметрам участия России в соглашении ОПЕК+. В июне глава Газпром нефти Александр Дюков сообщил, что компания полностью выполнила свои обязательства по сокращению добычи и снизила объем извлечения нефти в мае-июне на 19%.

Динамика прибыли и денежных потоков компании отразила влияние роста ее капитальных вложений на 23,6% г/г, до 227 млрд руб. В ходе телефонной конференции, состоявшейся 20 августа, замглавы компании по экономике и финансам Алексей Янкевич заверил инвесторов, что Газпром нефть в третьем-четвертом квартале сократит капвложения, сохранив цель по снижению CAPEX по году на 20%.

Мы по-прежнему прогнозируем восстановление нефтяных цен на уровне \$55 за баррель по итогам 2020 года и рассчитываем, что влияние сделки ОПЕК и стимулирующих мер в США,

КНР, Японии окажет существенную поддержку ценам на нефть и мировой экономике в ближайшие несколько кварталов. Воздействие на цены сырья сохраняет фактор накопленной мировой экономикой долгосрочной проблемы участвующих дефицитов на товарном сегменте, а также отложенный эффект от мер монетарного стимулирования в 2008-2016 годах. Текущую коррекцию в ценах на нефть мы не считаем устойчивой среднесрочной тенденцией. По нашему мнению, эта коррекция обусловлена тем, что рост нефтяных цен в последние месяцы заметно опередил фактическое восстановление спроса. Сезонные факторы для рынка нефти также пока неблагоприятны. В ближайшие недели ждем консолидации на нем.

Выручку Газпром нефти по итогам 2020 года мы прогнозируем на уровне 1 925 872,71 млрд руб., и считаем, что при условии сокращения капитальных издержек чистая прибыль компании составит 295 664,55 млрд руб.

Консенсус-прогноз Интерфакса закладывает дивиденд Газпром нефти за первое полугодие на уровне 2,125 руб. на акцию, что, как подтвердили в компании, соответствует планам менед-

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



|                        | Current | Market's Median |
|------------------------|---------|-----------------|
| EV/Revenue             | 1,11    | 1,09            |
| EV/EBITDA              | 5,51    | 5,33            |
| P/E                    | 8,11    | 10,33           |
| P/Revenue              | 0,72    | 0,79            |
| P/CF                   | 3,17    | 3,61            |
| P/FCF                  | 11,44   | 10,00           |
| EV to Daily Production | 1394,3  | 1584,4          |
| EV to Total Reserves   | 251,6   | 207,6           |

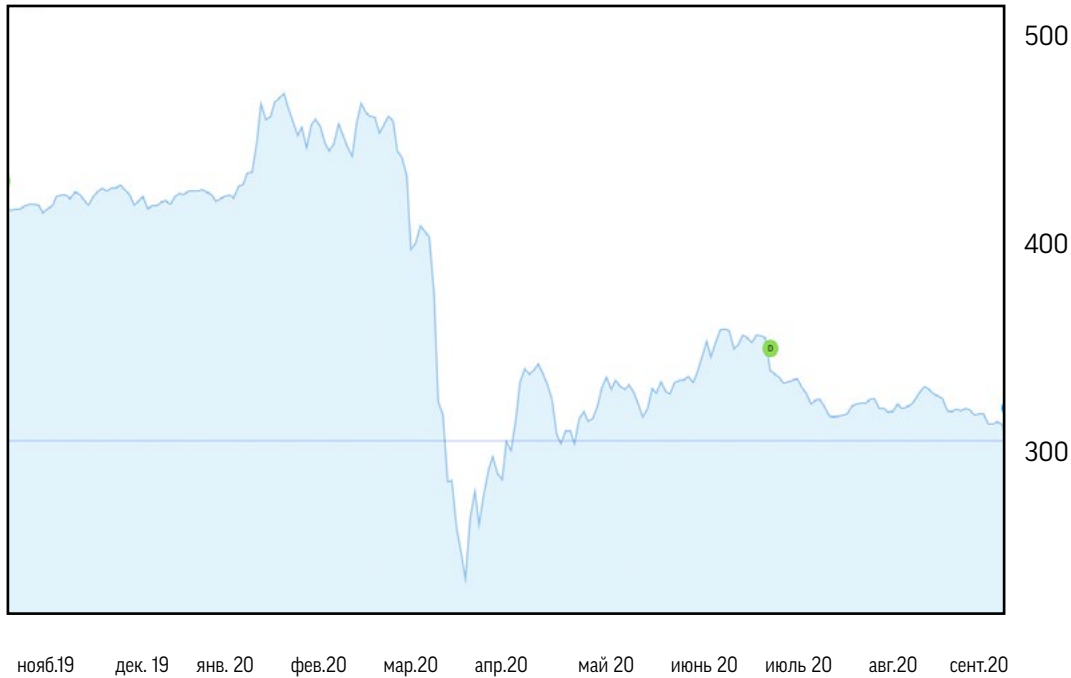
|                                          | 2Q2020 | 2021 |
|------------------------------------------|--------|------|
| Долг к активам                           | 0,3    | 0,4  |
| Долг к акционерному капиталу             | 0,6    | 0,6  |
| Долгосрочный долг к внеоборотным активам | 0,4    | 0,4  |
| Текущая ликвидность                      | 1,1    | 0,9  |
| Быстрая ликвидность                      | 0,68   | 0,37 |
| Коэффициент Альтмана                     | 2,0    | 2,1  |

| Акция против индексов | День   | Неделя | Месяц  | Квартал | Год     |
|-----------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| SIBN:RX               | 0,21%  | -1,12% | -2,58% | -12,34% | -24,12% |
| IMOEX                 | -0,29% | -1,97% | -1,32% | 4,49%   | 4,08%   |
| RTS                   | -0,26% | -3,60% | -3,78% | -5,01%  | -8,81%  |
| Russell 2000          | -1,18% | -3,28% | -3,67% | 12,56%  | -3,12%  |
| S&P 500               | -1,55% | -3,04% | 1,22%  | 13,30%  | 13,34%  |
| NASDAQ Composite      | -2,59% | -4,57% | 1,76%  | 17,58%  | 36,62%  |

Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)







жмента. В то же время, по словам Алексея Янкевича, руководство компании собирается выплатить не символические, а нормальные дивиденды по итогам девяти месяцев. С учетом прогноза финансовых результатов компании и ее дивидендной политики ожидаем, что держатели бумаг Газпром нефти по итогам года получат 26,6 руб. на акцию.

С точки зрения долгосрочных оценок акции компании имеют значительный потенциал роста. Он может быть реализован либо при повышении добычи в среднем на 2,5-3% год к году до 2030-го, либо на фоне роста нефтяных цен к \$100 за баррель в ближайшие два-три года под влиянием уже упомянутых мер поддержки спроса.

С учетом изменений на рынке, сформированных в последние годы, и оценок на основе показателей, отражающих динамику товарной и денежной массы, базовый целевой уровень цен на нефть по итогам текущего года состав-

| Финансовые показатели       | 31.12.2018   | 31.12.2019   | 2020         | 2021         |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Выручка, млн. руб.          | 2 489 292,00 | 2 485 308,00 | 1 925 872,71 | 2 376 868,60 |
| EBITDA, млн. руб.           | 636 533,00   | 627 940,00   | 462 209,45   | 617 985,84   |
| Чистый доход, млн. руб.     | 390 803,00   | 409 544,19   | 295 664,55   | 380 298,98   |
| Доход на акцию              | 82,83        | 86,80        | 62,66        | 95,83        |
| Операционная маржинальность | 26%          | 25%          | 24%          | 26%          |
| Чистая маржа                | 16%          | 16%          | 15%          | 16%          |

ляет \$55, а по итогам 2021-го – \$80 за баррель. С 2022-го по 2025 годы цена на нефть будет в соответствии с долгосрочным средним темпом увеличиваться на 9% г/г. Мы считаем этот прогноз консервативным.

С 2013 года санкционное и регуляторное давление на производителей привело к существенному ослаблению оценочных взаимосвязей между динамикой макроэкономических показателей, балансом между рыночным спросом и предложением с ценами на нефть. В модели DCF мы закладываем отношение FCF к выручке на уровне 8% против среднего уровня данного индикатора за последние пять и 20 лет – 3% и 8% соответственно. Этот прогноз мы также считаем консервативным.

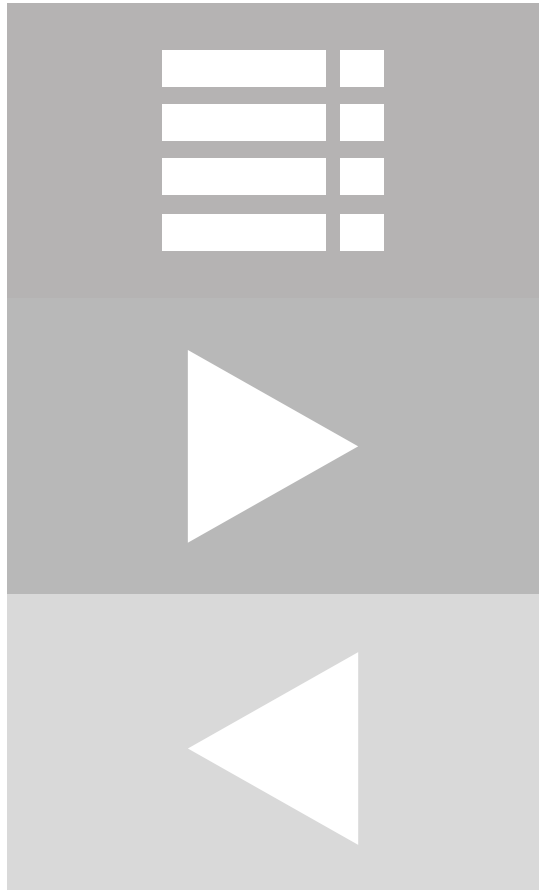
Определенные долгосрочные риски связаны с наметившимся в последние годы ускорением прироста CAPEX Газпром нефти. Вместе с тем этот показатель остается в рамках своего долгосрочного диапазона. В долгосрочных оцен-

ках учитываем, что августовская инициатива Минфина о пересмотре параметров налога на дополнительный доход для нефтяных компаний, который позволит дополнительно собрать с них около 200 млрд руб. за три года, обусловит снижение прогноза FCF Газпром нефти в 2021-2023 годах на 50 млрд руб. Однако надо отметить, что сентябрьское предложение министерства о смягчении бюджетного правила позволяет рассчитывать и на смягчение позиций регуляторов в отношении оценочных среднесрочных потерь бюджета от НДД.

Газпром нефть активно развивает ресурсную базу и на данный момент выглядит недооцененной по отношению к средним для российских аналогов показателям финансовых мультипликаторов и соотношению капитализации и стоимости предприятия к объему добычи.

С учетом представленных прогнозов и оценок справедливая стоимость обыкновенной акции Газпром нефти на конец года – 470,96 руб.

Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Украины

## Гривну угнетает чувство госдолга

В краткосрочной перспективе не исключаем укрепления гривны до 27,4 за доллар, однако диапазон к концу года для пары USD/UAH: 28,5-29

Основной индекс украинской фондовой биржи UX за последние две недели опустился на 0,26%. Давление на его котировки оказала динамика акций Центрэнерго (-2,13%), Турбоатома (-5,42%) и Укрнафты (-4,88%). Котировки Донбассэнерго и Райффайзен Банка не продемонстрировали выраженной динамики, причем бумаги финансово-кредитной организации, судя по всему, достигли справедливой стоимости. Акции МНР S.A. на домашнем рынке упали на 3,31%, реагируя на слабые финансовые результаты за первое полугодие. Ferrexpo в Лондоне подешевела на 5,27%.

Главной корпоративной новостью последних недель стала отчетность Мироновского хлебопродукта, МНР S.A. за полугодие. Ее результаты, как и ожидалось, ухудшились по сравнению с прошлогодними. Чистая прибыль упала с \$138 млн

до \$112 млн, выручка сократилась с \$510 млн до \$425 млн, скорректированная EBITDA опустилась со \$165 млн до \$129 млн. В компании рассчитывают, что по итогам года ее показатели вернуться к уровням 2019-го.

Акции Райффайзен Банк Аваль уже месяц не выходят из диапазона 0,4-0,41 грн. Это означает, что рынок уже заложил в их стоимость дивиденды в размере 0,0695 грн. Собрание акционеров назначено на 11 сентября.

Гривна в паре с долларом, как мы и прогнозировали, просела на 1,28% под давлением сентябрьских выплат по внешнему долгу. На 1 сентября объем погашений составил \$2,1 млрд. В краткосрочной перспективе не исключаем укрепления гривны до 27,4 за доллар. Однако диапазон к концу года для пары USD/UAH: 28,5-29.



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина



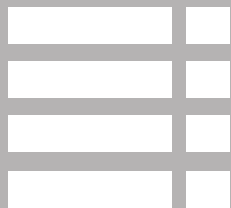
### Динамика наиболее интересных акций

| Инструмент                   | Значение на 25.08.2020 | Значение на 08.09.2020 | Изменение, % |
|------------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Индекс украинских акций (UX) | 1 291,45               | 1 288,05               | -0,26        |
| Райффайзен Банк, (BAVL)      | 0,40                   | 0,40                   | 0,00         |
| Укрнафта, (UNAF)             | 123,00                 | 117,00                 | -4,88        |
| Центрэнерго, (CEEN)          | 4,70                   | 4,60                   | -2,13        |
| Ferrexpo (FXPO), GBp         | 189,60                 | 179,60                 | -5,27        |
| Донбассэнерго, (DOEN)        | 19,00                  | 19,00                  | 0,00         |
| Турбоатом, (TATM)            | 8,30                   | 7,85                   | -5,42        |
| МНР S.A., (MNPС)             | 181,00                 | 175,00                 | -3,31        |
| USD/UAH                      | 27,40                  | 27,75                  | 1,28         |

### Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта с потенциалом роста с \$5,75 до \$10,2 на LSE. Бумаги Райффайзен Банк Аваль можно рассматривать для продажи по цене 0,4-0,46 грн. Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и далее. По этим бумагам можно получить доходность от 5,5% в долларах США и 5,3% в евро.

Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





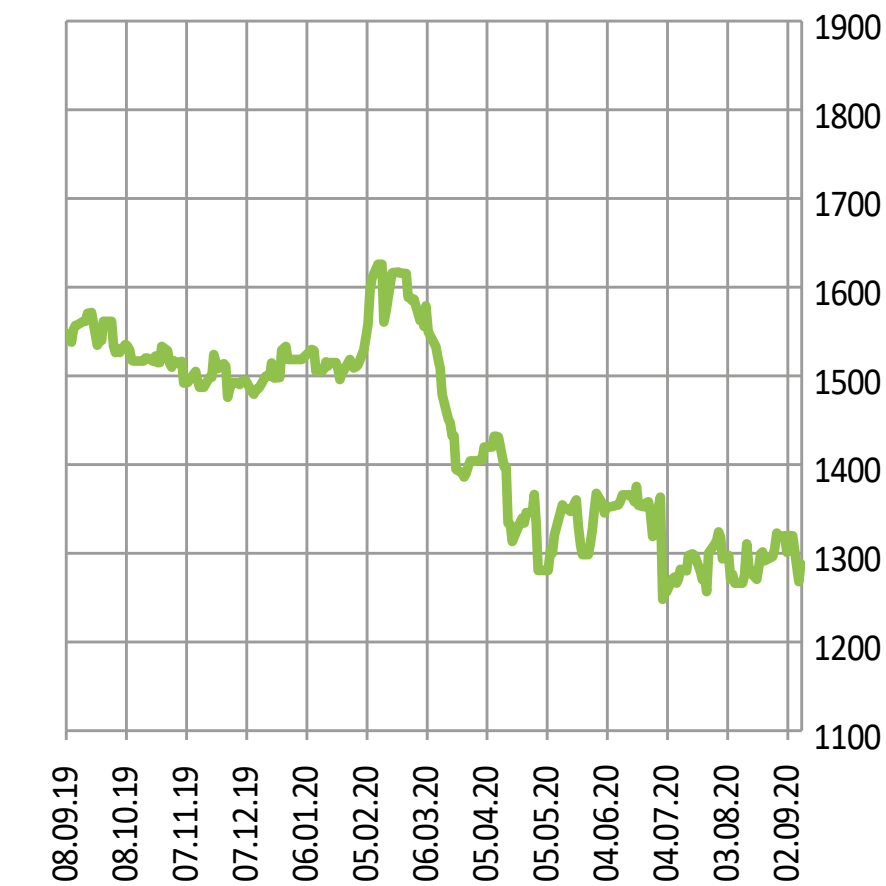
# Рынок Украины

## Важные новости

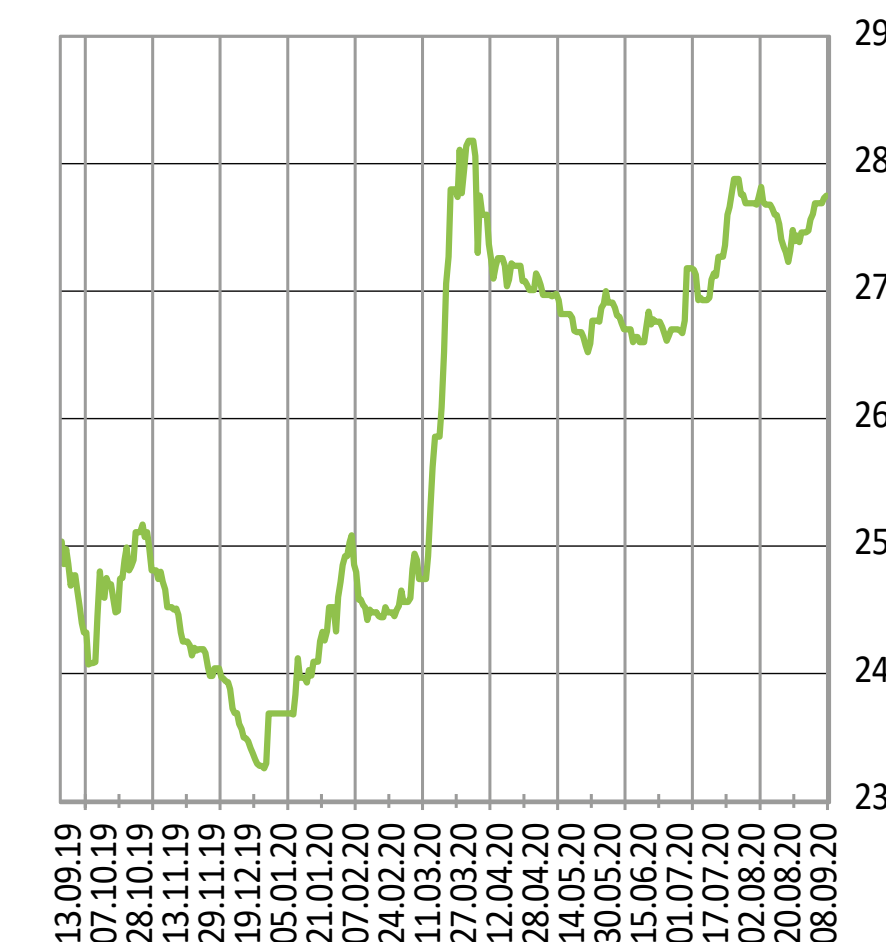
- **Метинвест показал убытки за первое полугодие 2020 года.** Metinvest B.V. (Нидерланды), материнская компания одноименной международной вертикально интегрированной горно-металлургической группы, завершила первое полугодие с чистым убытком в размере \$240 млн и отрицательной маржой на уровне 5% после чистой прибыли в размере \$408 млн и положительной маржи на уровне 7% годом ранее.
- **Ярославский настроен на покупку Мотор Сич.** «Дочка» китайской Beijing Xinwei Technology Group Skyrizon и группа DCH украинского бизнесмена Александра Ярославского в ближайшее время подадут новую заявку в АМКУ на покупку ПАО «Мотор Сич».
- **Международные резервы Украины в августе 2020 года превысили \$29 млрд.** По состоянию на 1 сентября международные резервы Украины, по предварительным данным, составили \$29, 0487 млн. В августе они увеличились на 1%, прежде всего за счет благоприятной ситуации на валютном рынке.
- **Дефицит бюджета.** Госбюджет за январь-август 2020 года сведен с дефицитом 40 млрд грн. По общему фонду дефицит составил 51 млрд.



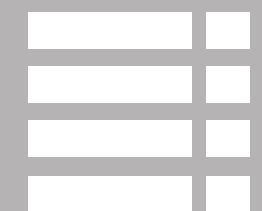
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Казахстана

## Успешный финиш «зеленого» лета

Впервые за два года индекс KASE завершил лето без провалов и прибавил 6,6%

Конец августа – один из самых оживленных периодов на казахстанском рынке, уступающий по активности лишь последней декаде декабря. Во главе лидеров роста в конце лета, как правило, бывает KAZ Minerals. В этом году события развивались по иному сценарию. Рынок пережил глубокое снижение в марте, держался в плюсе в конце дивидендного сезона и провел лето, чередуя рост и боковой тренд. Конец августа в этом году выдался не менее ярким. 26-го числа индекс KASE начинает рост, который продлился четыре сессии, и пробил долгосрочную трендовую линию, которая соединяла максимальные значения 2018-го и 2019 года.

Ложкой дегтя в этой бочке меда стало снижение нефти, которое вызвало повторное ослабление тенге и заставило KASE отступить. Если проанализировать движение рынка в сентябре-октябре последних двух лет, то мы увидим схожую картину: резкий импульс в начале осени, переход в боковик до середины октября – начала ноября и медленное восхождение до третьей декады января.

За прошедшие две недели лидировали по темпам роста акции Казатомпрома, которые смогли обновить свои исторические максимумы, достигнув отметки 6398 тенге. Неплохо подросли акции Народного банка, но технически не смогли показать среднесрочного прорыва и остаются преимущественно

в боковике. Акции KAZ Minerals торгуются недалеко от годовых максимумов, медь у двухлетних пиков. Ее котировки выросли на 53% со дна в марте и на 7% с начала года.

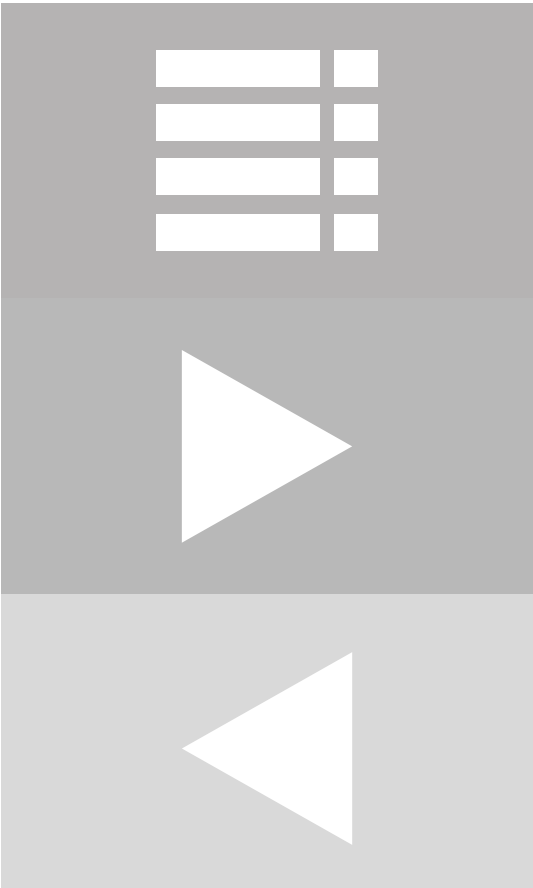


### Ожидания и стратегия

В начале сентября красивая техническая картинка по индексу KASE оказалась немного смазанной, однако фундаментальный потенциал роста в акциях Казатомпрома, Казахтелекома, KEGOC, Народного банка и KAZ Minerals продолжит обеспечивать позитивными драйверами KASE.

### Динамика акций и ГДР

| Акция                   | Значение на 09.09.2020 | Значение на 26.08.2020 | Изменение, % |
|-------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Индекс KASE             | 2 477,67               | 2 430,44               | 1,9%         |
| Казатомпром (KASE)      | 6 371,00               | 6 050,00               | 5,3%         |
| Халык Банк (KASE)       | 119,17                 | 113,50                 | 5,0%         |
| Bank of America (KASE)  | 11 200,00              | 10 775,00              | 3,9%         |
| KAZ Minerals PLC (KASE) | 3 051,00               | 2 943,00               | 3,7%         |
| KAZ Minerals PLC (GDR)  | 559,00                 | 551,80                 | 1,3%         |
| K Cell (GDR)            | 6,05                   | 6,00                   | 0,8%         |
| Казтрансойл (KASE)      | 813,94                 | 810,00                 | 0,5%         |
| KEGOC (KASE)            | 1 716,00               | 1 710,00               | 0,4%         |
| Халык Банк (ADR)        | 11,25                  | 11,25                  | 0,0%         |
| Банк ЦентрКредит (KASE) | 228,00                 | 228,22                 | -0,1%        |
| K Cell (KASE)           | 2 520,00               | 2 525,00               | -0,2%        |
| Казахтелеком (KASE)     | 26 000,00              | 26 305,00              | -1,2%        |





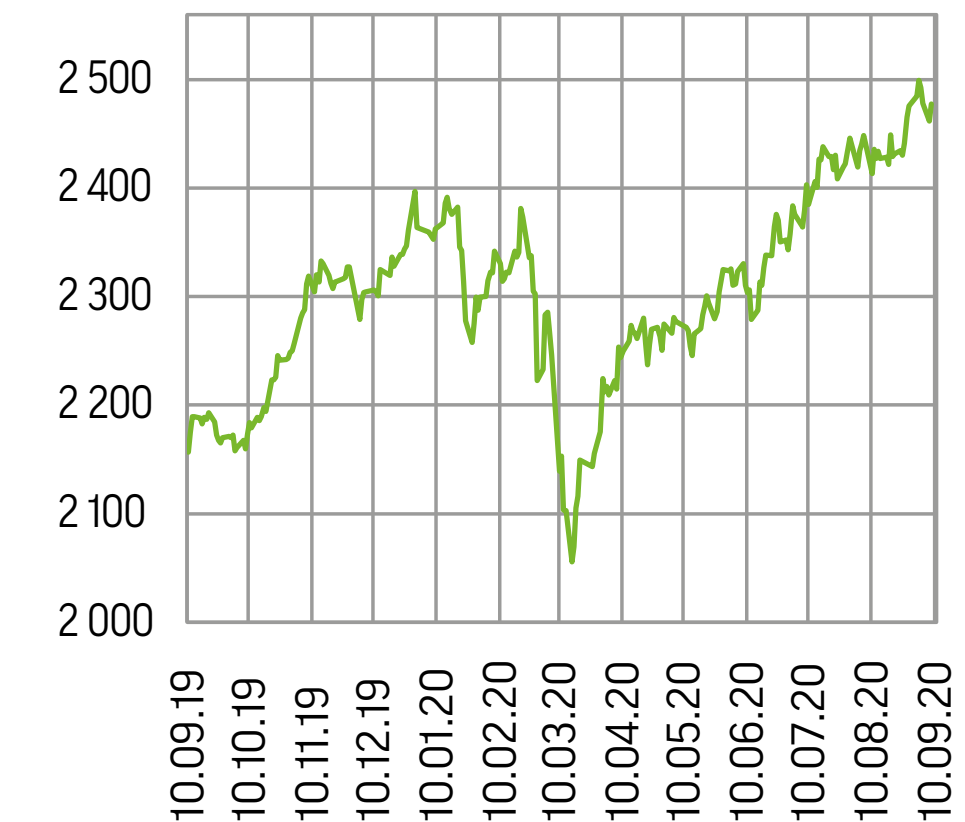
# Рынок Казахстана

## Важные новости

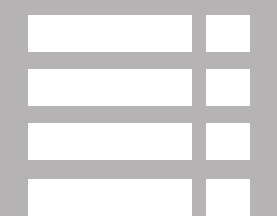
- **Нацбанк оставил базовую ставку неизменной.** Регулятор сохранил ключевую ставку на уровне 9% с диапазоном  $\pm 1,5$  процентного пункта. Нацбанк рассчитывает, что такой уровень стоимости заимствований позволит контролировать рост цен и обеспечить плавное замедление годовой инфляции на среднесрочном горизонте.
- **Самрук-Казына определил на продажу 10% в Казахтелекоме и Air Astana.** От управляющего директора Самрук-Казына стало известно, что фонд намерен продать 10% акций Казахтелекома и Air Astana, рассматривает Самрук-Энерго, Казпочту и Qazaq Air. Точные даты IPO и SPO оглашены не были.
- **Казатомпром отчитался за второй квартал 2020 года.** Квартальная выручка упала на 29% г/г на фоне снижения объемов продаж на 23% г/г. Однако все показатели прибыльности компании показали рост.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT





# KEGOC

## Уверенный рост выручки в режиме ЧП

Одна из самых устойчивых компаний индекса KASE с низкой бетой и регулярными дивидендами показала сильные финансовые результаты за второй квартал

### Причины для покупки:

**1. Удачный квартал, несмотря на условия ЧП.** Отчет KEGOC за второй квартал оказался позитивным для компании по части восстановления прибыльности за счет укрепления тенге. Режим чрезвычайного положения, сохранявшийся на протяжении отчетных трех месяцев, не оказал значительного влияния на результаты компании. Потребление электроэнергии в Казахстане за второй квартал упало лишь на 1,7% г/г. Уже в июне этот показатель достиг прошлогоднего уровня. Выручка KEGOC за апрель-июнь увеличилась на впечатляющие 36,3% г/г и оказалась практически на одном уровне с показателем первого квартала, более успешного благодаря сезонному фактору. Увеличение выручки было обусловлено повышением тарифов и объемов реализации покупной электроэнергии. Доходы от передачи электроэнергии выросли на 10% г/г, от диспетчеризации – на 30% г/г, от балансирования – на 10% г/г, от реализации покупной электроэнергии – на 138% г/г.

