

# Инвестиционный обзор



№220  
1 апреля 2021

Фондовый рынок США:

## ФРС разрешила банкам дивиденды и buy back

25 марта Федрезерв объявил, что после 30 июня снимет ограничения на выплату дивидендов и выкуп акций для большинства банков США при условии успешного прохождения ими стресс-тестов

Российский рынок: Курс акциям задаст внешний фон

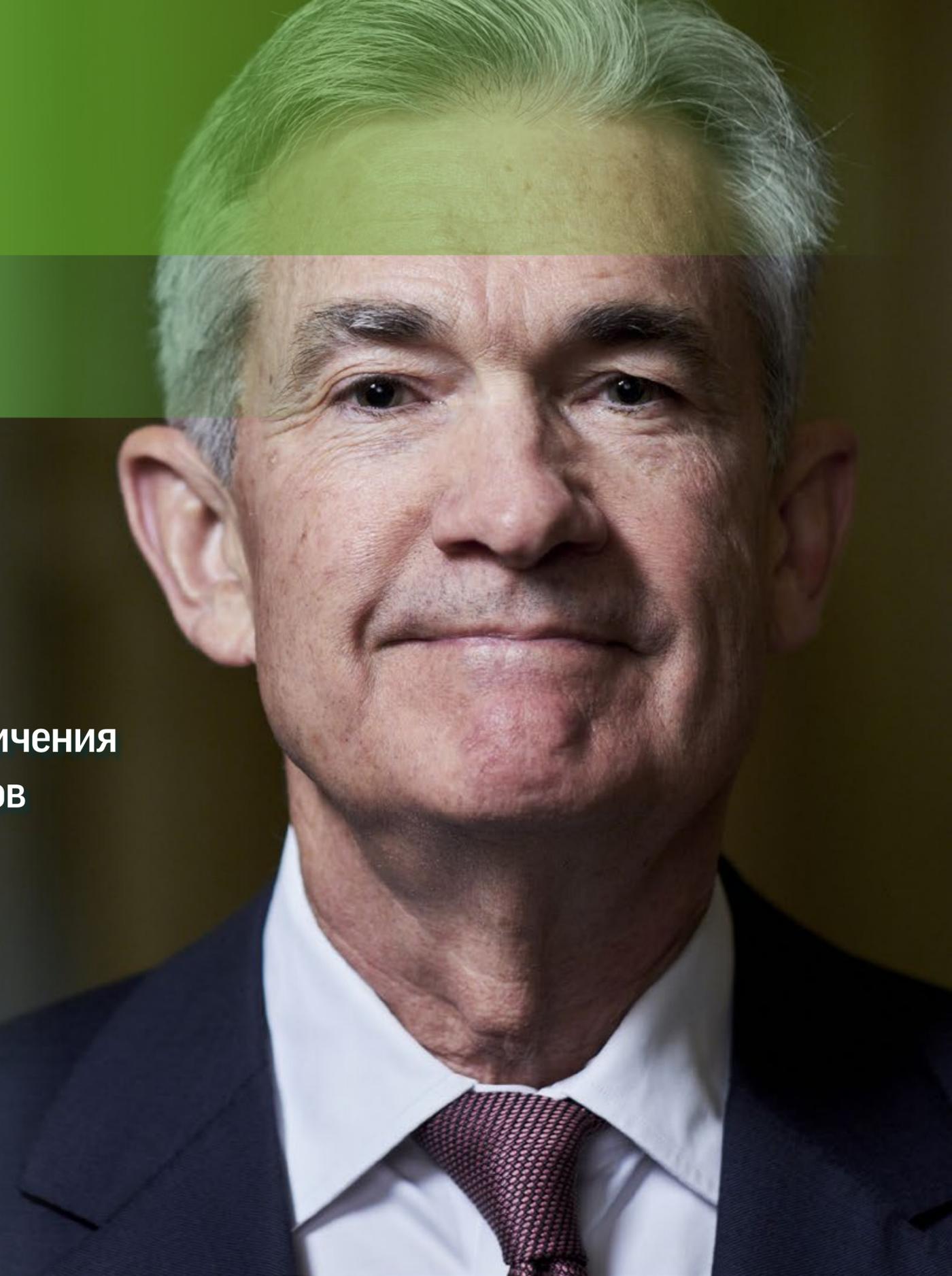
Рынок Украины: Ралли при поддержке Укрнафты

Рынок Казахстана: В предвкушении дивидендов

Рынок Узбекистана: Время перемен

Рынок Германии: Цель – 15000

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Рынок США. ФРС разрешила банкам дивиденды и buy back .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Самое главное. Лидеры меняются – на этом можно заработать .....	5
Наиболее важные новости компаний .....	6-7
Текущие рекомендации по акциям .....	8
Инвестиционная идея. Peloton Interactive: фитнес в каждый дом и гаджет .....	9-10
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 29 марта .....	11
Дивидендная стратегия .....	12
Инвестиционная идея. Ловим момент на «крутой» кривой .....	13
Обзор венчурных инвестиций .....	14
Кто идет на IPO. IPO Coursera Inc. Платформа для онлайн-обучения .....	15
Российский рынок. Курс акциям задаст внешний фон .....	16-18
Инвестиционная идея. ЛСР: заявка на лидерство в российском девелопменте .....	19-20
Рынок Украины. Ралли при поддержке Укрнафты .....	21-22
Рынок Казахстана. В предвкушении дивидендов .....	23-24
Среднесрочная идея. Казахтелеком. Дивидендная история с продолжением .....	25
Рынок Узбекистана. Время перемен .....	26-27
Инвестиционная идея. УзРТСБ. На пике формы .....	28
Рынок Германии. Цель – 15000 .....	29-30
Среднесрочная идея. BMW. Ставка на электрификацию .....	31
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	32
Контакты .....	33



# Фондовый рынок США

## ФРС разрешила банкам дивиденды и buy back

25 марта Федрезерв объявил, что после 30 июня снимет ограничения на выплату дивидендов и выкуп акций для большинства банков США при условии успешного прохождения ими стресс-тестов



### Новости одной строкой:

- 18.03.2021** Индекс производственной активности Филадельфии достиг 50-летнего максимума
- 24.03.2021** В Конгрессе выступили глава ФРС Джером Пауэлл и министр финансов Джанет Йеллен
- 25.03.2021** Федрезерв разрешил банкам платить дивиденды и проводить buy back
- 29.03.2021** Ангела Меркель призвала к ужесточению карантинных ограничений

По состоянию на 31.03.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0,81%	4,05%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0,85%	0,56%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,35%	7,18%
UUP	Доллар	1,25%	2,12%
FXE	Евро	-1,42%	-2,54%
XLF	Финансовый сектор	1,31%	5,45%
XLE	Энергетический сектор	2,66%	3,49%
XLI	Промышленный сектор	2,31%	8,53%
XLK	Технологический сектор	0,08%	0,99%
XLU	Сектор коммунальных услуг	4,06%	9,92%
XLV	Сектор здравоохранения	1,64%	4,40%
SLV	Серебро	-4,30%	-7,10%
GLD	Золото	-1,65%	-0,93%
UNG	Газ	1,14%	-5,72%
USO	Нефть	0,50%	1,48%
VXX	Индекс страха	0,59%	-25,08%
EWJ	Япония	-0,75%	2,15%
EWU	Великобритания	0,48%	3,69%
EWG	Германия	-0,78%	3,75%
EWQ	Франция	-0,26%	2,78%
EWI	Италия	0,19%	5,11%
GREK	Греция	3,28%	7,60%
EEM	Страны БРИК	-1,89%	-1,54%
EWZ	Бразилия	-4,03%	1,47%
RSX	Россия	-0,08%	4,50%
INDA	Индия	-1,18%	2,49%
FXI	Китай	-3,13%	-5,40%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (18.03.2021 – 30.03.2021)



18.03.2021

Индекс производственной активности Филадельфии вдвое превысил прогноз и достиг 50-летнего максимума

23.03.2021

Глава Intel представил планы стратегического развития и контрактного производства процессоров

25.03.2021

Федеральный резерв разрешил банкам платить дивиденды и проводить buy back, что вызвало рост финансового субиндекса S&P 500 более чем на 3% за 24-25 марта

30.03.2021

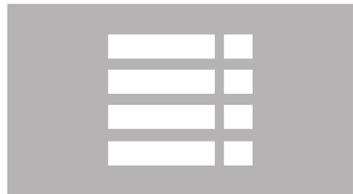
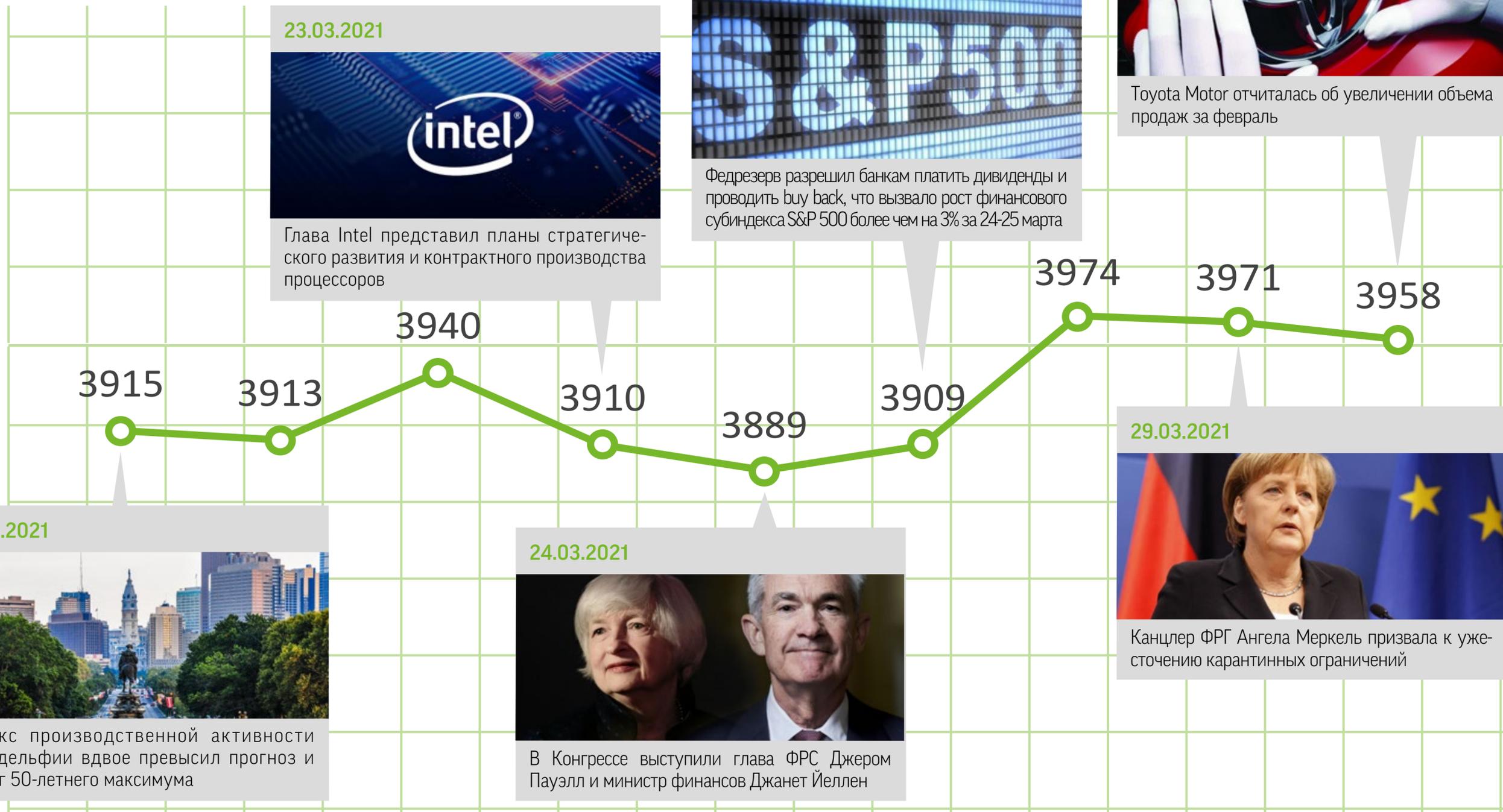
Toyota Motor отчиталась об увеличении объема продаж за февраль

29.03.2021

Канцлер ФРГ Ангела Меркель призвала к ужесточению карантинных ограничений

24.03.2021

В Конгрессе выступили глава ФРС Джером Пауэлл и министр финансов Джанет Йеллен



# Самое главное

## Лидеры меняются – на этом можно заработать

**4000 пунктов. Эта отметка или уже достигнута индексом широкого рынка S&P500, или будет преодолена в самом скором будущем. Индекс на абсолютных максимумах: за март он вырос более чем на 4%, а с начала года прибавляет около 6%. Восходящий тренд продолжается, однако по динамике с начала года отчетливо видно, как сменились лидеры роста.**

Дно спада фондового рынка на фоне пандемии было пройдено почти ровно год назад. После одобрения фискальных мер и активизации мягкой политики ФРС S&P500 стал быстро восстанавливаться. В лидеры роста тогда вышли актуальные ввиду перехода на режим удаленной работы технологии (XLK\*), поддерживаемая Байденом солнечная энергетика (TAN) и занятые разработкой антиковидной вакцины биотехнологии (XBI). Во многом именно на акции этих секторов пришлись основные инвестиции. Постепенно эта картина менялась. С появлением вакцин в ноябре прошлого года инвесторы стали активнее вкладываться в отстававшие на тот момент акции авиакомпаний (JETS), отелей (HST) и представителей нефтяного сектора (XLE). Этот тренд усилился с развертыванием полномасштабной вакцинации в США и Европе. С начала этого года JETS прибавляет более 20%, HST растет на 18%, а XLE в плюсе на 30%. Все лидеры прошлого года переживают сейчас коррекцию, и это повод обратить на них внимание.

### Ожидаем

- Движения индекса S&P500 в диапазоне 3900–4050 пунктов

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



Фонд солнечной энергетики TAN снижается примерно на 25% от максимумов начала февраля. Однако компании, входящие в состав этого фонда, остаются фаворитами ввиду реализации программы Байдена. Именно поэтому вполне вероятно, что именно эти компании получат преференции как при проведении налоговой реформы, так и при осуществлении инфраструктурных преобразований. А это придаст им новый импульс роста.

Из технологического сектора я бы выделил одно из наиболее перспективных направлений – кибербезопасность (HACK). В настоящий момент фонд, составленный из компаний сектора, теряет около 13% относительно февральских вершин. Эти уровни отлично подходят долгосрочным инвесторам для входа в позиции. Стоит отметить, что с масштабным развитием облачного сегмента на фоне пандемии в 2020 году облачная кибербезопасность продемонстрирует более высокие темпы роста в составе фонда. В связи с этим особое внимание стоит обратить на компании Zscaler, Cloudflare, CrowdStrike и ряд других.

Фонд биотехнологий XBI теряет примерно 22% с февраля. В среднесрочной перспективе котировки сектора могут оставаться под давлением из-за стремления регулировать цены на препараты и повышения налога. Несмотря на это, направление биотехнологий по-прежнему будет одним из наиболее быстро развивающихся в ближайшие годы.

\*в скобках указаны биржевые тикеры соответствующих сектору ETF и фондов

### Важные новости

18 марта был опубликован индекс производственной активности Филадельфии, который с 23,1 пункта в феврале взлетел до 51,8 в марте, хотя консенсус предполагал снижение до 23 пунктов. Показатель достиг максимума с апреля 1973 года, что отражает значительное усиление деловой активности в регионе. Субиндекс занятости в Филадельфии вырос с февральских 25,3 пункта до 30,1 в марте.

