

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№234
14 октября 2021

Фондовый рынок США:

Миру не хватает энергии

Недостаток газа в хранилищах и дефицит нефти привели к взлету цен на энергоносители. В Европе газ дорожал более чем до \$1900 за 1 тыс. куб. м, а нефть WTI достигла максимумов с 2014 года

Российский рынок: Лучшее место для инвестиций

Рынок Украины: Индекс UX сохраняет нейтралитет

Рынок Казахстана: Очередной максимум в копилку побед

Рынок Узбекистана: Во власти коррекции

Рынок Германии: Продолжение даунтренда

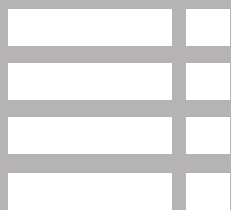
Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Миру не хватает энергии	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Самое главное. Новая формула сезона отчетности	5
Актуальные тренды. Обзор на 12 октября	6
Наиболее важные новости компаний	7-9
Текущие рекомендации по акциям	10
Инвестиционная идея. CrowdStrike Holdings. Безопасность прежде всего	11-12
Инвестиционная идея. Короткий спред путов на MSFT	13
Обзор венчурных инвестиций	14
Кто идет на IPO. Rivian Automotive. Tesla, подвинься!	15
Российский рынок. Лучшее место для инвестиций	16-18
Инвестиционная идея. ФСК ЕЭС. Доходные сети	19-20
Рынок Украины. Индекс UX сохраняет нейтралитет	21-22
Рынок Казахстана. Очередной максимум в копилку побед	23-24
Инвестиционная идея. Народный банк. Все готово к покорению новых высот	25
Рынок Узбекистана. Во власти коррекции	26-27
Рынок Германии. Продолжение даунтренда	28-29
Среднесрочная идея. Continental. Гибкость в принятии решений	30
Новости ИК «Фридом Финанс»	31
Контакты	32

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Миру не хватает энергии

Недостаток газа в хранилищах и дефицит нефти привели к взлету цен на энергоносители. В Европе газ дорожал более чем до \$1900 за 1 тыс. куб. м, а нефть WTI достигла максимумов с 2014 года

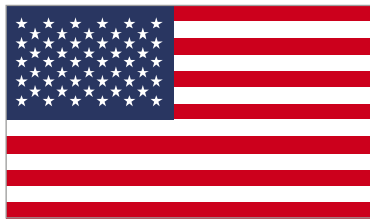


Новости одной строкой:

- 30.09.2021** Рост ВВП США ускорился с 6,6% кв/кв в первом квартале до 6,7% во втором
- 01.10.2021** Один из главных для ФРС ориентиров – потребительская инфляция в августе выросла на 4,3% г/г
- 04.10.2021** Участники сделки ОПЕК+ решили увеличить добычу нефти в ноябре на 400 тыс. баррелей
- 08.10.2021** За сентябрь в США было создано 194 тыс. рабочих мест при прогнозе 479 тыс.

По состоянию на 12.10.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0,83%	-2,89%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,27%	-5,15%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,27%	-0,91%
UUP	Доллар	0,04%	1,53%
FXE	Евро	-0,28%	-2,20%
XLF	Финансовый сектор	2,28%	3,36%
XLE	Энергетический сектор	5,07%	18,57%
XLI	Промышленный сектор	1,78%	-1,91%
XLK	Технологический сектор	0,26%	-4,30%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,39%	-7,21%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,31%	-6,65%
SLV	Серебро	0,58%	-5,50%
GLD	Золото	-0,22%	-1,83%
UNG	Газ	0,52%	12,81%
USO	Нефть	4,15%	14,16%
VXX	Индекс страха	-7,57%	-2,82%
EWJ	Япония	-2,96%	-6,08%
EWU	Великобритания	1,23%	-0,52%
EWG	Германия	-0,64%	-5,43%
EWQ	Франция	-0,16%	-3,27%
EWI	Италия	1,25%	-1,13%
GREK	Греция	1,53%	-0,99%
EEM	Страны БРИК	0,97%	-3,48%
EWZ	Бразилия	-1,81%	-4,50%
RSX	Россия	5,16%	6,67%
INDA	Индия	0,22%	0,49%
FXI	Китай	3,44%	-4,86%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (30.09.2021 – 08.10.2021)



