

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№208
24 сентября 2020

Фондовый рынок США:

Скучно не будет

Впереди финишная прямая предвыборной гонки, появление вакцины от COVID-19, дипломатические споры с Китаем, борьба в Конгрессе за новые стимулы для экономики. Осень будет насыщена событиями.

Российский рынок: Разворот после сохранения ключевой ставки

Рынок Украины: Райффайзен Банк Аваль поощрит своих акционеров

Рынок Казахстана: Инвесторы не торопят события

Рынок Узбекистана: В центре внимания ставка и дивиденды

Рынок Германии: Дрейф продолжается

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание:

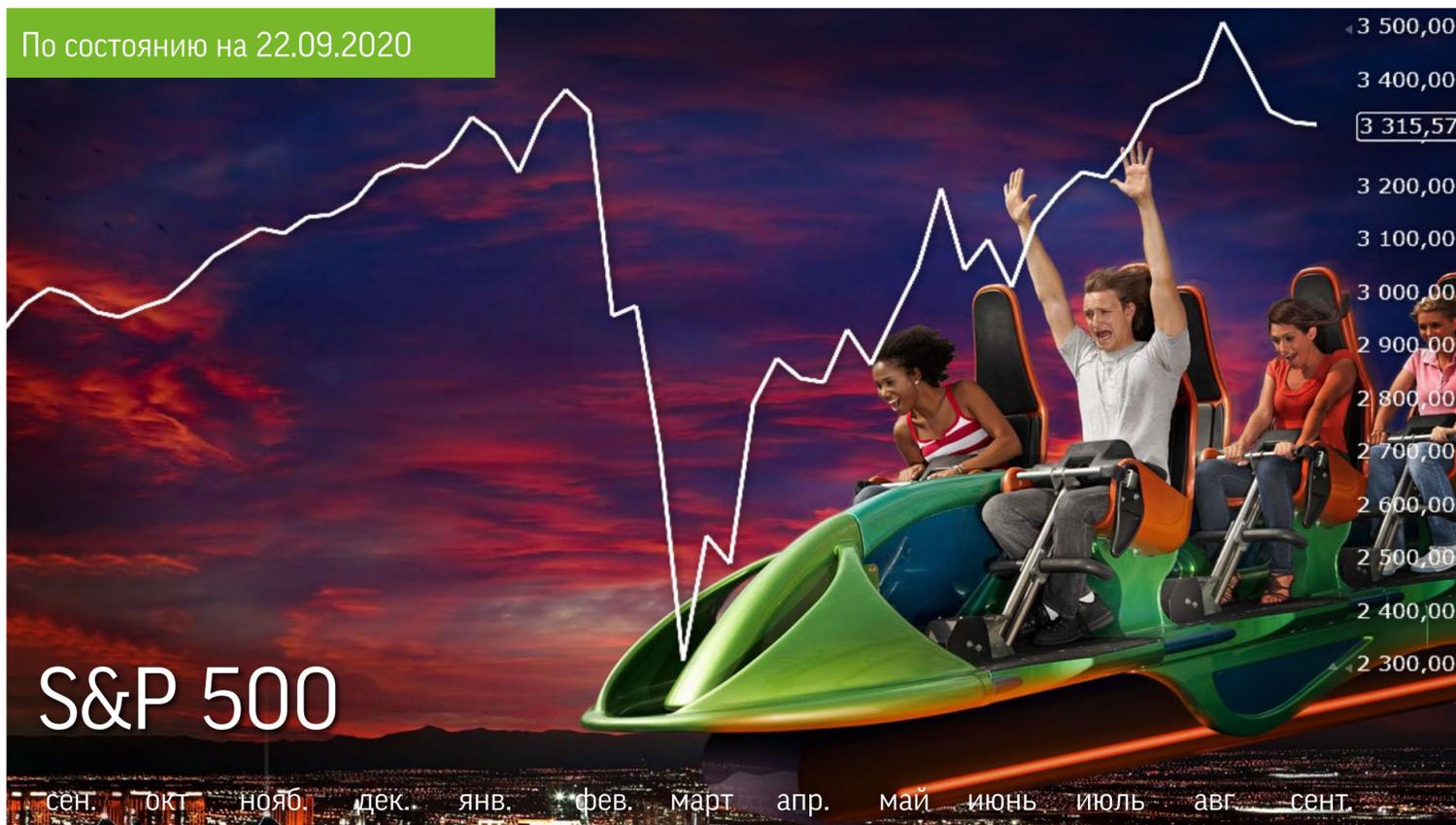
Рынок США. Скучно не будет	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Дальше – выше	6
Российский рынок. Разворот после сохранения ключевой ставки	7-9
Инвестиционная идея. Распадская. Даешь стране угля!	10-11
Рынок Украины. Райффайзен Банк Аваль поощрит своих акционеров	12-13
Рынок Казахстана. Инвесторы не торопят события	14-15
Среднесрочная идея. Казахтелеком. Стабильность – признак мастерства	16
Рынок Узбекистана. В центре внимания ставка и дивиденды	17-18
Среднесрочная идея. КУзРТСБ. Дивидендный аристократ Узбекистана	19
Рынок Германии. Дрейф продолжается	20-21
Среднесрочная идея. Unilever NV. Стойкий иммунитет к кризису	22
Наиболее важные новости компаний	23-24
Текущие рекомендации по акциям	25
Инвестиционная идея. Choice Hotels International. Гостиничный сервис в нужное время и в нужном месте	26-27
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 24 сентября.....	28
Дивидендная стратегия	29
Обзор венчурных инвестиций	30
Кто идет на IPO. Prelude Therapeutics. Новое слово в онкологии.....	31
Контакты	32



Фондовый рынок США

Скучно не будет

Впереди финишная прямая предвыборной гонки, появление вакцины от COVID-19, дипломатические споры с Китаем, борьба в Конгрессе за новые стимулы для экономики. Осень будет насыщена событиями



Новости одной строкой:

16.09.2020 ФРС планирует сохранение околонулевых ставок до 2024 года

17.09.2020 ОПЕК+ настаивает на более строгом соблюдении соглашения о сокращении добычи

21.09.2020 Заболеваемость COVID-19 в США около 40 тыс. в день, вторая волна в Европе протекает легче

22.09.2020 Пауэлл и Мнучин заявили, что Конгресс должен выделить финансовую помощь компаниям

По состоянию на 22.09.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-2.90%	-2.70%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-2.36%	-3.33%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2.77%	-2.32%
UUP	Доллар	0.95%	0.79%
FXE	Евро	-1.17%	-0.78%
XLF	Финансовый сектор	-3.97%	-2.39%
XLE	Энергетический сектор	-3.03%	-12.18%
XLI	Промышленный сектор	-2.66%	0.22%
XLK	Технологический сектор	-1.93%	-3.15%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-3.53%	-2.36%
XLV	Сектор здравоохранения	-3.08%	-3.61%
SLV	Серебро	-9.67%	-8.47%
GLD	Золото	-2.62%	-1.86%
UNG	Газ	-7.16%	-15.19%
USO	Нефть	2.36%	-6.66%
VXX	Индекс страха	1.32%	2.96%
EWJ	Япония	-1.15%	1.65%
EWU	Великобритания	-4.20%	-4.60%
EWG	Германия	-4.70%	-1.70%
EWQ	Франция	-6.00%	-3.13%
EWI	Италия	-5.64%	-4.64%
GREK	Греция	-7.46%	-2.73%
EEM	Страны БРИК	-2.95%	-1.13%
EWZ	Бразилия	-6.02%	-1.99%
RSX	Россия	-2.92%	-4.38%
INDA	Индия	-2.76%	1.06%
FXI	Китай	-2.61%	-4.64%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (10.09 – 23.09.2020)

15.09.2020



Apple представила новые Apple Watch и iPad, отложив анонс новых iPhone на октябрь

21.09.2020



Заболееваемость COVID-19 в США около 40 тыс. в день, вторая волна в Европе протекает легче

22.09.2020



Пауэлл заявил, что Конгресс должен выделить финансовую помощь компаниям



16.09.2020



ФРС планирует сохранение околонулевых ставок до 2024 года

17.09.2020

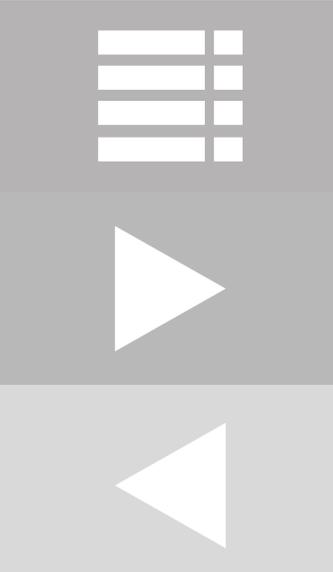


ОПЕК+ настаивает на более строгом соблюдении соглашения о сокращении добычи

21.09.2020



Трамп одобрил приобретение Oracle и Walmart пакета в TikTok Global. В результате сервис продолжит работу в США





Тимур Турлов рассказал об ожиданиях от нового инвестиционного сезона

18 сентября в Instagram и на YouTube-канале состоялось выступление генерального директора ИК «Фридом Финанс» Тимура Турлова, посвященное новому деловому сезону на финансовых рынках.

В ходе выступления Тимур Турлов подвел итоги мартовской коррекции, вызванной пандемией коронавируса, какие инвестиции оказались прибыльными, кто смог заработать на этом кризисе. Наиболее верной стратегией эксперт назвал покупку или удержание ценных бумаг. По его словам, те, кто покупал по максимумам конца прошлого года до начала падения, оказались в плюсе: с марта 2020 года рынок вырос на 53%, Nasdaq 100 с начала года прибавил 28%.

В ряду основных тем на четвертый квартал отдельное внимание было уделено выборам президента США. Тимур Турлов отметил, что политическим риском для рынка смена главы Белого дома не станет.

Для покупки Тимур Турлов предлагает рассмотреть акции Facebook, Amazon, Microsoft, Google, Netflix, а также Salesforce, Workday, ServiceNow, Adobe, входящие в ИПИФ «Фридом – Лидеры восстановления».

Рассказал гендиректор ИК «Фридом Финанс» и о ЗПИФе «Фонд первичных размещений». «По объему торгов фонд очень быстро растет, постоянно заканчиваются паи, их очень

активно выкупают клиенты не только наших компаний, но и всех других компаний. Зачастую цена становится выше, чем должна. И наши самые смелые прогнозы по росту объема этого фонда он превосходит», – отметил Тимур Турлов, рекомендовавший покупать фонд, когда его все продают, и продавать, когда спрос становится большим в преддверии крупных размещений.



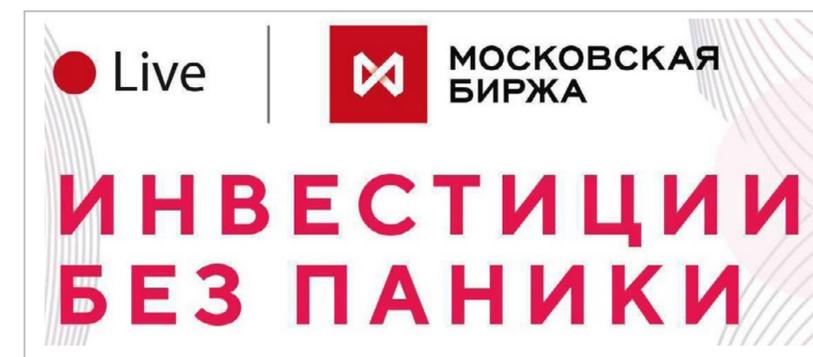
ИК «Фридом Финанс» вывела на биржу новый выпуск отечественных корпоративных облигаций

Саратовский электроприборостроительный завод имени Серго Орджоникидзе 22 сентября разместил выпуск биржевых облигаций (регистрационный номер выпуска 4B02-02-45253-E-001P от 10.09.2020) объемом 500 млн рублей на Московской бирже в рамках Программы биржевых облигаций серии 001P (идентификационный номер программы 4-45253-E-001P-02E от 29.10.2019 г.).

Организатором и андеррайтером выпуска выступит ИК «Фридом Финанс». Для предприятия эта вторая эмиссия биржевых облигаций в рамках программы. В ноябре 2019 года при участии ИК «Фридом Финанс» в качестве организатора выпуска на Московской бирже был размещен дебютный выпуск долговых бумаг компании объемом 300 млн рублей.

«Привлечение дополнительного финансирования посредством размещения биржевых облигаций становится все

более интересным решением для отечественных компаний крупного и среднего бизнеса. Этот выпуск позволит дать мощный толчок росту и развитию проектов СЭЗ им. Серго Орджоникидзе, а также станет очередным шагом в развитии сегмента долгового финансирования на российском фондовом рынке. Мы рады видеть, как ежегодно растет количество новых эмитентов и облигационных выпусков, а ИК «Фридом Финанс» готова помочь новым эмитентам разместиться быстро и эффективно благодаря накопленной за годы работы экспертизе», – прокомментировал событие директор департамента корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс» Сергей Носов.



8 сентября на сайте и YouTube-канале Московской биржи появилось продолжение онлайн-проекта для частных инвесторов «Инвестиции без паники».

Тема этого ролика – «Иностранные акции на Мосбирже: что надо знать частному инвестору». В числе экспертов выступил заместитель генерального директора ИК «Фридом Финанс» Игорь Ключнев.

В числе важных параметров Игорь Ключнев отметил состояние бизнеса самого эмитента, а не внешние факторы. Об этом состоянии позволяют судить квартальные отчеты, результаты которых необходимо отслеживать и оценивать. В числе компаний, на которые стоит обратить внимание инвестору, эксперт упомянул Mastercard, Visa, Disney, Netflix и Pfizer.

Инвестиционный
обзор №208
24 сентября 2020
www.fff.ru



Самое главное

Дальше – выше

Учитывая все обстоятельства, фондовый рынок находится на хорошем уровне. Более того, этот уровень гораздо лучше, чем можно было ожидать на фоне первой за 100 лет пандемии, которая привела к самой высокой безработице со времен Великой депрессии и вызвала самое крупное падение квартального ВВП за всю историю. Несмотря на это, S&P500 с начала года прибавляет порядка 2,5%, а NASDAQ и вовсе повышается более чем на 20%.