Выступая в Конгрессе США 24 марта, Джером Пауэлл отметил важность мер фискальной поддержки для восстановления экономики. По мнению председателя ФРС, повышение доходности гособлигаций США стало естественным отражением улучшения состояния экономики, и это не станет препятствием для роста ВВП. Данное заявление стимулировало инвесторов к продажам гособлигаций, что поддержало рост доходностей. Министр финансов Джанет Йеллен, в свою очередь, призвала Конгресс расширить действие программы защиты зарплаты (PPP), в рамках которой банки предоставляют кредиты на выплату заработной платы малому бизнесу, самозанятым и частным предпринимателям.

25 марта ФРС объявила, что снимет ограничения на возврат средств инвесторам через дивиденды и операции buy back после 30 июня с большинства банков, если они успешно пройдут ежегодные стресс-тесты. Регулятор пояснил, что банки с уровнем капитала выше определенного стресс-тестом не будут подпадать под дополнительные ограничения. Для организаций с уровнем капитала ниже требуемого стресс-тестом ограничения сохранятся. При этом банки по-прежнему не имеют права выплачивать акционерам суммы больше своей прибыли за последний год. Решение ФРС свидетельствует об улучшении состояния банковского сектора, значительная часть рисков которого была снята благодаря комплексу монетарных и фискальных мер поддержки экономики. На этой новости финансовый субиндекс S&P 500 прибавил более 3% на торгах 25-26 марта.

29 марта канцлер Германии Ангела Меркель призвала глав федеральных земель к ужесточению карантинных ограничений из-за третьей волны эпидемии COVID-19. В двадцатых числах марта заболеваемость в Германии вышла на максимумы с января 2021 года. Похожая ситуация складывается во Франции, Италии и Польше. В то же время в Великобритании уровень заболеваемости резко сократился благодаря активной вакцинации населения. Отказ ряда европейских стран от использования вакцины AstraZeneca спровоцировал ухудшение эпидемической ситуации в регионе. Прививочная кампания в Европе существенно отстает от плановых показателей. К лету власти планировали вакцинировать около 70% населения, но на текущий момент лишь около 15% европейцев получили первую из двух доз.



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

## LENNAR

**Lennar Corporation (NYSE: LEN)** 17 марта объявила о выделении части своего бизнеса в отдельную компанию Upward America Venture, которая будет специализироваться на аренде жилья. Новая компания может быстро монетизироваться: более 300 тыс. домов, принадлежащих Lennar, будут ей приносить прибыль за счет арендной платы. В условиях роста цен на дома многие предпочитают не покупать жилье, а брать его в аренду. Новый бизнес будет капитализирован за счет общих обязательств. Первоначальный объем финансирования в размере \$1,25 млрд предоставит Centerbri при участии Allianz Real Estate и других инвесторов. Привлекая кредитные средства, новая компания сможет выкупить у Lennar дома на сумму \$4 млрд. Объем бизнеса, который планируется выделить, Lennar оценивает в \$3-5 млрд. В новую компанию могут включить часть или все непрофильные активы девелопера. Во время конференц-звонка, посвященного отчетности за четвертый квартал 2020-го, было заявлено о продаже энергетической компании SunStreet другому представителю сектора Sunnova Energy. Партнерские отношения между энергетиками и Lennar будут продолжены при строительстве домов, оборудованных солнечными панелями. На наш взгляд, это принесет застройщику долгосрочные выгоды по мере реализации планов Байдена к 2035 году сократить выбросы углекислого газа на 50% в строительстве. На эти цели государство может выделять субсидии. Краткосрочная выгода от сделок может превысить \$1 млрд, что эквивалентно чистой прибыли за первый квартал 2021 финансового года. Менеджмент Lennar полагает, что отказ от непрофильной деятельности позволит сосредоточиться на развитии стратегически важных сегментов — строительства, продаж и аренды жилой недвижимости.

В долгосрочной перспективе существует риск изменения рыночной конъюнктуры. Индекс, отражающий настроения участников строительного рынка (NMI), показывал боковую динамику в последние месяцы, а в феврале составил 84 пункта. Снижение активности в индустрии связано не только с сезонными факторами, но и с изменением цен на стройматериалы и их дефицитом. Мы прогнозируем замедление роста в строительном сегменте в текущем году.

## TOYOTA

**Toyota Motor Corp (NYSE: TM)** 30 марта представила производственные результаты и данные о продажах за февраль.

Объем реализации автомобилей за исключением Daihatsu и Hino увеличился на 9,2% г/г, достигнув 712 тыс. Объем производства вырос на 6,8% г/г, до 668 тыс. единиц, в основном за счет поставок в Китай. Таким образом, на протяжении полугодия концерн демонстрирует сильные результаты мировых продаж и уровня производства. Во многом успех связан с фокусировкой автогиганта на рынке Китая.

С января в продажах Toyota наметилась тенденция к снижению с рекордных 916 тыс. автомобилей, реализованных в декабре 2020-го. Это связано с ослаблением спроса на фоне завершения постковидного бума и возвращения к нормальным темпам роста продаж.

Поскольку Китай предъявляет значительный спрос на продукцию Toyota, одним из основных рисков для компании на данный момент является ослабление мер стимулирования и перспективы замедления экономики КНР. В новый пятилетний план Пекин закладывает консервативные 6% роста экономики в 2021 году, воздерживаясь от обнародования более долгосрочных прогнозов. Нацеленность правительства на сокращение дефицита бюджета и планы по снижению государственных расходов ставят под вопрос объемы спроса на автомобили. Еще одним негативным фактором стал дефицит чипов. Пожар на японском заводе Renesas Electronics Corp., одном из основных поставщиков полупроводников для Toyota, о котором стало известно 22 марта, ставит под вопрос объемы производства автоконцерна, несмотря на диверсифицированную цепочку поставок и наличие значительных запасов электронных комплектующих. После выхода новости акции TM на NYSE просели на 5% (+1% с начала года).

Указанные риски и текущая переоцененность по отношению к конкурентам не лишают Toyota статуса одного из наших фаворитов в долгосрочной перспективе. Компания сохраняет значительный потенциал роста благодаря своей роли в нише каршеринга, потенциальной коллаборации с Apple, а также реализации стратегии по переходу на выпуск электромобилей. Динамику акций компании в ближайшее время будут определять результаты за первый квартал, комментарии менеджмента по поводу влияния дефицита чипов на объемы производства и, возможно, обновленный прогноз на 2021 год. По данным FactSet, отчетность за первый квартал Toyota опубликует 12 мая.

Наш таргет по акциям TM – \$168.



Противораковый препарат Абесма (idecabtagene vicleucel; ide-cel), разработанный **Bluebird Bio (NASDAQ: BLUE)** совместно с **Bristol-Myers Squibb (NYSE: BMY)**, стал первым для Bluebird Bio крупным коммерческим продуктом, получившим одобрение FDA. Курс лечения Абесма представляет собой Т-клеточную иммунотерапию для взрослых пациентов с рецидивирующей или рефрактерной множественной миеломой. Исследование препарата, который способен стать для компании значительным источником выручки, заняло около 10 лет. Одобрение регулятора было получено 27 марта текущего года.

Соглашение между Bluebird Bio и BMS предполагает, что компании будут поровну делить затраты и прибыль от коммерциализации препарата в США. BMS имеет полные права на коммерциализацию за пределами Штатов. Для американских пациентов Абесма будет производиться на предприятии BMS в Саммите, Нью-Джерси.

Ожидается, что выручку от продажи Абесма компании начнут получать во втором квартале текущего года. Консенсус-прогноз предполагает, что к 2026-му годовая выручка Bluebird Bio от продаж этого препарата превысит \$500 млн. Полученные в этом году средства Bluebird Bio сможет использовать для реализации планов в онкологическом сегменте. Напомним,



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

что компания до конца года намерена разделить свой бизнес на две независимые публичные фирмы – Bluebird Bio и Oncology Newco. За Bluebird Bio будет закреплена разработка препаратов для лечения бета-талассемии, аденолейкодистрофии и серповидно-клеточной анемии. Oncology Newco будет развивать продукт Abecma (ide-cel), а также продолжит разработку bb21217 и реализацию текущего пайплайна компании в онкологическом сегменте. Акции BLUE остаются под давлением приостановки испытаний технологии генной терапии LENTIGLOBIN для лечения серповидно-клеточной анемии из-за обнаружения онкологических заболеваний у испытуемых. LENTIGLOBIN – одна из ключевых разработок Bluebird Bio и потенциальный блокбастер. Рынок ожидает новостей и прогнозов срока возобновления тестирования методики в США, а также информации о продажах ZYNTGLO в Европе.

Мы повышаем целевую цену акций BLUE до \$35 и сохраняем рекомендацию «держаться» при рейтинге market perform.

## VIACOMCBS

**ViacomCBS (NASDAQ: VIAC)** привлекла капитал путем выпуска акций на сумму \$3 млрд. В заявлении компании от 22 марта сообщается о планах направить полученные средства на общекорпоративные цели, включая инвестиции в стриминг. Компания продала 20 млн обыкновенных акций класса B по \$85, а также 10 млн 5,75%-х конвертируемых привилегированных акций по \$100. Андеррайтеры имеют возможность приобрести до 3 млн акций класса B и до 1,5 млн дополнительных конвертируемых привилегированных акций.

Рост акций ViacomCBS в текущем году обусловлен ожидаемым восстановлением рекламных доходов после окончания пандемии, а также многообещающей стратегией развития в сегменте стриминга. По плану ViacomCBS к концу 2024 года у ее платных сервисов Paramount+ и Showtime будет от 65 млн до 75 млн подписчиков по всему миру. Число ежемесячных активных зрителей бесплатного сервиса Pluto TV с показом рекламы закладывается на уровне 100–120 млн. Для реализации этих планов компания намерена увеличить инвестиции в потоковый контент с текущих \$1 млрд в год до не менее \$5 млрд в 2024-м.

Сильная конкуренция в индустрии стриминга создает высокую неопределенность в отношении долгосрочных перспектив выручки и прибыльности сервиса Paramount+. Полагаем, что рост котировок ViacomCBS от \$37 до \$102 с начала 2021 года не был фундаментально обоснованным. После выпуска акций и ликвидации позиций инвестфонда Archegos Capital Management котировки скорректировались до \$40.

Наша целевая цена по акциям ViacomCBS на горизонте года – \$72. Привлечение капитала для развития стриминг-направления мы оцениваем позитивно, но волатильность в этих бумагах значительно усилилась, поэтому они подходят только инвесторам с высокой толерантностью к риску.



Новый глава **Intel (NASDAQ: INTC)** Патрик Гелсингер представил прогноз на 2021 год, согласно которому выручка non-GAAP (без учета проданного подсегмента NAND-памяти) составит \$72 млрд, а non-GAAP EPS будет на уровне \$4,55. Базовый прогноз ИК «Фридом Финанс» предполагает выручку на уровне \$72,4 млрд, а консенсус FactSet закладывает ее в объеме \$72,2 млрд. CEO рассчитывает на сильный спрос на ЦП для ПК и двузначные темпы роста целевого рынка, который, по нашим оценкам, увеличится на 7%. При этом глава Intel указывает, что рост продаж ЦП будет сдерживаться дефицитом «критически важных сторонних компонентов».

Прогнозов на первый квартал текущего года менеджмент Intel не представил, отметив лишь, что финансовые показатели будут сильнее, чем предполагалось изначально.

Также г-н Гелсингер сделал ряд важных заявлений относительно будущих инициатив компании и представил стратегию IDM 2.0 (интегрированное производство решений).

- Основными для компании останутся внутренние производственные мощности. Планы по выводу на рынок продукции на базе 7-нм техпроцесса к 2023 году подтверждены. Литографические маски для выпуска 7-нм чипа для Meteor Lake (ЦП для ПК) будут переданы в производство во втором квартале, после чего начнется процесс выращивания кристаллов и их тестирование. Технология производства 7-нм чипов оптимизирована.
- Компаниям-партнерам Intel с 2023 года частично передаст производство некоторых чипов, включая передовые решения.
- Будет создано дочернее подразделение Intel Foundry Services (IFS), которое будет оказывать услуги контрактного производства (по аналогии с TSMC и Samsung). В широкую линейку продуктов «дочки» войдут ЦП на базе x86, а также ARM- и RISC-V-решения, графические, медиа- и ИИ-чипы.
- На реализацию стратегии IDM 2.0, включая строительство двух фабрик в Аризоне, планируется направить около \$20 млрд в 2021–2024 годах. Также Intel планирует инвестировать в расширение производственных мощностей в США и Европе.

Мы позитивно оцениваем шаги менеджмента по развертыванию производства на базе 7-нм техпроцесса (аналогичен 5-нм, выпускаемым на мощностях TSMC). Считаем, что расширение сотрудничества со сторонними производителями существенно повысит гибкость бизнеса и позволит частично или полностью разрешить проблемы с дефицитом собственных мощностей. Также обращаем внимание на готовность производить и передовые чипы на сторонних мощностях (ранее предполагалось сохранить максимальный акцент на собственных мощностях в передовом сегменте решений).

По итогам торговой сессии 24 марта котировки Intel не смогли удержаться на достигнутых в начале дня уровнях и снизились 2,3% на общем для рынка негативном фоне.

Мы повышаем целевую цену по акции Intel до \$63,9 и сохраняем рекомендацию «держаться».

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



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	30 929	2021-03-29	105,02	158,0	2022-03-24	50%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	12 639	2021-03-15	21,72	26,4	2022-03-10	21%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	Развлечения	20 305	2021-03-01	176,29	226,0	2022-02-24	28%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	204 272	2021-02-08	36,62	44,0	2022-02-03	20%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	5 778	2021-01-25	55,95	60,0	2022-01-20	7%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	11 418	2021-01-11	81,37	112,9	2022-01-06	39%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 942	2020-12-28	98,18	118,2	2021-12-23	20%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES	Услуги в сфере информационных технологий	121 404	2021-03-29	135,86	135	2022-03-24	-1%	Держать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	18 638	2020-11-16	35,42	44,5	2021-11-11	26%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	41 697	2020-12-21	202,84	247,0	2021-12-16	22%	Покупать
CSCO	CISCO SYSTEMS INC	Производство оборудования для связи	221 728	2021-02-10	52,52	53,5	2022-02-05	2%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	16 828	2021-03-29	103,10	120,0	2022-03-24	16%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTERNATIONAL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	5 951	2021-02-17	107,16	127,0	2022-02-12	19%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	74 767	2021-02-05	49,57	65,0	2022-01-31	31%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HOLDING LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	628 477	2021-02-02	231,86	290,0	2022-01-28	25%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	133 399	2021-02-11	50,81	62,0	2022-02-06	22%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	38 732	2021-02-10	27,70	29,0	2022-02-05	5%	Держать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	31 140	2021-03-29	320,23	337,3	2022-03-24	5%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	5 927	2021-03-29	24,33	24,0	2022-03-24	-1%	Держать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	16 930	2020-12-29	47,72	55,8	2021-12-24	17%	Покупать
ASML	ASML HOLDING NV	Производство полупроводников	253 241	2021-03-29	608,00	450,0	2020-08-11	-26%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	149 123	2021-02-04	131,27	171,0	2022-01-30	30%	Покупать
CRM	SALESFORCE.COM INC	Производство программного обеспечения	194 119	2021-02-26	210,77	243,2	2022-02-21	15%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	243 447	2021-01-26	58,83	64,0	2022-01-21	9%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	36 826	2021-03-29	197,40	150,1	2022-03-24	-24%	Продавать
PWR	QUANTA SERVICES INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	11 667	2021-12-30	84,32	53,0	2022-12-25	-37%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	828 160	2021-01-28	290,82	330,0	2022-01-23	13%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	15 004	2021-02-04	121,70	151,9	2022-01-30	25%	Покупать
BK	BANK OF AMERICA CORP	Деятельность на рынках капитала	41 673	2021-01-20	47,52	67,0	2022-01-15	41%	Покупать
AMZN	AMAZON.COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 548 830	2021-02-03	3075,73	3468,0	2022-01-29	13%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	5 738	2021-03-02	72,25	105,0	2022-02-25	45%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	2 470	2021-02-25	39,74	82,0	2022-02-20	106%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	20 093	2020-12-04	41,23	32,5	2021-11-29	-21%	Продавать
CMCSA	COMCAST CORPORATION	Средства массовой информации	252 806	2021-01-28	55,19	60,0	2022-01-23	9%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	15 655	2020-11-05	133,80	173,0	2021-10-31	29%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	72 939	2021-03-22	53,84	54,0	2022-03-17	0%	Держать
SEDG	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	13 413	2021-03-29	260,04	220,0	2022-03-24	-15%	Продавать
AEP	AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	Электроснабжение	42 633	2020-12-28	85,84	88,0	2021-12-23	3%	Держать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	18 731	2021-03-28	143,72	120,0	2022-03-23	-17%	Продавать
OC	OWENS CORNING FIBER OPTICS INC	Производство строительных изделий	9 563	2021-03-24	91,14	90,0	2022-03-19	-1%	Держать

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Peloton Interactive: фитнес в каждый дом и гаджет

Акции Peloton Interactive сохраняют потенциал роста около 40%

Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

Тикер: **PTON**  
Цена акций  
на момент анализа: **\$113,35**  
Целевая цена акций:  
Текущий **\$158,41**  
потенциал роста: **39,75%**

**Компания Peloton Interactive известна в первую очередь как производитель премиальных спортивных тренажеров, предназначенных преимущественно для использования в домашних условиях. Однако Peloton также является разработчиком крупнейшей в мире онлайн-платформы для фитнеса, которая насчитывает уже более 4,4 млн пользователей.**

Популярность беговых дорожек и велотренажеров Peloton резко выросла год назад, когда тренажерные залы были закрыты ввиду ухудшения эпидемиологической ситуации. Таким образом, мы полагаем, что пандемия стала фактором, обусловившим долговременное повышение спроса на продукты компании. Многие пользователи оценили удобство занятий спортом в домашних условиях и могут не вернуться в спортивные залы при снятии соответствующих ограничений. Отличительной особенностью тренажеров Peloton является наличие большого сенсорного дисплея, который можно использовать для просмотра оригинальных видеоуроков с профессиональными тренерами и знаменитостями (например, с Бейонсе), приобретаемых по подписке.