30.09.2021

Рост ВВП США за второй квартал при финальной оценке на 0,1% превысил консенсус, составив 6,7% кв/кв. В сопоставлении год к году экономика увеличилась на 12,2%



01.10.2021

Merck представила результаты исследований препарата molnupiravir, доказавших его эффективность для облегчения течения болезни у пациентов с COVID-19



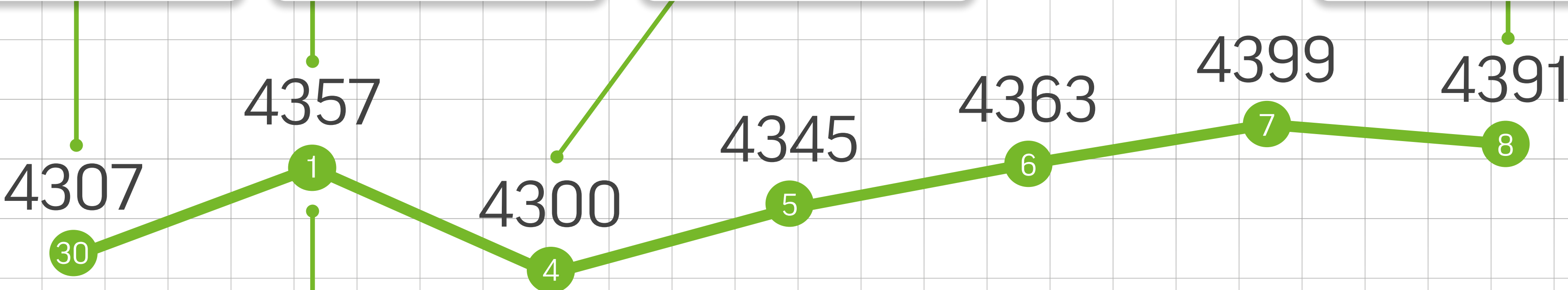
04.10.2021

Участники сделки ОПЕК+ согласовали увеличение добычи нефти в ноябре на 400 тыс. баррелей, следующий пересмотр параметров соглашения будет проведен ровно через месяц



08.10.2021

Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства в США за сентябрь сократилось с августовских 366 тыс. до 194 тыс. при прогнозе роста до 479 тыс.



01.10.2021

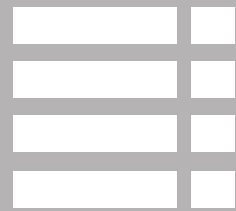
Рост потребительских цен в США за август ускорился до 4,3% г/г, хотя сохранил июльский темп 0,4% м/м



04.10.2021

Сбой в работе сервисов Facebook по всему миру длился около шести часов. Официальная версия причины коллапса – ошибка при обновлении конфигурации сети

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Самое главное

Новая формула сезона отчетности

Начинается один из самых интересных сезонов квартальной отчетности за последний год. Ожидаемо неудачные результаты, выходявшие по итогам периода жестких локдаунов, сменились восстановлением. Но рекордные темпы роста были обусловлены эффектом низкой базы. На сегодня влияние этого эффекта слабеет, фискальные стимулы постепенно сворачивают. На этом фоне результаты предстоящего сезона отчетов прогнозировать сложнее.

Главным негативным фактором для экономики и бизнеса остаются такие последствия пандемии, как сбои в цепочках поставок, сложности с логистикой и нехватка рабочей силы. Для корпораций все эти трудности влекут за собой дополнительные операционные расходы. Например, Fedex (FDX) уже нарастила расходы на персонал на \$450 млн из-за повышения зарплат и компенсаций сотрудникам за переработки.

Подобные сигналы заставляют инвесторов опасаться, что результаты предстоящего сезона отчетов окажутся хуже, чем в предыдущие периоды. Однако упомянутые проблемы очень специфичны и касаются только части эмитентов фондового рынка США: Target (TGT), Bank of America (BAC), Amazon (AMZN), 3M (MMM), Sherwin-Williams (SHW), DR Horton (DHI), Costco (COST) и Micron (MU). Объединяет все эти корпорации то, что они активно используют низкооплачиваемый труд. При реализации пессимистичного сценария лишь 8-10%

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



входящих в S&P 500 компаний могут ощутить негативное воздействие необходимости повышать зарплаты. Дефицит на рынке труда составляет около 3 млн, однако рабочая сила есть, просто она мигрирует в компании, готовые предложить наилучшие условия труда. Например, UPS (UPS) не испытывает таких проблем с кадрами, с какими сталкивается Fedex. A Walmart (WMT) не указывал на рост издержек, о котором кварталом ранее сообщили Target и Costco.