Росту способствовали беспрецедентные меры фискальной и монетарной поддержки, а также ошеломляющая степень надежды на то, что экономика и прибыли компаний возродятся по мере сдерживания коронавируса. Согласно данным FactSet, ожидается, что прибыль в 2020 году снизится на 18,2%, а выручка – на 2,8%. Параллельно прогнозируется рост обоих показателей на 26,2% и 8,1% соответственно в 2021-м.

Вполне вероятно, что примерно так и будет. Мы видим, что вторая волна пандемии в некоторых странах Европы оказалась даже выше, чем первая. Но увеличилось лишь число заражений. Смертность гораздо ниже, переносимость инфекции у молодых людей лучше. Температура, насморк, пара недель дома на больничном – и все позади. Это уже сейчас довольно распространенная история. Мир адаптировался к коронавирусу. Почти повсеместно приняты разумные карантинные меры с сохранением многих рабочих процессов.

Но не сворачивается стимулирование экономики. Федрезерв сделал беспрецедентное заявление, фактически гарантировав нулевую ставку на следующие три

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



года. Это удивительно, потому что ранее регулятор, оставляя ставку на нуле, предупреждал, что через три месяца может пересмотреть ее размер. Последнее решение ФРС открывает возможность занимать деньги под нулевой процент на длительный срок, а это означает достаточно широкую перспективу для инвесторов.

Потоки капитала тоже поддерживают рост на рынке акций США. Сейчас многие розничные брокеры, управляющие фондами, отчитываются о рекордных поступлениях новых денег на биржи. В таких условиях довольно бессмысленно продавать акции: странно играть на понижение, когда идет такой огромный приток капитала по всему миру. Плыть против течения сложно, да и не стоит этого делать. Если деньги есть, их необходимо куда-то вложить. А деньги есть. Поэтому, считаю, лучше купить акции сейчас, пока их не купил кто-то другой, чтобы позже продать вам дороже.



Важные новости

16 сентября ФРС оставила процентные ставки без изменений, подтвердив намерение сделать все возможное, чтобы поддержать экономику США в условиях продолжающейся пандемии коронавируса. Комитет по открытым рынкам улучшил прогноз ВВП США по итогам года. Если на предыдущем заседании сообщалось об ожидаемом снижении показателя на 6,5%, то на этот раз регулятор допустил, что падение будет не столь значительным. Кроме того, ФРС рассчитывает, что уровень безработицы к концу года составит 7,6% против предыдущих 9,3%. Регулятор намерен удерживать базовую ставку однодневного кредитования в диапазоне 0-0,25% до 2024 года.

Организация ОПЕК+ настаивает на более строгом соблюдении требований о сокращении добычи нефти, поскольку перспективы мировой экономики по-прежнему характеризует неопределенность. 17 сентября группа предупредила, что рост заболеваемости COVID-19 в некоторых странах может ограничить спрос на энергоносители, несмотря на признаки сокращения запасов нефти. Как ожидается, ОПЕК+ в первую очередь обяжет исполнять соглашение об ограничении производства нефти Ирак, Нигерию и ОАЭ, чтобы устранить возникшее в этих странах перепроизводство. Ранее ОПЕК понизила прогноз потребления нефти в 2021 году на 1,1 млн баррелей в день. Котировки Brent последние три месяца колеблются в диапазоне \$40-44 за баррель.

На 21 сентября коронавирусом в мире заразилось более 31 млн человек, умерло около 970 тыс. человек, более 21 млн вылечились. В США ежедневное число новых заражений колеблется около отметки в 40 тыс. В Европе фиксируется вторая волна эпидемии. Хуже всего дела обстоят в Испании, где заболеваемость поднялась выше весенних уровней. Количество инфицированных COVID-19 также растет во Франции, Германии, Италии и Великобритании. Ряд стран вводят повторные локальные социальные ограничения. Вторая волна эпидемии в Европе характеризуется тем, что заражаются коронавирусом преимущественно люди младше 40 лет, поэтому течение болезни протекает заметно легче, смертность намного ниже, чем была весной. Индия и Бразилия остаются на втором и третьем месте по числу заболевших после США. Разработки вакцин продолжаются, сроки их появления неясны, результаты тестирования по многим препаратам должны появиться в октябре.

22 сентября председатель ФРС Джером Пауэлл и министр финансов США Стивен Мнучин выступили на встрече с Комитетом по финансовым услугам палаты представителей. Пауэлл заявил, что состояние экономики улучшается, но остается неопределенным. Мнучин подчеркнул, что Казначейство не может предложить дополнительную помощь без соответствующих действий со стороны Конгресса. Работа по согласованию следующего пакета стимулов будет продолжена. Мнучин и Пауэлл считают, что средства, которые будут направлены на поддержку экономики, должны быть ориентированы на такие отрасли, как туризм и ресторанный бизнес.



Ожидаем

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

Российский рынок Разворот после сохранения ключевой ставки

Падение с высоты 3000 пунктов по индексу Московской биржи

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25% годовых. По мнению регулятора, краткосрочные риски, которые делают снижение ставки нежелательным, — это волатильность на финансовых рынках, международные риски, в том числе рост заболеваемости COVID-19, а также ускорение инфляции. Также упомянуты и геополитические факторы, в частности торговые войны.

Но среднесрочный прогноз ЦБ остается благоприятным как в плане инфляции (ниже таргета в 4%), так и экономического роста (2,5-4,5%). Тем не менее инвесторы не склонны ждать долго. Спрос на аукционах ОФЗ концентрируется преимущественно в облигациях с привязкой к инфляции, что говорит о том, что игроки не ожидают укрепления рубля. Хотя рискованный сценарий сейчас не просматривается, по нашему мнению, вероятность снижения ключевой ставки до конца года достигла минимума.

Другой значимой новостью на локальном рынке стало решение повысить налоги на добычу полезных ископаемых.

Точных параметров налоговой реформы пока нет, известно, что планируется увеличить сборы за счет повышения ставок и отмены льгот по НДС на сумму около 700 млрд руб. в год. По приблизительным оценкам, потери сырьевых компаний будут в пределах 5% EBITDA.



Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. На наш взгляд, снижение будет доминировать на рынке. Цель коррекции — 2700 п. по индексу Мосбиржи. Динамика акций сырьевых компаний будет увязана с ценами на их продукцию. Нефть удержится в диапазоне \$38-43 за баррель. Ориентир по паре USD/RUB: диапазон 74-77.

Наша стратегия

Рекомендуем открывать / удерживать длинные позиции в бумагах Сбербанка, Mail.Ru, FXGD, ВТБ. Для открытия спекулятивных коротких позиций, по нашему мнению, подойдут акции ЛУКОЙЛа, МТС, Магнита. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, ТКС, Детского мира, М.Видео.

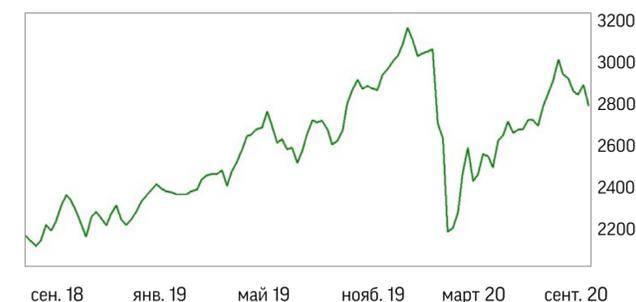
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 21.09.2020	Значение на 07.09.2020	Изменение, %
ММВБ	2 863	2 932	-2,35%
РТС	1 181	1 218	-3,04%
Золото	1 908	1 928	-1,04%
Brent	41,30	42,06	-1,81%
EUR/RUR	89,65	89,51	0,16%
USD/RUR	76,33	75,52	1,07%
EUR/USD	1,1753	1,1816	-0,53%

Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи после непродолжительного отскока перешел к снижению. Выше психологически значимой отметки 3000 пунктов подняться ему снова не удалось. Темп коррекции стал максимальным с августа. Пара USD/RUB вновь подскочила до максимума за четыре месяца — 76,50, а пара EUR/RUB достигла отметки 90.



Российский рынок

Новости российских компаний



Аэрофлот запустил процесс размещения дополнительной эмиссии акций. Дополнительное количество акций составит 1,7 млрд штук, что по их текущей цене составляет 138 млрд руб. Государство в любом случае сохранит за собой контроль над авиаперевозчиком. Параметры предложения станут известны позднее, предварительно оцениваем объем вливаний в компанию на данном этапе в 50-70 млрд руб.



Сбербанк сохранит дивидендные выплаты на уровне 50% прибыли. Достаточность капитала удалось сохранить выше 12,5%, в конце года она ожидается в диапазоне 13-13,5%. Стресс-тесты дают основания полагать, что при реализации рискованного сценария прибыль сократится не более чем на 28%. Стоит отметить, что в кризис 2008-2009 годов прибыль Сбера падала на 75%, а в 2014-2015-м – почти на 40%.



Совкомфлот объявил о подготовке первичного предложения акций. По итогам 2019 года объем продаж Совкомфлота вырос на 10% и достиг \$1,66 млрд. По итогам первого полугодия нынешнего года выручка увеличилась на 20%, до \$950 млн, а прибыль – почти в 2,5 раза. Средства от IPO будут направлены на уменьшение долговой нагрузки и реализацию инвестиционных проектов. По итогам года Совкомфлот может выплатить дивиденд, доходность которого способна превысить 10%.



Акция	Значение на 21.09.2020	Значение на 07.09.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3786	3784	0,05%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2680	2665	0,56%
FinEx Gold ETF USD	1003,2	996,6	0,66%
FinEx USA IT UCITS ETF	8350	8870	-5,86%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	223,6	222	0,72%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1636,3	1634,3	0,12%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1772	1766	0,34%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3046,5	3053	-0,21%
FinEx Rus Eurobonds ETF	953	955,6	-0,27%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,0105	1,0299	-1,88%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	772,4	771,7	0,09%
FinEx USA UCITS ETF	4597	4751	-3,24%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1700	1826,1	-6,91%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2215	2218	-0,14%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1900	1894	0,32%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1293,4	1299	-0,43%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1408	1403	0,36%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1100	1098,8	0,11%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1340	1378,2	-2,77%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,75	5,724	0,45%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1045	0,1056	-1,04%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1016	0,1018	-0,20%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	872,9	903	-3,33%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1192,7	1188,1	0,39%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	813,9	806,6	0,91%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	782	784,6	-0,33%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0307	1,0294	0,13%
БПИФ ВТБ Корп рос. еврооблигаций	4060	4064,5	-0,11%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	109,8	109,6	0,18%

Инвестиционный обзор №208
24 сентября 2020
www.ffmpeg.ru



Российский рынок

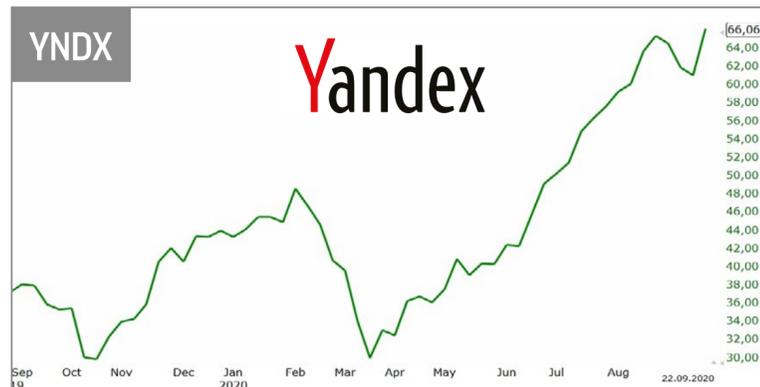
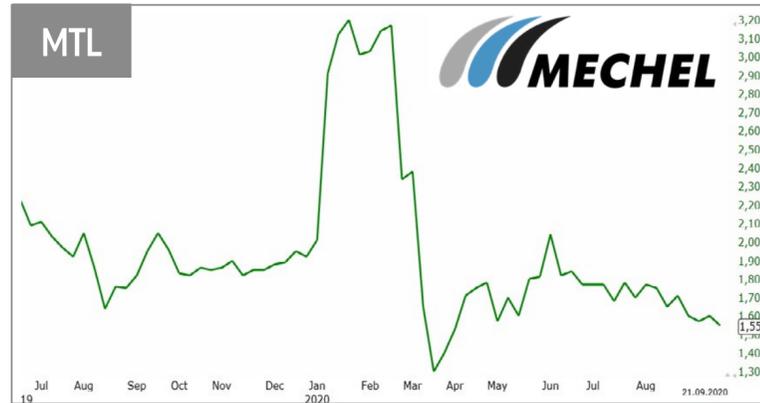
Новости по российским акциям в США

17 сентября одна из ведущих российских горнодобывающих и металлургических компаний **Mechel PAO (NYSE: MTL)** сообщила о реализации программы масштабных ремонтов на обогатительных фабриках горнодобывающего дивизиона. Общая сумма затрат превышает 1 млрд рублей.

TCS Group, которой принадлежит Тинькофф Банк, сообщила, что **Yandex (NASDAQ:YNDX)** рассматривает ее покупку за \$5,48 млрд.

Известно, что компании достигли предварительной договоренности о сделке по цене \$27,64 за акцию Tinkoff. Соглашение должно получить одобрение держателей акций класса А Yandex и общего собрания акционеров. В Yandex подтвердили данную информацию.

После выхода новости котировки YNDX на бирже NASDAQ выросли почти на 12%.