Бизнес-модель Peloton можно назвать вертикально интегрированной: компания сама производит и продает тренажеры, а затем предлагает пользователям собственный сервис с видеоуроками для повышения эффективности тренировок. Данный сервис, предоставляемый по подписке, – ключевой драйвер успеха бизнес-модели Peloton, поскольку именно с его помощи

компании удалось аккумулировать «критическую массу» лояльных пользователей, которые с удовольствием соревнуются друг с другом и выкладывают в соцсети свои достижения. Эти публикации служат бесплатной рекламой для Peloton, а также повышают вовлеченность клиентов. Всего один из 10 подписчиков перестает пользоваться сервисом спустя 12 месяцев, что является очень высоким показателем, особенно принимая во внимание стоимость услуги – \$39/мес., что втрое дороже подписки на Netflix. По состоянию на конец 2020 года в число платных клиентов входило 1,67 млн человек, и компания прогнозирует, что к середине 2021 года их количество увеличится до 2,275 млн.

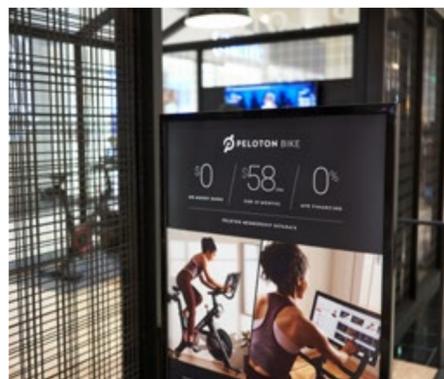
Долгосрочная цель Peloton – 100 млн платных подписчиков. Компания ориентируется на число подписчиков, а не на количество проданных тренажеров, потому что именно за счет подписок генерируется основная доля свободного денежного потока ввиду высокой маржинальности услуги. При этом на подписки приходится около 20% выручки, но эта доля, как ожидается, будет расти, что окажет позитивное влияние на прибыльность компании. По нашим прогнозам, к 2031 году рентабельность по EBIT вырастет до 20%. Кроме того, подписчиком сервиса Peloton можно стать, и покупая фирменный тренажер: сервис доступен в виде приложения на ТВ-платформах Roku, Apple TV, а также на других гаджетах.

Отметим, что компания уже стала прибыльной, характеризуется положительным значением свободного денеж-

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
PTON	4,9%	10,5%	(6,7%)	(25,9%)	323,5%
S&P 500	0,4%	2,2%	4,2%	5,8%	53,7%
Russell 2000	1,3%	4,0%	0,9%	12,4%	92,6%
DJ Industrial Average	(0,3%)	1,7%	6,6%	7,8%	50,5%
NASDAQ Composite Index	1,5%	2,2%	0,4%	2,8%	72,0%



# Инвестиционная идея для американского рынка



ного потока и не имеет финансового долга. Денежные средства и их эквиваленты на балансе компании превышают \$2 млрд. Финансовая гибкость позволяет Peloton использовать стратегию M&A-сделок для неорганического роста бизнеса. Например, в декабре 2020 года компания приобрела производителя тренажеров Precor за \$420 млн. За счет этой сделки компания рассчитывает увеличить собственные производственные мощности. Коррекция акций Peloton примерно на 40% от исторического максимума предоставляет привлекательную

возможность для формирования долгосрочных позиций. Снижение котировок было обусловлено ростом доходности трежерис, который уменьшает дисконтированную стоимость денежных потоков. Кроме того, акции Peloton испытывают давление ввиду постепенного открытия тренажерных залов. Эти факторы остаются в числе краткосрочных рисков, однако они в значительной степени уже учтены в котировках. Долгосрочным риском является потенциальное давление со стороны Apple, Amazon и других компаний, которые в будущем могут инвестировать

в создание видеоконтента для фитнеса. Однако в настоящий момент Peloton не имеет серьезных конкурентов и пользуется преимуществом раннего выхода на этот рынок. Компания проводит международную экспансию, а также готовит к выпуску новые тренажеры, поэтому темпы роста бизнеса будут оставаться высокими даже после полного открытия традиционных тренажерных залов. Наша целевая цена по акциям PTON – \$158.

**Инвестиционный обзор №220**  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	435	915	1 826	4 108	5 546	7 265	8 937	10 813	12 760
Основные расходы	249	541	1 009	2 218	2 939	3 778	4 558	5 407	6 380
Валовая прибыль	186	374	817	1 890	2 607	3 487	4 379	5 407	6 380
SG&A	234	577	837	1 767	2 313	2 863	3 405	3 979	4 530
EBITDA	-41	-181	67	174	385	744	1 096	1 592	2 065
Амортизация	7	22	88	51	91	119	122	165	215
EBIT	-48	-202	-21	123	294	625	974	1 427	1 850
Процентные выплаты (доходы)	0	-7	-16	-35	-32	-34	-42	-55	-75
EBT	-48	-196	-68	158	326	659	1 016	1 483	1 925
Налоги	0	0	3	33	69	138	213	311	404
Чистая прибыль	-48	-196	-72	125	258	520	803	1 171	1 521
Dilluted EPS	\$-0,17	\$-0,86	\$-0,32	\$0,36	\$0,72	\$1,69	\$2,39	\$3,34	\$4,14

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	-5%	7%	11%	17%	20%	21%	20%
ROA	-4%	4%	7%	11%	13%	15%	16%
ROCE	-1%	5%	10%	17%	21%	23%	23%
Выручка/Активы (x)	0,61x	1,16x	1,31x	1,38x	1,34x	1,27x	1,18x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	43%	41%	45%	46%	47%	48%	49%	50%	50%
Маржа по EBITDA	-9%	-20%	4%	4%	7%	10%	12%	15%	16%
Маржа по чистой прибыли	-11%	-21%	-4%	3%	5%	7%	9%	11%	12%



# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 29 марта

### Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 вырос на 0,8%. Третья неделя марта на американских фондовых площадках прошла без выраженной динамики: ФРС улучшила прогнозы роста ВВП, инфляции и занятости на текущий год, что стимулировало повышение дальнего и среднего участка кривой доходности гособлигаций США. В начале третьей декады на рынке преобладали пессимистические настроения, что было обусловлено слабыми данными макростатистики, сохраняющимся давлением на акции «роста», а также ожиданиями налоговой реформы. В то же время потери прошедшей недели были компенсированы в ходе торгов 26 марта. В этот день драйверами роста стали решение ФРС об отмене ряда ограничений для банковского сектора и позитивные ожидания в отношении снятия карантина.

Официально сезон отчетности за первый квартал еще не стартовал. По состоянию на 29 марта результаты за этот период представили лишь десять компаний, входящих в индекс S&P500. Их выручка и прибыль выросла на 10,5% и 20,3%, превзойдя консенсус на 2,2% и 8,9% соответственно. Из вышедших за последние две недели отчетов лучшими стали релизы Adobe (ADBE), IHS Markit Ltd (INFO), Darden Restaurants (DRI), прибыль которых по non-GAAP оказалась выше ожиданий рынка на 12,5%, 1,4% и 40% соответственно. EPS General Mills (GIS), GameStop Corp. (GME) и Neogen (NEOG) недотянула до прогноза 2,2%, 0,8% и 2,6% соответственно. В течение ближайших двух недель в фокусе инвесторов будут отчеты Lululemon Athletica (LULU), Micron (MU), Constellation Brands A (STZ).

### Макроэкономическая статистика

Опубликованная за последние две недели макростатистика в основном оказалась слабой. Объем базовых заказов на товары длительного пользования в феврале сократился на 0,9% м/м, хотя ожидалось его увеличение на 0,65%. Продажи нового и вторичного жилья за тот же месяц упали на 18,2% и 6,6% м/м соответственно, притом что прогнозировалось их снижение лишь на 6,5% и 3%. Базовый индекс розничных продаж за февраль опустился на 2,7% м/м при консенсусе -0,1%. В то же время, по пересмотренным данным, ВВП за четвертый квартал вырос на 4,3% (прогноз: +4,1%), а число первичных заявок на пособие по безработице сократилось до 684 тыс. (прогноз: 730 тыс.).

В течение ближайших недель инвесторы будут оценивать данные по рынку труда и деловой активности. Также участники рынка будут отслеживать презентацию инфраструктурной стратегии, которая должна быть представлена в ближайшие дни. В этом проекте могут содержаться детали изменения налоговой политики.

### Монетарная политика ФРС

В середине марта состоялось очередное заседание ФРС, на котором регулятор представил обновленные прогнозы ВВП и инфляции на текущий год. В ходе пресс-конференции по итогам встречи глава регулятора Джером Пауэлл подтвердил, что будет сохранять стимулирующий курс монетарной политики до появления видимых улучшений ситуации на рынке труда и достижения инфляцией целевого уровня. Выступая в Конгрессе США, председатель ФРС отметил, что рост доходности гособлигаций не угрожает замедлением темпов восстановления американского ВВП, так как отражает оптимизм в отношении его роста.

### Техническая картина

S&P 500 вновь протестировал нижнюю границу восходящего канала, расположенную вблизи 3880 пунктов. Последовавший за этим удачный отскок котировок вверх на текущий момент указывает на устойчивость «бычьей» тенденции. Поскольку технические разворотные модели, а также признаки перекупленности отсутствуют, мы ожидаем продолжения восходящего тренда. Вероятной ближайшей целью для индекса широкого рынка выглядит уровень 3850-4070 пунктов.

### Динамика стоимости г/г



### Последние изменения

Продажа +ZYXI^B3J20 по \$0,0 – 19 марта

Покупка +ZYXI^B3J20 по \$0,0 – 19 марта



# 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

#### За март котировки S&P 500 повысились на 4,3%

При этом, несмотря на отмену запрета на выплату дивидендов и проведение buy back в банковском секторе, успехи вакцинации и улучшение Фудрезервом прогноза ВВП, рост индекса в второй половине месяца значительно замедлился. Позитивный импульс, вызванный принятием программы помощи экономики объемом \$1,9 трлн, начал ослабевать. В фокусе внимания инвесторов динамика доходности гособлигаций США, текущие оценки рынка и перспективы увеличения налоговой нагрузки. Детали поправок в налоговое законодательство, вероятно, будут раскрыты в ближайшей перспективе. После ралли в ценах Brent в начале месяца котировки скорректировались под влиянием локдаунов в Европе из-за нового всплеска заболеваемости COVID-19. Блокировка Суэцкого канала позитивно повлияла на нефтяные цены. ФРС вновь подтверждает курс на продолжительное стимулирование экономики и на текущий момент не видит рисков в повышении

доходности гособлигаций США. По итогам последнего на сегодня заседания Комитета по открытым рынкам количество его членов, выступающих за повышение ставки в 2022-2023 годах, увеличилось. Однако базовый сценарий предполагает, что этот шаг будет сделан лишь в 2024-м.

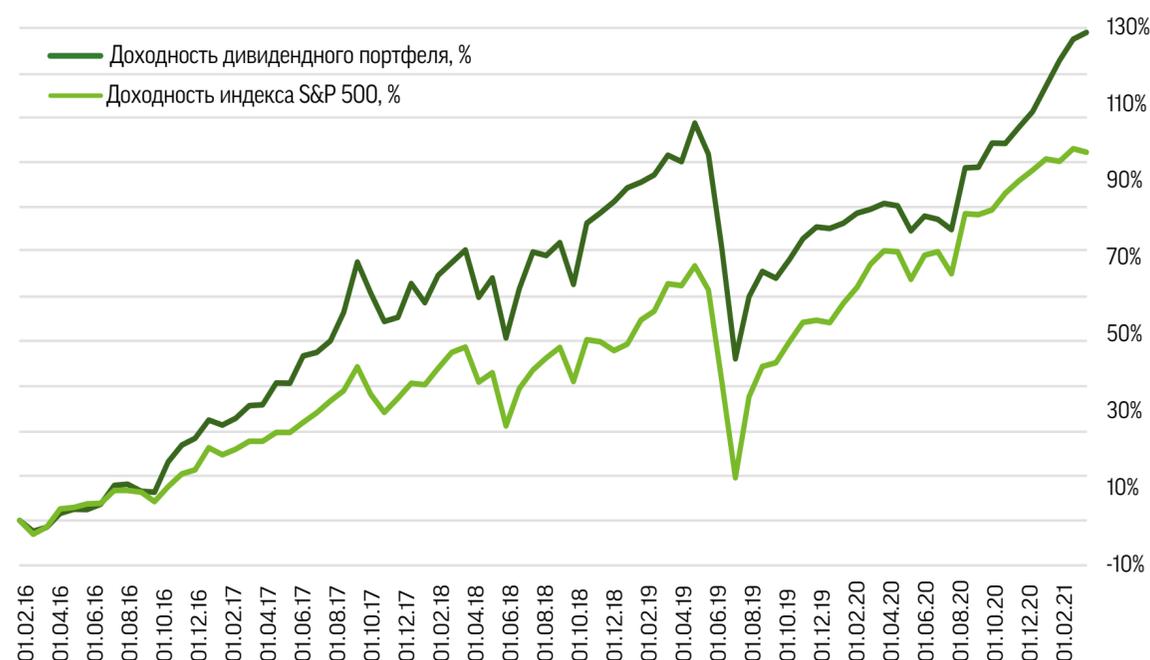
Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, угрозой распространения новых штаммов коронавируса и высокими сравнительными мультипликаторами рынка, волатильность индексов в краткосрочной перспективе будет сохраняться. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если пандемия будет продолжаться во второй половине текущего года.