Часть растущих издержек будет компенсирована за счет увеличения выручки и прибыли. В этом плане консенсус-прогнозы оптимистичны и предполагают, что выручка компаний, входящих в S&P 500, вырастет на 14,6%, а прибыль повысится на 27%. Энергетический сектор, как предполагает рынок, будет среди лидеров роста. Благодаря восстановлению цен на нефть в третьем квартале представители нефтегазовой индустрии дадут оптимистичные прогнозы до конца года. На втором месте будут сырьевые компании. Промпроизводство покажет третий по величине результат. Главными драйверами роста для этого сегмента станут производители техники Caterpillar (CAT) и Deere & Co (DE). Сектор технологий представит успешную отчетность, но из-за высоких мультипликаторов и продолжающегося увеличения доходности гособлигаций США рост их котировок не сможет соответствовать ожиданиям инвесторов.

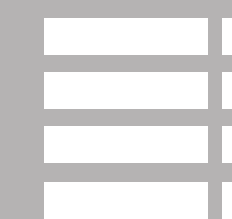
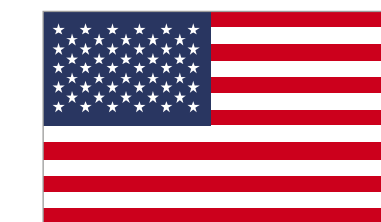
Важные новости

30 сентября была опубликована финальная оценка динамики ВВП США за второй квартал. Согласно уточненным данным, показатель поднялся на 6,7% кв/кв, превысив консенсус, предполагавший рост на 6,6%. На те же 6,6% ВВП Штатов увеличился за первый квартал. В соотношении год к году американская экономика выросла на 12,2%, что совпало с консенсусом и показателем первого квартала года.

1 октября вышли августовские данные индекса потребительских цен PCE, на который ориентируется ФРС при определении параметров денежно-кредитной политики. Рост потребительских цен ускорился до 4,3% г/г при консенсусе и результате за июль +4,2% г/г. Тем не менее в сопоставлении месяц к месяцу показатель прибавил 0,4%, как и в июле, притом что общерыночный прогноз предполагал замедление роста до 0,3% м/м.

4 октября страны – участницы сделки ОПЕК+ приняли решение сохранить в ноябре ранее согласованные параметры добычи, которые подразумевают увеличение квот на 400 тыс. баррелей в сутки ежемесячно начиная с августа. Таким образом, осенью добыча ОПЕК+ вырастет на 1,2 млн баррелей в сутки. Следующая министерская встреча назначена на 4 ноября.

8 октября в США вышли сентябрьские данные по количеству рабочих мест вне сельского хозяйства. Фактический результат оказался на минимуме с января и составил 194 тыс., притом что прогнозы закладывали этот результат на уровне 479 тыс., а за август число занятых вне сельского хозяйства достигло 366 тыс. Безработица в Штатах за сентябрь сократилась с 5,2% до 4,8% при консенсусе 5,1%.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 между уровнями 4250 и 4450 пунктов