Акция	Значение на 21.09.2020	Значение на 07.09.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	982,2	928,2	5,82%
НЛМК	166,9	159,8	4,44%
ММК	39,68	36,69	8,15%
ГМК Норникель	19322	19956	-3,18%
Распадская	117,64	111,82	5,20%
АЛРОСА	76,72	68,4	12,16%
Полюс	16940	17383	-2,55%
Мечел - ао	62,85	63,23	-0,60%
Мечел - ап	68,85	68,2	0,95%
Русал	33,3	31,84	4,59%
Polymetal	1740	2004,4	-13,19%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	229,7	220,5	4,17%
Сбербанк-ап	221,86	213	4,16%
ВТБ	0,03543	0,03509	0,97%
АФК Система	20,738	20,67	0,33%
Мосбиржа	146,34	136,14	7,49%
Сафмар	511,2	529	-3,36%
TCS-гдр	1996,8	1899	5,15%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	182,3	176,96	3,02%
НОВАТЭК	1125,2	1110,4	1,33%
Роснефть	378,2	371	1,94%
Сургут-ао	36,25	35,2	2,98%
Сургут-ап	37,54	37,105	1,17%
ЛУКОЙЛ	4684	4790	-2,21%
Башнефть - ао	1666	1714	-2,80%
Башнефть - ап	1293	1305,5	-0,96%
Газпром нефть	304,95	313,4	-2,70%
Татнефть - ао	508,1	531,6	-4,42%
Татнефть - ап	497,2	519	-4,20%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Акция	Значение на 21.09.2020	Значение на 07.09.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,887	5,3	11,08%
Русгидро	0,7713	0,7265	6,17%
ОГК-2	0,7925	0,7231	9,60%
Юнипро	2,856	2,74	4,23%
ТГК-1	0,0114	0,011272	1,14%
Энел	0,9505	0,9105	4,39%
Мосэнерго	2,045	2,037	0,39%
ФСК ЕЭС	0,2075	0,19842	4,58%
Россети - ао	1,5371	1,457	5,50%
Потребительский сектор			
Магнит	4835	4563	5,96%
Х 5	2844	2630	8,14%
Лента	210	205	2,44%
Детский мир	114,18	111,3	2,59%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	338,1	336,45	0,49%
Ростелеком - ао	97,25	96,3	0,99%
Ростелеком - ап	88,25	87,25	1,15%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	81,48	81,92	-0,54%
НМТП	9,2	8,705	5,69%
ДВМП	9,56	7,59	25,96%

Динамика котировок акций

Лидировали акции энергетики и потребительского сектора. Положительная динамика преобладала в сегменте грузового транспорта. Заметно прибавили котировки акций финсектора. Смешанная динамика наблюдалась в акциях металлургии и нефтегаза.



Инвестиционная идея

Распадская. Даешь стране угля!

В случае улучшения ценовой конъюнктуры в ближайшие годы и стабильного наращивания добычи 30%-й дисконт к стоимости акции Распадской сократится

Название: ПАО «Распадская»
 Тикер: RASP
 Текущая цена акций: 119,28 руб.
 Целевая цена акций: 131 руб.
 Потенциал роста: 9,55%
 Стоп-аут: 113 руб.

Добыча на всех предприятиях Распадской в первом полугодии упала на 29% г/г, до 5,1 млн тонн рядового угля. Наиболее сильным снижением производства было во втором квартале, на пике карантинных ограничений и падения цен на товарных рынках. За этот период добыча рядового угля сократилась на 28,5% кв/кв и на 34,5% г/г. Средневзвешенные цены реализации угольного концентрата на внутреннем рынке опустились на 31% г/г, а на экспортных направлениях упали на 47% г/г. Это было обусловлено общей динамикой на мировых товарных площадках.

Сокращение производства было инициировано решением менеджмента о приостановке с мая добычи профицитного угля марки ГЖ (semi-soft coking coal) на разрезе «Распадский». Часть освобожденной техники была переброшена на участок открытой добычи шахты «Распадская-Коксовая» для наращивания производства востребованной внутренним рынком премиальной марки угля ОС (hard coking coal). Добыча коксующихся углей этой марки на участке открытых горных работ шахты «Распадская-Коксовая» увеличилась на 9% кв/кв. Остальные активы компании работали в штатном режиме.

Во втором квартале суммарные объемы реализации угольного концентрата компании выросли на 9% кв/кв, объем продаж на внутреннем рынке (отгрузки на предприятия ЕВРАЗа и сторонним потребителям) повысился на 28% кв/кв. Объемы экспорта увеличились на 2% кв/кв. Средневзвешенная цена реализации концентрата за указанный период выросла на 5% кв/кв.

В последние месяцы рынок угля и смежные с ним рынки железной руды и стали с запасом восстановили ценовые уровни 2019 года. Стимулирование спроса в государствах – локомотивах восстановления и постепенное снятие карантинных мер, влияние соглашения ОПЕК+2.0 на широкий товарный рынок дают основания прогнозировать рост цен на уголь по итогам года на 15% в рублевом эквиваленте. Выручку и чистую прибыль Распадской за 2020 год мы ожидаем на уровне 60 млрд руб. и 15 млрд руб. при некотором снижении чистой маржи. Компания продолжила возобновленные в прошлом году выплаты дивидендов. Мы прогнозируем дивиденд по итогам 2020 года на уровне 5,4 руб. на акцию с учетом повышения выплат за первое полугодие на 8% г/г.

Распадская серьезно недооценена по отношению

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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,54	0,90
EV/EBITDA	2,72	5,01
P/E	10,45	10,55
P/Revenue	1,37	0,87
P/CF	4,17	5,77
P/FCF	3,29	3,29

	2Q2020	2021
Долг к активам	0,1	0,0
Долг к акционерному капиталу	0,4	0,1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,2	0,2
Текущая ликвидность	2,5	2,7
Быстрая ликвидность	0,98	1,12
Коэффициент Альтмана	3,6	3,3

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
RASP:RX	2,07%	-0,05%	1,12%	8,62%	-2,85%
IMOEX	1,25%	-2,72%	-5,00%	4,75%	4,09%
RTS	1,93%	-3,96%	-5,44%	-2,89%	-12,34%
Russell 2000	-3,35%	-3,37%	-5,31%	5,09%	-4,22%
S&P 500	-1,16%	-3,03%	-4,38%	6,40%	9,92%
NASDAQ Composite	-0,13%	-2,51%	-5,28%	7,61%	33,44%

Инвестиционный
обзор №208
24 сентября 2020
www.fff.ru



10



Инвестиционная идея



к аналогам. Справедливая стоимость ее акций может быть пересмотрена с учетом наметившейся переоценки с повышением справедливых глобальных ценовых уровней сырьевого сегмента в условиях планируемой правительством программы увеличения к 2035 году добычи угля с 440 млн до 550-670 млн тонн, то есть в среднем на 1,5-2,5% г/г. Риски для финансово-производственных показателей компании в долгосрочном периоде связаны с реализацией доктрины экологизации угольной отрасли России в соответствии с условиями Парижского протокола об изменении климата. Этот фактор, а также традиционно повышенные отраслевые производственные риски обусловили дисконт оценочной стоимости компании в рамках наших расчетов на уровне 30%. В случае улучшения ценовой конъюнктуры в ближайшие годы и стабильного наращивания добычи считаем возможным снижение данного дисконта.

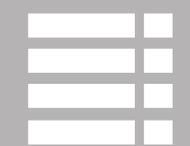
Таргет по обыкновенной акции Распадской на конец 2020 года – 130,67 руб. Риски прогноза

Финансовые показатели	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	68 136,14	64 439,49	60 000,00	74 271,94
ЕБИТДА, млн. руб.	36 925,39	30 796,38	23 921,05	37 135,97
Чистый доход, млн. руб.	28 284,35	21 479,83	15 000,00	25 995,18
Доход на акцию	40,22	30,99	21,33	36,96
Операционная маржинальность	54%	48%	40%	50%
Чистая маржа	42%	33%	25%	35%

связаны с потенциальным усилением нерыночного, в том числе санкционного, давления на производителей, а также с угрозой второй волны пандемии коронавируса.

В краткосрочном периоде позитивными факторами для бумаг Распадской является их тра-

диционная для последних лет способность демонстрировать «защитные» свойства в периоды спадов инвестиционной активности. Также котировки поддержит то, что анонсированные на прошлой неделе предложения Минфина по изменению НДС не затрагивают добычу угля.



Рынок Украины

Райффайзен Банк Аваль поощрит своих акционеров

По итогам ГОСА банка было принято решение направить на дивиденд 90% чистой прибыли за 2019 год

Основной фондовый индекс Украинской биржи UX за последние две недели упал на 1,57%. Ведущие акции, входящие в этот индекс, не показали выраженной динамики. Бумаги MHP S.A. потеряли 0,29%. Котировки Ferrexpo на LSE выросли на 3,4% благодаря позитивной динамике в ценах на железную руду на мировых рынках и сохраняют дальнейший потенциал для удорожания.

11 сентября состоялось собрание акционеров Райффайзен Банк Аваль. На нем было принято решение выплатить держателям обыкновенных акций банка дивиденды на общую сумму 4,27 млрд грн, что соответствует 90% чистой прибыли за 2019 год. Дивиденд на акцию будет равен 0,0695 грн, что эквивалентно 17,38% их текущей рыночной стоимости. До конца текущей недели состоится заседание Наблюдательного совета. На нем будут установлены сроки составления реестра акционеров для получения дивиденда.

Акции банка остаются в диапазоне 0,4-0,41 грн, что соответствует их справедливой стоимости. Фундаментальных причин увеличения выручки у банка мы не видим. После закры-

тия реестра акционеров котировки опустятся до 0,33-0,34 грн и будут постепенно расти к цели 0,4 грн, которая может быть достигнута к лету 2021 года. Следовательно, акции Райффайзен Банка Аваль можно рассматривать исключительно в качестве дивидендной идеи, доходность которой превышает выгоду от инвестиций в госбумаги примерно в два раза. Гривна продолжает слабеть в направлении 28,2 за доллар. В сентябре на курс нацвалюты особенно сильно давят выплаты по госдолгу и одновременные задержки с получением кредитных траншей от международных организаций. Дефицит валюты стимулируют и экспортеры, придерживающиеся валютную выручку. Не исключаем локального укрепления гривны до 27,5 за доллар, однако к концу года она закрепится в диапазоне 28,5-29 при отсутствии дополнительного давления внешних факторов. Пессимизма добавляет падение урожайности сельхозпродукции в текущем году по сравнению с предыдущим. Экспорт зерновых по состоянию на середину сентября снизился на 11% по сравнению с показателем за аналогичный период 2019-го.

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 08.09.2020	Значение на 22.09.2020	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 288,05	1 267,88	-1,57
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,40	0,40	0,00
Укрнафта, (UNAF)	117,00	117,00	0,00
Центрэнерго, (CEEN)	4,60	4,60	0,00
Ferrexpo (FXPO), GBp	179,60	185,70	3,40
Донбассэнерго, (DOEN)	19,00	19,00	0,00
Турбоатом, (TATM)	7,85	7,85	0,00
MHP S.A., (MHP)	175,00	174,50	-0,29
USD/UAH	27,75	28,20	1,63

Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, сохраняющие потенциал роста с текущих \$5,4 до \$10,2 на LSE. Акции Райффайзен Банк Аваль можно рассматривать к продаже при 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.

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



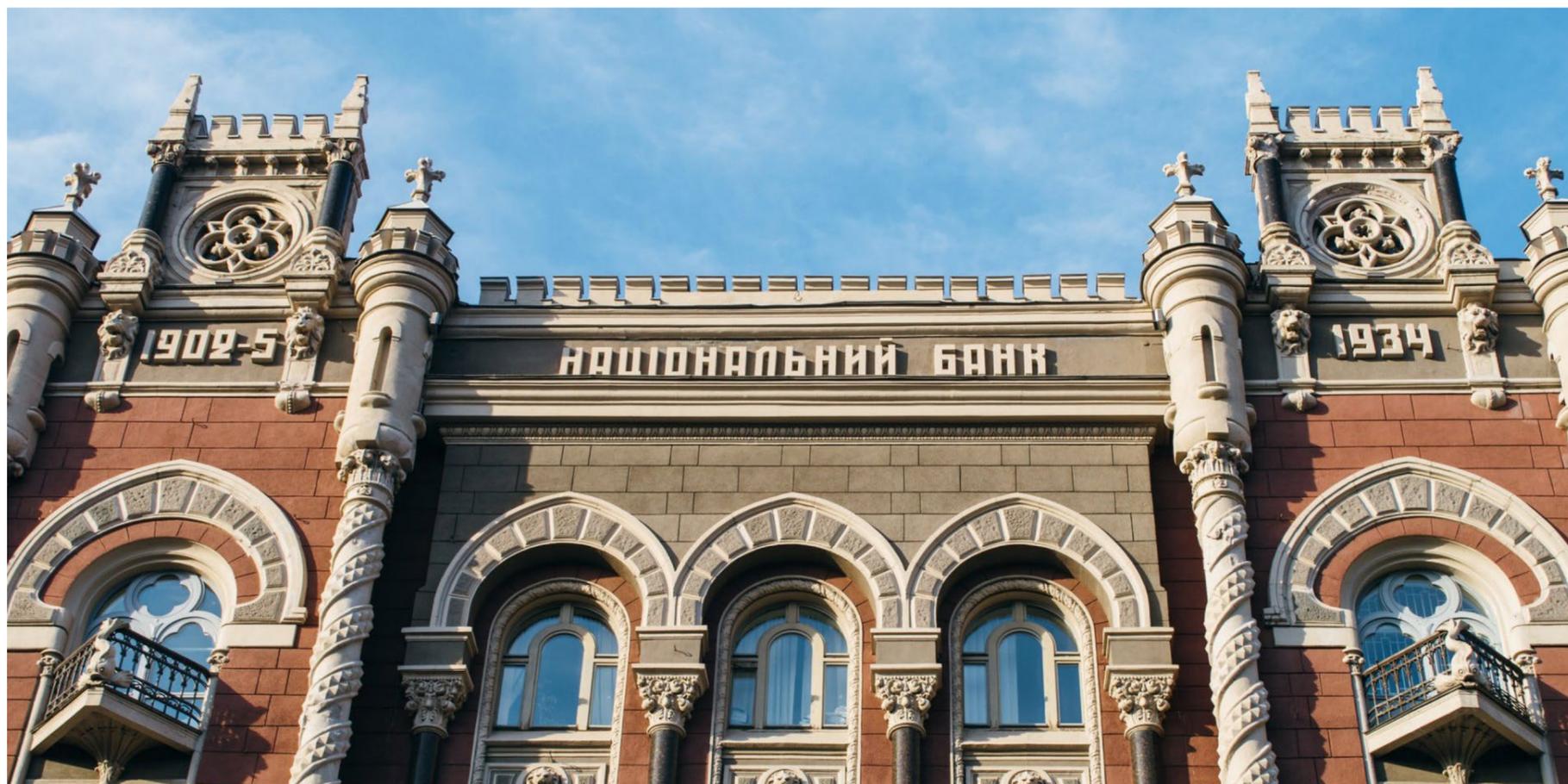
Инвестиционный
обзор №208
24 сентября 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины

Важные новости

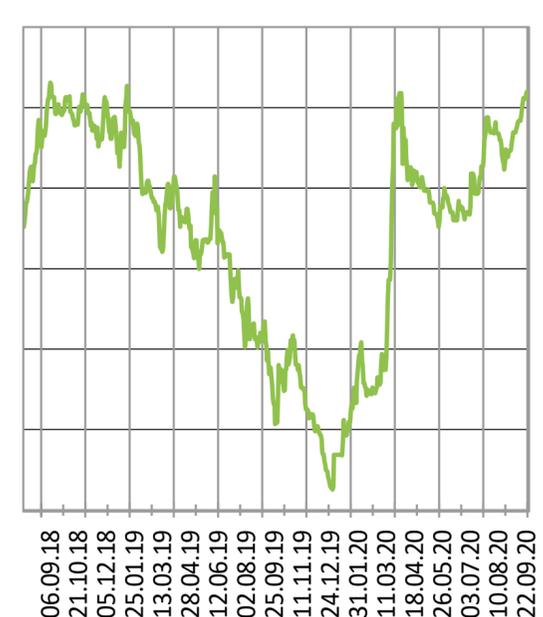
- За январь-август 2020 года Нафтогаз, по предварительным данным, внес в госбюджет 92,5 млрд грн. Из этой суммы 39,6 млрд грн пришлось на остаток дивиденда за 2019 год. Поступления от предприятий группы Нафтогаз превысили 17% общих доходов государственного бюджета за восемь месяцев текущего года.
- НБУ вышел на межбанк с предложением валюты. С 14 по 18 сентября регулятор потратил на поддержку гривны на межбанковском валютном рынке \$71 млн из резервов. Нацбанк продавал валюту на межбанке впервые с конца июля.
- Всемирный банк отложил выделение очередного транша Украине. Министр финансов Сергей Марченко заявил, что до конца текущего года Украина получит \$350 млн из \$700 млн.
- За август потребительская инфляция выросла до 2,5% г/г. Инфляция продолжает постепенно ускоряться, хотя и находится ниже целевого диапазона ЦБ 5% +/- 1 п.п. Во втором полугодии инфляция несколько ускорится и, по прогнозу НБУ, на конец года составит 4,7%.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №208
24 сентября 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Инвесторы не торопят события

Неоднозначный внешний фон, нестабильная нефть и новый виток ослабления тенге вынудили KASE взять паузу

Предвыборный период в США, новые вспышки заболеваемости COVID-19 в Европе, снижение нефти... Последние две недели выдались неоднозначными для KASE с точки зрения внешнего фона. Больше половины акций в индексе показали снижение, коррелируя с внешними рынками. В лидерах снижения оказалась KAZ Minerals, в акциях которой развивался обширный и волатильный боковой тренд. Впрочем, снижение рынка оказалось не таким сильным, каким могло бы стать. Котировки удержались выше горизонтального уровня поддержки 2450 пунктов и 50-дневной скользящей средней, то есть в восходящем тренде. Мы хотели бы обратить внимание на данную скользящую среднюю, поскольку, как мы заметили ранее, похожий уровень поддержки тестировался индексами S&P 500 и ETF на развивающиеся рынки EEM. С учетом того, что оба этих инструмента в итоге не смогли удержать уровни, можно констатировать, что индекс KASE все же показал опережающую динамику в сравнении с ведущими индексами.

Дополнительным фактором давления на рынок стала продолжающаяся слабость тенге. Несмотря на небольшое укрепление, отмеченное 16 сентября, общая техническая картина для тенге пока остается неизменной: это медленно тянущийся нисходящий тренд. Слабеющая нацвалюта может оказывать

давление на такие компании, как Казахтелеком, Народный банк и Казахтелеком. В свою очередь, компании, выигрывающие от ослабления тенге, в частности Казатомпром, KAZ Minerals, а также ETF SPY, не пока не проявляют позитивной динамики.



Ожидания и стратегия

Судя по всему, инвесторы заняли выжидательную позицию на фоне неоднозначности на мировых рынках, перспектив выхода из кризиса и новой волны пандемии коронавируса. Тем не менее нельзя сказать, что рынок подвергается сильному давлению, поскольку он все еще остается в восходящем тренде. Рекомендуем инвесторам отслеживать важные уровни поддержки, особенно 50-дневную скользящую среднюю, для определения приближения коррекции.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 23.09.2020	Значение на 09.09.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 460,44	2 477,67	-0,7%
К Cell (KASE)	2 595,51	2 520,00	3,0%
К Cell (GDR)	6,15	6,05	1,7%
Халык Банк (ADR)	11,35	11,20	1,3%
KEGOC (KASE)	1 726,00	1 716,00	0,6%
Казтрансойл (KASE)	813,87	813,94	0,0%
Халык Банк (KASE)	119,10	119,17	-0,1%
KAZ Minerals PLC (LSE)	555,60	564,60	-1,6%
Банк ЦентрКредит (KASE)	224,07	228,00	-1,7%
Казатомпром (KASE)	6 250,00	6 371,00	-1,9%
Казахтелеком (KASE)	25 400,00	26 000,00	-2,3%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 950,00	3 051,00	-3,3%
Bank of America (KASE)	10 461,06	11 200,00	-6,6%



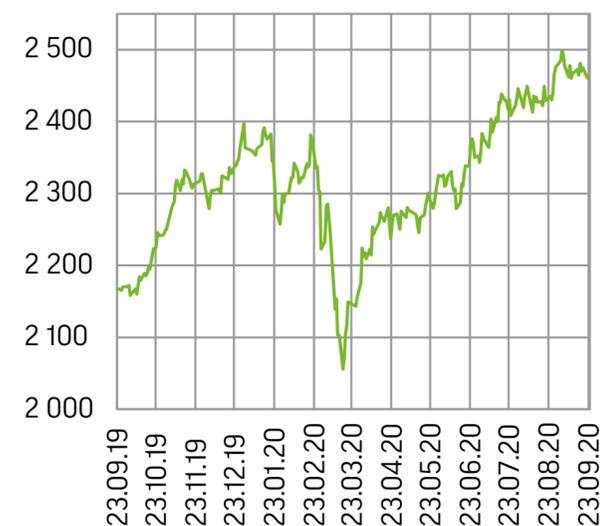
Рынок Казахстана

Важные новости

- **S&P Global Ratings подтвердило суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне BBB-, прогноз «стабильный».** Рейтинговое агентство прогнозирует резкое восстановление национальной экономики уже в краткосрочной перспективе. Средние темпы роста в 2021-2023 годы, согласно этим ожиданиям, составят около 4%.
- **Объем торгов за январь-август 2020 года на KASE снизился.** Обороты на Казахстанской фондовой бирже (KASE) за восемь месяцев текущего года во всех секторах рынка составили 78 076,0 млрд тенге (\$192 427,1 млн) и снизился относительно соответствующего периода 2019 года на 3,4% (на 9,4% в долларовом выражении).
- **Народный банк 6 октября проведет день инвестора в режиме онлайн.** Топ-менеджмент компании представит последнюю информацию о статусе реализации стратегии и достижении финансовых целей, а также о последних результатах.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Стабильность – признак мастерства

Казахтелеком сохранил устойчивость и сумел продемонстрировать сильные результаты в условиях жесткого карантина в стране

Причины для покупки:

- 1. Сохранение высокой рентабельности.** Квартальная динамика показателей Казахтелекома остается умеренно позитивной. Выручка компании за второй квартал достигла 123,1 млрд тенге (+1,0% кв/кв и +34,5% г/г). Доходы от передачи данных повысились на 5,2% кв/кв и 14,3% г/г за счет увеличения трафика. Валовая маржа выросла с 35,7% до 36,3% при среднем за квартал показателе 31,6% за последние два года. Рекордно высокой оказалась EBITDA-маржа, достигшая 48% против 40% годом ранее. Чистая прибыль компании составила 31 млрд тенге, или 2 730 тенге на акцию. Чистая прибыль без учета прошлогоднего единовременного дохода от переоценки доли в Алтел/Теле2 выросла на 58% г/г.
- 2. Стабильность денежных потоков.** Свободные денежные потоки Казахтелекома во втором квартале увеличились до 24,6 млрд тенге против 8,3 млрд тенге за январь-март и 5 млрд тенге за второй квартал 2019-го. Рост произошел в основном из-за низкой базы предыдущего квартала. В целом этот показатель вернулся на свой обычный уровень (23,6 млрд тенге в третьем квартале 2019 года), несмотря на повышение капитальных затрат. Free cash flow удалось нарастить за счет усиления денежных потоков от операционной деятельности. Чистый долг компании за квартал сократился на 4 млрд тенге, до 341 млрд.



АО «Казахтелеком»

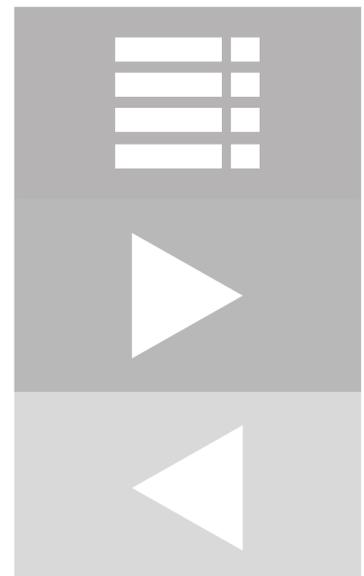
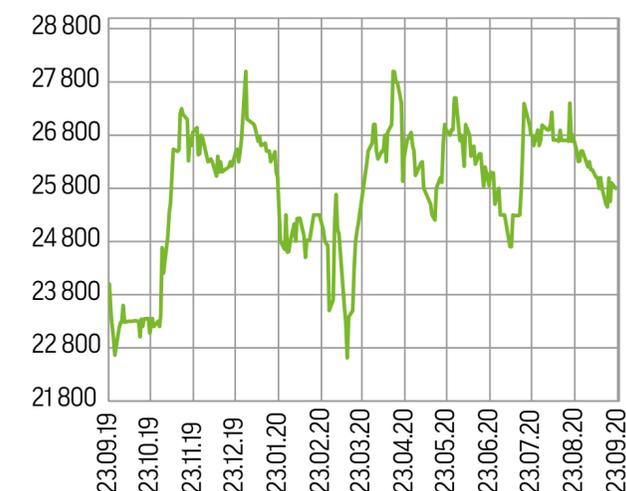
Тикер KASE: KZTK
Текущая цена: 25400 тенге
Целевая цена: 34900тенге
Потенциал роста: 37,4%

Инвестиционный
обзор №208
24 сентября 2020
www.ffin.ru



КАЗАХТЕЛЕКОМ

Динамика KZTK на KASE



Рынок Узбекистана

В центре внимания ставка и дивиденды

Ведущие игроки фондового рынка Узбекистана определились с выплатами акционерам, бенефициаром снижения ставки стал Узбеклизинг

Акции Кизилкумцемента (QZSM) после закрытия реестра акционеров для участия в ГОСА и объявления о выплате высоких дивидендов (23% от рыночной цены) обвалились на 26,09%. Котировки Узметкомбината (UZMK) с закрытием реестра акционеров вернулись к уровням, на которых находились до дивидендного ралли.

Акции УзРТСБ (URTS) растеряли весь рост после сплита, вернувшись к отметкам, где котировались после ГОСА в мае. Мы обновили модель оценки УзРТСБ и снова рекомендуем ее акции к покупке с целевой ценой в 10 200 UZS, среди драйверов роста активная позитивная динамика на бирже и стабильные дивиденды.

В целом за прошлые две недели цены на многие ликвидные

бумаги снизились. Просадка по привилегированным акциям Алмалыкского ГМК и обыкновенным Хамкорбанка, УзРТСБ, Кизилкумцемента и Узметкомбината превысила 10%. Индекс USI также отреагировал на «медвежьи» настроения рынка, потеряв в прошлый понедельник 13 пунктов.

На данный момент наибольший апсайд демонстрируют бумаги Кизилкумцемента и Узметкомбината. Это обусловлено закрытием дивидендного реестра. Эти акции наряду с УзРТСБ интересны для покупки на срок до года.

На прошлой неделе также прошло три сделки с 1 900 бондами УзРТСБ и одна сделка с 50 бондами Узбеклизинга после сообщения ЦБ о дальнейших перспективах снижения ставок по банковским депозитам.



Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 04.09.2020	Значение на 18.09.2020	изменение, %
AGM1	13000	11500,01	-11,54%
НМКВ	27,97	25	-10,62%
IPTB	0,97	0,92	-5,15%
KVTS	3090	3120	0,97%
URTS	7600	5851	-23,01%
SQBN	15,15	17	12,21%
QZSM	2370	1700	-28,27%
KUMZ	850	850,01	0,00%
UZMK	31989	25499,99	-20,29%
A016460	13000	14999,99	15,39%



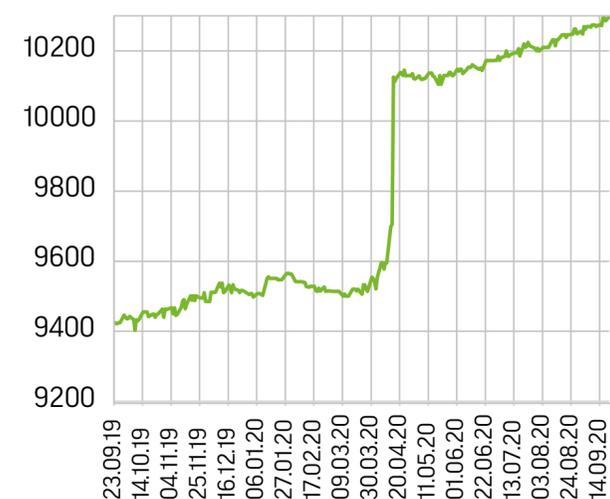
Рынок Узбекистана

Важные новости

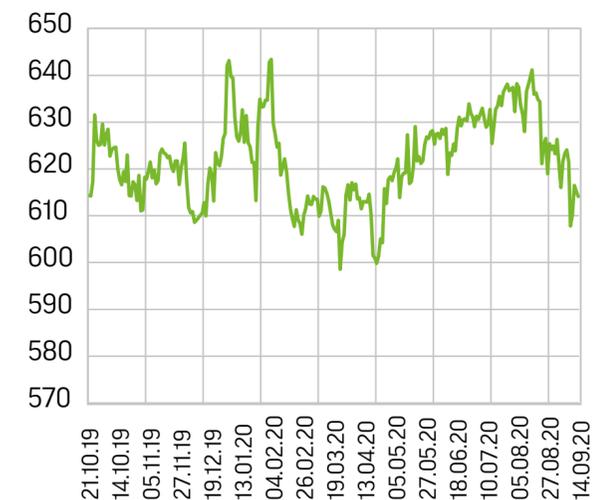
- **Кизилкумцемент выплатит 75% чистой прибыли акционерам.** Дивиденд составит 460 UZS на акцию, или 23% рыночной цены до дивидендного ралли.
- **Узметкомбинат направит 50% чистой прибыли на дивиденды.** Выплата составит 4062,86 UZS на акцию, или 14,5% рыночной цены до дивидендного ралли.
- **Кварц заплатит 50% чистой прибыли в виде дивиденда.** Это означает выплату в размере 105 UZS на акцию, что эквивалентно 3,5% рыночной цены до дивидендного ралли.
- **Куvasайцемент отказался начислять дивиденды за 2019 год.**
- **ЦБ РУз снизил ставку рефинансирования до 14%.** Это стало вторым шагом по смягчению монетарной политики в текущем году. Соответствующим образом опустилась и доходность всех облигаций, привязанных к ставке рефинансирования. Исключение составили бонды Узбеклизинга.
- **UzAuto Motors готовится к IPO на Республиканской Фондовой бирже «Тошкент».** Инвесторам будет предложено до 10% акций эмитента.



Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса UCI, 1 год



Дивидендный аристократ Узбекистана

Размер дивиденда главной товарно-сырьевой биржи страны с 2009-го по 2019 год повысился в 55,6 раза, заметно опережая темпы девальвации

Причины для покупки:

- 1. Главная товарно-сырьевая биржа Узбекистана.** АО «Узбекская Республиканская товарно-сырьевая биржа» – это площадка, на которой местные производители продают химическую и нефтехимическую продукцию (21%), строительные материалы (18%), черные и цветные металлы (15%). Общее количество товарных позиции превышает 2,5 тысяч единиц.
- 2. Изменения в 2020 году.** В марте 2020 года УзРТСБ внедрила систему выставочно-ярмарочной торговли, в апреле были внедрены форварды и открыт первый такой контракт на сахар, в июле был запущен форвард по цементу. В мае были упрощены многие правила участия в биржевых торгах и запущена новая электронная торговая система для госзакупок. В том же месяце УзРТСБ успешно завершила ресертификацию системы менеджмента качества в области организации и проведения биржевых торгов, электрон-

ных государственных закупок и электронной коммерции; заработало мобильное приложение Yarmarka UZEX. В июле была упрощена процедура заключения импортных сделок и появилась возможность реализовывать импортные товары в иностранной валюте.

- 3. Динамичный рост биржи.** На протяжении многих лет показатели УзРТСБ стремительно улучшаются. Объем сделок с 2015-го по 2019 год повысился в 4,8 раза, экспорт вырос на 134%, выручка увеличилась в 5,4 раза, чистая прибыль – в 13,6 раза. Размер дивиденда с 2009-го по 2019 год повысился в 55,6 раза, явно опережая темпы девальвации. При этом за последние 12 лет не менее 50% чистой прибыли ежегодно направляется на выплату дивидендов. Таким образом, можно сказать, что УзРТСБ является одним из немногих дивидендных аристократов на узбекском фондовом рынке.

АО УзРТСБ

Тикер на UZSE:

URTS

Текущая цена:

6 200 UZS

Целевая цена:

10 200 UZS

Потенциал роста:

65%

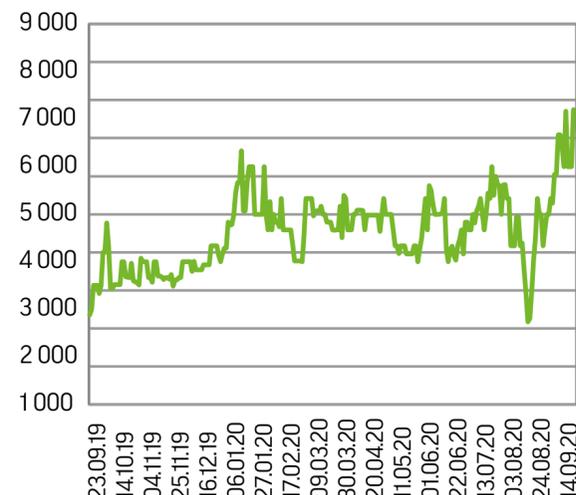
Инвестиционный обзор №208

24 сентября 2020

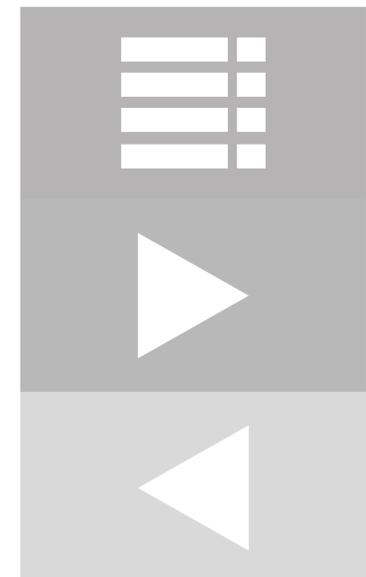
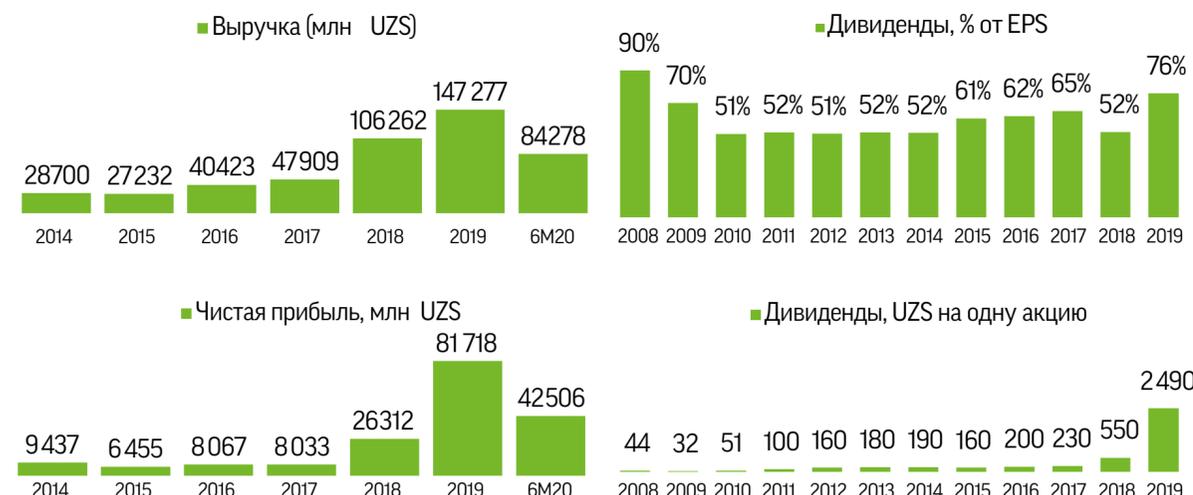
www.ffin.ru



Динамика акций URTS nta UZSE



Финансовые показатели



Рынок Германии Дрейф продолжается

Последние две недели индекс DAX консолидировался в рамках локального восходящего тренда

На неделе к 11 сентября немецкий фондовый рынок вырос на 2,8%, до максимума с февраля на отметке 13203 пунктов. В понедельник и среду DAX прибавлял более 2%, реагируя на новости о прогрессе в разработке вакцины от COVID-19 и ослабление негатива в технологическом секторе, который ранее вызвал коррекцию на мировых фондовых рынках. В то же время во вторник DAX упал сразу на 1%, следуя за котировками на Уолл-Стрит. ВВП еврозоны во втором квартале установил исторический максимум снижения, которое достигло 14,7% г/г против 11% в январе-марте.

Котировки компании – производителя тормозных систем Knorr-Bremse 11 сентября обвалились на 7% после новости о продаже 10 млн бумаг главным акционером компании.

Следующая неделя, завершившаяся 18 сентября, оказалась менее удачной для DAX, который по ее итогам опустился на 0,66%, до 13 116 пунктов. Впрочем, движение в рамках восходящего тренда продолжается, несмотря на снижение. На открытии торгов понедельника индекс подрос до 13330 пунктов, что на 130 пунктов ниже локального максимума, но затем откатился вниз. В следующие дни выраженной динамики на немецких фондовых площадках не наблюдалось. В пятницу DAX упал на 0,7% на фоне ухудшения статистики по коронавирусу. Одним из важных событий рассматриваемого периода стало падение котировок банка Grenke на 18% на фоне публикации Viceroy Research данных, указывающих на возможные мошеннические

действия со стороны этой финансово-кредитной организации. На следующих торгах акции Grenke обвалились еще на 40%. Котировки сырьевой компании Covestro выросли на 7%, так как были опровергнуты слухи о ее покупке частной компанией прямых инвестиций Apollo.



Ожидания и стратегия

Индекс DAX продолжил формирование восходящего треугольника, который обычно указывает на высокую вероятность прорыва вверх. В то же время падение на 4,4% в ходе торгов 21 сентября привело к пробоем восходящего тренда. Ближайшим важным уровнем поддержки стала отметка 12300 пунктов, которую индексу необходимо удержать для восстановления. Если это не удастся, следующей поддержкой станет уровень 11600 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 21.09.2020	значение на 07.09.2020	изменение, %
DAX Index	12 542,44	13 100,28	-4,3%
PUM GR Equity	73,62	69,56	5,8%
MRK GR Equity	123,95	118,15	4,9%
ADS GR Equity	271,40	263,80	2,9%
SY1 GR Equity	118,25	115,50	2,4%
BNR GR Equity	54,38	53,60	1,5%
UNO1 GR Equity	26,60	26,22	1,4%
1COV GR Equity	43,98	43,38	1,4%
OSR GR Equity	43,42	43,02	0,9%
DPW GR Equity	37,87	37,55	0,9%
KGX GR Equity	72,34	72,02	0,4%
HEN3 GR Equity	86,90	86,56	0,4%
LXS GR Equity	49,72	49,73	0,0%
HEN GR Equity	74,80	75,35	-0,7%



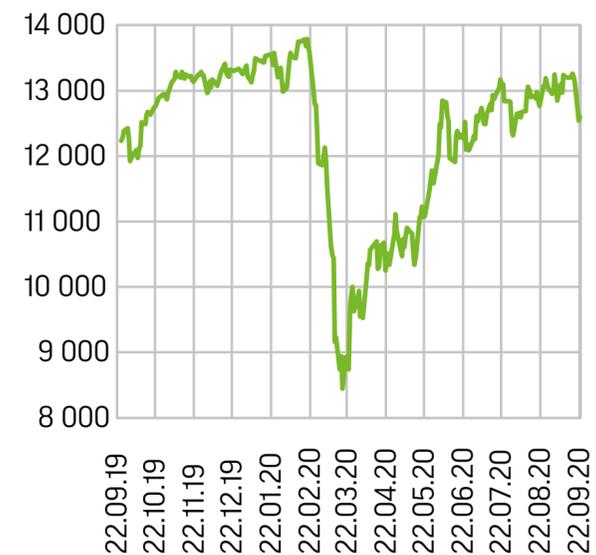
Рынок Германии

Важные новости

- **ВВП еврозоны во втором квартале упал на 14,7% г/г против 11% в первом квартале.** Это падение стало исторически максимальным, хотя результат оказался лучше ожиданий рынка.
- **Акции банка Grenke обвалились на фоне косвенных обвинений в мошенничестве.** В докладе, который выпустила Viceroy Research, содержатся указания на противоправные действия банка, которые сам Grenke отрицает. Ранее Viceroy Research вскрыла мошеннические схемы Wirecard по некоторым крупным банковским операциям, и компания была вынуждена признаться в нарушении закона.
- **ZEW представил данные настроений инвесторов Германии.** Опрос, проведенный исследовательским институтом, зафиксировал повышение соответствующего индекса с 71,5 до 77,4 пункта при ожиданиях в 69,8.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Unilever NV

Стойкий иммунитет к кризису

Компания продемонстрировала способность быстро адаптироваться к резким изменениям конъюнктуры без ухудшения показателей

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Сильные результаты за второй квартал.** Во время пандемии спрос на продукцию Unilever, особенно на продукты питания и средства гигиены, не показал существенного ослабления. Выручка компании за второй квартал составила 25,71 млрд евро, что выше консенсуса на 670 млн. Прибыль на акцию за первое полугодие оказалась на уровне 1,35 евро, превзойдя ожидания на 0,16. Учитывая высокую долю продаж Unilever на развивающихся рынках, столкнувшихся с девальвацией своих валют, показатели выглядят впечатляюще. Базовая операционная прибыль с поправкой на валютные факторы выросла на 3,8%, до 5,1 млрд евро, а маржа повысилась на 50 базисных пунктов.
- 2. Широкая продуктовая линейка.** Большой ассортимент выпускаемых Unilever товаров позволяет ей справляться с изменениями спроса на определенные продукты и быстро адаптироваться к новым условиям. Так при усилении спроса на продукцию бытовой химии во время пандемии компании удалось увеличить продажи Cif почти на 20%, продажи отбеливателя выросли более чем на 10%. Многоканальные продажи за счет усиления сегмента электронной коммерции в первом полугодии поднялись на 120%.
- 3. Расширение бизнеса за счет приобретения шведской Blue-Air.** Эта компания один из лидирующих производителей устройств для очистки воздуха на основе передовых технологий фильтрации. Research and Markets оценили мировой рынок портативных очистителей воздуха в \$8,27 млрд в 2019 году и прогнозируют его рост до \$13,75 млрд к 2027 году (в среднем на 12,1% ежегодно).