**2. Восстановление прибыльности.** Благодаря росту выручки, EBIT маржа компании в первом полугодии составила 24% против прошлогодних 23%, несмотря на расширение доли низкорентабельных статей дохода. Укрепление тенге к доллару с 448 до 404 тенге в конце июня помогло компенсировать убытки от валютной разницы в первом квартале с 5,4 млрд до 1,86 млрд тенге. Чистая прибыль в первом полугодии составила 28,6 млрд тенге (110,12 тенге на акцию против 86,82 за тот же период 2019-го). С учетом этих результатов мы рассчитываем на дивиденд на уровне 85 тенге по итогам первого полугодия. Заметное увеличение объема денежных средств (+17,3% кв/кв) на балансе компании дает основание

ждать повышения дивидендов. Вероятнее всего, рекомендация по выплатам акционерам будет объявлена в течение месяца.



АО KEGOC

Тикер KASE:

KEGC

Текущая цена:

1716 тенге

Целевая цена:

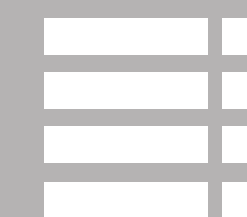
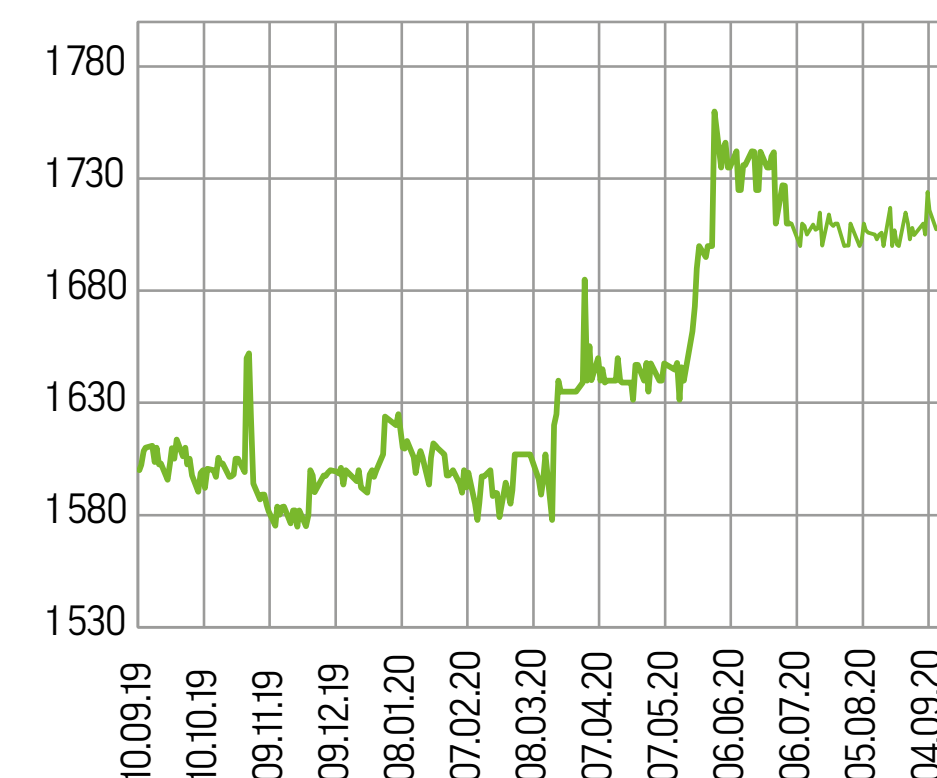
2050 тенге

Потенциал роста:

19,5%



### Динамика KEGC на KASE





# Рынок Узбекистана

## Дивидендное ралли в разгаре

Ожидания высоких дивидендов двигают акции «голубых фишек» вверх

Для акций Узметкомбината (UZMK) прошедшие две торговые недели стали лучшими за год. Котировки компании выросли более чем на 23% в преддверии годового общего собрания акционеров, которое состоится 18 сентября. В случае распределения чистой прибыли в виде дивидендов их получают те акционеры, которые находились в реестре на 14 сентября (по правилам системы расчетов T+2 последний день покупки – 10 сентября).

Акции Кизилкумцемента (QZSM) сформировали сильную поддержку на уровне 2300 UZS под воздействием продолжающегося дивидендного ралли. Бумаги в основном торговались в диапазоне 2300-2450 UZS, при этом обновив исторический максимум и превысив отметку 2600 UZS. В результате капитализация компании преодолела уровень

\$100 млн. Если компания примет решение о выплате дивидендов, то их могут получить держатели акций, числившиеся в реестре на 15 сентября (последний день для покупки с учетом системы расчетов T+2 – 11 сентября).

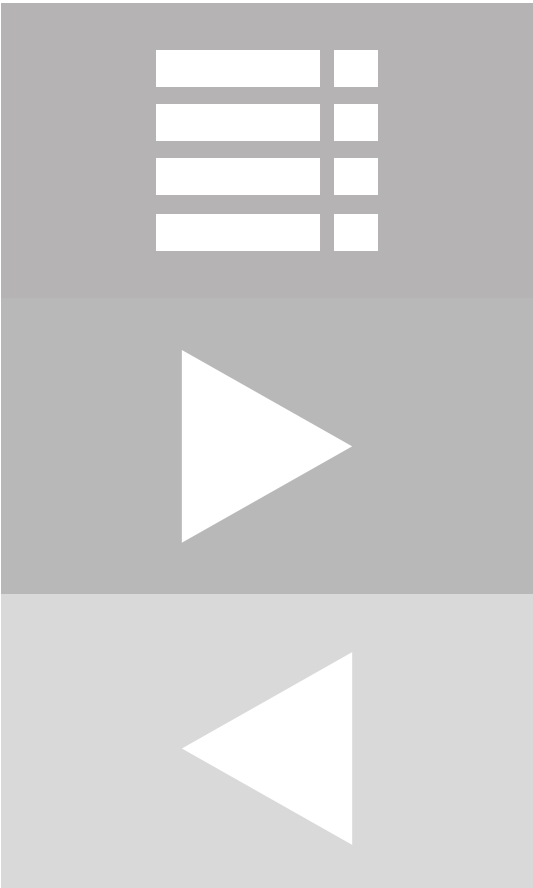
После объявления ЦБ РУз о снижении ставок по депозитам в банках до рекомендуемого уровня было продано 230 облигаций УзПСБ (трехлетних, SQB6). Акции УзПСБ (SQBN) опустились до нового минимума по закрытию торговой недели с начала года на уровне 15,15 UZS. Предыдущий минимум был зафиксирован 21 февраля на отметке 15,49 UZS.

Ралли после капитализации акций УзРТСБ (URTS) подошло к концу, и цена ее бумаг на товарно-сырьевой бирже откатилась от максимумов, хотя и остается выше, чем до увеличения количества акций в обращении.



### Статистика по ликвидным бумагам

| Акция   | Значение на 21.08.2020 | Значение на 04.09.2020 | Изменение, % |
|---------|------------------------|------------------------|--------------|
| AGM1    | 14599,99               | 13000                  | -13,33%      |
| НМКВ    | 23                     | 27,97                  | 21,61%       |
| IPTB    | 0,95                   | 0,97                   | 2,11%        |
| KVTS    | 2852                   | 3090                   | 8,35%        |
| URTS    | 8750                   | 7600                   | -13,14%      |
| SQBN    | 17,49                  | 15,15                  | -13,38%      |
| QZSM    | 2129,99                | 2370                   | 11,27%       |
| KUMZ    | 850                    | 850                    | 0            |
| UZMK    | 26000                  | 31989                  | 23,03%       |
| A016460 | 13500                  | 13000                  | -3,70%       |





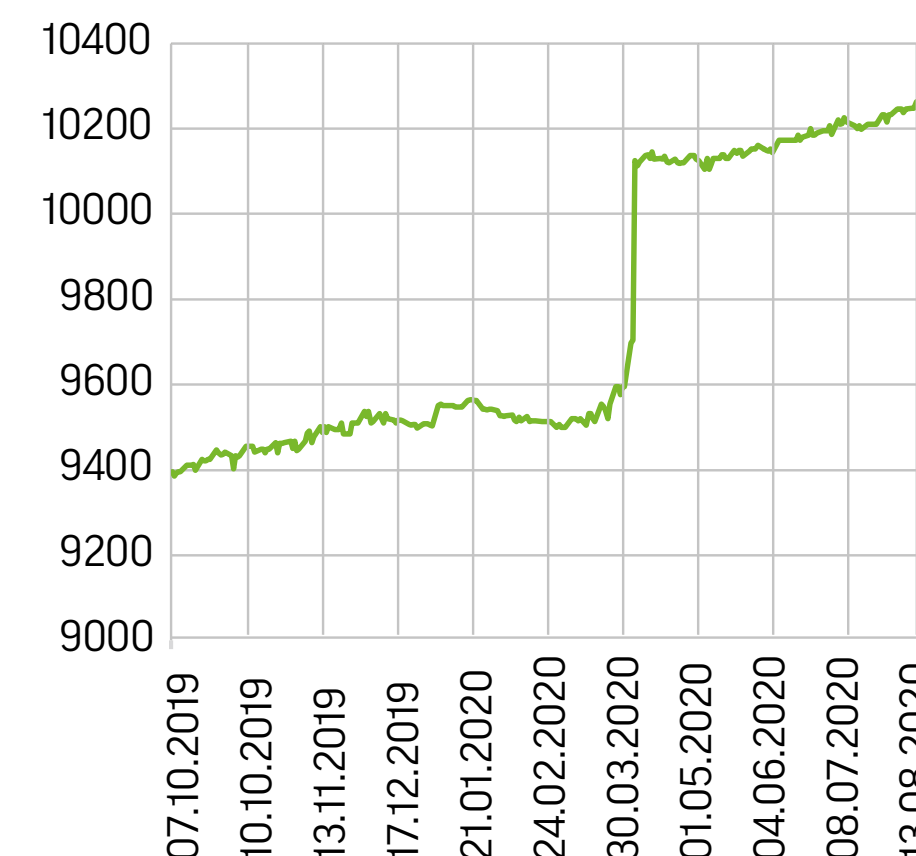
# Рынок Узбекистана

## Важные новости

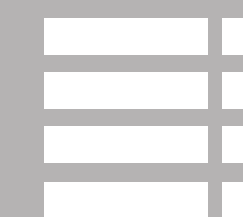
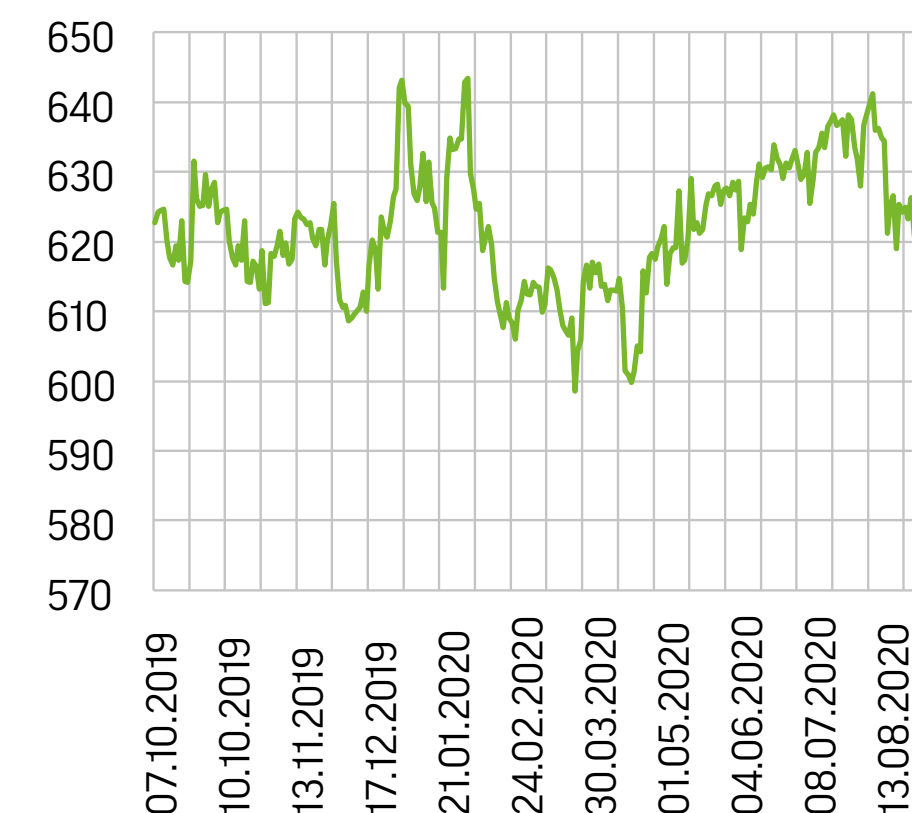
- **Ведущие эмитенты назвали даты ГОСА.** Годовое общее собрание акционеров Узметкомбината состоится 18 сентября, а акционеры Кизилкумцemente проведут свою встречу 19 сентября.
- **ЦБ РУз распорядился снизить стоимость кредитования и депозитам.** Рекомендуемый уровень ставок по вкладам составил 16% для юрлиц и 18% для физлиц. Мы считаем, что это придаст позитивный импульс рынку корпоративных облигаций, так как их доходность впервые оказалась выше ставок по депозитам и предлагает до 4% премии для юрлиц и до 2% для физлиц.
- **10 сентября УзРТСБ проведет день эмитента.** В ходе встречи с представителями инвестсообщества менеджмент биржи ответит на часто задаваемые вопросы.
- **Регулятор фондового рынка зарегистрировал допэмиссию акций эмитентов.** Дополнительный выпуск простых и привилегированных бумаг компании Узбекнефтегаз проведен в связи с присоединением к ней АО «Андижаннефть». АО «Алском» провело допэмиссию обыкновенных акций на сумму 5 млрд UZS.



Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса UCI, 1 год





## Пандемия росту прибыли не помеха

Рекордная прибыль, а также наращивание объемов производства при снижении затрат после запуска новой линии обеспечат котировки компании позитивным драйвером

### Причины для покупки:

- 1. Рекордная выручка и чистая прибыль за последние 10 кварталов.** Во втором квартале 2020 года выручка Кизилкумцемента выросла на 8,16% г/г, чистая прибыль увеличилась на 23,21% г/г. Расходы на реализацию упали на 16,54% г/г, административные затраты снизились на 20,05% г/г, прочие операционные расходы – на 25,62% г/г. Финансовые издержки удалось сократить на 64,61% г/г. По нашим предположениям, рекордно высокая выручка обусловлена значительным удорожанием цемента, вызванным запретом на импорт этой продукции. Однако даже после снятия этого ограничения цены продолжили расти. Позитивная динамика чистой прибыли частично объясняется повышением выручки, а ключевой причиной улучшения основного финансового результата стало уменьшение всех типов расходов в годовом выражении.
- 2. Спрос не пострадал от пандемии.** Карантинные ограничения в Узбекистане не затронули строительную отрасль, которая продолжала функционировать в обычном режиме. В этой связи спрос на цемент сохранился, даже несмотря на рост цен на него, что свидетельствует о неэластичности спроса на данный продукт. На этом фоне Кизилкумцементу удалось стать бенефициаром карантинных ограничений.
- 3. Расширение производства.** На данный момент идет строительство четвертой технологической линии по производству цемента с реконструкцией и модернизацией элементов действующих площадок. В результате планируется нарастить объемы выпуска цемента на 1,5 млн тонн в год, а также сократить удельные расходы топлива и электроэнергии на тонну продукции за счет внедрения современного энерго-

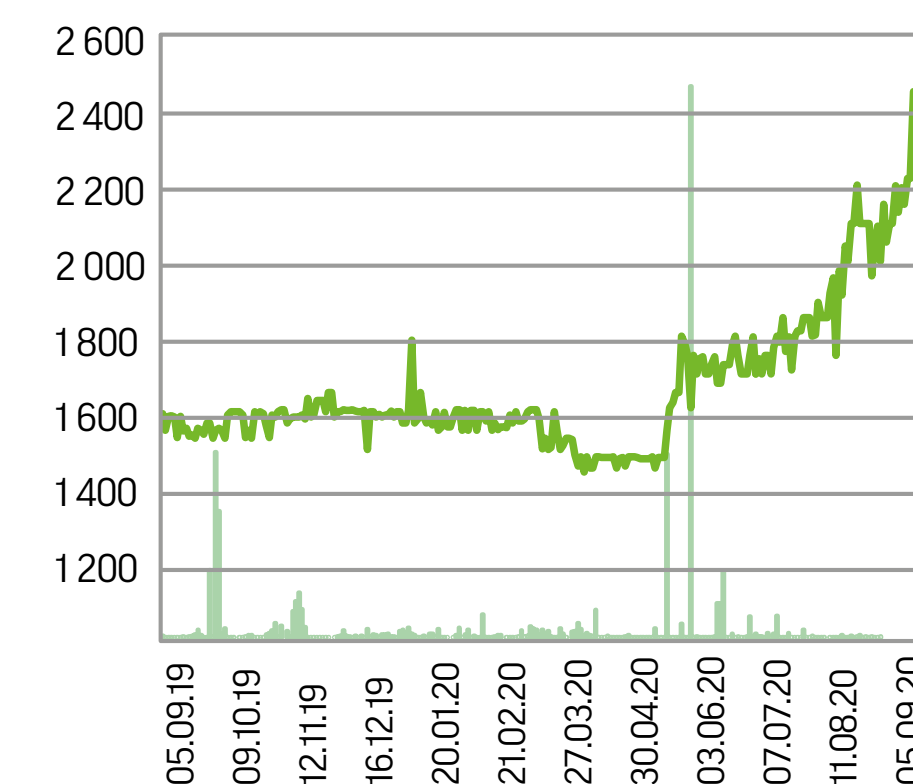
эффективного оборудования. Проект должен быть реализован до конца 2021 года. Объем инвестиций в расширение производства составил 276 млрд UZS.



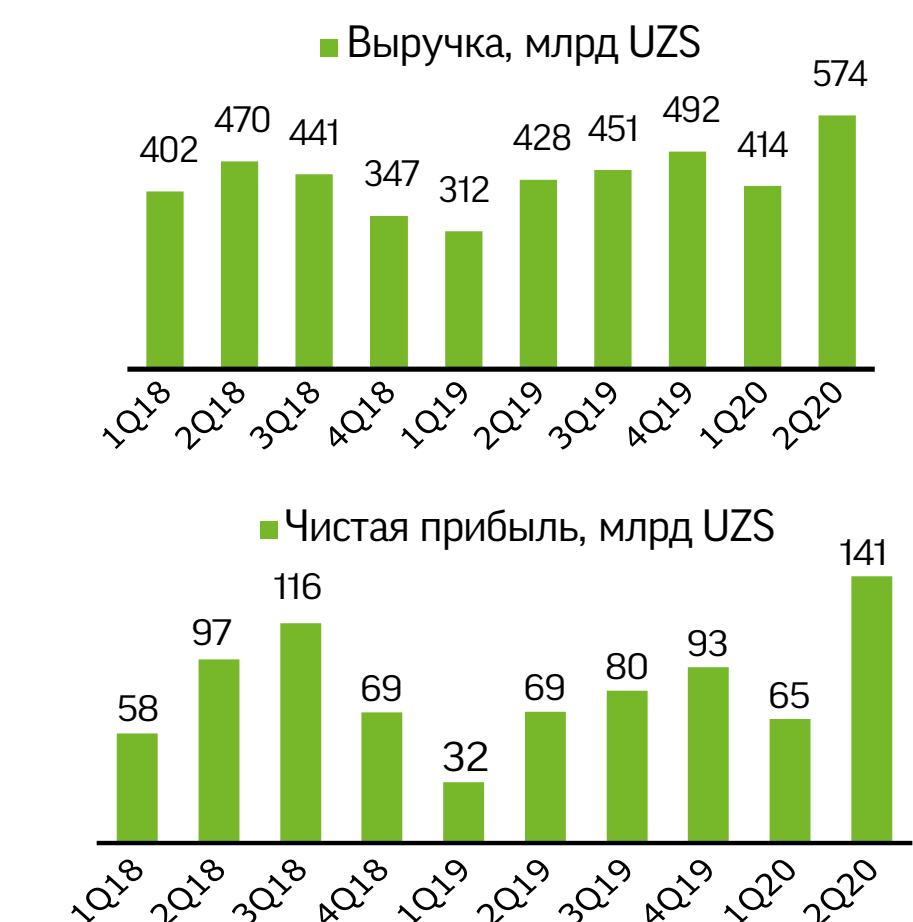
### АО «Кизилкумцемент»

Тикер на UZSE: **QZSM**  
 Текущая цена: **2 370 UZS**  
 Целевая цена: **3 620 UZS**  
 Потенциал роста: **53%**

### Динамика акций QZSM на UZSE



### Финансовые показатели



Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Германии

## Консолидация перед прорывом

Последние две недели индекс DAX провел в боковике, оставаясь в восходящем тренде и формируя условия для разворота вверх

С 24 по 28 августа немецкий фондовый рынок двигался в рамках восходящего тренда, от которого индекс DAX в понедельник отскочил на 2,4%. Рост сопровождался улучшением статистики по заболеваемости коронавирусом, новостями о прогрессе в разработке вакцины AstraZeneca и продолжением позитивной динамики технологического сектора США. В среду основной индекс фондового рынка Германии прибавил почти 1% на ожиданиях, связанных с выступлением главы ФРС в Джексон-Хоуле. К концу недели индекс начал медленно снижаться. Итоговый рост составил 2,1%, до 13 033 пунктов.

На той же неделе немецкое статистическое агентство опубликовало данные о динамике ВВП Германии за второй квартал, зафиксировавшие падение на 9,7%, тогда как предварительный расчет отразил спад на 10,1%. Почти все сектора экономики, кроме потребления, показавшего рост на 1,5% за счет мер господдержки, упали на несколько процентов.

Неделю, завершившуюся 4 сентября, индекс DAX закрыл в красной зоне, потеряв почти 1,5% и достигнув 12 843 пунктов. Четырежды отскочив вверх от восходящего тренда, индекс продолжил формировать более высокие минимумы. Начало недели на немецком рынке оказалось невыразительным, а в среду индекс вырос сразу почти на 2,1% на фоне сильного ралли на Уолл-Стрит, где технологические компании установили новые рекорды. Это позволило индексу обновить локальный максимум, достигнув 13460 пунктов. Однако в конце недели на рынках

случилась глобальная коррекция, драйвером которой стал все тот же технологический сектор США. За 3-4 сентября DAX упал на 1,4% и 1,65% соответственно. Европейские банки показали неплохой рост в пятницу, отыграв новости об объединении испанских CaixaBank и Bankia. Акции немецких Commerzbank и Deutsche Bank поднялись на 9% и 3,2% соответственно.



### Динамика акций и индекса DAX

| Акция          | Значение на 04.09.2020 | Значение на 21.08.2020 | Изменение, % |
|----------------|------------------------|------------------------|--------------|
| DAX Index      | 12 842,66              | 12 764,80              | 0,6%         |
| CBK GR Equity  | 5,18                   | 4,61                   | 12,4%        |
| MTX GR Equity  | 161,00                 | 145,30                 | 10,8%        |
| ICOV GR Equity | 43,53                  | 39,54                  | 10,1%        |
| BMW GR Equity  | 61,77                  | 56,67                  | 9,0%         |
| CON GR Equity  | 95,14                  | 87,82                  | 8,3%         |
| LHA GR Equity  | 9,22                   | 8,57                   | 7,6%         |
| PSM GR Equity  | 10,09                  | 9,40                   | 7,4%         |
| DAI GR Equity  | 43,85                  | 41,11                  | 6,7%         |
| BAS GR Equity  | 52,52                  | 49,50                  | 6,1%         |
| DBK GR Equity  | 8,22                   | 7,77                   | 5,7%         |
| HEI GR Equity  | 53,34                  | 50,80                  | 5,0%         |
| IFX GR Equity  | 23,17                  | 22,21                  | 4,3%         |
| BMW3 GR Equity | 47,52                  | 45,60                  | 4,2%         |



Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



### Ожидания и стратегия

Индекс DAX консолидируется в рамках восходящего тренда. Котировки продолжают показывать более высокие минимумы, что свидетельствует о формировании «бычьей» фигуры с возможным прорывом котировок вверх. Индексу важно не уйти намного ниже уровней 4 сентября, чтобы не пробить трендовую линию вниз. В случае отскока, вероятнее всего, последует обновление локального максимума, что увеличит вероятность прорыва вверх и обновления исторических пиков.