### Последние изменения

- Принадлежащая **Blackstone Group Inc. (BX)** финансовая организация Lombard International Group с активами под управлением на 47 млрд евро может выйти на открытый рынок через слияние со SPAC. Об этом сообщил британский телевизионный канал Sky News. Kingswood Acquisition Corp. в конце прошлого года подписала письмо о намерении приобрести Lombard. По мнению аналитиков, сумма сделки может составить 700 млн евро.
- **Abbvie Inc (ABBV)** ведет переговоры о продаже примерно за \$5 млрд части бизнеса, приобретенного в рамках покупки производителя ботокса Allergan Plc за \$63 млрд. Выставленный на продажу сегмент генерирует EBITDA в объеме \$500 млн за 12 месяцев, таким образом, он может быть оценен в 10 P/EBITDA.
- В новый состав совета директоров **Philip Morris International (PM)** вошли

Хуан Хосе Дабуба, который ранее возглавлял Совет по изменению климата и стал основателем и гендиректором Global Adaptation Institute, а также Шломо Янаи, в прошлом занимавший посты президента и исполнительного директора Teva Pharmaceutical Industries, председателя правления производителя медоборудования Lumenis.

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%.	87,7	74,3	1,25
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%.	173,7	188,2	2,17
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.	216,4	30,3	6,86
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.	51,5	181,5	2,62
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%.	1 783,6	236,5	0,95
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	7,7	18,0	3,99
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%.	187,0	106,0	4,91
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%.	141,2	90,6	5,30



# Инвестиционная идея

## Ловим момент на «крутой» кривой

### Описание стратегии

«Медвежий» пут-спред дает инвестору возможность сыграть на понижение и заработать на ослаблении цены базового актива, сократив при этом возможные риски и удешевив стратегию за счет продажи пут-опциона со страйком ниже купленного пут-опциона.

**Эту стратегию стоит использовать, если вы ожидаете снижения стоимости базового актива на фоне роста доходностей трежерис, а также хотите захеджировать свой капитал от инфляции.**

### Обоснование идеи

В связи с ростом доходности трежерис на долгосрочном участке кривой США и, соответственно, снижением цен на суверенные облигации (цена облигаций обратно пропорциональна доходности инструмента) опционная стратегия «медвежий» пут-спред является привлекательной инвестиционной идеей.

С одной стороны, рост доходности к погашению отражает нарастающее инфляционное давление, а также возобновленный экономический рост в США. Однако за счет эффекта выпуклости денежного потока и образования более «крутой» кривой доходности суверенные облигации с более длительной дюрацией потеряют в цене больше, чем с более короткой.

После изменения политики ФРС в части таргетирования инфляции мы не ожидаем, что при цикличном либо однократном всплеске цен регулятор изменит свой подход или прибегнет к более агрессивным инструментам для приглушения эффекта. Напротив, вполне вероятно, что ФРС допустит рост инфляции в среднесрочной перспективе, что простимулирует дальнейшее повышение доходности по суверенным облигациям США. Как следствие, рост доходности 10-летних казначейских бумаг может превысить отметку 2% до середины лета 2021 года за счет усиления базового эффекта после полного открытия экономики.

### Риски

Максимальные потери заранее известны и не превысят максимальный убыток, указанный в разделе «Параметры сделки».

### Управление позицией

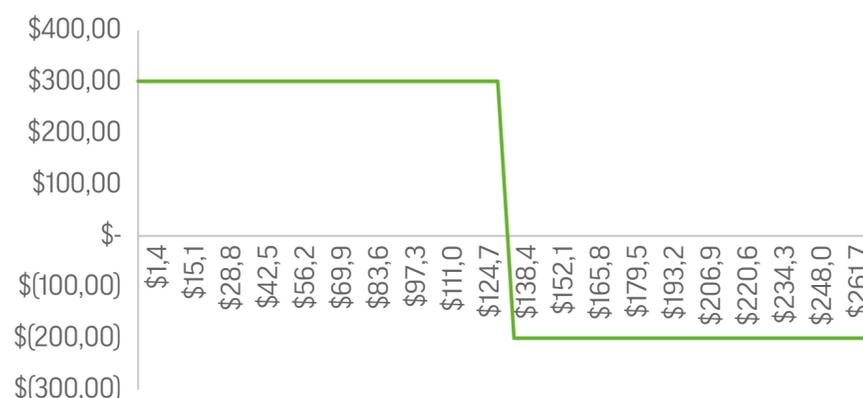
Стратегия с фиксированным уровнем риска. В случае если на дату экспирации цена базового актива будет ниже обоих страйков, действий по управлению позицией не требуется.

Если на дату экспирации цена базового актива будет в диапазоне 130-135, проданный опцион сгорит и инвестор заработает премию в размере \$281, а приобретенный опцион обеспечит выплату в размере, который рассчитывается по формуле: (страйк минус цена базового актива на дату экспирации)\*100 минус премия.

### Ожидания

Доходность трежерис продолжает расти, что оказывает давление на цену бонда и, соответственно, котировки ETF.

### Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



### iShares 20+ Year Treasury Bond ETF

Тикер базового актива: TLT

Позиции в стратегии:

Покупаем Put со страйком 135

Продаем Put со страйком 130

Индустрия: Суверенные облигации США

Стоимость стратегии: \$199

Ожидаемая доходность: 51,24%

Точка безубыточности: \$133,01

Горизонт идеи: До 16 июля 2021 г.



**Идея с повышенным инвестиционным риском**

### Параметры сделки

Покупка: Пут 135,0 @\$4.80

Продажа: Пут 130,0 @\$2.81

Дата экспирации: 16.07.21

Маржинальное обеспечение: \$0

Максимальная прибыль: \$301

Максимальный убыток: \$199

Максимальный убыток ограничен: при негативном для инвестора исходе событий будет потеряна сумма уплаченной премии (\$199).

Инвестиционный обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Обзор венчурных инвестиций

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



### Chainalysis

Компания Chainalysis, специализирующаяся на блокчейн-аналитике, продолжает привлекать инвестиции. В раунде D ей удалось получить \$100 млн, в результате она была оценена более чем в \$2 млрд, то есть капитализация стартапа удвоилась. Инвестраунд D был проведен спустя всего четыре месяца после привлечения \$100 млн в раунде C. Ведущим инвестором стал VC-фонд Paradigm, Addition и Ribbit удвоили вложения в компанию. Chainalysis, базирующаяся в Нью-Йорке, предоставляет данные, программное обеспечение, исследовательские материалы и оказывает услуги для правительственных учреждений, бирж, финансовых институтов, страховщиков, компаний из сектора кибербезопасности в более чем 60 странах мира. В базе Chainalysis более 400 клиентов, в том числе такие крупные как Square, Barclays, а также Gemini, Bitstamp и BitPay.

### Pilot

Стартап Pilot предоставляет программное обеспечение и бухгалтерские услуги для предприятий малого и среднего бизнеса, не имеющих собственной команды финансовых специалистов. Комплекс услуг также включает в себя ежемесячные аналитические отчеты, которые помогают бизнесу принимать оптимальные решения по ведению бухгалтерского учета и составлению бюджетов. Недавно компания привлекла \$100 млн в рамках инвестраунда серии C и удвоила капитализацию, которая достигла \$1,2 млрд. Главными инвесторами стали личный фонд основателя Amazon Bezos Expeditions и хедж-фонд Whale Rock Capital, а также Sequoia Capital, Index Ventures, Authentic Ventures.



### Ajaib

Индонезийское приложение для инвестиций Ajaib привлекло дополнительные \$65 млн в раунде A. В результате совокупное финансирование стартапа достигло \$90 млн. Новые вливания были получены главным образом от фонда Ribbit Capital, сфокусированного на инвестициях в финтех-стартапы, в частности популярный в США сервис Robinhood. На данный момент менее 1% населения Индонезии владеет ценными бумагами, и Ajaib планирует стать самым передовым и технологичным игроком на местном рынке. Привлеченные средства будут направлены на разработку новых продуктов и модернизацию приложений. Помимо Ribbit Capital, в инвестраунде приняли участие такие компании, как Y Combinator Continuity, ICONIQ Capital, Bangkok Bank PLC, а также предыдущие инвесторы Horizons Ventures, SoftBank Ventures Asia, Alpha JWC и Insignia Ventures.



### Crossover Health

Crossover Health предоставляет цифровую интегрированную медицинскую систему для более чем 400 тыс. сотрудников различных компаний, обеспечивая персональный подход при поддержании физического и психического здоровья. За последние несколько лет компания приобрела известность благодаря работе с технологическими корпорациями, включая Amazon, Apple, Facebook и Microsoft. Недавно Crossover Health привлекла \$168 млн в рамках стадии финансирования D. В ходе недавней презентации ее генеральный директор Скотт Шрив объявил о планах компании выйти на рынок медицинского страхования. Руководство Crossover Health прогнозирует рост выручки в 2021 году примерно до \$165 млн.



# IPO Coursera Inc.

## Платформа для онлайн-обучения

30 марта состоялось IPO компании Coursera Inc., которая занимается образовательными технологиями. Андеррайтерами размещения выступили Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citigroup и UBS Investment Bank

### Чем интересна компания?

**1. О компании.** На сегодняшний день Coursera сотрудничает с более чем 200 ведущими мировыми университетами в 28 странах (Университет Джона Хопкинса, Мичиганский университет, UPenn, Йельский университет, Пекинский университет и другие), также по состоянию на 31 декабря 2020 году на платформе компании зарегистрировалось более 77 млн учащихся. В 2020 году через платформу компании более 4 тысяч колледжей и университетов запустили бесплатные программы обучения, также более 300 правительственных агентств использовали Coursera for Government для повышения квалификации и переподготовки своих государственных служащих. Помимо университетов у компании есть более 50 отраслевых партнеров – AWS, Autodesk, DeepLearning.AI Corp, Goldman Sachs Foundation, Google, International Business Machines Corporation, LearnQuest, SAS Institute Inc и Unity Technologies ApS. Всего за свою историю компания привлекла \$443,1 млн. Среди акционеров числятся New Enterprise Associates 13, G Squared, KPCB Holdings и Future Fund Investment Company.

**2. Продукты компании.** Платформа Coursera представляет широкий спектр обучающих программ – от двухчасового управляемого проекта за \$9,99 по созданию веб-сайта до получения степени магистра общественного здравоохранения Мичиганского университета за \$45 тысяч. Также компания предлагает модульное обучение, например курс цифрового маркетинга Университета Иллинойса может засчитываться в качестве кредита для специализации по цифровому мар-

кетингу, который может идти в зачет двухлетнего MBA, полученного на Coursera. Coursera предлагает свои услуги частным лицам (подписка на более чем 3 тысячи курсов, компания анонсировала данный продукт в феврале 2020 года, и на 31 декабря 2020 года его приобрели 50 тысяч человек.

**3. Финансовые показатели компании.** Темпы роста выручки в 2018 году составили 26%, в 2019-м – 13%, а в 2020-м ускорились до 59%. EBIT-маржа с -26% в 2019 году повысилась до -23% в 2020-м. Главные драйверы снижения расходов и роста маржи – сокращение затрат на себестоимость с 49% от выручки в 2019 году до 47% в 2020 году, R&D – с 31 до 26% и S&M – с 16 до 13%.



## Обзор перед IPO

Эмитент:	Coursera
Тикер:	COUR
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$30-\$33
Объем к размещению:	\$495,5 млн
Андеррайтеры:	Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citigroup, UBS Investment Bank



# Российский рынок

## Курс акциям задаст внешний фон

Индекс Мосбиржи способен продвинуться в диапазон 3600–3700 пунктов, но не исключена коррекция до 3400

Банк России повысил ключевую ставку на 0,25%, до 4,5% годовых. Инфляция достигла 5,7% годовых, поэтому регулятор не исключил еще одного пересмотра ставки вверх на одном из ближайших заседаний. Инфляционные ожидания в марте возросли до 10,1%, и быстрого прохождения пика больше не прогнозируется. Банк России рассчитывает, что инфляция вернется к целевому уровню 4,0% лишь через год.

Цены на нефть продемонстрировали значительное снижение, темпы которого были сопоставимы с динамикой годичной давности, когда стоимость барреля опустилась в диапазон \$20–30. Хотя котировки частично восстановились, ценовой шок на нефтяном рынке усилил падение рубля, который потерял 5% к американскому доллару и кратковременно вышел из устоявшегося коридора 73–76. Во-многом ослабление отечественной валюты было спровоцировано сокращением позиций инвесторов в ОФЗ. Аукцион гособлигаций даже пришлось отменить из-за ухудшения рыночной конъюнктуры. По некоторым оценкам, объем продаж ОФЗ нерезидентами превысил \$0,9 млрд, что является относительно небольшой величиной, которая, однако, оказала заметное давление на рынок.

Еще одним негативным событием стала отмена IPO компании GV Gold, которая входит в топ-10 золотодобытчиков России. Впрочем, интерес к отечественным акциям, в отличие от облигаций, сохраняется. Приток средств в фонды, ориентированные на наш рынок, превысил \$100 млн

за неделю. Стать публичными в этом году могут более 10 отечественных компаний, объем привлечения средств через первичные размещения может превзойти прошлогодний уровень (\$8,3 млрд).



### Ожидаем

Мы ожидаем, что торговая динамика на российском рынке по-прежнему будет определяться трендами на внешних площадках. Позитивный сценарий предусматривает рост индекса Московской биржи в диапазон 3600–3700 пунктов. Однако уже отмечаются признаки того, что восходящий тренд выдыхается: каждое последующее движение вверх слабее предыдущего, поэтому апрель может начаться с коррекции к 3400 пунктам. Лидерами снижения могут стать акции Сбербанка, ЛУКОЙЛа и Роснефти. Параллельно возникнет спрос на защитные бумаги телекомов и сырьевых компаний. Пара USD/RUB, по нашему мнению, удержится в диапазоне 74–76.

### Наша стратегия

Рекомендуем удерживать позиции в бумагах Яндекса, Mail.Ru, NN.ru, Банка ВТБ, АФК Система. Положительную динамику могут продемонстрировать Ozon, Qiwi, Сургутнефтегаз, МТС, Аэрофлот. От покупки облигаций по-прежнему следует воздержаться.

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



Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 15.03.2021	Значение на 29.03.2021	Изменение
ММВБ	3 584	3 529	-1,53%
РТС	1 543	1 468	-4,86%
Золото	1 730	1 710	-1,16%
BRENT	68,87	64,92	-5,74%
EUR/RUR	86,99	89,03	2,34%
USD/RUR	72,91	75,73	3,87%
EUR/USD	1,1931	1,1764	-1,40%

### Индекс Мосбиржи



Индекс Московской биржи незначительно скорректировался после обновления максимума в районе 3600 пунктов. Номинированный в долларах индекс РТС на фоне ослабления рубля к американской валюте просел более значительно.



# Российский рынок

## Новости по российским акциям. Отчетность по МСФО за 2020 год



### Магнит

Консолидированная выручка Магнита за ушедший год выросла на 13,3%, до 1 510,1 млрд руб. Показатель EBITDA увеличился на 31%, до 109,4 млрд руб. Скорректированная прибыль за год составила 37,8 млрд руб., что в 1,2 раза больше, чем годом ранее. Долговая нагрузка сократилась до 1,1x EBITDA. Торговая площадь увеличилась на 3,6%.



### X5 Retail Group

Выручка X5 Retail Group в 2020 году увеличилась на 5,6%, до 1,978 трлн руб. Онлайн-продажи выросли на 362%, до 20 млрд руб. EBITDA, рассчитанная по МСФО 16, повысилась на 15% г/г и составила 243,6 млрд руб. Чистая прибыль выросла на 45%, до 28,3 млрд руб. Долговая нагрузка увеличилась до 3,2x EBITDA. Ретейлер выплатит дивиденд в размере 110,5 руб. на ГДР.