- 4. Курс на инновационные технологии.** Инвестиции Unilever в «Чистое будущее» в размере 1 млрд евро направлены на создание доступных по цене качественных и высокоэкологических продуктов для уборки и стирки.
- 5. Планы по развитию сегмента производства напитков.** После изучения возможностей чайного бизнеса стоимостью 3 млрд евро в год Unilever решила сохранить присутствие в Индии и Индонезии и продолжить участие в ряде СП по производству чая. При этом в силе остаются планы продать остальную часть подразделения. Годовой доход от реализации этих активов составит 2 млрд евро.
- 6. Техническая картина.** На последней сессии акции удержались на границе растущего канала 49,6 евро, что сохраняет вероятность отскока вверх и дальнейшего движения до 55 евро.



Среднесрочная идея

Unilever NV

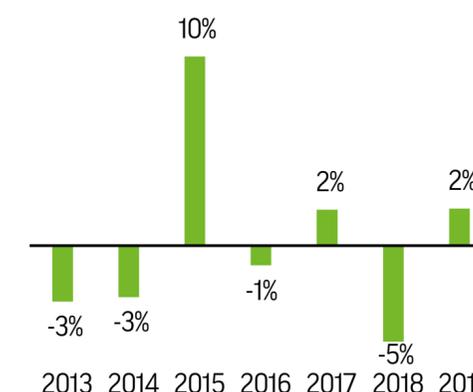
Тикер на Xetra: **UNI2**
Текущая цена: **50 евро**
Целевая цена: **55 евро**
Потенциал роста: **10%**
Дивидендная доходность: **3,24%**



Динамика акций UNI2 на Xetra



Темпы роста выручки с 2013 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



ORACLE®

TikTok

Президент США Дональд Трамп 19 сентября заявил, что дал «благословение» на предлагаемую сделку между **Oracle (NYSE: ORCL)** и **Walmart (NYSE: WMT)** по бизнесу **TikTok** в США. В результате сделки, по словам президента, появится новая компания, которая, скорее всего, будет базироваться в Техасе и находиться под контролем Oracle и Walmart.

По условиям сделки, как сообщает Министерство финансов США, Oracle будет нести ответственность за ключевые технологии и безопасность данных пользователей в США. Необходимая документация и условия сделки должны быть одобрены Комитетом по иностранным инвестициям в США (CFIUS). Трамп требовал, чтобы популярное приложение TikTok было продано американской компании, а в противном случае собирался запретить его на территории Штатов.

В заявлении Министерства торговли США от 20 сентября говорится, что в свете недавних позитивных событий министр торговли отложит блокировку приложения TikTok до 27 сентября.



15 сентября **Apple Inc (NASDAQ: AAPL)** представила новые «умные» часы Apple Watch Series 6 за \$399 с функцией контроля уровня кислорода в крови, а также Apple Watch SE за \$279. Эта презентация дала старт анонсированию новых продуктов к приближающемуся сезону предпраздничного шопинга.

Компания также презентовала новый iPad. Устройство восьмого поколения с 10,2-дюймовым экраном стоимостью \$329 оснащено бионическим чипом A12. Анонсирован и новый iPad Air с 10,9-дюймовым дисплеем по цене от \$599.

Ожидается, что новый iPhone будет представлен публике в октябре. В компании пояснили, что отсрочка на несколько недель вызвана связанными с пандемией сбоями.

До сих пор все Apple Watch требовалось сопрягать с iPhone. Старые версии часов работают только тогда, когда iPhone подключен на близком расстоянии через Bluetooth. Некоторые более новые версии с беспроводным подключением могут подсоединяться на большем отдалении, но все же требуется их подключить к одному iPhone.

Теперь функция «Семейная настройка» позволит пожилым владельцам Apple Watch и детям осуществлять телефонные звонки, обмениваться текстовыми сообщениями и определять свое место-

положение по GPS с родственниками. При этом нет необходимости иметь iPhone. Однако один владелец iPhone с функцией администратора все же нужен. После настройки часы получают свой собственный номер телефона и смогут отправлять и получать текстовые сообщения и звонки без подключенного iPhone.

Apple Watch – лидирующий по объему доходов продукт Apple в сегменте носимых устройств и аксессуаров. Выручка от его продажи в 2019 году составила \$24,5 млрд. Apple продает больше переносных устройств, чем любая другая компания. Во втором квартале 2020 года объемы реализации этой продукции увеличились на 25,3% в физическом выражении.

В будущем Apple сфокусируется на предоставлении сервисов. Монетизировать уже проданные устройства и сформировать стабильный и крупный источник возобновляемой выручки – главная задача последних двух лет. Компания предложила объединенную подписку на все свои сервисы, а также Fitness+ для занятий спортом дома. Выручка от данного сегмента достигла \$51,7 млрд за последние 12 месяцев, ее доля в общем показателе равнялась 19%. Ожидается увеличение этой доли до 35-37% к 2025 году. Это позволит Apple продолжить наращивать капитализацию.



14 сентября **NVIDIA** выпустила пресс-релиз, в котором сообщается о соглашении с Softbank по покупке компании ARM Ltd. Сумма сделки составит \$35 млрд, включая \$1,5 млрд выплаты сотрудникам ARM в форме акций. Кроме того, Softbank может получить дополнительное вознаграждение в размере \$5 млрд в форме акций или наличных средств при достижении ARM заданных целевых финансовых показателей. Общий объем сделки может составить \$40 млрд. ARM представляет собой непубличную британскую компанию, которая продает лицензии на разработку чипов (SoC) на базе ARM-архитектуры. Чипы используются при выпуске всех смартфонов, что создает устойчивый денежный поток и высокий уровень маржинальности (27% по состоянию на конец первого квартала 2017 года, согласно данным Bloomberg).

Как заявляет CEO NVIDIA, покупка ARM позволит существенно расширить возможности обеих компаний и создать потенциал роста на рынке ИИ за счет расширения присутствия в сегменте облачных вычислений, смартфонов, ПК, самоуправляемых автомобилей IoT. NVIDIA сотрудничала с ARM при создании суперкомпьютеров, в которых графические чипы NVIDIA применялись наряду с процессорами ARM.

Мы полагаем, что покупка ARM, позволит NVIDIA диверсифицировать структуру выручки за



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

счет лицензионного подсегмента и создать дополнительный источник роста в перспективе путем предложения отдельных и комплексных продуктов для дата-центров на базе ARM процессоров. NVIDIA имеет существенный потенциал для развития кросс-продаж центральных процессоров за счет текущих позиций в сегменте дата-центров. Мы полагаем, что NVIDIA стремится возглавить давно обсуждаемое внедрение процессоров на базе архитектуры ARM в серверные аппаратные решения для дата-центров. Это может оказать давление на практически монопольные позиции архитектуры X86, где лидирует Intel. Несмотря на заявления NVIDIA о стремлении сохранить независимый характер компании ARM, мы полагаем, что разработка собственных продуктов на базе одноименной архитектуры будет неизбежной в среднесрочной перспективе.

По оценкам главы NVIDIA, сделка будет закрыта после получения разрешений от регулирующих органов ряда стран к сентябрю 2021 года. По итогам сделки, согласно оценкам Moody's, годовая выручка NVIDIA вырастет на \$2 млрд. Таким образом, ARM оценена около 20 P/S, что представляет собой высокий уровень для сектора. Для сравнения: Qualcomm и AMD торгуются на уровне 6,4 и 11,7 P/S соответственно. При этом внедрение сетей 5G и развитие IoT создает потенциал для ускорения роста выручки ARM.

Мы положительно оцениваем сделку по покупке ARM и считаем, что NVIDIA сохранит фокус на экспансию и высокие темпы роста в среднесрочной перспективе. Мы полагаем, что NVIDIA в среднесрочной и долгосрочной перспективе способна потеснить Intel на рынке центральных процессоров для дата-центров. На текущий момент компания оценена высоко, на уровне 23 P/S, что представляет собой риск для инвестора.

Мы повышаем целевую цену по компании до \$445.5. Рекомендация – «держат».



21 сентября стало известно, что Тревор Милтон ушел с поста исполнительного председателя **Nikola (NASDAQ: NKLA)**. Как пояснили в самой компании, Милтон подал прошение об отставке в совет директоров, и оно было удовлетворено. На его должность был назначен экс-вице-президент **General Motors (NYSE: GM)** и член правления Nikola Стивен Гирски, уже вступивший в должность.

Эти кадровые решения не вызвали бы к себе большого внимания, если бы не новостной фон вокруг Nikola.

9 сентября фонд Hindenburg Research, играющий на понижение, опубликовал отчет по производителю электрических грузовиков Nikola Inc., в котором обвинил компанию в том, что она занимается «изохронным мошенничеством» и является продуктом многолетней лжи основателя и исполнительного председателя Тревора Милтона.

В отчете говорится о «многочисленных свидетельствах, включая записи телефонных разговоров, текстовые сообщения, частные электронные письма, детализирующие десятки ложных заявлений Тревора Милтона». По мнению Hindenburg компания ввела в заблуждение партнеров, сделав ложные заявления о своих технологиях, включая водородные топливные элементы, которых у нее никогда не существовало.

Компания быстро опровергла эти обвинения, но была вынуждена признать, что SEC начала расследование в связи с вышеупомянутыми обстоятельствами.

Отчет Hindenburg появился всего через пару дней после того, как Nikola объявила о крупном партнерстве с GM.

Таким образом, уход Милтона на фоне обвинений и расследования SEC стал существенным негативным фактором. На этом фоне акции NKLA с 9 сентября просели на 43%. Позитивом для компании является то, что сделка GM, похоже, не расторгнута.

Назначение бывшего топ-менеджера компании Гирски на пост главы Nikola выглядит хорошим знаком.

До появления более ясной информационной картины в отношении этой истории перспективы Nikola выглядят весьма неопределенно.



22 сентября Илон Маск и штат инженеров **Tesla** провели презентацию для примерно 250 владельцев Tesla, которые в процессе находились в своих автомобилях. Маск, в частности, заявил о снижении в течение трех лет стоимости батарей для автомобилей вдвое.

Tesla откроет завод по выпуску катодов для своих аккумуляторов в Северной Америке, чтобы сократить затраты на логистику и упростить производство этой продукции. Разрешение на добычу необходимого объема сырья для этих комплектующих в США уже получено.

Серия усовершенствований, по словам Маска, позволит увеличить производительность аккумулятора на 54%, при уменьшении стоимости упаковки в долларах за киловатт-час на 56%. Также планируется сокращение затрат на производство. Кроме того, уровень вредных выбросов от нового предприятия будет нулевым.

Оптимизация цепочки поставок должна привести к снижению отпускной цены на автомобили Tesla к до \$25 тыс., приблизив ее к стоимости машин с ДВС.

Рынок ожидал, что в презентации будут анонсированы более быстрые перемены в деятельности Tesla, поэтому отреагировал распродажей на заявления главы компании о продолжающейся подготовке инноваций и от том, что строительство предприятия по выпуску катодов еще не начато. Котировки **TSLA** опустились в пределах 10% за 22-23 сентября.

Инвестиционный
обзор №208
24 сентября 2020
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
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	5 011	2020-09-22	90,51	110,0	2021-09-17	22%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	35 085	2020-09-07	23,88	27,0	2021-09-02	13%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	740 858	2020-08-24	273,82	317,4	2021-08-19	16%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	146 740	2020-08-10	55,91	62,4	2021-08-05	12%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	23 972	2020-07-27	17,27	26,1	2021-07-22	51%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	23 381	2020-08-25	242,61	289,0	2021-08-20	19%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	3 717	2020-06-15	15,23	24,0	2021-06-10	58%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	7 994	2020-08-11	23,52	17,2	2021-08-06	-27%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	151 715	2020-08-11	362,62	388,4	2020-08-11	7%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	126 276	2020-08-31	111,92	141,5	2021-08-26	26%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	222 996	2020-08-26	245,05	242,0	2021-08-21	-1%	Держать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	246 669	2020-07-24	59,61	62,0	2021-07-19	4%	Держать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	37 963	2020-09-08	205,02	130,1	2021-09-03	-37%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	6 793	2020-07-28	49,22	41,0	2021-07-23	-17%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	706 933	2020-07-31	248,15	300,0	2021-07-26	21%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	11 206	2020-07-23	97,08	116,4	2021-07-18	20%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	30 093	2020-07-15	33,97	46,0	2021-07-10	35%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 482 870	2020-09-01	2960,47	3221,0	2021-08-27	9%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	11 214	2020-08-04	142,84	192,0	2021-07-30	34%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	3 320	2020-08-26	54,10	119,0	2021-08-21	120%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	11 364	2020-08-05	22,42	26,0	2021-07-31	16%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	204 103	2020-07-30	44,68	48,0	2021-07-25	7%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	15 183	2020-08-06	130,92	158,0	2021-08-01	21%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	36 854	2020-06-16	34,36	56,3	2021-06-11	64%	Покупать
SEDG	SOLAREDEGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	9 543	2020-07-28	190,41	162,0	2021-07-23	-15%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	39 375	2020-07-28	79,36	87,6	2021-07-23	10%	Покупать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	11 419	2020-07-27	87,78	85,0	2021-07-22	-3%	Продавать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	7 160	2020-07-28	66,29	66,3	2021-07-23	0%	Держать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	4 370	2020-07-28	21,64	22,9	2021-07-23	6%	Покупать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	27 783	2020-09-10	106,85	117,0	2021-09-05	9%	Покупать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	13 323	2020-07-28	204,31	207,4	2021-07-23	2%	Держать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	31 726	2020-07-28	18,22	19,1	2021-07-23	5%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	7 300	2020-08-07	110,31	139,9	2021-08-02	27%	Покупать
T	AT&T INC	Услуги связи	203 989	2020-07-23	28,63	33,0	2021-07-18	15%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	39 439	2020-08-07	270,13	360,0	2021-08-02	33%	Покупать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2 285	2020-08-18	62,19	82,0	2021-08-13	32%	Покупать
INTC	INTEL CORP	Производство полупроводников	211 459	2020-07-29	49,72	55,6	2021-07-24	12%	Покупать
EBAY	EBAY INC.	Интернет и прямая розничная торговля	35 092	2020-07-29	50,14	50,0	2021-07-24	0%	Держать
ADS	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	Услуги в сфере информационных технологий	2 152	2020-07-23	45,10	43,0	2021-07-18	-5%	Продавать
WWE	WORLD WRESTLING ENTMT INC	Развлечения	3 062	2020-07-27	39,36	46,0	2021-07-22	17%	Покупать