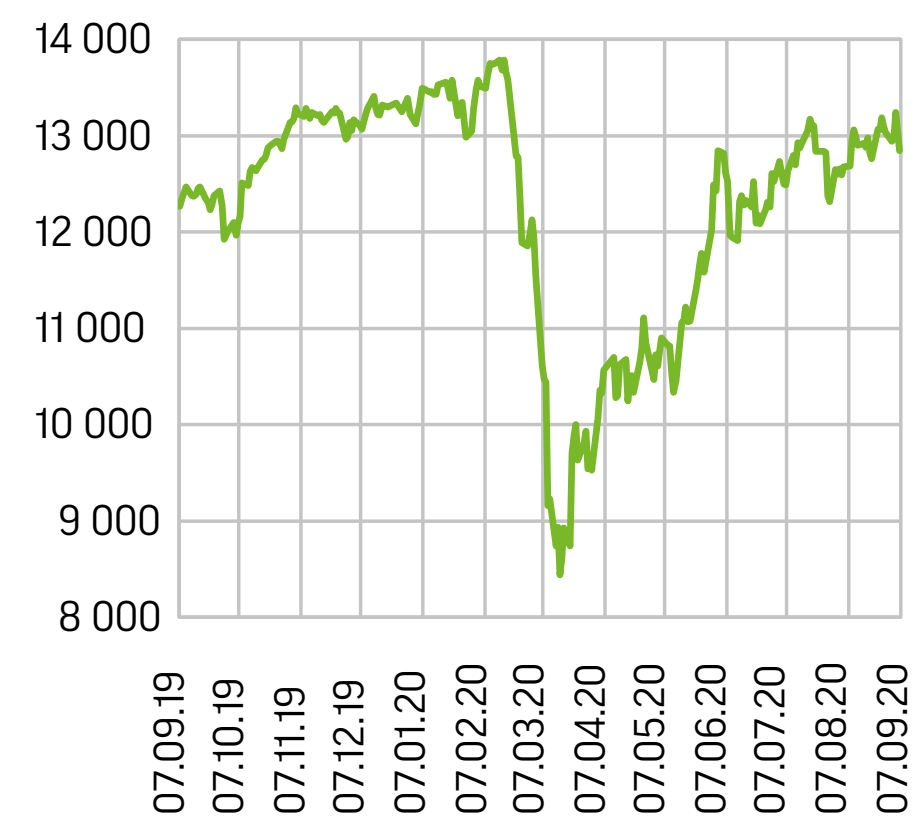
# Рынок Германии

## Важные новости

- Согласно окончательным расчетам, ВВП Германии во втором квартале упал на 9,7%. Предварительные данные указывали на спад в размере 10,1%. Отрицательную динамику зафиксировали все сектора экономики, кроме потребительского, который вырос на 1,5% благодаря государственной поддержке населения в условиях пандемии.
- Безработица в Евросоюзе в июле выросла с 7,7% до 7,9%. Базовая инфляция, которая не учитывает волатильные компоненты показателя, за август снизилась на 0,4% г/г, до 1,2%. Этот результат дает ЕЦБ основания для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики.
- Розничные продажи в Германии в июле сократились на 0,9%. При этом консенсус-прогноз закладывал рост показателя на 0,5%. С начала года розничные продажи увеличились на 2,6% в реальном выражении, несмотря на фактор коронакризиса.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD





## Законодатель моды в онлайн-торговле

В условиях карантинных ограничений онлайн-продавец фиксирует рост финансовых показателей, расширение партнерской сети и приток покупателей

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Сильные результаты за полугодие.** Валовый объем оборота товаров (GMV) компании увеличился на 25%, выручка выросла на 19,6%. Скорректированная EBIT составила 113,3 млн евро. За второй квартал GMV поднялся на 33%, выручка увеличилась на 27,4%, а к партнерской программе компании присоединились 180 новых брендов. Zalando обслуживает более 34 млн активных клиентов по всей Европе. Их число увеличилось на 20,4% г/г. Как отметили в самой компании, в условиях пандемии коронавируса усилился спрос на цифровые услуги, что обусловило заметный рост числа новых клиентов.
- 2. Стратегия развития.** Zalando планирует инвестировать в расширение активной клиентской базы и в привлечение новых покупателей на свою платформу с целью удвоить аудиторию к концу текущего года. Для этого компания привлекла 1 млрд евро дополнительной ликвидности за счет размещения конвертируемых облигаций. Кроме партнерской программы Zalando реализует программу Connected Retail, которая позволяет продавцам легко переходить от офлайновой торговли к онлайн-продажам. За второй квартал число участников партнерской программы GMV увеличилось более чем на 100% г/г.
- 3. Повышение прогноза на второе полугодие 2020 года.** Zalando рассчитывает на повышение GMV в пределах 20-25% при росте выручки на 15-20% и скорректированной EBIT в размере 250-300 млн евро. Инвестиции запланированы в объеме 230-280 млн евро.
- 4. Последние обновления таргетов.** Аналитики из Societe Generale подтвердили целевую цену по акции Zalando на уровне 85

евро. В M.M. Warburg Investment Research увеличили таргет с 85 до 89 евро, в Barclays – с 65,5 до 78,3 евро, в Goldman Sachs – с 71 до 87 евро.

- 5. Техническая картина.** На последней сессии котировки Zalando удержались у поддержки 72 евро, а в последние часы торгов пытались пробить сопротивление на уровне 74 евро. Если эта попытка в результате удастся, акция может подняться до 77 евро.



### Среднесрочная идея

Zalando SE

Тикер на Xetra:

ZAL

Текущая цена:

74 евро

Целевая цена:

87 евро

Потенциал роста:

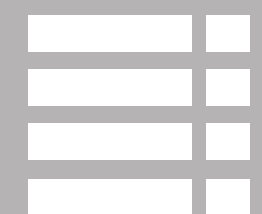
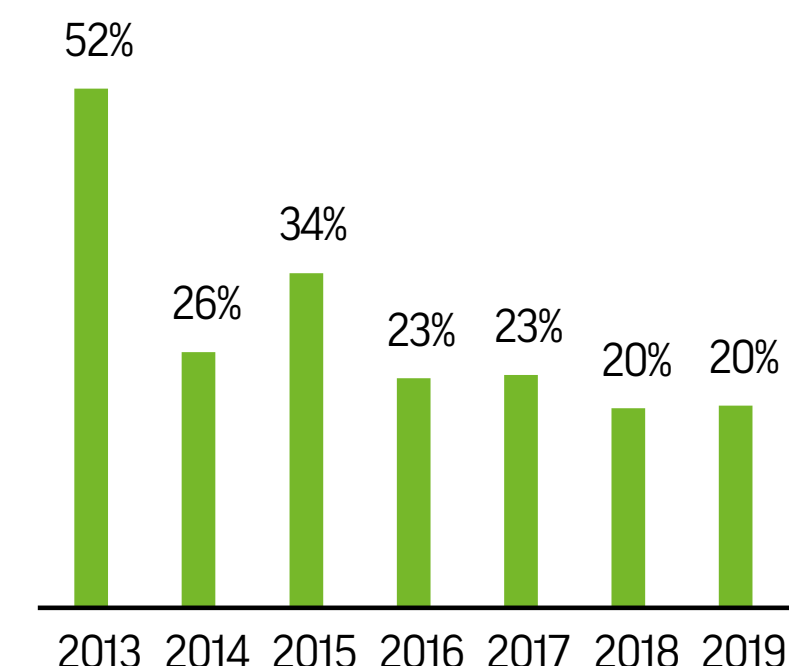
17,5%



### Динамика акций ZAL на Xetra



### Темпы роста выручки с 2013 года





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



31 августа **Zoom Video Communications (NASDAQ: ZM)** сообщила о получении во втором квартале прибыли в размере \$186 млн (92 цента на акцию при прогнозе 45). Выручка за отчетный период увеличилась на 355%, до \$664 млн, тогда как рынок ожидал результат \$501 млн.

Число ежемесячных активных пользователей Zoom взлетело на 4700% год к году, достигнув 148,4 млн.

По итогам текущего квартала компания прогнозирует скорректированную прибыль в диапазоне 73-74 цента на акцию при выручке \$685-690 млн.

После выхода отчетности акции Zoom за один день подорожали более чем на 40%, а рыночная капитализация впервые превысила отметку \$100 млрд.

Всего в этом году акции Zoom прибавили более 400%.



3 сентября **General Motors (NYSE: GM)** и **Honda Motor (NYSE: HMC)** подписали меморандум о сотрудничестве с целью создания Североамериканского автомобильного альянса. В рамках этой структуры будет осуществляться взаимодействие в разработке новых автомобилей и разделение закупочных затрат.

Компании заявили, что немедленно приступят к разработке новых автомобилей, а в 2021 году начнется реализация совместных инженерных проектов.

В рамках альянса будет создана линейка автомобилей, которые будут продаваться под разными брендами обеих компаний. Автоконцерны планируют углубить сотрудничество в области закупок, исследований и разработок, а также связанных услуг.

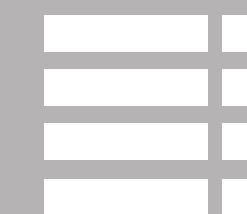
Ожидается, что синергетический эффект позволит обеим компаниям высвободить денежные средства для инвестирования в передовые технологии автономных и электрических транспортных средств следующего поколения.

8 сентября General Motors и **Nikola Corp. (NASDAQ: NKLA)** сообщили о создании стратегического партнерства. Первым проектом станет пикап Nikola Badger с электрическим двигателем. Одна из целей сотрудничества – уменьшение себестоимости других моделей.

В рамках соглашения Nikola будет использовать систему батарей Ultium GM и технологию топливных элементов Hydrotec. Nikola обменяет новые акции на \$2 млрд на сервисы и доступ к частям и компонентам GM. GM получает 11% в капитале Nikola и право назначить одного директора в его правление. GM разработает пикап Nikola Badger, производство которого должно быть налажено к концу 2022 года. Nikola рассчитывает получить экономию до \$4 млрд на себестоимости батарей и трансмиссии в период 10 лет и еще \$1 млрд собирается сэкономить на затратах на разработку и испытания. GM рассчитывает получить более \$4 млрд на преимуществе в цене акций, контракте на производство Badger, договорах на поставку для батарей и топливных элементов, а также кредитах. GM будет эксклюзивным поставщиком топливных элементов для грузовиков Класа 7/8 Nikola во всем мире.

На данных новостях акции General Motors, Honda Motor и Nikola значительно опередили рынок в условиях коррекции. При снижении S&P 500 более чем на 6,5% за три дня котировки Honda потеряли лишь 0,45%, а бумаги General Motors и Nikola выросли на 4,4% и 26% соответственно.

Акции **Tesla (TSLA)** в последние дни находились под давлением, так как их не включили в измененный индекс S&P 500 от S&P Dow Jones Indices. Котировки производителя электрокаров потеряли более 25% за три торговых сессии.





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



**Berkshire Hathaway Inc (NYSE: BRK)** купил по 5% акций пяти крупнейших трейдинговых компаний Японии на общую сумму более \$6 млрд, расширив свое присутствие за пределы Соединенных Штатов.

Долгосрочные инвестиции в Itochu Corp, Marubeni Corp, Mitsubishi Corp, Mitsui & Co Ltd и Sumitomo Corp могут вырасти до 9,9% в каждой из компаний.

В заявлении Баффета говорится, что у этих компаний много совместных предприятий по всему миру, причем географическая экспансия будет продолжаться. Также Баффет рассчитывает на появление возможностей для получения взаимной выгоды.

Инвестиции в японские активы помогут снизить зависимость Berkshire от экономики США.



4 сентября стало известно, что **Verizon** направит \$1,9 млрд на ускорение процесса развертывания в США сетей связи 5G. Федеральная комиссия по связи США сообщила результаты торгов на аренду частот 3550 – 3650 МГц. На втором месте оказалась компания Dish Network. В прошлом месяце США сообщили, что 100 МГц (от 3450

до 3550 МГц) непрерывного среднечастотного спектра, зарезервированного в военных целях, также будут проданы с аукциона телекоммуникационным компаниям для внедрения связи 5G.

Также Verizon 14-й год подряд увеличивает квартальные дивиденды. На этот раз выплата повысится чуть более чем на \$0,01 за акцию, примерно до \$0,63. Дивиденды будут выплачены 2 ноября инвесторам, которые будут состоять в реестре на 9 октября. Текущая дивидендная доходность чуть более 4%.

Акции **VZ** с начала года находятся в волатильном боковике, но в августе обновили максимумы за полгода. Кроме того, они устойчивы к текущей коррекции, так как опустились лишь на 0,8%.



4 сентября генеральный директор **Pfizer (PFE)** Альберт Бурл заявил, что к концу октября ожидается получение промежуточных результатов тестирования вакцины от коронавируса, разрабатываемой в партнерстве с BioNTech (BNTX).

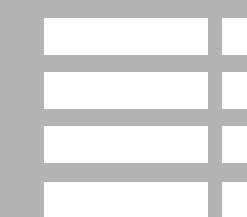
Препарат BNT162b2 создан на основе цепочки РНК и предназначен для стимуляции выработки в организме белков, похожих на SARS-CoV-2. Это необходимо для того, чтобы иммунная система смогла немедленно распознать настоящую угрозу.

Если вакцина будет выпущена в продажу, компании-раз-

работчики поровну разделят расходы на ее создание, а также валовую прибыль. Pfizer уже выплатила BioNTech \$185 млн в виде инвестиций в акционерный капитал, а BioNTech имеет право на дополнительные промежуточные платежи в размере до \$563 млн. Pfizer будет заниматься глобальным распространением BNT162b2.



Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



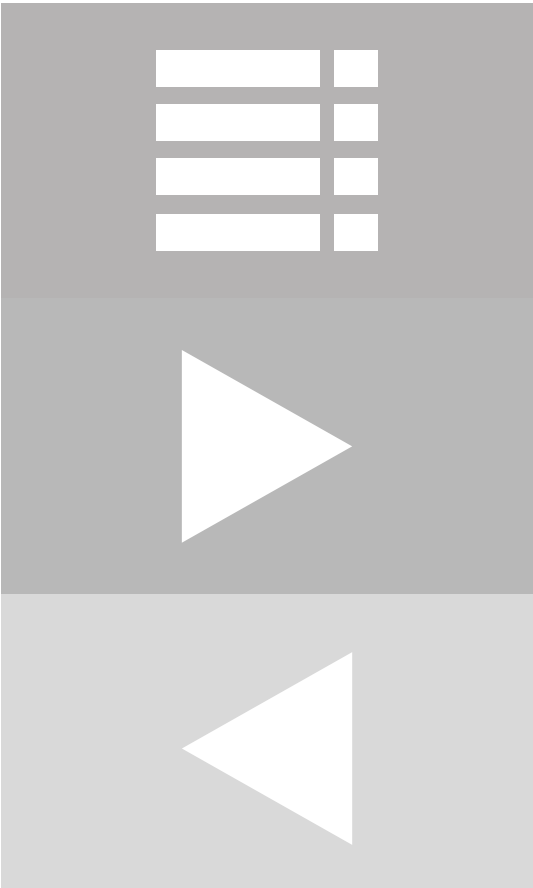


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

| Тикер | Название компании            | Отрасль (GICS)                                  | Капитализация, млрд \$ | Дата последнего анализа | Текущая цена \$ | Целевая цена \$ | Горизонт инвестирования | Текущий потенциал % | Рекомендация |
|-------|------------------------------|-------------------------------------------------|------------------------|-------------------------|-----------------|-----------------|-------------------------|---------------------|--------------|
| SNAP  | SNAP INC                     | Интернет сервисы                                | 32 969                 | 2020-09-07              | 22,44           | 27,0            | 2021-09-02              | 20%                 | Покупать     |
| BABA  | ALIBABA GROUP HLDG LTD       | Интернет и прямая розничная торговля            | 761 339                | 2020-08-24              | 281,39          | 317,4           | 2021-08-19              | 13%                 | Покупать     |
| AZN   | ASTRAZENECA PLC              | Производство фармацевтической продукции         | 140 625                | 2020-08-10              | 53,58           | 62,4            | 2021-08-05              | 16%                 | Покупать     |
| SLB   | SCHLUMBERGER LTD             | Производство энергетического оборудования       | 26 804                 | 2020-07-27              | 19,31           | 26,1            | 2021-07-22              | 35%                 | Покупать     |
| PANW  | PALO ALTO NETWORKS INC       | Производство программного обеспечения           | 22 732                 | 2020-08-25              | 235,65          | 289,0           | 2021-08-20              | 23%                 | Покупать     |
| PPC   | PILGRIMS PRIDE CORP          | Производство продуктов питания                  | 3 966                  | 2020-06-15              | 16,25           | 24,0            | 2021-06-10              | 48%                 | Покупать     |
| FTCH  | FARFETCH LTD                 | Интернет и прямая розничная торговля            | 8 854                  | 2020-08-11              | 26,05           | 17,2            | 2021-08-06              | -34%                | Продавать    |
| ASML  | ASML HOLDING N V             | Производство полупроводников                    | 153 724                | 2020-08-11              | 367,42          | 388,4           | 2020-08-11              | 6%                  | Покупать     |
| QCOM  | QUALCOMM INC                 | Производство полупроводников                    | 130 845                | 2020-08-31              | 115,97          | 141,5           | 2021-08-26              | 22%                 | Покупать     |
| CRM   | SALESFORCE COM INC           | Производство программного обеспечения           | 231 777                | 2020-08-26              | 254,70          | 242,0           | 2021-08-21              | -5%                 | Держать      |
| VZ    | VERIZON COMMUNICATIONS INC   | Услуги связи                                    | 250 269                | 2020-07-24              | 60,48           | 62,0            | 2021-07-19              | 3%                  | Держать      |
| DOCU  | DOCUSIGN INC                 | Производство программного обеспечения           | 39 686                 | 2020-09-08              | 216,26          | 130,1           | 2021-09-03              | -40%                | Продавать    |
| PWR   | QUANTA SVCS INC              | Строительство и монтаж инженерного оборудования | 7 174                  | 2020-07-28              | 51,98           | 41,0            | 2021-07-23              | -21%                | Продавать    |
| FB    | FACEBOOK INC                 | Цифровые средства информации                    | 805 445                | 2020-07-31              | 282,73          | 300,0           | 2021-07-26              | 6%                  | Покупать     |
| ZEN   | ZENDESK INC                  | Производство программного обеспечения           | 11 339                 | 2020-07-23              | 98,24           | 116,4           | 2021-07-18              | 18%                 | Покупать     |
| BK    | BANK NEW YORK MELLON CORP    | Деятельность на рынках капитала                 | 33 220                 | 2020-07-15              | 37,50           | 46,0            | 2021-07-10              | 23%                 | Покупать     |
| AMZN  | AMAZON COM INC               | Интернет и прямая розничная торговля            | 1 650 242              | 2020-09-01              | 3294,62         | 3221,0          | 2021-08-27              | -2%                 | Держать      |
| SRPT  | SAREPTA THERAPEUTICS INC     | Биотехнологии                                   | 10 422                 | 2020-08-04              | 132,75          | 192,0           | 2021-07-30              | 45%                 | Покупать     |
| GBT   | GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN | Биотехнологии                                   | 3 620                  | 2020-08-26              | 59,00           | 119,0           | 2021-08-21              | 102%                | Покупать     |
| DISCA | DISCOVERY INC                | Средства массовой информации                    | 11 562                 | 2020-08-05              | 22,81           | 26,0            | 2021-07-31              | 14%                 | Покупать     |
| CMCSA | COMCAST CORP NEW             | Средства массовой информации                    | 202 961                | 2020-07-30              | 44,43           | 48,0            | 2021-07-25              | 8%                  | Покупать     |
| ALNY  | ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC  | Фармацевтическая продукция                      | 14 245                 | 2020-08-06              | 122,83          | 158,0           | 2021-08-01              | 29%                 | Покупать     |
| COP   | CONOCOPHILLIPS               | Добыча нефти, газа и потребляемого топлива      | 38 462                 | 2020-06-16              | 35,86           | 56,3            | 2021-06-11              | 57%                 | Покупать     |
| SEDG  | SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC   | Производство полупроводников                    | 9 754                  | 2020-07-28              | 194,61          | 162,0           | 2021-07-23              | -17%                | Продавать    |
| AEP   | AMERICAN ELEC PWR CO INC     | Электроснабжение                                | 39 221                 | 2020-07-28              | 79,05           | 87,6            | 2021-07-23              | 11%                 | Покупать     |
| DRI   | DARDEN RESTAURANTS INC       | Гостиницы, рестораны и места отдыха             | 11 614                 | 2020-07-27              | 89,28           | 85,0            | 2021-07-22              | -5%                 | Продавать    |
| OC    | OWENS CORNING NEW            | Производство строительных изделий               | 7 128                  | 2020-07-28              | 65,99           | 66,3            | 2021-07-23              | 0%                  | Держать      |
| NTNX  | NUTANIX INC                  | Производство программного обеспечения           | 5 002                  | 2020-07-28              | 25,07           | 22,9            | 2021-07-23              | -8%                 | Продавать    |
| MTCH  | MATCH GROUP INC NEW          | Цифровые средства информации                    | 27 546                 | 2020-05-13              | 105,94          | 90,0            | 2021-05-08              | -15%                | Продавать    |
| ESS   | ESSEX PPTY TR INC            | Инвестирование в недвижимость (REIT)            | 14 624                 | 2020-07-28              | 224,26          | 207,4           | 2021-07-23              | -8%                 | Продавать    |
| IAU   | ISHARES GOLD TRUST           | Фонд                                            | 31 920                 | 2020-07-28              | 18,46           | 19,4            | 2021-07-23              | 5%                  | Держать      |
| AYX   | ALTERYX INC                  | Производство программного обеспечения           | 7 383                  | 2020-08-07              | 111,57          | 139,9           | 2021-08-02              | 25%                 | Покупать     |
| T     | AT&T INC                     | Услуги связи                                    | 209 618                | 2020-07-23              | 29,42           | 33,0            | 2021-07-18              | 12%                 | Покупать     |
| ILMN  | ILLUMINA INC                 | Фармацевтическая продукция                      | 49 989                 | 2020-08-07              | 342,39          | 360,0           | 2021-08-02              | 5%                  | Покупать     |
| FN    | FABRINET                     | Производство электронного оборудования          | 2 351                  | 2020-08-18              | 63,99           | 82,0            | 2021-08-13              | 28%                 | Покупать     |
| INTC  | INTEL CORP                   | Производство полупроводников                    | 212 990                | 2020-07-29              | 50,08           | 55,6            | 2021-07-24              | 11%                 | Покупать     |
| EBAY  | EBAY INC.                    | Интернет и прямая розничная торговля            | 36 772                 | 2020-07-29              | 52,54           | 50,0            | 2021-07-24              | -5%                 | Держать      |
| ADS   | ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP   | Услуги в сфере информационных технологий        | 2 296                  | 2020-07-23              | 48,11           | 43,0            | 2021-07-18              | -11%                | Продавать    |
| WWE   | WORLD WRESTLING ENTMT INC    | Развлечения                                     | 3 351                  | 2020-07-27              | 43,08           | 46,0            | 2021-07-22              | 7%                  | Покупать     |
| DIS   | DISNEY WALT CO               | Развлечения                                     | 238 514                | 2020-08-05              | 131,99          | 135,0           | 2021-07-31              | 2%                  | Держать      |



Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Инвестиционная идея для американского рынка

## Snap. Будут пользователи – будет и прибыль

Акции Snap привлекательны для долгосрочных инвестиций, что обусловлено лидирующими позициями соцсети Snapchat на развитых рынках и высоким потенциалом расширения на развивающихся

Тикер: **SNAP**  
Цена акций на момент анализа: **\$22,44**  
Текущая цена акций: **\$22,44**  
Целевая цена акций: **\$27**  
Текущий потенциал роста: **19,4%**  
Текущая дивидендная доходность: **0,0%**

**Корпорация Snap** – разработчик популярной в США и Европе социальной сети Snapchat. Около 90% американцев в возрасте от 13 до 24 лет являются ее пользователями. Основной источник выручки компании – цифровая реклама. В США Snap зарабатывает 58,3% всех доходов, в Европе – 17,5%, в остальном мире – 24,2%. Кризис, вызванный пандемией COVID-19, замедлил темпы роста выручки Snap, но негативное влияние этого фактора оказалось ограниченным. Выручка Snap во втором квартале увеличилась на 17% г/г и составила \$454 млн, превысив прогноз на \$12 млн. Позитивным фактором стало сохранение выручки, приходящейся на одного пользователя (ARPU) на уровне \$1,91, тогда как рынок ожидал ее снижения до \$1,81. В то же время число ежедневно активных пользователей (DAU) составило 238 млн, что ниже консенсуса примерно на 0,5 млн. Прогноз менеджмента Snap предполагает повышение DAU до 242-244 млн по итогам текущего квартала. Общерыночные ожидания предварительно закладывали этот показатель на уровне 244,4 млн. Конкуренция за активных пользователей становится жестче. Давление на результаты Snap может оказывать растущая популярность приложения TikTok. Однако считаем, что в долгосрочной перспективе увеличение ее пользовательской базы не угрожает развитию экосистемы Snapchat из-за большой разницы между двумя соцсетями.

По нашим прогнозам, аудитория Snapchat к 2030 году может достичь 370 млн. Полагаем, что даже в случае усиления конкуренции компания способна компенсировать потенциальное замедление темпов роста аудитории более высоким показателем ARPU. К 2023 году в Северной Америке выручка с одного пользователя может увеличиться с \$14,2 в 2019-м до \$31. Считаем, что в среднесрочной перспективе этот показатель будет оставаться сильнее ожиданий, так как компания продолжает раскрывать потенциал комбинаций различных форматов рекламы. В настоящее время Snap активно развивает AR-технологии в рекламе, а также смело экспериментирует и в других направлениях. Напомним, что формат «сториз» впервые применили именно разработчики Snapchat. Данные отчетности и прогнозы менеджмента свидетельствуют о замедлении роста аудитории социальной сети. Однако фактическая выручка компании остается индикатором востребованности Snapchat как рекламной платформы. Мы позитивно оцениваем скорость внедрения многочисленных нововведений, которые стимулируют повышение доходов и вовлеченность пользователей. Компания активно развивает направление видеоконтента, расширяя партнерства с Disney, ViacomCBS и др. В начале августа Snap объявила о заключении контрактов с музыкальными компаниями, благодаря которым в Snapchat появится

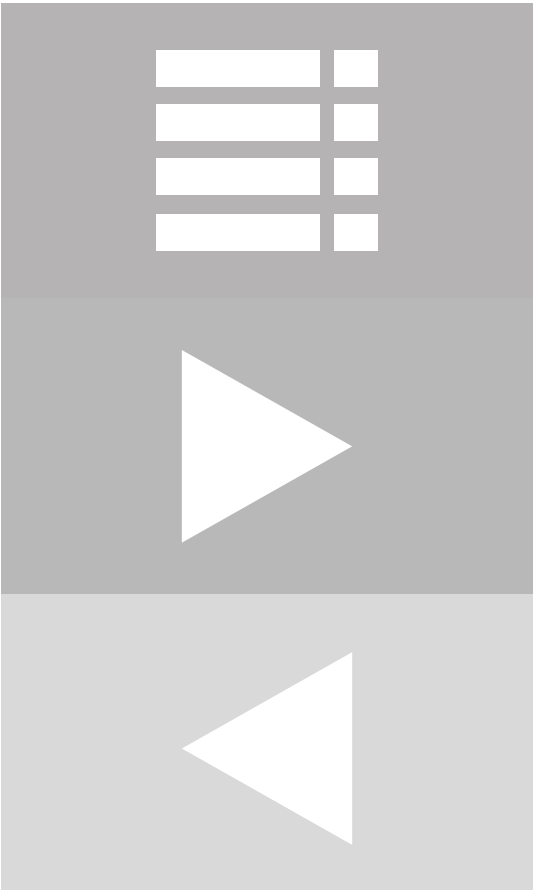
Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



| Акция против индексов  | День | Неделя | Месяц | Квар-тал | Год   |
|------------------------|------|--------|-------|----------|-------|
| SNAP                   | 0,0% | 0,6%   | 3,1%  | 16,5%    | 42,0% |
| S&P 500                | 0,0% | (2,3%) | 3,6%  | 10,1%    | 16,7% |
| Russell 2000           | 0,0% | (2,7%) | 1,2%  | 5,7%     | 3,4%  |
| DJ Industrial Average  | 0,0% | (1,8%) | 4,9%  | 7,0%     | 6,7%  |
| NASDAQ Composite Index | 0,0% | (3,3%) | 3,4%  | 17,7%    | 41,8% |





# Инвестиционная идея для американского рынка

возможность использовать музыку, что укрепит лояльность аудитории. По итогам второго квартала у Snap было \$2,8 млрд денежных средств и краткосрочных инвестиций при \$1,6 млрд долгосрочного долга. Компания остается убыточной, но, учитывая постепенное движение к положительному свободному денежному потоку, ее кредитоспособность в долгосрочной перспек-

тиве останется на высоком уровне. По результатам последнего квартала чистый убыток увеличился на \$71 млн г/г и составил 326 млн, что совпало с консенсусом. Одновременно свободный денежный поток вырос на \$21 млн, до -\$82 млн. Считаем, что компания получит чистую прибыль к 2023 году, а к 2030-му рентабельность по ней превысит 25%. Акции Snap привлекательны для долгосрочных

инвестиций, что обусловлено лидирующими позициями соцсети Snapchat среди миллениалов на развитых рынках, а также большим потенциалом дальнейшего расширения аудитории за счет пользователей из развивающихся стран. Это позволит компании сохранять высокие темпы роста выручки в ближайшие несколько лет. Целевая цена по акции Snap – \$27.