### Русагро

Выручка Русагро по итогам 2020 года увеличилась на 15%, до 158,9 млрд руб. EBITDA выросла на 65%, до 31,9 млрд руб., рентабельность повысилась с 14% до 20%. Чистая прибыль составила 24,3 млрд руб., и это на 150% выше, чем годом ранее. Чистый долг достиг 68,9 млрд руб., долговая нагрузка соответствует 2,15x EBITDA. Рекомендация по дивидендам: \$1,04 на ГДР.



### ТГК-1

Выручка ТГК-1 в прошлом году сократилась до 88,9 млрд руб. против 97,2 млрд руб. годом ранее. Эта динамика была обусловлена уменьшением потребления электроэнергии ввиду более теплой, чем обычно, погоды, а также режимом самоизоляции. EBITDA уменьшилась на 2,5% г/г, до 21,9 млрд руб. Чистая прибыль выросла на 3%, до 8,3 млрд руб.



### Совкомфлот

Выручка группы Совкомфлот в тайм-чартерном эквиваленте за минувший год увеличилась на 6,7% г/г и составила \$1 350 млн. EBITDA выросла на 9,6% г/г, достигнув \$903 млн. Чистая прибыль повысилась на 18,4% г/г, до \$267 млн. Улучшение финансовых показателей обусловлено ростом бизнеса, в том числе в танкерном сегменте.



### ГК ПИК

Выручка ГК ПИК за 2020 год поднялась на 35% г/г, до 380 млрд руб. Показатель включает в себя доход от продажи недвижимости в размере 294,6 млрд руб. EBITDA выросла на 67%, до 112 млрд руб. Прибыль составила 86,5 млрд руб., увеличившись на 91% г/г. Объем чистых денежных средств вырос до 27,7 млрд руб.



### ЛСР

Выручка ЛСР по итогам прошлого года увеличилась на 7%, до 118 млрд руб. EBITDA выросла на 30%, до 27,4 млрд руб. Чистая прибыль повысилась на 60%, до 12 млрд руб. Чистый долг сократился с 22,7 млрд руб. до 16,8 млрд руб., что соответствует долговой нагрузке 0,61x EBITDA. Усилились позиции группы в Санкт-Петербурге, где было продано 518 тыс. кв. м жилья. Компания перечислит акционерам 4 млрд руб. в виде дивидендов.



### Мать и дитя

Выручка компании Мать и дитя выросла в 2020 году на 18%, до 19,1 млрд руб., на фоне развития бизнеса в новых направлениях. 45% выручки группы пришлось на услуги, не связанные с обеспечением здоровья женщин и детей. EBITDA увеличилась на 30%, до 6 млрд руб. Чистая прибыль повысилась на 56%, до 4,3 млрд руб. Чистый долг снизился на 17%, до 2,9 млрд руб., что означает долговую нагрузку на уровне 0,5x EBITDA.

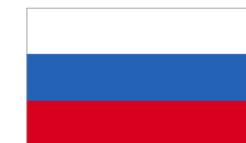


Акция	Значение на 15.03.2021	Значение на 29.03.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	4103,5	4059	-1,08%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2845	2979,5	4,73%
FinEx Gold ETF USD	854	875,4	2,51%
FinEx USA IT UCITS ETF	9600	9940	3,54%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	260	277,1	6,58%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1662,2	1663,1	0,05%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1827	1831	0,22%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3798,5	3730	-1,80%
FinEx Rus Eurobonds ETF	934,9	961,7	2,87%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,1929	1,1949	0,17%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	742,5	769,6	3,65%
FinEx USA UCITS ETF	5281	5506	4,26%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1845,4	1875	1,60%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2120	2163,5	2,05%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2265	2227,5	-1,66%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1256,6	1294,4	3,01%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1747	1716	-1,77%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1126,8	1118,4	-0,75%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1527,8	1588,2	3,95%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,886	5,863	-0,39%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,104	0,1038	-0,19%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1024	0,1026	0,20%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	990,1	1033,8	4,41%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1216,2	1209,4	-0,56%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	948,4	964,8	1,73%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	784,6	816	4,00%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0493	1,0508	0,14%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигаций	4002,5	4118	2,89%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	135,95	133,7	-1,66%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Российский рынок

Акция	Значение на 15.03.2021	Значение на 29.03.2021	Изменение, %
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	1426,6	1443	1,15%
НЛМК	216,94	229,08	5,60%
ММК	55,71	57,455	3,13%
ГМК Норникель	24006	23060	-3,94%
Распадская	189,12	193	2,05%
АЛРОСА	107,9	108,4	0,46%
Полюс	14097	13843,5	-1,80%
Мечел - ао	70,41	66,24	-5,92%
Мечел - ап	77,85	71,9	-7,64%
Русал	45,675	48,305	5,76%
Polymetal	1526,7	1485,8	-2,68%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	291,7	293,05	0,46%
Сбербанк-ап	263,82	270,91	2,69%
ВТБ	0,03849	0,038715	0,58%
АФК Система	35,664	34,746	-2,57%
Мосбиржа	167,9	170,03	1,27%
Сафмар	504,6	486,6	-3,57%
TCS-гдр	4277,4	4347,4	1,64%
<b>Нефтегазовый сектор</b>			
Газпром	236,76	228,69	-3,41%
НОВАТЭК	1548	1502,6	-2,93%
Роснефть	573,7	576,2	0,44%
Сургут-ао	36,025	34,92	-3,07%
Сургут-ап	40,65	41,77	2,76%
ЛУКОЙЛ	6436,5	6266	-2,65%
Башнефть - ао	1710	1610	-5,85%
Башнефть - ап	1307	1287	-1,53%
Газпром нефть	384,5	372,15	-3,21%
Татнефть - ао	623	602,7	-3,26%
Татнефть - ап	577,1	563,1	-2,43%

Акция	Значение на 15.03.2021	Значение на 29.03.2021	Изменение, %
<b>Электроэнергетический сектор</b>			
Интер РАО	5,1595	5,058	-1,97%
Русгидро	0,8108	0,8065	-0,53%
ОГК-2	0,798	0,7801	-2,24%
Юнипро	2,96	2,958	-0,07%
ТГК-1	0,011466	0,01157	0,91%
Энел	0,822	0,797	-3,04%
Мосэнерго	2,1965	2,255	2,66%
ФСК ЕЭС	0,21582	0,21566	-0,07%
Россети - ао	1,6791	1,513	-9,89%
<b>Потребительский сектор</b>			
Магнит	5195	5299,5	2,01%
X5	2488	2412	-3,05%
Лента	258,4	247	-4,41%
Детский мир	137,72	138,16	0,32%
М.видео	740	726	-1,89%
OZON-адр	4226,5	4001,5	-5,32%
Fix Price	704,9	739	4,84%
<b>Телекоммуникационный сектор</b>			
МТС	320,7	315,25	-1,70%
Ростелеком - ао	109,77	107,48	-2,09%
Ростелеком - ап	91,4	91,45	0,05%
<b>Транспортный сектор</b>			
Аэрофлот	70,86	67,44	-4,83%
НМТП	7,84	7,715	-1,59%
ДВМП	12,05	12,81	6,31%
GLTR-гдр	509,7	508,25	-0,28%
Совкомфлот	91,12	89,99	-1,24%

## Динамика котировок акций

Лидировали бумаги компаний сектора черной металлургии. Среди фондов лучшую динамику показали ETF на иностранные бумаги. Аутсайдерами стали акции Россетей, Аэрофлота и некоторых представителей потребительского сектора.

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

## ЛСР: заявка на лидерство в российском девелопменте

Цель по акции ЛСР на конец текущего года – 1151,44 руб.

Название: ПАО «Группа ЛСР»  
Тикер: LSRG  
Текущая цена акций: 825,80 руб.  
Целевая цена акций: 1151,44 руб.  
Потенциал роста: 39,43%  
Стоп-аут: 784,94 руб.

### Статистика и прогнозы операционных показателей ЛСР

По итогам 2020 года объема площадей, выведенных ЛСР в продажу, составил 787 тыс. кв. м, средняя цена реализации выросла на 14%, до 135 тыс. руб. за кв. м. Средняя цена реализованной недвижимости тоже увеличилась на 14% г/г и составила 129 тыс. руб. за кв. м. Доля ипотеки в продажах расширилась до 64% по сравнению с 47% в 2019 году. Размер площадей, выведенных в продажу по итогам 2021 года, на основе корреляции данных макроэкономической статистики и операционных результатов ЛСР, а также долгосрочных трендов основных показателей группы, прогнозируем как 850 тыс. кв. м. Средняя цена продаж компании, по нашим расчетам, повысится на 6% г/г. Эти прогнозы считаем консервативными, однако их улучшение на сегодня сдерживает ряд весомых факторов, связанных с рисками, сопровождающими выход экономики и потребительского сектора из кризиса 2020 года. Доля региональных продаж у ЛСР наибольшая среди трех крупнейших торгуемых девелоперов. Она составляет 66% против 44% у Эталона и 7% у ПИКа.

### Финансовые показатели группы ЛСР и наши оценки

Выручка, скорректированная EBITDA и чистая прибыль группы по МСФО по итогам 2020 года совпала с прогнозами и составила 118,05 млрд руб., 27,38 млрд руб. и 12,03 млрд руб. соответственно. Акции риелторов выполняют для инвесторов защитную функцию в периоды шоков и на начальном этапе выхода экономики из кризиса. Компания незначительно переоценена по отношению к российским аналогам по финансовым мультипликаторам, но сохраняет небольшой потенциал роста с точки зрения своих кратко- и среднесрочных оценочных показателей операционной активности. Основной среднесрочный

драйвер роста котировок акций ЛСР – ее дивидендная политика. Выручку компании по итогам 2021 года прогнозируем в объеме 150,8 млрд руб. с чистой прибылью 13,3 млрд руб. С учетом дивидендной политики и практики ее применения в последние годы, а также текущих и прогнозируемых финансовых результатов дивиденд компании за 2020 год ожидаем в размере 97 руб. на акцию.

ЦБ предложил продолжить программу льготного ипотечного кредитования в 24 регионах России, что фактически означает ее сворачивание на фоне постепенного усиления негативных для девелоперской отрасли инфляционных ожиданий. В то же время завершение ипотечного бума в первом или втором посткризисном году было ожидаемо и уже отражено в прогнозах выручки. В этой связи снижения оценок справедливой стоимости компании, вероятнее всего, не произойдет. Среднесрочным фактором риска для риелторов выступает значительное ускорение инфляции в РФ (до двузначных величин по итогам года) и развитие соответствующей глобальной тенденции из-за реализованных программ стимулирования экономики и мер по ребалансировке спроса/предложения на товарном рынке.

Реализация этого сценария обусловит существенное замедление темпов роста ипотечного кредитования, доля которого в выручке застройщиков достигла 60-70%. В нашей модели соответствующее развитие событий обусловит снижение прогноза выручки ЛСР в 2023 году на 2%. В предыдущие циклы ослабления активности в сегменте ипотечного кредитования выручка компании в среднем падала на 9% г/г. Таким образом, наш прогноз оптимистичен. Однако он учитывает значительный объем свободной денежной ликвидности, сформированный на рынке в последние годы благодаря политике ведущих ЦБ.

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

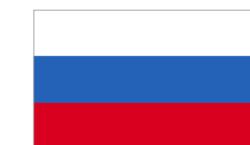


	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,91	1,06
EV/EBITDA	5,23	7,63
P/E	10,25	10,25
P/Revenue	0,63	0,54
P/CF	16,25	16,25
P/FCF	21,47	21,47

	2Q2020	2021
Долг к активам	0,7	0,6
Долг к акционерному капиталу	2,1	1,7
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	3,4	3,4
Текущая ликвидность	2,6	2,8
Быстрая ликвидность	1,1	1,00
Коэффициент Альтмана	1,7	2,0

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SNGS:RX	0,63%	4,19%	6,28%	0,54%	18,05%
IMOEX	1,13%	1,15%	5,46%	7,31%	45,04%
RTS	1,26%	0,04%	3,98%	5,81%	53,16%
Russell 2000	0,32%	-4,77%	-1,49%	10,17%	90,70%
S&P 500	0,16%	0,77%	4,37%	6,55%	56,25%
NASDAQ Composite	-0,60%	-2,38%	-1,10%	1,63%	74,07%

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея



Финансовые показатели	31.12.2019	31.12.2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	110 438,00	118 052,00	150 881,51	176 862,87
ЕБИТДА, млн руб.	18 260,00	27 380,00	30 176,30	35 372,57
Чистый доход, млн руб.	7 259,40	12 030,00	13 277,57	15 917,66
Доход на акцию	72,45	116,76	128,87	154,50
Операционная маржинальность	17%	23%	20%	20%
Чистая маржа	7%	10%	9%	9%

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Долгосрочный риск связан с наметившейся реновацией экономики РФ, что ведет к снижению прогнозных долгосрочных уровней инфляции и роста цен на недвижимость.

## Наши ожидания

В своих прогнозах мы закладываем возможное повышение темпов роста цен и объемов продаж недвижимости ЛСР на фоне ожидаемого ускорения притока инвестиций и активизации региональных рынков недвижимости при сравнительном ослаблении позиций консервативного бизнеса группы ПИК, ориентиро-

ванного главным образом на столичный регион. Эталон также способен стать бенефициаром тренда на увеличение инвестиций при сравнительно плавном росте инфляции в среднесрочном периоде. Однако потенциал роста его акций существенно уменьшается в связи с планами провести SPO.

В долгосрочные модели на 2022-2026 годы мы заложили средний рост цен на недвижимость на уровне 11% при расширении выведенных ЛСР на рынок площадей на 5% г/г, учитывая, что в 2013-2020 годах эти показатели в среднем ежегодно увеличивались на 6% и 2%.

Эти оценки отражают расхождение в статистике продаж и цен ЛСР и среднерыночных данных, а также риски снижения рентабельности группы, характерные для периодов выхода из кризиса при ускорении инфляции. На основе представленных средне- и долгосрочных оценок справедливой стоимости бумаг компании целевую цену по акции ЛСР на конец текущего года мы определили как 1151,44 руб. Соотношение между FCF и выручкой на 2021-2026 годы прогнозируем на уровне 5% против среднего значения 7% за 2013-2020-й.



# Рынок Украины

## Ралли при поддержке Укрнафты

Несмотря на негативную динамику большинства входящих в индекс UX акций, со второй декады марта ему удалось прибавить около 5%

Ведущий украинский фондовый индекс UX за прошедшие две недели поднялся на 4,98%. Главным драйвером роста для него стали акции Укрнафты, которые прибавили в цене 25,71% на предположения по поводу готовящейся реструктуризации активов компании. Поддержали позитивную динамику и котировки Центрэнерго, рост которых составил 3,45%. Остальные акции, входящие в индекс, ушли в минус. Акции Фергехро на Лондонской бирже подорожали на 7,15%, превысив наш таргет на отметке 365 фунтов. Считаем целесообразным закрытие позиций на уровне 400 фунтов за бумагу в связи с усилением рисков коррекции мировых цен на руду и черные металлы.

Главной корпоративной новостью прошедших двух недель стала публикация повестки общего собрания акционеров Райффайзен Банка Аваль, которое состоится 23 апреля. Одной из важнейших тем для обсуждения будет вопрос распределения дивидендов за 2020 год. Проект решения предусматривает дивиденд по обыкновенной акции банка в размере 33,12% от номинала, или 3,3 коп., что предполагает доходность 7% к текущей цене. Это ниже доходности государственных облигаций Украины. Если рекомендацию одобрит собрание акционеров, дивиденд за 2020-й окажется минимальным за всю историю компании. Причина значительного сокращения выплат связана с тем, что около половины чистой прибыли Райффайзен Банк был вынужден перечислить в резервы под кредитные потери. Таким образом, к перегретости данных бумаг добавилась низкая дивидендная доходность. В этой связи советуем инвесторам рассмотреть сокращение позиции по данному инструменту.