Инвестиционный
обзор №208
24 сентября 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Choice Hotels International. Гостиничный сервис в нужное время и в нужном месте

Нормализация ситуации в экономике открывает перед акциями Choice Hotels перспективы роста к таргету \$110, поскольку компания выглядит лучше отрасли в целом

Тикер: **СНН**
 Цена акций на момент анализа: **\$94,91**
 Текущая цена акций: **\$94,91**
 Целевая цена акций: **\$110,13**
 Текущий потенциал роста: **16,03%**
 Текущая дивидендная доходность: **1,0%**

Choice Hotels – одна из крупнейших франчайзинговых гостиничных сетей в мире. В нее входят свыше 7000 отелей. Большинство из них расположены в США, пятая часть распределена между 40 странами. В портфель компании входит 11 гостиничных брендов с различными уровнями обслуживания, в основном к средней категории.

Ключевой драйвер роста финансовых показателей Choice Hotels – это ее бизнес-модель. Благодаря удобному для автомобилистов расположению гостиниц сеть столкнулась с повышенным спросом в условиях карантина. Более 4000 отелей Choice Hotels в США расположены в пределах одной мили от съезда с автомагистрали между штатами. Во втором квартала заполняемость номеров в пригородных отелях (Suburban) составила 61%, в гостиницах для длительного проживания WoodSpring Suites – 69% при среднем по отрасли показателе ниже 40%. Компания восстанавливается быстрее, чем конкуренты в условиях нормализации экономики. Франчайзинговая сеть приносит стабильный доход (роялти) при меньших, чем у конкурентов, капзатратах.

Выручка Choice Hotels на каждый доступный номер (RevPAR) за второй квартал составила \$51,11 при \$17,31 у Wyndham Hotels и \$15,56 у Marriott International. Заполняемость номеров была не ниже 31,4%, или в среднем 42,7%. Это самый высокий показатель в отрасли. Например, у Marriot он равнялся 14%. Данная тенденция обещает продолжиться, поскольку

спрос на туристические поездки восстанавливается быстрее, чем на перемещения, связанные с бизнес-целями. Более 90% отелей Choice Hotels в США и 96% за их пределами работают в обычном режиме, практически такая же ситуация у Marriott, у Wyndham Hotels эти показатели равняются 99% и 85% соответственно. У Choice Hotels близкая к средней заполняемость отмечается в сегменте Quality (крупнейший бренд гостиниц среднего класса в США). Его доля в системе номеров в Choice Hotels составляет 28%.

Choice Hotels, как и многие ее конкуренты, считает необходимым сохранение ликвидности. Для этого были привлечены заемные средства на сумму \$314 млн против \$34,4 млн годом ранее. Это обеспечит покрытие временных убытков сети даже при ухудшении эпидемиологической обстановки. В то же время ниже, чем во втором квартале результаты компании, вероятно, не опустятся, так как восстановление экономики продолжается.

По данным Американской ассоциации отелей и гостиниц (AHLA), заполняемость отелей с 24,5% в апреле увеличилась до 48,8% в августе. Ситуация остается сложной, но потенциал роста операционных показателей остается высоким, что делает отрасль привлекательной для инвестиций. Так, заполняемость отелей большую часть 2019 года находилась около 70%. По данным соцопросов на отдых с марта текущего года выезжали лишь 33% американцев при 70% до пандемии.

Вадим Меркулов,
 директор аналитического департамента
 ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
СНН	0,0%	(7,8%)	(4,4%)	9,6%	(0,1%)
S&P 500	0,0%	(3,0%)	(3,4%)	5,9%	9,7%
Russell 2000	0,0%	(0,0%)	(1,0%)	8,3%	(1,5%)
DJ Industrial Average	0,0%	(3,0%)	(2,8%)	4,9%	0,8%
NASDAQ Composite Index	0,0%	(2,5%)	(4,7%)	8,4%	32,8%



Инвестиционная идея для американского рынка

В середине апреля и в середине августа наибольшим спросом пользовались пригородные отели, а также гостиницы расположенные на границах штатов. Городские отели и гостиницы, находящиеся в курортных зонах, в аутсайдерах по посещаемости.

Нормализация ситуации в экономике открывает перед акциями Choice Hotels перспективы роста, поскольку компания выглядит лучше отрасли в целом. После обвала в феврале и марте с рекордных уровней котировки сформировали растущий тренд. Сейчас они находятся у его нижней

границы, которая выглядит удачной точкой для покупки на долгосрочную перспективу. Цена пока не обновила максимум февраля (\$101,7), но публикация результатов за третий квартал может способствовать этому. Наш таргет по акции Choice Hotels – \$110.

Инвестиционный обзор №208
24 сентября 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Выручка	1 007	1 041	1 115	809	1 059	1 168	1 288	1 425
Основные расходы	-635	-686	-743	-593	-727	-807	-895	-996
Валовая прибыль	-	-	-	-	-	-	-	-
SG&A	-134	-149	-163	-123	-160	-177	-195	-216
EBITDA	277	352	355	242	362	391	423	460
Амортизация	12	34	36	28	30	30	30	31
EBIT	264	318	319	214	332	361	393	429
Процентные выплаты (доходы)	-40	-45	-49	-53	-40	-39	-38	-37
EBT	224	273	270	161	292	322	355	392
Налоги	-109	-57	-47	-31	-56	-62	-68	-75
Чистая прибыль	115	216	223	131	236	261	287	317
Dilluted EPS	\$2,03	\$3,82	\$4,00	\$2,37	\$4,29	\$4,73	\$5,22	\$5,76
DPS	\$0,86	\$0,86	\$0,86	\$0,92	\$0,86	\$0,86	\$0,86	\$0,86

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE	Не значимо					
ROA	16%	9%	16%	15%	15%	15%
ROCE	34%	19%	28%	28%	420%	394%
Выручка/Активы (x)	0,80x	0,58x	0,70x	0,68x	0,67x	0,66x
Коэф. покрытия процентов (x)	6,81x	4,44x	7,04x	7,82x	8,70x	9,70x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020A	1905A	1905A	1905A	1905A
Маржа по EBITDA	27%	34%	32%	30%	34%	33%	33%	32%
Маржа по чистой прибыли	11%	21%	20%	16%	22%	22%	22%	22%
Маржа по чистой прибыли	-418%	-106%	-60%	-43%	-24%	-7%	4%	9%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 24 сентября

Глобальная картина.

За последние две недели индекс S&P500 снизился на 3,14%. Давление на его котировки оказали распродажи в технологическом секторе, обострение отношений с КНР, а также очередной провал сделки между демократами и республиканцами по пакету фискальных мер. К концу второй декады сентября к этим факторам прибавился всплеск заболеваемости COVID-19 в Европе. Инвесторы проигнорировали улучшение прогноза ВВП США на текущий год, отреагировав на комментарии Пауэлла о высокой неопределенности восстановления экономики при одновременном отказе от новых мер монетарного стимулирования. Поддержку котировкам индекса оказали данные о возобновлении испытаний вакцины AstraZeneca.

Макроэкономическая статистика

Выходившая в середине сентября в США макростатистика носила неоднозначный характер. Так, августовский индекс потребительских цен вырос на 0,4% м/м, вдвое опередив прогноз. Сентябрьский индекс производственной активности NY Empire State поднялся до 17 пунктов при консенсусе 6, а индекс ожиданий потребителей от Мичиганского университета повысился до 73,3, притом что ожидалось снижение до 67,8 пункта). В то же время объем промышленного производства за

август оказался ниже прогноза, предполагавшего рост на 1%, и повысился лишь на 0,4% м/м. Число первичных заявок на пособие по безработице выросло до 860 тыс., на 10 тыс. превысив ожидания. Розничные продажи увеличились на 0,6% м/м при прогнозе 1,0%.

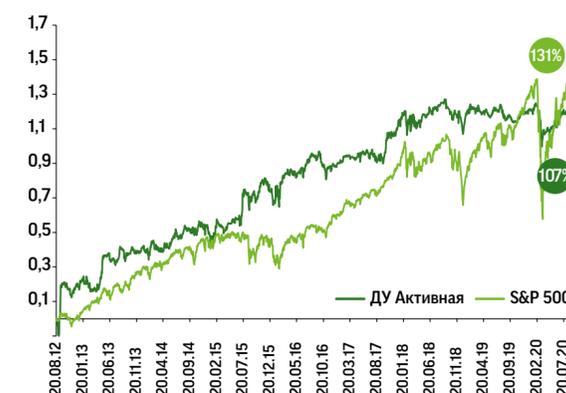
На протяжении следующих двух недель в центре внимания инвесторов будет выступление Джерома Пауэлла и членов Совета управляющих ФРС, данные по деловой активности и динамике заказов на товары длительного пользования.

Монетарная политика ФРС

На последнем заседании, завершившемся 16 сентября, ФРС ожидаемо оставила ключевую ставку без изменений. При этом глава регулятора заверил, что весь арсенал доступных инструментов для поддержки американской экономики будет использоваться и далее, а также подчеркнул, что выкуп государственных и ипотечных облигаций сохранится около текущих объемов. До конца года были продлены все программы экстренного кредитования. Прогноз снижения ВВП уменьшен с 6,5% до 3,7%, инфляция ожидается на уровне 1,2%, притом что ранее прогнозировался уровень 0,8%. В то же время инвесторам в первую очередь было важно услышать о новых мерах поддержки, которые не были упомянуты.

Техническая картина

За две последних недели индекс S&P500 предпринял несколько попыток отскока вверх, протестировав сопротивление на отметке 3400 пунктов. Ближайшими уровнями поддержки выступают отметки 3230 пунктов и 3130 пунктов. Снижение индекса повышает риск формирования фигуры «двойная вершина», которая уже наблюдается на недельных графиках. Это может спровоцировать падение котировок до отметки 3000 пунктов и ниже. Между тем мы полагаем, что индекс S&P500 сохраняет шансы удержаться около отметок 3230 и 3130 пунктов на фоне приближения RSI к зоне перепроданности.



Последние изменения

- | | | | | |
|---|---|---|---|--|
| 1. Покупка CVGI по \$4,54 – 8 сентября | 14. Продажа ALT по \$12,82 – 9 сентября | 27. Продажа FTNT по \$118,8 – 10 сентября | 40. Продажа ZGNX по \$24,81 – 10 сентября | 53. Покупка CAPR по \$4,8 – 15 сентября |
| 2. Покупка OMI по \$16,5 – 8 сентября | 15. Продажа FSLY по \$83,62 – 9 сентября | 28. Продажа DYAI по \$7,7 – 10 сентября | 41. Покупка ARVN по \$24,76 – 10 сентября | 54. Покупка GRWG по \$15,36 – 15 сентября |
| 3. Покупка EVTC по \$34,9 – 8 сентября | 16. Продажа BYND по \$138,2 – 9 сентября | 29. Продажа IDYA по \$12,62 – 10 сентября | 42. Покупка CNP по \$19,67 – 10 сентября | 55. Покупка SSTK по \$49,73 – 15 сентября |
| 4. Покупка IAC по \$122,74 – 8 сентября | 17. Покупка XERS по \$4,82 – 9 сентября | 30. Продажа RCUS по \$23,45 – 10 сентября | 43. Покупка BCGP по \$2,47 – 10 сентября | 56. Покупка FVRR по \$128,34 – 15 сентября |
| 5. Покупка SSTK по \$47,31 – 8 сентября | 18. Продажа UMRX по \$2,38 – 9 сентября | 31. Продажа CLDX по \$12,14 – 10 сентября | 44. Покупка AIMT по \$34,2 – 10 сентября | 57. Продажа EVTC по \$34,15 – 16 сентября |
| 6. Покупка UFS по \$28,29 – 8 сентября | 19. Продажа IDEX по \$1,11 – 9 сентября | 32. Продажа ATRC по \$42,6 – 10 сентября | 45. Покупка SAGE по \$55,66 – 10 сентября | 58. Продажа OMI по \$41,77 – 16 сентября |
| 7. Шорт UBX по \$2,92 – 8 сентября | 20. Продажа FUV по \$5,267 – 9 сентября | 33. Продажа PTGX по \$21,94 – 10 сентября | 46. Продажа LASR по \$20,73 – 10 сентября | 59. Продажа UFS по \$26,31 – 16 сентября |
| 8. Шорт CIM по \$8,69 – 8 сентября | 21. Продажа AXTI по \$5,1 – 9 сентября | 34. Продажа LLNW по \$5,38 – 10 сентября | 47. Продажа INSG по \$11,00 – 10 сентября | 60. Покупка ALEC по \$14,16 – 16 сентября |
| 9. Продажа PRNB по \$100,01 – 9 сентября | 22. Продажа CTXS по \$141,82 – 9 сентября | 35. Продажа ADVM по \$12,04 – 10 сентября | 48. Продажа EQT по \$14,6 – 10 сентября | 61. Покупка CIM по \$9,13 – 16 сентября |
| 10. Продажа MYOK по \$110,84 – 9 сентября | 23. Продажа WKHS по \$23,65 – 9 сентября | 36. Продажа АКВА по \$2,73 – 10 сентября | 49. Продажа CIEN по \$41,77 – 10 сентября | 62. Продажа SSTK по \$54,05 – 18 сентября |
| 11. Продажа ISRG по \$724,18 – 9 сентября | 24. Продажа ACTG по \$3,82 – 9 сентября | 37. Продажа CMRX по \$2,43 – 10 сентября | 50. Покупка AWH по \$2,64 – 15 сентября | 63. Продажа CAPR по \$6,42 – 18 сентября |
| 12. Продажа NVTА по \$32,37 – 9 сентября | 25. Продажа SPT по \$34,15 – 10 сентября | 38. Продажа MGNX по \$27,93 – 10 сентября | 51. Покупка BGFV по \$5,83 – 15 сентября | 64. Покупка АНН по \$9,17 – 21 сентября |
| 13. Продажа ALSK по \$2,22 – 9 сентября | 26. Продажа MGI по \$2,92 – 10 сентября | 39. Продажа ALLO по \$34,74 – 10 сентября | 52. Покупка UPS по \$160,5 – 15 сентября | |