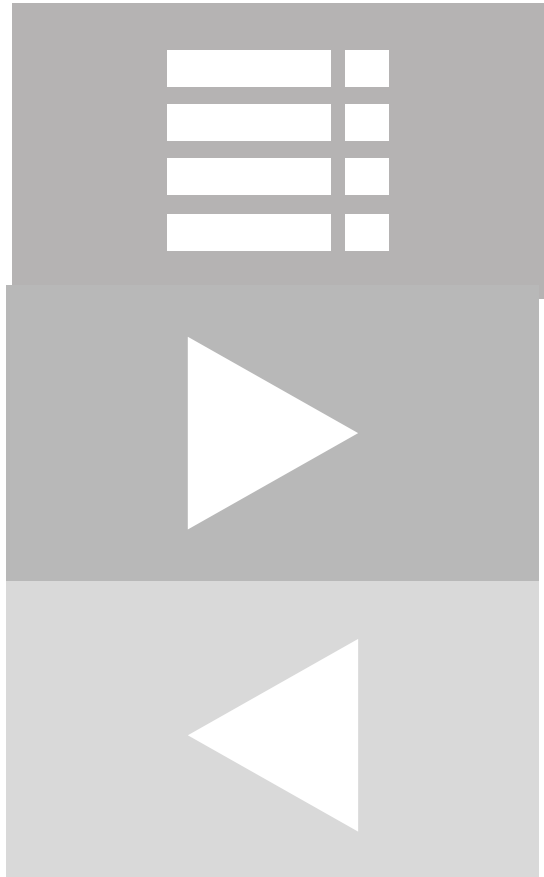
**Инвестиционный обзор №207**  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



| Финансовые показатели, \$ млн | 2017A   | 2018A   | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| Выручка                       | 825     | 1 180   | 1 716   | 2 189   | 3 007   | 3 957   | 5 157  | 6 069  | 7 135  |
| Основные расходы              | 764     | 864     | 962     | 1 094   | 1 293   | 1 504   | 1 753  | 1 942  | 2 141  |
| Валовая прибыль               | 61      | 316     | 754     | 1 094   | 1 714   | 2 454   | 3 404  | 4 127  | 4 995  |
| SG&A                          | 3 547   | 1 552   | 1 757   | 2 036   | 2 405   | 2 691   | 3 094  | 3 398  | 3 710  |
| EBITDA                        | -3 424  | -1 144  | -916    | -859    | -593    | -123    | 431    | 890    | 1 493  |
| Амортизация                   | 61      | 92      | 87      | 82      | 99      | 114     | 122    | 162    | 208    |
| EBIT                          | -3 486  | -1 235  | -1 003  | -941    | -692    | -237    | 309    | 728    | 1 284  |
| Процентные выплаты (доходы)   | -18     | -23     | -11     | -20     | -4      | 12      | 23     | 29     | 29     |
| EBT                           | -3 463  | -1 253  | -1 033  | -946    | -713    | -274    | 262    | 675    | 1 230  |
| Налоги                        | -18     | 3       | 0       | 0       | 0       | 0       | 47     | 128    | 258    |
| Чистая прибыль                | -3 445  | -1 256  | -1 034  | -946    | -713    | -274    | 215    | 546    | 972    |
| Dilluted EPS                  | \$-2,95 | \$-0,97 | \$-0,75 | \$-0,64 | \$-0,45 | \$-0,16 | \$0,12 | \$0,29 | \$0,49 |

| Анализ коэффициентов         | 2019A      | 2020E   | 2021E   | 2022E  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------------------|------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| ROE                          | Не значимо |         |         |        |        |        |        |
| ROA                          | -31%       | -24%    | -19%    | -7%    | 4%     | 9%     | 12%    |
| ROCE                         | -34%       | -28%    | -21%    | -7%    | 7%     | 13%    | 18%    |
| Выручка/Активы (x)           | 0,43x      | 0,57x   | 0,78x   | 0,90x  | 0,94x  | 0,88x  | 0,82x  |
| Коэф. покрытия процентов (x) | -40,14x    | -37,66x | -27,67x | -9,50x | 12,38x | 29,14x | 51,38x |

| Маржинальность, в %     | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Валовая маржа           | 7%    | 27%   | 44%   | 50%   | 57%   | 62%   | 66%   | 68%   | 70%   |
| Маржа по EBITDA         | -415% | -97%  | -53%  | -39%  | -20%  | -3%   | 8%    | 15%   | 21%   |
| Маржа по чистой прибыли | -418% | -106% | -60%  | -43%  | -24%  | -7%   | 4%    | 9%    | 14%   |





# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 9 сентября

### Глобальная картина.

За последние 14 дней индекс S&P 500 вырос на 0,9%. До середины прошлой недели рынок уверенно бил рекорды, реагируя на новости о разработке методов лечения COVID-19 и возможном ускоренном одобрении вакцины. Позитивным драйвером выступали сильные отчеты ведущих технологических компаний. Неплохая макростатистика и «голубиный» настрой членов совета управляющих ФРС также поддерживали повышательный тренд. Однако в конце прошлой недели ребалансировка портфелей фондов, вызванная перегревом техсектора, привела к фиксации позиций по индексу S&P 500.

Сезон отчетности за второй квартал фактически закончился. Из состава индекса S&P 500 результаты пока не представила только Kroger. Выручка и прибыль отчитавшихся компаний снизились на 9,6% и 7,35% соответственно по сравнению с 9,9% и 7,4% по результатам на 24.08.2020. Худшими оказались результаты Splunk, Coty и Nordstrom, которые зафиксировали отрицательную EPS на уровне \$0,33, \$0,46 и \$1,54 соответственно. Самой успешной стала отчетность Salesforce, Zoom Video и Workday, EPS которых превысила консенсус на 115%, 104% и 27,2% соответственно.

### Макроэкономическая статистика

За последние две недели макростатистика США была преимущественно успешной. Безработица в августе опустилась до 8,4% при прогнозе 9,8%. Скорректированное число первичных заявок на посо-

бие по безработице снизилось до 881 тыс. при прогнозе 950 тыс. Августовский индекс настроения потребителей от Мичиганского университета поднялся до 74,1 пункта, притом что ожидался рост до 72,8 пункта. Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства за август составило 1,37 млн при консенсусе 1,4 млн. Композитный индекс деловой активности от Markit за тот же месяц повысился до 54,6 пункта, недотянув до прогноза всего 0,1 п. В течение ближайших двух недель внимание инвесторов будет сосредоточено на динамике розничных продаж в августе, данных по заявкам на пособие по безработице, а также на экономических прогнозах ФРС.

### Монетарная политика ФРС

Выступая на ежегодном форуме в Джексон-Хоуле, председатель Федерального резерва Джером Пауэлл обозначил новые принципы монетарной политики. Регулятор будет допускать превышение инфляцией целевого уровня 2% после периодов низкой инфляции и не будет менять процентные ставки в качестве превентивной меры. При этом глава ФРС не представил информации по новым инструментам и расширению программы монетарных стимулов.

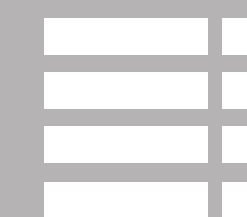
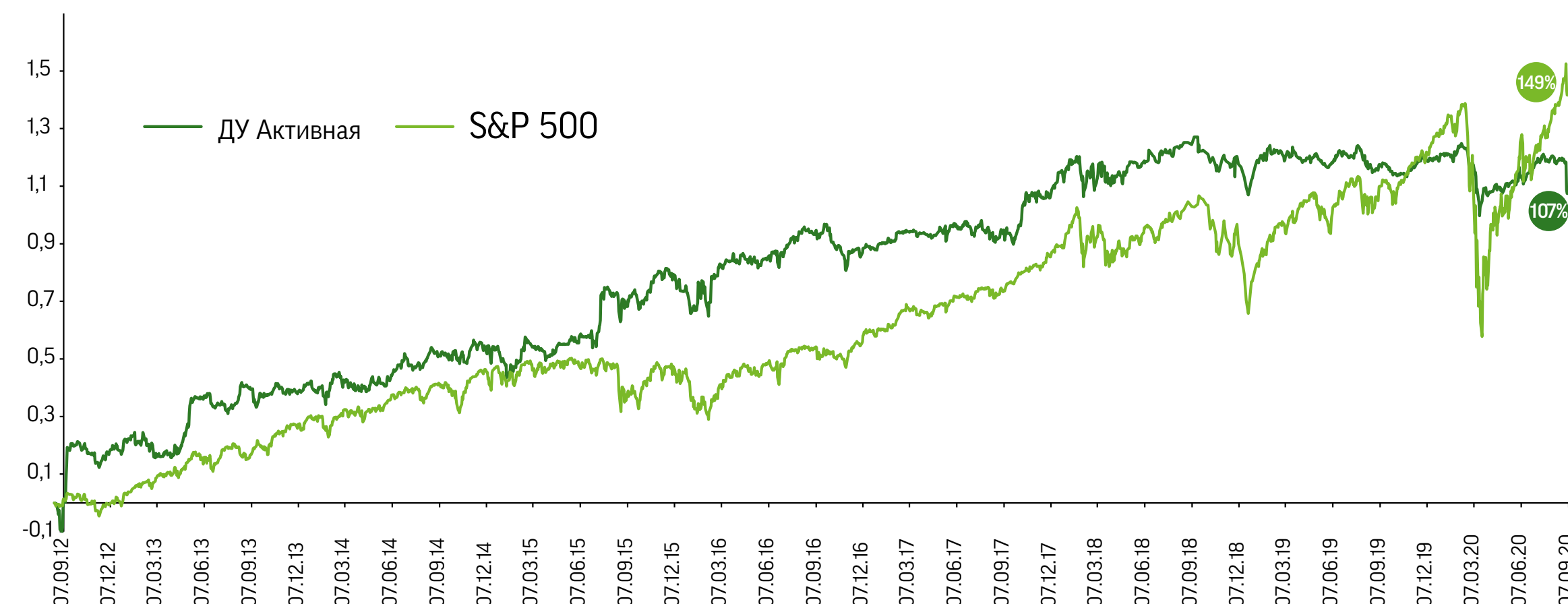
### Последние изменения

1. Шорт **FE** по **\$27,94** – 25 августа
2. Шорт **TWO** по **\$5,59** – 25 августа
3. Шорт **АНН** по **\$10,14** – 25 августа
4. Покупка **AMD** по **\$90,3** – 2 сентября
5. Покупка **PD** по **\$35,0** – 2 сентября

Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

### Техническая картина

За истекшие две недели индекс S&P 500 смог закрепиться выше диапазона 3380-3400 пунктов. Длительное пребывание осциллятора RSI в зоне перекупленности привело к развитию нисходящей коррекции. Полагаем, что она будет носить краткосрочный характер, котировки протестируют диапазон 3380-3400 пунктов, но не уйдут под его нижнюю границу. Среднесрочный восходящий тренд сохраняется. По нашему мнению, он будет выступать в качестве дополнительной поддержки для роста котировок.





# 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

Восходящий тренд, начавшийся в июне и поддерживаемый новостями о разработке и ускоренном одобрении вакцины, приостановился в начале сентября. Поводом к снижению индексов стала фиксация позиций в перегретых ИТ-, коммуникационном и потребительском секторе. Оценки ряда крупнейших технологических компаний, которые обеспечивали рынок драйвером роста в последние недели, оторвались фундаментальных значений, что привело к ребалансировке портфелей фондов акций. Полагаем, что коррекция будет краткосрочной. Несмотря на сокращение запасов нефти в США с конца июля, котировки нефти Brent оказались под давлением слабого спроса на энергоносители в мире. По данным Refinitiv Eikon, объем поставок нефти в Китай, в сентябре сократится после роста на протяжении последних пяти месяцев. Негативное воздействие на котировки нефти оказывает падение объема автомобильных перевозок США в течение последних недель.