Украинская национальная валюта в паре с долларом снизилась на 1,19%. Ослабление гривны было вызвано погашением части

портфеля деноминированных в гривне ОВГЗ нерезидентов, которые вышли на рынок с покупкой валюты. Однако пара USD/UAH остается в боковике с границами 27,55-28. Считаем, что при стабилизации спроса нерезидентов на суверенные гособлигации Украины и возобновлении программы сотрудничества с МВФ курс пары достигнет диапазона 26,5-27 к июню текущего года.



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина



### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 16.03.2020	Значение на 30.03.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 776,95	1 865,41	4,98
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,49	0,47	-4,08
Укрнафта, (UNAF)	210,00	264,00	25,71
Центрэнерго, (CEEN)	8,70	9,00	3,45
Фергехро (FXPO), GBp	344,20	368,80	7,15
Донбассэнерго, (DOEN)	24,00	21,75	-9,38
Турбоатом, (TATM)	8,50	8,20	-3,53
МНР S.A., (MHP)	176,00	170,00	-3,41
USD/UAH	27,64	27,97	1,19

### Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, сохраняющие потенциал роста с текущих \$5,7 до \$10,2 на LSE.

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



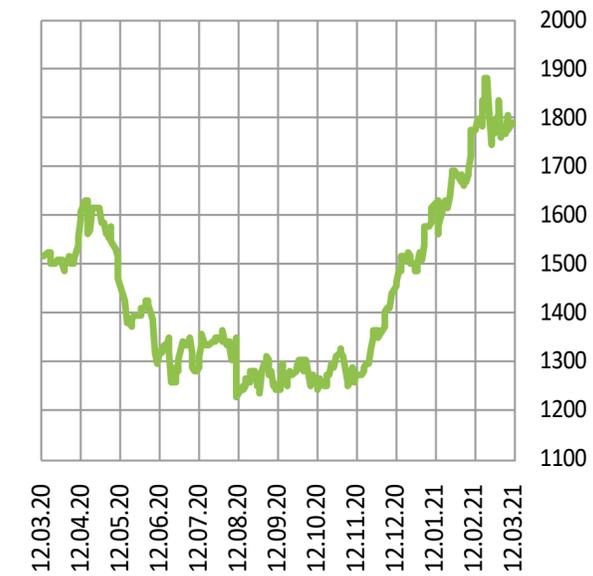
# Рынок Украины

## Важные новости

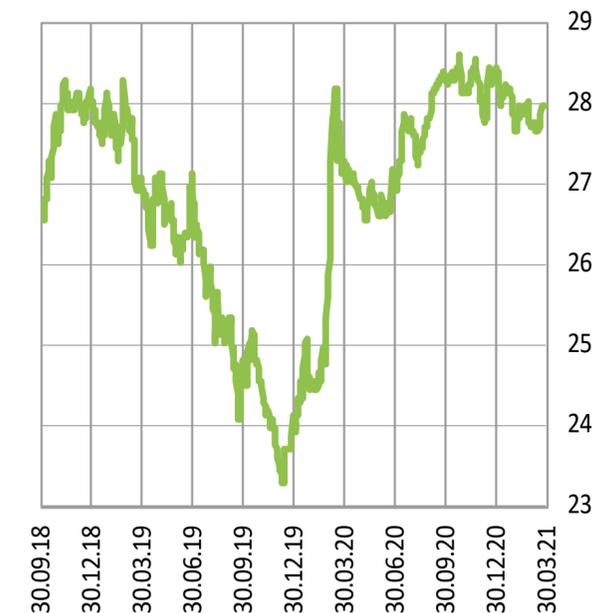
- **Крюковский вагоностроительный завод отчитался падением прибыли.** 2020 год для компании завершился восьмикратным, до 100 млн грн, сокращением чистой прибыли по сравнению с прошлогодним результатом.
- **Украина выплатила проценты по евробондам.** Министерство финансов 25 марта осуществило седьмую купонную выплату по облигациям внешнего государственного займа сроком обращения до 2032 года. Данная выплата стала самой крупной внешней транзакцией за месяц.
- **Рентабельность украинских банков держится выше 18%.** Показатели устойчивости банковского сектора Украины по-прежнему сильны. Рентабельность капитала более 18%, достаточность капитала превышает 22%.
- **ВВП Украины просел на 4% в 2020 году.** Более половины общего падения ключевого показателя экономики обусловлено снижением в логистическом и транспортном сегментах на 16,4%, а также спадом в аграрном секторе на 11,5%.



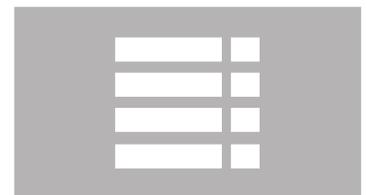
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## В предвкушении дивидендов

В Казахстане начинается сезон годовых собраний акционеров и выплат дивидендов

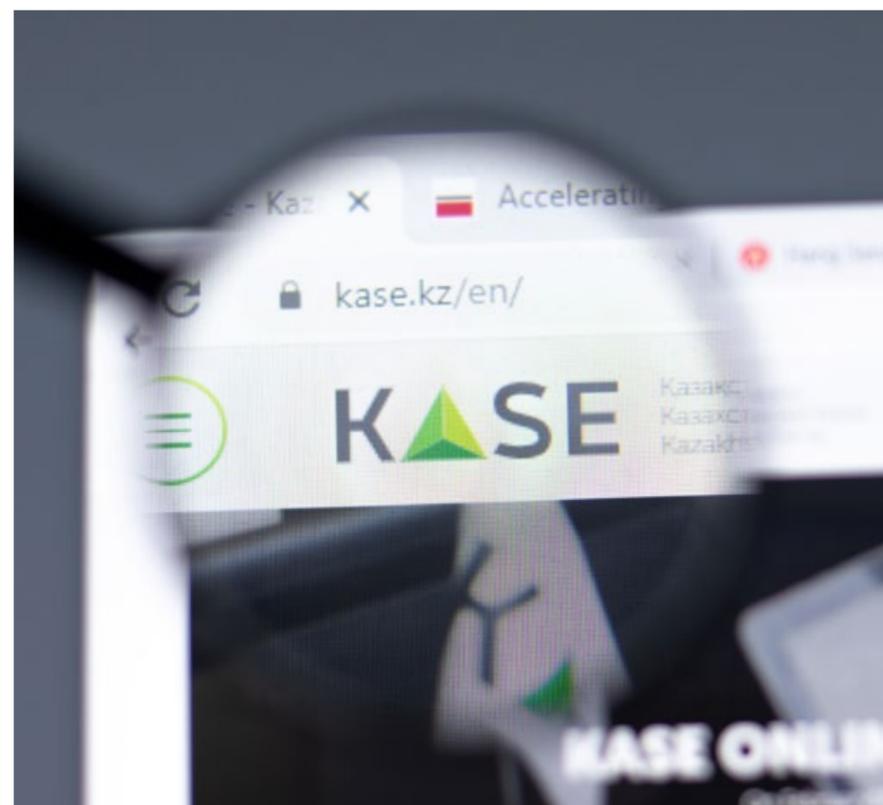
**Позитивные факторы дивидендного сезона продолжают оказывать влияние на рынок. За предыдущие две календарные недели на рынке было проведено только восемь торговых сессий, но за это время индекс KASE прибавил 2,9% и два раза обновил исторический максимум.**

Начинают постепенно поступать данные о проведенных ГОСА и принятых на них решениях. На годовом собрании 26 марта акционеры Kaspi Bank утвердили выплаты в размере 888 тенге. Для ГДР чистый дивиденд составит \$2,099 (брутто-показатель – \$2,119) с датой фиксации 25 марта. За двухнедельный период котировки снизились на 4,2% в связи с отсечкой. По основным акциям индекса первую фиксацию реестра мы ожидаем 26 апреля – по бумагам Халык Банка. Рекомендация совета директоров составила 18 тенге, что соответствует минимально ожидаемому дивиденду в размере 60% от чистой прибыли банка.

За прошедшие две недели рыночные котировки поднялись на 4,7%. Лидером роста остался Казатомпром (+7,4%). 18 марта бумаги уранового гиганта продемонстрировали рекордную волатильность: на пиковом уровне цена ГДР достигала \$30,6, а прирост за одну торговую сессию составлял +26%. Такой скачок цен мог быть обусловлен объявленными планами Yellow Cake исполнить опцион в размере \$100 млн на покупку урана у Казатомпрома. Позднее руководство атомной компании заявило, что выйдет на спотовый рынок металла для полного удовлетворения данного требования, и

на следующий день после этой новости котировки фьючерсов урана выросли 7,31%, тогда как текущий прирост составляет уже +11% (\$30,65).

Неплохую динамику восстановления демонстрируют акции БЦК. После объявления новости о дополнительном размещении акций по 300 тенге котировки ССBN выросли на 13,3%.



### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 16.03.2021	Значение на 30.03.2021	Изменение
Индекс KASE	3 011,30	3 099,17	2,9%
Казатомпром (KASE)	9 820,03	10 550,00	7,4%
Банк ЦентрКредит (KASE)	225,00	236,90	5,3%
Халык Банк (KASE)	144,26	150,97	4,7%
KAZ Minerals PLC (KASE)	4 750,00	4 905,00	3,3%
KAZ Minerals PLC (LSE)	839,60	865,40	3,1%
Казтрансойл (KASE)	1 077,84	1 109,99	3,0%
Bank of America (KASE)	15 899,00	16 272,26	2,3%
К Cell (KASE)	2 379,02	2 385,00	0,3%
Казахтелеком (KASE)	26 909,98	26 900,00	0,0%
KEGOC (KASE)	1 667,99	1 664,99	-0,2%
Халык Банк (ADR)	14,25	14,00	-1,8%
Kaspi (GDR)	73,00	69,90	-4,2%



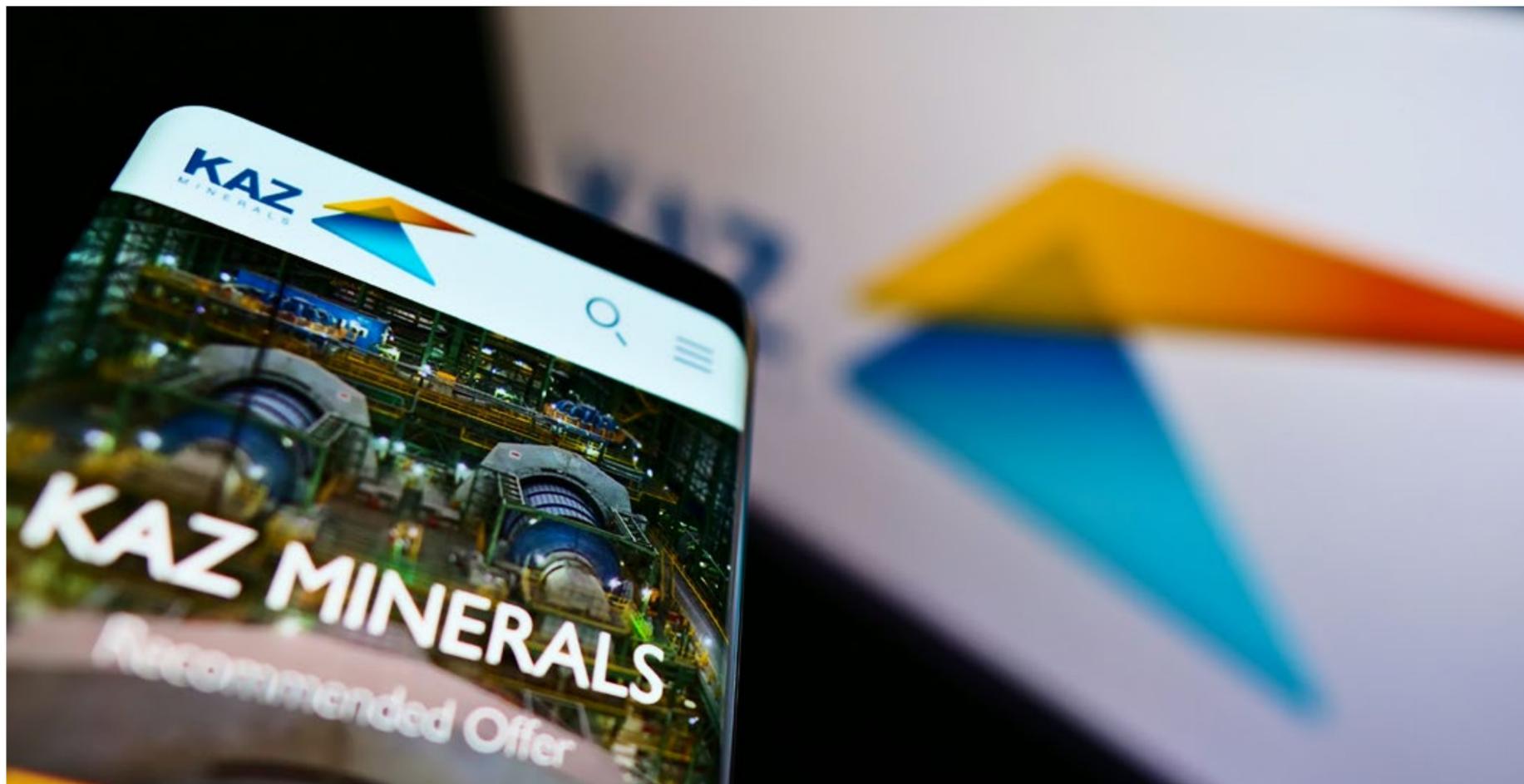
### Ожидания и стратегия

У индекса KASE есть чуть менее месяца для маневров прежде, чем последует первая отсечка по акциям Халык Банка. Доходность по основным дивидендным фишкам (HSBK, KZTO) сейчас держится в районе 12%, что все еще предоставляет возможность для роста.

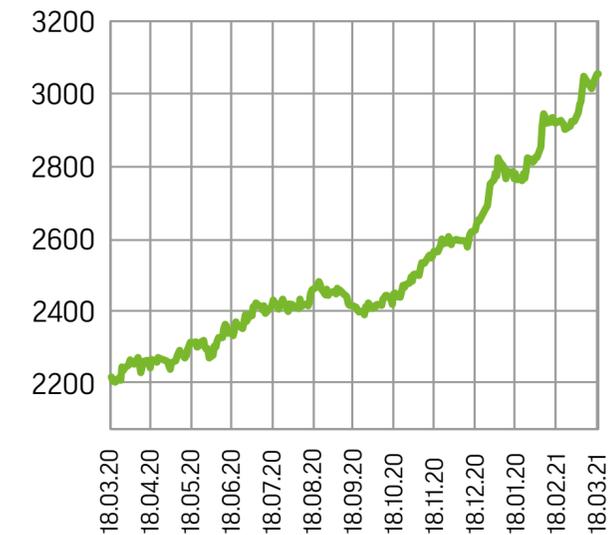
# Рынок Казахстана

## Важные новости

- **Дивиденды по бумагам KAZ Minerals снова могут быть пересмотрены.** Мажоритарные акционеры компании Владимир Ким и Олег Новачук через Nova Resources B.V. (Bidco) вновь предложили повысить выплаты по акциям – до 850 пенсов. Как следствие, может быть утвержден дивиденд на уровне \$0,27 на бумагу, в этом случае совокупные выплаты достигнут 869 пенсов. Заявки будут приниматься до 9 апреля.
- **Казатомпрому может потребоваться закупка урана для покрытия части обязательств по опциону.** В прошлом году запасы урана на рудниках атомной компании сократились на 21%, до 6761 т, на фоне снижения добычи. Как следствие, Казатомпром может быть вынужден закупить ядерное топливо на спотовом рынке после того, как лондонская инвестиционная компания Yellow Cake воспользуется опционом на покупку металла. Как заявили представители Казатомпрома, несмотря на снижение, запасы урана остались в пределах целевых диапазонов.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



## Дивидендная история с продолжением

Акционеры телекома могут рассчитывать на совокупную выплату 1200 тенге по обоим типам бумаг

### Причины для покупки:

#### 1. Казахтелеком продолжает генерировать прибыль.

Казахтелеком предварительно отчитался по итогам 2020 года. Выручка компании за четвертый квартал достигла 144 млрд тенге (+3,4% кв/кв, +10,9% г/г). Кроме того, продолжается рост доходов в сегментах передачи данных и телефонной связи, который составил 2,9% кв/кв и 9,3% г/г. Снижение валовой маржи в прошлом квартале (с 41% до 32%) носило сезонный характер и было связано с увеличением расходов на персонал в конце года. Однако по итогам полного 2020 года валовая маржа достигла 36%, что является максимальным значением с 2009-го. Вместе с тем в третьем квартале отмечалось падение маржи EBITDA, которая составила 33,5% при прошлогоднем результате – 36%, что во многом было связано с убытками, обусловленными обесценением ОС и созданием провизий по судебным претензиям. В результате чистая прибыль по итогам 2020 года составила 65 млрд тенге, или 5 778 тенге на акцию, показав рост на 8,1% г/г.