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

Импульс роста исчерпан рынком. Сначала сентября индекс S&P 500 потерял 8,4%. Ключевыми факторами понижающего тренда стали завышенные оценки ряда акций роста по сравнению с фундаментальными значениями, отсутствие новых монетарных и фискальных стимулов, всплеск заболеваемости коронавирусом в Европе. Учитывая улучшение прогнозов ВВП на текущий год и прогресс в разработке вакцины от COVID-19 полагаем, что коррекция рынка будет краткосрочной. В середине месяца поддержку котировкам Brent оказали опасения, связанные с ураганом «Салли», а также итоги заседания мониторингового министерского комитета ОПЕК+. Участникам этого комитета удалось договориться о продлении сроков исполнения обязательств по соглашению ОПЕК+ в размере 2,4 млн баррелей до конца 2020 года. Последнее заседание ФРС не принесло сюрпризов: регулятор

сохранит текущие объемы выкупа активов, но не представил никаких данных в отношении новых инструментов стимулирования. При этом Федрезерв повысил оценки инфляции и динамики ВВП по итогам года. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, а также в связи с высокими оценочными мультипликаторами рынка волатильность в краткосрочной перспективе может сохраниться. 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 не завершится до конца года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

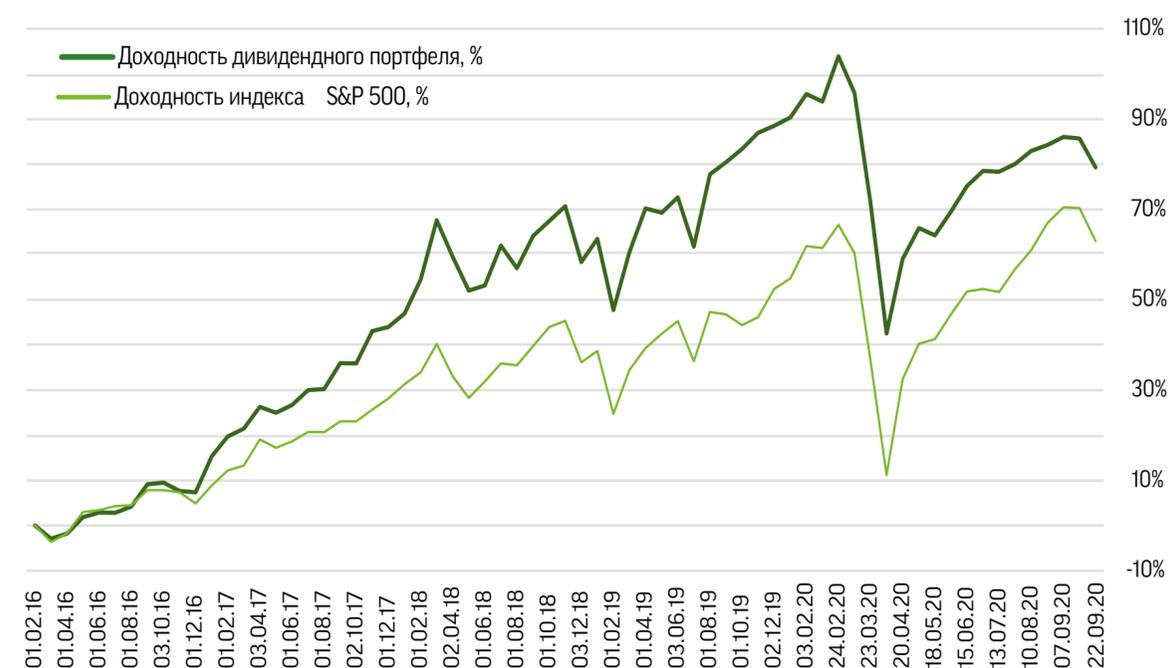
Последние изменения

- **Texas Instruments Inc. (TXN).** Компания увеличила квартальные дивиденды на 13% – с \$0,9 до \$1,2 на акцию. Выплаты 16 ноября получают акционеры, державшие бумаги TXN на 30 октября. Однако для этого необходимо окончательное положительное решение совета директоров, которое должно быть принято на очередном собрании в октябре. После появления новости о повышении дивиденда 17 сентября в бумагах Texas Instruments началась волна покупок. Котировки завершились день в небольшом плюсе, так как стартовали на 2,3% ниже закрытия предыдущего дня.
- **Blackstone Group Inc. (BX).** Как сообщила

The Wall Street Journal со ссылкой на двух лиц, знакомых с ситуацией, железнодорожная компания Kansas City Southern (KSU) отклонила предложение о поглощении за \$20 млрд со стороны Blackstone. Предположительно, начальная ставка была ниже \$200 за акцию. Повышение предложения Blackstone Group до \$208 за акцию также было встречено отказом. Железнодорожная компания эту оценку своей стоимости заниженной. На конференции 16 сентября Kansas City Southern заявила, что ее прибыль на акцию за текущий год останется на уровне прошлого. Торги 18 сентября акции Blackstone завершились на отметке \$181,24.

- **AT&T (T).** Компания может предложить тарифы с рекламой по более низкой цене. Исполнительный директор AT&T Джон Стэнки заявил, что некоторые клиенты могут быть заинтересованы в снижении ежемесячной платы на \$5-10 в обмен на периодический показ рекламы. Reuters сообщает, что инженеры компании, вероятно, работают над унифицированными индикаторами клиентов. Это позволит маркетологам таргетировать объявления в зависимости от предпочтений потребителя и устройств, которыми он пользуется. Идея субсидирования тарифов рекламой, как отмечает The Verge, была опробована компанией в 2014 году.

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%.	60,8	51,7	3,6
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%.	125,5	137,0	3,0
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.	204,0	28,6	7,3
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	39,7	138,3	3,2
MSFT	Microsoft Corporation (MSFT) – многопрофильная IT-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%.	1 532,8	202,5	1,1
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.	4,3	10,2	7,1
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%.	157,2	89,1	5,3
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%.	121,2	77,8	6,2



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Tonal

Компания продвигает разработанный ею «умный» фитнес-тренажер, который позволяет проводить полноценные тренировки с весом дома. Установка создает сопротивление в спортивном инвентаре, имитируя различный вес. Основной плюс тренажера – многофункциональность в домашних условиях. Компания привлекла финансирование в объеме \$110 млн. В качестве инвесторов выступили известные спортсмены: профессиональная гольфистка Мишель Ви, Стивен Карри из Golden State Warriors и другие. В инвестиционном раунде также поучаствовали Delta-v Capital, Mousse Partners и Amazon Alexa Fund. Генеральный директор Али Оради отметил, что новые средства будут направлены на маркетинг, повышение узнаваемости бренда и масштабирование бизнеса. Компания была основана в 2015 году, но рекордный спрос на ее продукцию пришелся на период пандемии, когда в связи с закрытием тренажерных залов многие любители фитнеса решили поддерживать физическую форму дома.

Zwift

Американский разработчик онлайн-платформы для фитнеса. Контакт с этой платформой устанавливается с помощью специальных датчиков и приложений. В результате велосипедный тренажер или беговую дорожку можно использовать для участия в виртуальных мероприятиях, в том числе в соревнованиях и тренировках. Компания собрала \$450 млн в новом раунде финансирования, возглавляемом Kohlberg Kravis Roberts (KKR). Большой интерес к этому направлению фитнес-индустрии развивается на фоне стремительного роста акций конкурирующей компании Peloton (PTON). С середины марта текущего года акции подорожали более чем в четыре раза.



Infarm

Основанная в Германии в 2013 году компания специализируется на создании сети небольших фермерских хозяйств, выращивающих свежую зелень с использованием искусственного интеллекта, устройств слежения за состоянием растений и потреблением ресурсов. По мнению главы Infarm, этот подход намного эффективнее традиционного, так как позволяет сэкономить на посевной площади, системе полива и транспортировке. Компания привлекла \$170 млн в рамках раунда серии C. Инициатором его проведения выступила инвестфирма LGT Lightstone. Участие в раунде приняли Hapaco, Bonnier, Haniel и уже направлявшие стартапу финансирование инвесторы Atomico, TriplePoint Capital, Mons Capital и Astanor Ventures. Привлеченный капитал планируется использовать для проведения исследований, развития инфраструктуры и увеличения штата. К 2025 году компания планирует расширить сельскохозяйственные площади до 5 млн кв. футов.

dLocal

Первый «единорог» (компания с рыночной оценкой до IPO свыше \$1 млрд) из Уругвая. Обработчик трансграничных платежей работает с операциями для 450 глобальных компаний из индустрии электронной коммерции, в том числе со Spotify, Zara и Google. По собственным данным dLocal, она поддерживает свыше 300 способов оплаты, что позволяет клиентам проводить оплату товаров и услуг по всему миру. После привлечения инвестиций на сумму \$200 млн общая оценка компании выросла до \$1,2 млрд. Возглавил раунд текущий инвестор General Atlantic, к которому присоединилась Addition. Новые средства необходимы dLocal для выхода на 13 новых рынков в течение полутора лет. Глава компании Себастьян Канович заявил, что за последние четыре года органический рост бизнеса составил 100%. В дальнейших планах компании предложение продуктов для предотвращения мошенничества с кредитными картами.



IPO Prelude Therapeutics

Новое слово в онкологии

24 сентября состоится IPO компании Prelude Therapeutics, которая занимается разработкой лекарств для лечения рака. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Goldman Sachs и BofA Securities

Чем интересна компания?

1. О компании. С момента своего основания в 2016 году компания разрабатывает шесть программ, две из них находятся в стадии клинических испытаний, еще по трем они должны начаться с 2021 года. Портфель продуктов компании нацелен на лечение солидных опухолей, гематологических злокачественных новообразований и мультиформной глиобластомы. По состоянию на 30 июня денежные средства на балансе компании составляли \$29,7 млн, объем привлеченных за время существования инвестиций – \$72 млн. Крупнейшие акционеры компании до IPO – OrbiMed Private Investments VI (37,1%) и Baker Brothers Entities (37,1%).

2. Коротко о ключевых разработках компании. PRT543 – методика лечения отдельных солидных опухолей и миелоидных злокачественных образований у пациентов с непереносимостью или резистентностью к другим видам терапии. Промежуточные результаты клинической фазы-1 положительны у 41 пациента. PRT811 – разработка, нацеленная на лечение лимфомы центральной нервной системы.

3. Управленческая команда. Основатель компании Крис Вадди инициировал и поддерживал исследовательские программы JAK в Incyte, что привело к разработке и одобрению Jakafi (препарат против рака крови). Управленческая команда компании успешно разработала и выпустила на рынок такие препараты, как Olumiant, Velcade, VITRAKVI, Retevmo, Tarectra и Pemazyre.

4. Потенциальный рынок. Ожидается, что рынок противоопухолевой терапии вырастет со \$121,3 млрд в 2018 году до \$424,6 млрд к 2027-му. По данным ВОЗ, в 2018 году было зарегистрировано примерно 18,1 млн новых пациентов с онкологическими диагнозами. В группе риска по этим заболеваниям каждая шестая женщина и каждый пятый мужчина. Драйверами роста рынка являются новые случаи заболевания во всем мире, новые виды лечения и его доступность.

Program	Indications	Discovery/ Preclinical	IND Enabling	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Upcoming Milestones	Worldwide Rights
PRT543* (PRMT5)	Selected Solid Tumors (incl. ACC, HRD+)	▶					<ul style="list-style-type: none"> Expansion cohorts in second half of 2020 Proof of concept data in first half of 2021 	
	Selected Myeloid Malignancies (incl. MF and MDS)	▶						
PRT811* (Brain Penetrant PRMT5)	GBM and CNS Metastatic Cancers	▶					<ul style="list-style-type: none"> Expansion cohorts in first half of 2021 Initial clinical data by end of 2021 	
PRT1419 (MCL1)	Selected Hematological Malignancies	▶					<ul style="list-style-type: none"> Phase 1 first patient in second half of 2020 	
PRT2527 (CDK9)	Selected Solid and Hematological Malignancies	▶					<ul style="list-style-type: none"> IND in 2021 	
PRT-SCA2 (SMARCA2)	Multiple Genomically Selected Cancers	▶					<ul style="list-style-type: none"> IND in 2021/2022 	
PRT-K4 (Kinase)	Solid Tumors	▶					<ul style="list-style-type: none"> IND-enabling in 2021 	

Обзор перед IPO

Эмитент: Prelude Therapeutics
 Тикер: PRLD
 Биржа: NASDAQ
 Диапазон на IPO: \$17-19
 Объем к размещению: \$150 млн
 Андеррайтеры: Morgan Stanley/
 Goldman Sachs/
 BofA Securities.



Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Архангельск

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

Барнаул

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Краснодар

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

Красноярск

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

Липецк

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

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, 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
Ульяновская улица, 45
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