### Последние изменения

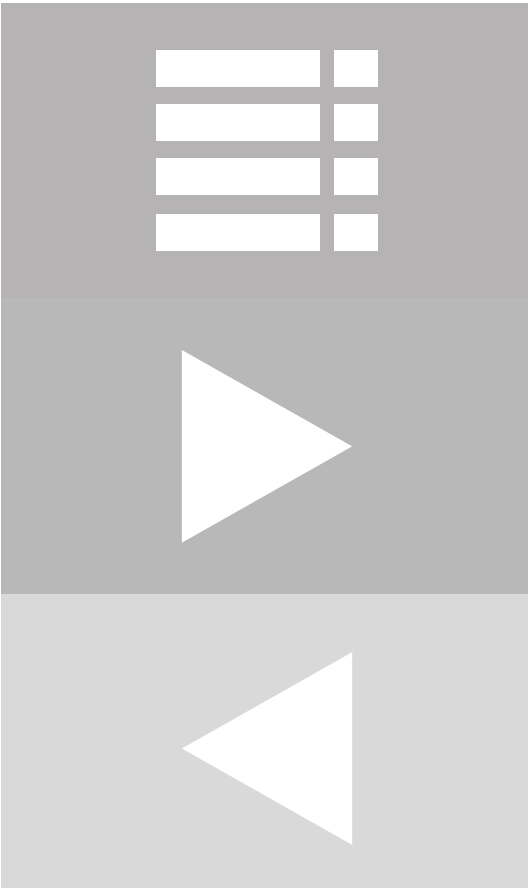
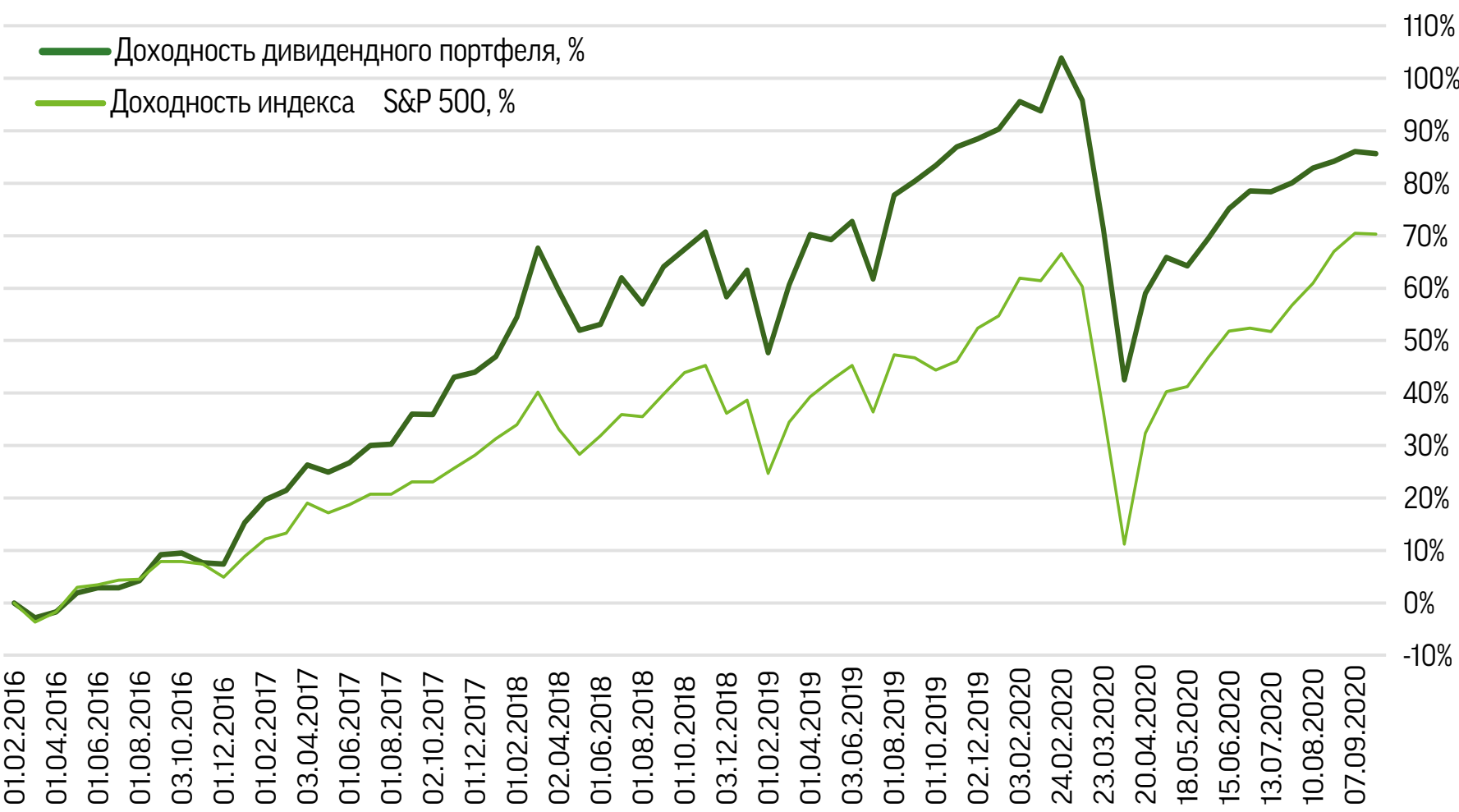
- **People's United Financial (PBCT).** Компания объявила о трансформации своего бизнеса в направлении цифровизации. Автоматизировать и оптимизировать бизнес-процессы компания будет в партнерстве с Fintech. Банк сформирует новую команду с фокусом на диджитализацию, новую продуктовую стратегию и управление. Возглавит трансформацию Рави Вакарчела, который работает в People's United Financial более 15 лет. Он развивал ИТ-технологии банка и считает, что следующие три года пройдут иначе, чем предыдущие.
- **Microsoft Corporation (MSFT).** Министерство обороны подтвердило решение продолжить работу с Microsoft по контракту

JEDI на \$10 млрд, несмотря на активное несогласие с этим планом со стороны Amazon. Изначально Amazon считался лидером в конкурсе на облачный контракт с госструктурой. Пентагон заявил, что завершил переоценку предложений по контракту JEDI Cloud и предложение Microsoft представляет большой интерес для правительства. Amazon не согласен с этой позицией и намерен продолжать добиваться признания своей правоты в суде. Конкурс на работу по трансформации облачных вычислительных систем в военной отрасли США прошел в октябре 2019 года, в нем помимо Microsoft и Amazon участвовали IBM, Oracle и Google.

- **General Dynamics (GD).** Испания заключила соглашение на \$870 млн с совместным предприятием General Dynamics European Land Systems-Santa Barbara Sistemas (GDELS-SBS) и тремя компаниями на поставку в течение семи лет 348 боевых машин (VCR) 8x8 и их техобслуживание. Ожидается, что в дальнейшем будут достигнуты договоренности о расширении поставок до 1000 единиц. Производство будет организовано в Трубии и Севилье. СП было создано в рамках реализации национального промышленного плана Испании, согласно условиям которого доля местных предприятий в проектах должна превышать 70%.

ФРС решила, что при периодическом росте инфляции выше 2%, не будет сдвигать вверх процентные ставки. В краткосрочной перспективе стимулирующий восстановление экономики фокус монетарной политики, остается неизменным. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, и в ситуации высоких оценочных мультипликаторов рынка, волатильность может усилиться в краткосрочной перспективе. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если эпидемия продолжится до конца 2020 года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

| Тикер | Название компании                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Капитализация, \$ млрд | Цена, \$ | Дивидендная доходность годовая, % |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|----------|-----------------------------------|
| BX    | Blackstone Group (BX) — глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 4,1%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 62,3                   | 53,0     | 3,51                              |
| TXN   | Texas Instruments (TXN) — производитель полупроводников с дифференцированным портфелем продуктов. Дивидендная доходность 3,1% — одна из самых высоких в индустрии. За последние пять лет дивиденды компании повысились на 20%.                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 128,7                  | 140,5    | 2,56                              |
| T     | AT&T (T) — лидер телекоммуникационного сектора. Это «созревшая» компания, акции которой отлично подходят для добавления в консервативный портфель, поскольку обещают 6,7% дивидендной доходности.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 209,6                  | 29,4     | 7,07                              |
| GD    | General Dynamics (GD) — компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и обороной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.                                                                                                                                                                                                                                                                    | 43,5                   | 151,7    | 2,90                              |
| MSFT  | Microsoft Corporation (MSFT) — многопрофильная ИТ-корпорация, которая сконцентрировалась на развитии новых перспективных направлений. Акции компании привлекательны для консервативных инвесторов. Дивиденд последние пять лет повышался на 10,4% в год и сейчас доходность по нему составляет 1,2%.                                                                                                                                                                                                                 | 1 621,4                | 214,3    | 0,95                              |
| PBCT  | People's United Financial (PBCT) — банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка — привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц. | 4,7                    | 11,0     | 6,53                              |
| ABBV  | AbbVie Inc. (ABBV) — крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.                                                                                                                                                                                             | 162,1                  | 91,9     | 5,14                              |
| PM    | Philip Morris International Inc. (PM) — холдинговая табачная компания, один из лидеров индустрии. Производит шесть из 15 самых популярных мировых марок сигарет, увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США с дивидендной доходностью выше 5%.                                                                                                                                                                                                     | 123,3                  | 79,2     | 5,91                              |





# Обзор венчурных инвестиций

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



### Freenom Secures

Биотехнологическая компания, специализирующаяся на разработке и продвижении собственной методики ранней диагностики онкологических заболеваний путем анализа крови. В крупнейшем на сегодня раунде финансирования Freenom привлекла \$270 млн. Наибольший объем инвестиций был сделан Bain Capital Life Sciences и текущим инвестором компании Perceptive Advisors. Также в бизнес вложились еще восемь инвесторов. Компания заявила, что полученные средства будут направлены на ускорение клинического исследования в рамках правительственной программы PREEMPT CRC. Компания работает над расширением портфеля тестов на различные виды онкозаболеваний. Текущее исследование направлено на выявление колоректальных видов злокачественных опухолей.



### Biofourmis

Стартап специализируется на создании технологии прогнозирования заболеваний. Для этого она разработала носимые биосенсоры и приложение, которое будет сообщать пользователю о возникающих симптомах, а врачам даст возможность отслеживать динамику состояния пациента удаленно. Генеральный директор Biofourmis Кулдип Сингх Раджуп ориентирует технологию на выявление сердечно-сосудистых, респираторных и онкологических заболеваний. В начале сентября 2020 года стартап привлек \$100 млн с участием Softbank. В инвестиционном раунде также приняли участие MassMutual Ventures, Sequoia Capital и другие. Средства планируется направить на расширения бизнеса в США. Потенциальный успех объясняется высоким спросом на медицинские услуги в удаленном режиме. Выручка компании в первом полугодии выросла в 10 раз по сравнению с результатом за тот же период 2019-го.



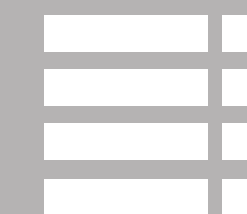
### Sarcos Robotics

Разработчик экзоскелета для повышения выносливости и производительности занятых в производстве и ряде других отраслей сотрудников. Разработка этого продукта ведется более 20 лет, в 2021 году планируется начать его серийный выпуск. Промышленный экзоскелет Gardian XO позиционируется как первый в мире полноразмерный промышленный робот, работающий на аккумуляторах. Благодаря привлеченным в последнем раунде инвестициям на сумму \$40 млн компания может в обозримом будущем наладить серийное производство своих устройств. Наибольший объем финансирования предоставила Rotor Capital. Также в инвестраунде поучаствовала Schlumberger. По данным Crunchbase, с начала основания в 1983 году Sarcos Robotics получила инвестиции на сумму \$96,1 млн, в том числе \$30 млн было привлечено в 2018-м.



### Restream Lands

Сервис позволяет транслировать прямой эфир из облачного пространства сразу на 30 ресурсов, в том числе на Facebook, Twitter, Youtube, LinkedIn, Twitch. Платформа позволяет брендировать контент, использовать чат и аналитику для общения с пользователями онлайн. Компания привлекла \$50 млн от Sapphire Ventures и Insight Partners. По условиям полученного финансирования в совет директоров Restream Lands войдут Пол Левин – управляющий директор Sapphire и Тедди Варди – управляющий директор Insights. По словам генерального директора Restream Lands Алекса Худа, средства пойдут на внедрение новых функций и расширение глобального присутствия. Компания из Остина, штат Техас, на сегодня представлена в Украине. По словам Худа, бизнес был прибыльным еще до получения финансирования, а привлеченные средства позволят ускорить его рост.





# IPO Snowflake

## Универсальная платформа в облаке

24 августа заявку на IPO подал разработчик платформы для хранения и переноса данных Snowflake.

Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Allen & Company и Citigroup.

### Чем интересна компания?

1. **О компании.** Snowflake предлагает услуги облачного хранения данных и их анализа. Главное преимущество ее продукта — его универсальность: данные можно свободно перемещать из Google Cloud в Microsoft Azure и так далее. По состоянию на 31 июля 2020 года у компании было 3117 клиентов, а годом ранее лишь 1547. Среди них семь входят в список Fortune 10, 146 — в Fortune 500. Акционеры компании — Altimeter Partners Fund (14,8%), ICONIQ Strategic Partners (13,8%), Redpoint Ventures V (9%), Sequoia Capital Growth Fund III (8,4%) и Sutter Hill Ventures (20,3%).

2. **Платформа Snowflake.** С помощью решения компании можно управлять рабочими процессами, хранить и обрабатывать данные, а также обмениваться ими. Сама платформа состоит из трех независимо масштабируемых уровней. Это централизованное хранилище (масштабируемое облачное хранилище, которое можно расширять независимо от вычислительных ресурсов), многокластерные вычисления (высокая производительность облачного хранилища, позволяющая пользователям работать с одной копией данных) и облачные сервисы (выполнение задач, то есть операции безопасности, системный мониторинг и другие).

3. Потенциальный адресный рынок. По данным IDC, рынок платформ для управления данными и их интеграции в 2020

году может составить \$56 млрд, а в 2023-м — \$84 млрд. Среди основных конкурентов Snowflake — Amazon, Microsoft, Google Cloud.

4. **Финансовые показатели.** Рост выручки Snowflake в 2020 финансовом году составил 174%, за первое полугодие 2021 финансового года — 133%, EBIT маржа с -192% в 2019 финансовом году повысилась до -135% в 2020-м и до 72% в первом полугодии 2021 финансового года.



### Обзор перед IPO

Эмитент: Snowflake  
Тикер: SNOW  
Биржа: NYSE  
Диапазон на IPO: \$-  
Объем к размещению: \$100 млн  
Андеррайтеры: Goldman Sachs/  
Morgan Stanley/  
J.P. Morgan/  
Allen & Company/  
Citigroup



Инвестиционный  
обзор №207  
9 сентября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





## Центральный офис

### Москва

☎ +7 (495) 783-91-73

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



## Офисы

### Архангельск

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

### Барнаул

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

### Владивосток

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

### Волгоград

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

### Воронеж

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

### Екатеринбург

☎ +7 (343) 351-08-68  
ул. Сакко и Ванцетти, 61  
☎ +7 (343) 351-09-90  
ул. Хохрякова, д.10  
yekaterinburg@ffin.ru

### Иркутск

☎ +7 (3952) 79-99-02  
ул. Киевская, 2  
(вход с ул. Карла Маркса)  
irkutsk@ffin.ru

### Казань

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

### Калининград

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

### Кемерово

☎ +7 (3842) 45-77-75  
пр-т Октябрьский, 2 Б  
БЦ «Маяк Плаза», офис 910  
kemeroovo@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, д. 26  
n.chelny@ffin.ru

### Нижний Новгород

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

### Новокузнецк

☎ +7 (3843) 20-12-20  
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,  
офис 103/3  
novokuznetsk@ffin.ru

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Оренбург

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

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