#### 2. Компания продолжает погашать долговые обязательства.

В четвертом квартале 2020 года свободные денежные потоки Казахтелекома составили 11 млрд тенге против 20,6 млрд тенге кварталом ранее. Несмотря на небольшой рост денежного потока от операционной деятельности, капитальные затраты увеличились с 21 млрд тенге до 32 млрд тенге за тот же период. При этом чистый долг компании снизился и составил 328 млрд тенге против 354 млрд тенге в конце

сентября, поскольку на фоне стабильной генерации денежных средств Казахтелеком продолжает делать отчисления в погашение долга.

**3. Возможность получить повышенный дивиденд.** Принимая во внимание продолжающийся рост выручки и снижение долговой нагрузки, мы ожидаем, что дивиденды по простым акциям составят 1200 тенге. Поскольку выплаты по привилегированным акциям должны быть не ниже, чем по простым, можно ожидать дополнительных 900 тенге для бумаг под тикером KZTKp сверх выплаченных ранее 300 тенге. Дата фиксации при этом такая же, как по простым акциям. ГОСА Казахтелекома назначено на 30 апреля.



### Привилегированная акции АО Казахтелеком

Тикер KASE: KZTKp  
Текущая цена: 13 000 тг  
Целевая цена: 14 500 тг  
Потенциал роста: 11,6%



### Динамика акций на KASE



# Рынок Узбекистана

## Время перемен

Бенефициаром объявленной либерализации товарно-сырьевого рынка станет УзРСТБ

За торговую пятидневку, завершившуюся 19 марта, узбекистанский рынок поднялся на 2,17%, закрывшись на уровне 1601,15 пункта.

Это на 1,88% ниже ранее достигнутых максимумов. Неделей позднее на фондовых площадках Узбекистана преобладала разнонаправленная динамика, однако индексу EqRe Blue удалось закрепиться выше 1600 пунктов. К 26 марта он вырос на 1,20%, закрывшись на отметке 1620,40. Всего за прошедшие две недели индекс прибавил 3,40%.

В лидерах роста после объявления о выплате рекордно высоких дивидендов и на фоне резкого повышения целевой цены тремя инвестдомами оказалась УзРТСБ (URTS). Мы подняли

таргет для этой бумаги до 14 800 UZS и рекомендуем ее к покупке. За четвертый квартал биржа отчиталась лучше ожиданий. Новые реформы будут способствовать значительному увеличению торговых оборотов на площадках УзРТСБ. Котировки обыкновенных акций Кварца (KVTS) повысились на 8,24%, хотя компании пришлось вновь перенести сдачу новой производственной линии. Позитивную динамику продемонстрировали бумаги УзПСБ (SQBN) и Куvasайцемента (KSCM). Акции Тошкентвино комбината (TKVK) осталось подняться на 5%, чтобы достичь нашей целевой цены. Узвторцветмет (A016460) и Кизилкумцемент (QZSM) скорректировались после достижения таргетов.



Бехрузбек Очилов,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Узбекистан



### Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 12.03.2021	Значение на 27.03.2021	Изменение
A016460	22500	15000	-33,33%
KUMZ	910	890	-2,20%
KVTS	3215,1	3480	8,24%
QZSM	5252	5000	-4,80%
SQBN	15	15,99	6,60%
URTS	10700	11999,99	12,15%
UZMK	40001	40000	-0,00%
TKVK	450000	460000	2,22%
KSCM	920000	960000	4,35%

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



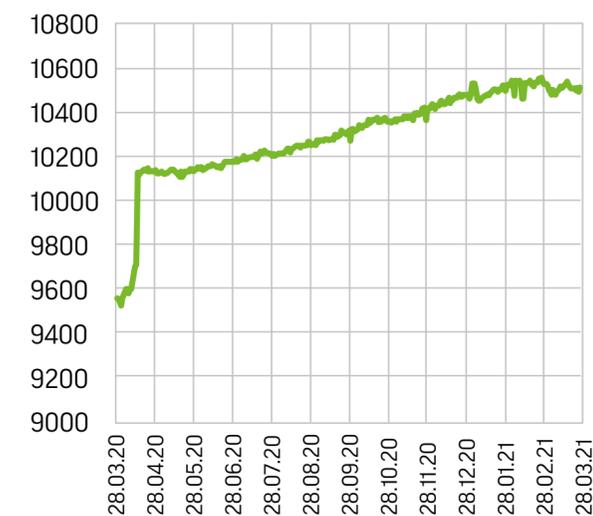
# Рынок Узбекистана

## Важные новости

- **Запуск новой линии Кварца по производству стекла флотат-методом отодвигается на конец апреля.** Перенос сроков ввода объекта в эксплуатацию, как пояснили в компании, связан с задержками поставок из Китая.
- **Объявлена либерализация товарно-сырьевого рынка Узбекистана.** Президент республики Шавкат Мирзиёев подписал соответствующий указ 17 марта. В результате реформ с 2022 года на УзРТСБ будут проводиться торги цементом, семенами хлопчатника, хлопковым маслом и шротом, нефтью и газовым конденсатом. Кроме того, станут доступны операции с товарными фьючерсами и производными финансовыми инструментами.
- **УзРТСБ направит 86,95% чистой прибыли на выплату дивидендов.** На данные цели компания выделяет 82 млрд UZS, или 1 100 UZS на акцию (10,28% ее цены на момент дивидендной отсечки).
- **Freedom Finance Uzbekistan назван лучшим новым брокером Узбекистана и лучшим новым инвестиционным банком Узбекистана по версии Global Banking & Finance Review.**
- **Представители SFI Management Group остались в наблюдательном совете Узметкомбината.**
- **Поставщиком четвертой технологической линии по производству клинкера на Кизилкумцементе станет российский НАТЭК.**
- **Агентство по развитию рынка капитала (АРРК) потратит \$150 тыс. на модернизацию.** Данные средства будут направлены на создание сайта для размещения финансовой информации и важных новостей эмитентов, а также на автоматизацию выдачи брокерам лицензий и цифровизацию реестра для выпуска ценных бумаг.



Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



# УзРТСБ

## На пике формы

Акции товарно-сырьевой биржи Узбекистана способны в обозримом будущем реализовать потенциал роста, превышающий 42%



### Причины для покупки:

- 1. Узбекская товарно-сырьевая биржа – это вторая по величине подобная площадка в СНГ.** Бизнес биржи характеризуется динамичным ростом показателей и регулярными выплатами высоких дивидендов за последние 13 лет. Биржа объединяет более 230 тыс. клиентов, более 1,5 тыс. продавцов и свыше 3 тыс. трейдеров на 309 торговых площадках, включая 10 за рубежом. Филиалы биржи находятся во всех регионах Узбекистана. Компания исторически направляла минимум 50% чистой прибыли на выплату дивидендов.
- 2. Лучший квартал за последние два года.** Четвертый квартал 2020 года стал для компании самым успешным с 2019 года: выручка биржи увеличилась на 32,1% г/г, а чистая прибыль поднялась на 52,9% г/г. Весь прошедший год был ознаменован рекордными результатами.
- 3. Увеличение торговых оборотов.** Объемы торгов за год выросли на 24,5%, что коррелирует с ростом выручки биржи на 21,3%.
- 4. Рекордные дивиденды.** За 2020 год биржа выплатила максимальные для себя 82 млрд UZS в виде дивиденда. Это эквивалентно 87% ее чистой прибыли. Акционеры получили 1 100 UZS на акцию. Биржа с 2008 года направляет на дивиденды не менее 50% чистой прибыли. Бизнес товарно-сырьевой площадки продолжает финансироваться за счет ее собственных средств, без привлечения долгосрочных кредитов. Это позволяет рассчитывать на продолжение высоких дивидендных выплат в будущем.
- 5. Государственные реформы поддерживают развитие УзРТСБ.** Президент Узбекистана 17 марта подписал указ о либерализации товарно-сырьевого рынка. Это дает УзРТСБ возможность с 2022 года существенно увеличить обороты благодаря пере-

воду существенной доли цемента, семян хлопчатника, хлопкового масла и шрота, а также нефти и газового конденсата на биржевые торги. Также на УзРТСБ будут доступны операции с товарными фьючерсами и производными финансовыми инструментами.

- 6. На волне инноваций.** За 2020 год на бирже были внедрены система выставочно-ярмарочной торговли; механизм форвардной торговли, позволяющий осуществлять поставку товаров с отсрочкой на месяц; запущена новая электронная торговая система для госзакупок. Также с прошлого года на площадках УзРТСБ доступны форвардные контракты на сахар и цемент. Появилось мобильное приложение Yarmarka UZEX для участников онлайн-торгов, была упрощена процедура заключения импортных сделок, а также реализована возможность торговать продукцией иностранного производства за валюту. В конце года была введена система подтверждения операций через SMS-код. Биржа облегчила процедуру аккредитации брокеров, заменив все бюрократические процедуры одной ЭЦП. Была успешно завершена ресертификация системы менеджмента качества. В результате УзРТСБ признана соответствующей требованиям международного стандарта ISO 9001:2015 в области организации и проведения биржевых торгов, электронных государственных закупок и электронной коммерции.

- 7. Изменения в модели оценки и наше мнение.** Мы обновили модель оценки биржи, пересмотрев наиболее важные коэффициенты, а также прогнозы роста выручки и данных баланса. Мы считаем, что экономические реформы будут способствовать существенному увеличению выручки биржи в обозримом будущем. Наш таргет по обыкновенной акции УзРТСБ – 14 800 UZS, что предполагает потенциал роста 42,3%. Рекомендация – «покупать».

### АО УзРТСБ

Тикер на UZSE:	URTS	
Текущая цена:	10 400 UZS	
Целевая цена:	14 800 UZS	
Потенциал роста:	42%	
<b>Год</b>	<b>2020</b>	<b>2022</b>
P/E	8,22x	6,46x
P/S	4,26x	2,63x
EV/EBIT	3,67x	2,71x

### Динамика акций URTS на UZSE



### Финансовые показатели



Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Германии

## Цель – 15000

Для продолжения роста индексу DAX в ближайшие недели необходимо удержаться выше 14600 пунктов

Неделю, завершившуюся 19 марта, немецкий фондовый рынок закончил в зеленом секторе. DAX прибавил 0,82%, дойдя до отметки 14 621 пункт. Наиболее выраженную динамику индекс продемонстрировал к концу недели. Во вторник и среду инвесторы ждали итогов заседания ФРС. Американский регулятор заявил, что экономика и инфляция будут расти быстрее, чем ожидалось ранее, однако повышения ставок в этой связи не планируется. На этом фоне 18 марта DAX обновил исторический максимум, достигнув 14 804 пунктов. Однако в последний торговый день недели индекс потерял более 1% на фоне роста доходностей американских облигаций и окончания действия смягченных требований к достаточности капитала финансовых организаций. Акции Volkswagen за неделю выросли на 22%, в моменте взлетая на 55%. Активное повышение котировок обусловило заявление автогиганта о намерении расширять присутствие в сегменте электромобилей. Этот же фактор вызывал рост акций Varta, которая планирует производить аккумуляторы для электромобилей.

Торговую неделю с 22 по 26 марта DAX завершил ростом почти на 0,9%, до 14 749 пунктов, практически полностью отыграв падение предыдущей пятницы. Неделя в целом прошла спокойно, а в последний день торгов индекс поднялся на 0,8%, следуя за фондовыми площадками Китая и Японии. Позитива добавили комментарии главы Федрезерва Джерома Пауэлла, прогнозирующего ускорение восстановления экономики за

счет вакцинации и фискального стимулирования. Индекс бизнес-климата Германии от Ifo вырос с 92,7 пункта в феврале до 96,6 в марте, что стало двухлетним рекордом и поддержало восходящий тренд. Акции Volkswagen и Porsche 22 марта выросли на 7% и 9%, так как аналитики из Deutsche Bank значительно подняли целевые цены по ним. Котировки британско-немецкого туроператора Tui 24 марта прибавили 6,7% на новости о закрытии 48 точек продаж в Великобритании.



### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 12.03.2021	Значение на 26.03.2021	Изменение
DAX Index	14 502,39	14 748,94	1,7%
VOW GR Equity	232,40	281,00	20,9%
VOW3 GR Equity	191,60	228,25	19,1%
PAH3 GR Equity	77,10	87,04	12,9%
MRK GR Equity	133,05	145,60	9,4%
HEN3 GR Equity	87,98	96,10	9,2%
G1A GR Equity	31,46	34,24	8,8%
EOAN GR Equity	8,81	9,58	8,7%
SRT3 GR Equity	402,80	436,20	8,3%
BMW GR Equity	77,85	83,87	7,7%
HEN GR Equity	78,40	84,20	7,4%
BMW3 GR Equity	61,00	64,65	6,0%
DWNI GR Equity	38,75	40,45	4,4%
BNR GR Equity	69,80	72,74	4,2%



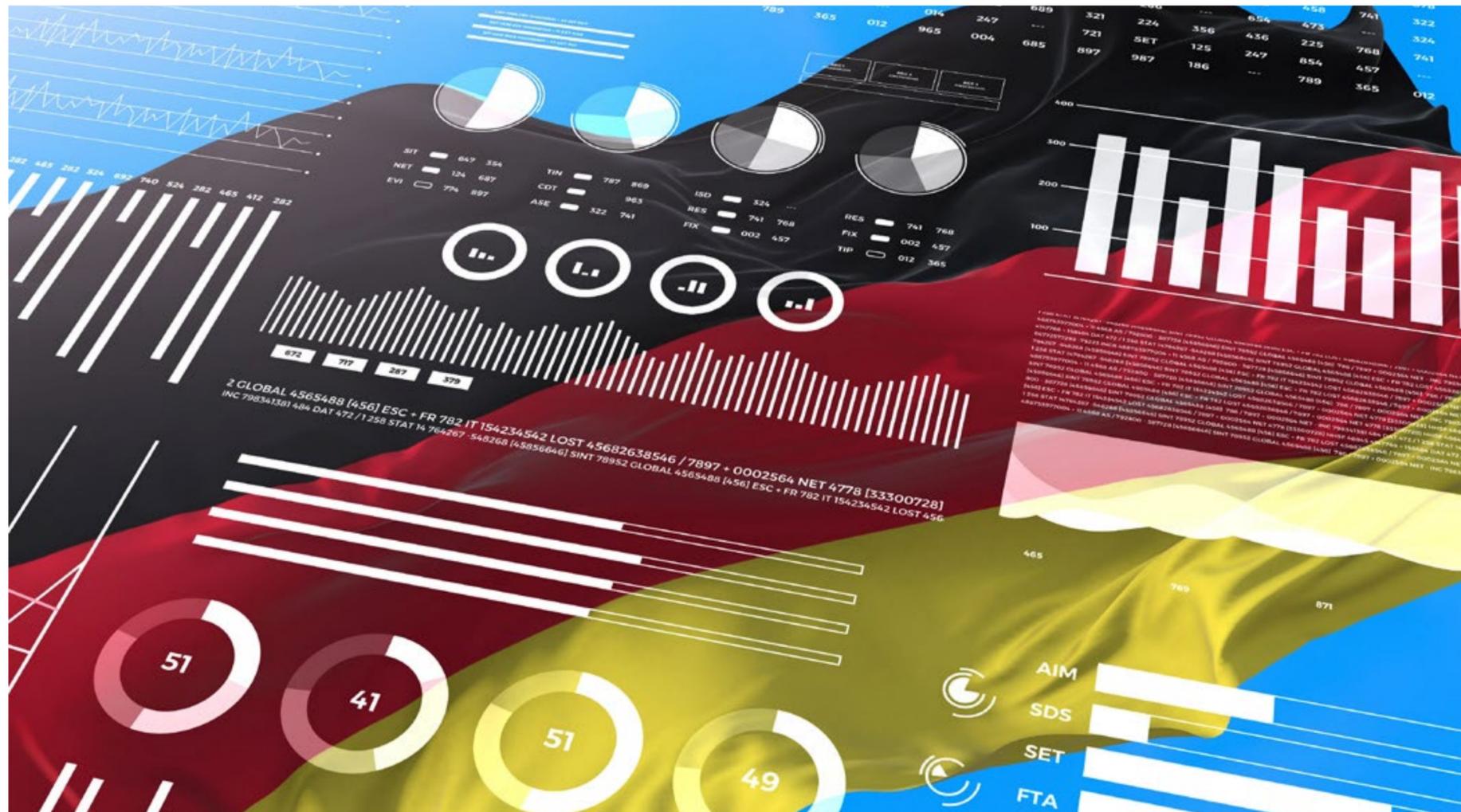
### Ожидания и стратегия

DAX обновил исторические максимумы и остается вблизи верхней границы восходящего канала. В то же время на графике индекса формируются «медвежьи» дивергенции, что увеличивает вероятность коррекции. Для дальнейшего роста в ближайшие недели DAX необходимо удержаться выше 14600 пунктов. В случае неудачи он может откатиться до 14100 пунктов.

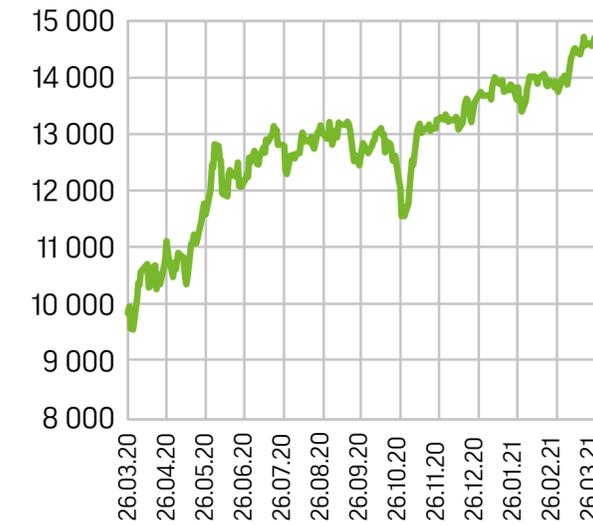
# Рынок Германии

## Важные новости

- **Allianz купила польский операционный сегмент Aviva за 2,5 млрд евро.** Кроме немецкой компании на поглощение этого бизнеса рассчитывали итальянский и нидерландский страховщики Generali и NN. После смены собственника Aviva продает активы, чтобы сфокусироваться на бизнесе в Британии, Канаде и Ирландии.
- **Индекс бизнес-климата Германии от Ifo вырос с 92,7 пункта в феврале до 96,6 в марте.** Это значение стало максимальным с июня 2019 года, причем консенсус аналитиков закладывал показатель на отметке 93 пункта.
- **Предварительный индекс PMI еврозоны в марте поднялся с 48,8 до 52,5 пункта.** Рост индикатора выше 50 пунктов указывает на оптимизм респондентов в отношении перспектив экономики.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



# BMW

## Ставка на электрификацию

Росту акций BMW будут способствовать оптимистичные прогнозы и реализация планов по наращиванию продаж электромобилей

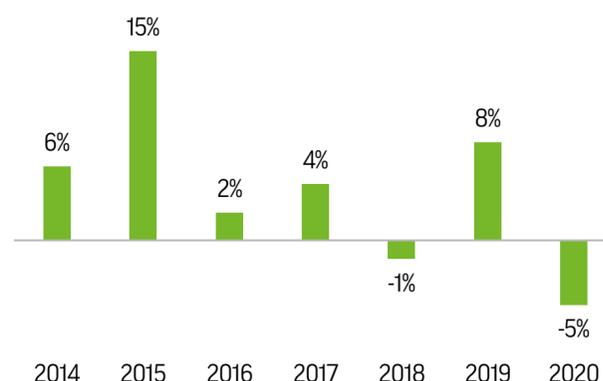
### Причины для покупки:

- 1. Оптимистичные ожидания топ-менеджмента.** В марте руководство BMW заявило о возвращении в прибыль после снижения продаж в период пандемии COVID-19. Немецкий автопроизводитель ожидает значительного роста прибыли до вычета налогов в 2021 году и сильных показателей продаж во всех сегментах от Mini до Rolls-Royce. Компания прогнозирует маржу в диапазоне 6-8% против 2,7%, зафиксированных в 2020 году. Кроме того, по сообщению менеджмента, в текущем году BMW будет производить пять полностью электрических моделей, а к 2030 году автомобили с электродвигателями будут обеспечивать половину продаж концерна.
- 2. Улучшение прогноза Moody's.** 26 марта Moody's подтвердило рейтинг эмитента BMW на уровне A2, повысив прогноз по нему с «негативного» на «стабильный». Аналитики агентства ожидают, что в текущем году BMW нарастит маржу EBITDA (с учетом корректировок Moody's) до 7% – минимального уровня для рейтинга A2. С 2022 года Moody's прогнозирует продолжение роста рентабельности EBITDA концерна как минимум до 8%, что закрепит за ним текущий рейтинг. Соотношение между долгом и EBITDA (с учетом корректировок Moody's) BMW за 2020 год составило 1,0x, при допустимом для рейтинга A2 уровне 1,5x. Moody's рассчитывает, что на фоне прогнозируемого восстановления рентабельности BMW продолжит улучшать показатели левериджа в 2021-2022 годах.
- 3. Последние обновления таргетов ведущими инвестдомами.** Аналитики Jefferies подняли целевую цену по акции BMW до 115 евро и изменили рекомендацию с «держаться» на «покупать». Цель Exane BNP Paribas повышена с 84 до 97 евро.
- 4. Техническая картина.** Акции BMW продолжают расти после пробоя сопротивления на отметке 80 евро. Для продолже-

ния восходящей динамики им необходимо закрепиться над уровнем 89 евро, после чего возможно движение котировок до 100 евро.



### Темпы роста выручки с 2014 года



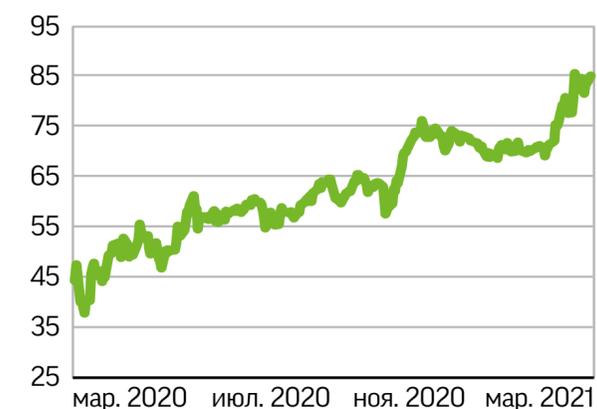
### Среднесрочная идея

#### BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG

Тикер на Xetra: BMW  
Текущая цена: €85,54  
Целевая цена: €103  
Потенциал роста: 13%  
Дивидендная доходность: 2,93%



### Динамика акций BMW на Xetra



### Показатели EBIT маржи с 2014 года



**FREEDOM**  
finance

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



31



## Клиенты «Фридом Финанс» за март поучаствовали в восьми IPO

В марте 2021-го клиенты «Фридом Финанс» приняли участие в первичных размещениях Design Therapeutics (DSGN), Coupang (CPNG), Olo (OLO) и еще пяти IPO, состоявшихся на фондовых площадках США. Акции разработчика новых терапевтических методик для лечения наследственных генетических заболеваний Design Therapeutics в первый день торгов взлетели на 107%. В ходе IPO эмитент привлек \$240 млн. Рост на 41% в первый день после листинга показал крупнейший в Южной Корее онлайн-ритейлер Coupang. На IPO ему удалось привлечь \$4,6 млрд. Также успешно стартовала интернет-платформа для Olo для работы с общепитом: она привлекла \$450 млн, а ее акции подорожали на 39% по итогам первого торгового дня. С 2012 года клиенты «Фридом Финанс» получили возможность поучаствовать в 193 IPO. По завершении трехмесячного локап-периода средняя доходность этих сделок превышает 70%, а на конец марта 2021-го составляет 166%.

## В магазине Freedom24 появились новые инструменты

В интернет-магазине Freedom24 теперь можно купить акции Freedom Holding Corp. и паи БПИФа «Лидеры технологий». Ценные бумаги Freedom Holding Corp. обращаются на NASDAQ, Санкт-Петербургской и Казахстанской биржах. Пока это единственный российский брокер, получивший листинг на американском фондовом рынке. С момента IPO в октябре 2019 года бумаги выросли в цене более чем втрое.

БПИФ «Лидеры технологий» – это уникальный продукт, в который входят ценные бумаги ведущих представителей сектора информационных технологий США с капитализацией более \$50 млрд. Среди них Apple, Microsoft, Amazon, Facebook и другие IT-гиганты. За полтора года существования фонд принес инвесторам 86,5% доходности.

## Тимур Турлов стал участником популярного ютуб-проекта «Русские норм!»

Основатель Freedom Finance Тимур Турлов принял участие в проекте экс-руководителя редакций «Ведомостей» и Forbes Елизаветы Осетинской «Русские норм!», посвященном историям российских бизнесменов, добившихся глобальных успехов. Глава инвестиционного холдинга рассказал знаменитой журналистке о своем пути от «работы за еду» в 15 лет до сегодняшнего статуса CEO международного инвестиционного холдинга Freedom Holding Corp. На этом пути были покупка акций Facebook (NASDAQ: FB) на IPO, выход на новые рынки и листинг на американской технологической бирже Nasdaq. Господин Турлов подробно и обстоятельно объяснил и механизм доступа для клиентов «Фридом Финанс» к американским IPO, интересующий множество инвесторов.

«Осмелюсь предположить, что, наверное, мы можем увидеть приток еще 10 млн человек на (российский фондовый, – прим. ред.) рынок. Одним из ключевых драйверов стал невероятно успешный прошлый год. Представьте: 5 млн человек пришли, попробовали и у них получилось», – поделился глава Freedom Holding Corp. прогнозами в отношении развития тенденции к росту числа частных инвесторов на Московской бирже.

## Георгий Ващенко в подкасте «Это к деньгам» раскрыл рыночные перспективы телекомов

Начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» принял участие в записи подкаста Banki.Ru «Это к деньгам». Аналитик рассказал как о перспективах, так и о рисках, связанных с инвестициями в телекоммуникационный сектор, и назвал представителей отрасли, которые интересны и, главное, доступны широкому кругу непрофессиональных инвесторов.

«После падения рынков в марте 2020 года акции телекомов стали отрастать одними из первых, и их котировки быстро

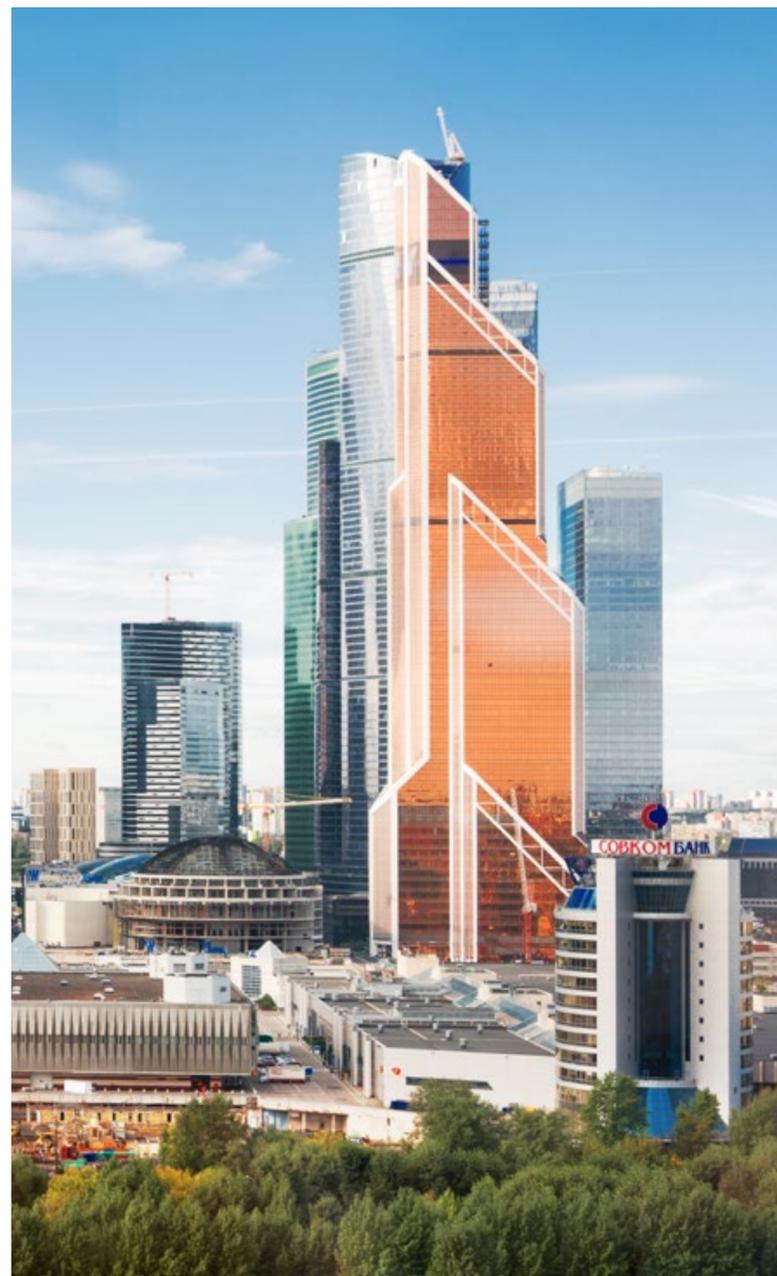
восстановились к докоррекционным уровням. Значительно повысился и спрос на услуги связи. Пандемия образовала несколько очень интересных трендов в экономике. Усиление спроса на услуги связи один из них. В 2008-2009 годах в мире был тяжелый финансовый кризис, и тогда спрос на услуги связи сильно упал. Нынешняя рецессия имеет другие причины и характер. Именно в период самоизоляции из-за пандемии всем резко стала нужна связь», – объясняет особенности ситуации в секторе господин Ващенко.



## 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  
kemeroovo@ffin.ru

### Краснодар

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

### Красноярск

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

### Липецк

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

### Набережные Челны

+7 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, д. 26  
n.chelny@ffin.ru

### Нижний Новгород

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

### Новокузнецк

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

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Оренбург

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

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

Инвестиционный  
обзор №220  
1 апреля 2021  
www.ffin.ru