Актуальные тренды

Обзор на 12 октября

Глобальная картина

В последние две недели S&P 500 скорректировался на 1,44%. Хотя в первые дни октября на бенчмарк оказывала давление неопределенность относительно повышения потолка госдолга США, однако в конце прошлой недели принятие законопроекта о временном финансировании правительства немного успокоило рынки. Таким образом, вопрос о лимите заимствований кардинально будет решен лишь в декабре. Кроме того, активность «быков» продолжают сдерживать риски, связанные с техническим дефолтом китайского застройщика China Evergrande Group. При этом опубликованные на прошлой неделе данные по рынку труда, указывающие на значительное замедление темпов увеличения рабочих мест, стали неожиданностью для инвесторов. В настоящий момент достаточно велика вероятность того, что ФРС сочтет безработицу на уровне 4,8% достаточно низкой, чтобы приступить к сворачиванию программы QE уже в следующем месяце. По состоянию на 11 октября финансовые результаты за третий квартал 2021-го опубликовала 21 компания из индекса S&P 500. Продажи отчитавшихся эмитентов выросли на 17%, прибыль увеличилась на 19,2%. За последние 14 дней лучше прогноза отчитались Micron (MU), PepsiCo (PEP) и Paychex (PAYX): их EPS превзошли ожидания рынка на 3,7%, 3,2% и 11,1% соответственно. Выручка Constellation Brands превысила консенсус на 3%, однако EPS недотянула до ожиданий инвесторов на значительные 14,3%. В ближайшие две недели рынок ожидает публикации отчетов банков (JPMorgan Chase (JPM), Bank of America (BAC), Morgan Stanley (MS) и Goldman Sachs (GS)), а также корпораций UnitedHealth (UNH), Johnson & Johnson (JNJ), Netflix (NFLX), Intel (INTC) и Schlumberger (SLB).

Макроэкономическая статистика

В фокусе внимания инвесторов в последние две недели были данные по рынку труда за сентябрь. Количество новых рабочих мест вне

сельского хозяйства составило 194 тыс., что оказалось значительно ниже ожидаемых рынком 479 тыс. Уровень безработицы снизился с 5,2% до 4,8% (консенсус: 5,1%) в основном за счет роста занятости в домохозяйствах на 526 тыс. Отчет отразил, что нехватка рабочей силы продолжила стимулировать повышение заработной платы на 0,6% в сентябре при ожидаемых 0,2% (0,4% в августе). В годовом выражении средняя почасовая зарплата выросла на 4,6%. Также не исключено, что она продолжит повышаться в ближайшие месяцы. Индекс деловой активности ISM в непроизводственном секторе сохраняется на высоком уровне 61,9, превзойдя ожидания на 1,9 пункта. Индекс потребительской уверенности снизился с 115,2 до 109,3 пункта при ожиданиях на уровне 114,3.

В течение ближайших двух недель в центре внимания участников рынка будут сентябрьские данные по потребительской и производственной инфляции, розничным продажам, а также октябрьские индексы деловой активности.

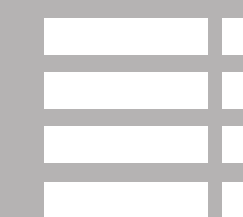
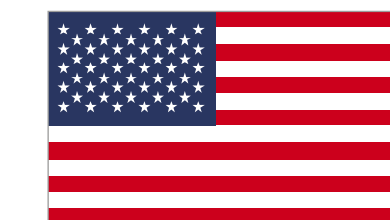
Монетарная политика ФРС

30 сентября на выступлении в Конгрессе Джером Пауэлл заявил, что, если сильная инфляция сохранится, а безработица начнет повышаться, это значительно усложнит для регулятора принятие решений, связанных с монетарной политикой в следующем году. По словам главы ФРС, разгон инфляции в США связан с восстановлением экономической активности после пандемии COVID-19, но это не означает, что такая ситуация сохранится. Джером Пауэлл также в очередной раз отметил, что американский регулятор повысит базовую процентную ставку лишь в том случае, если ускорение темпов роста цен начнет вызывать опасения. Кроме того, выступая на конференции в ЕЦБ, глава ФРС заявил, что высокая инфляция в США может сохраняться даже в начале 2022 года из-за проблем в цепочках поставок, а также дефицита компонентов и сырьевых товаров.

Техническая картина

S&P 500 продолжает движение в долгосрочном восходящем тренде. После повторного отскока от 4300 пунктов бенчмарк тестирует область сопротивления на уровне 50-дневной скользящей средней. Индикаторы MACD и RSI формируют краткосрочную «бычью» дивергенцию. В ближайшее время S&P 500 может попытаться преодолеть уровень 50-дневной средней, что послужит сигналом к возвращению на траекторию роста. Ближайшая поддержка расположена на уровне 4300 пунктов.

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



29.09.21

Компания **Akamai Technologies (AKAM)** объявила о покупке за \$600 млн денежными средствами стартапа Guardicore, работающего в сфере кибербезопасности. Сделка должна быть завершена в четвертом квартале, поэтому влияния на результаты покупателя за июль-сентябрь не окажет. Guardicore – израильский стартап, выпускающий ПО для работы по модели безопасности «нулевого доверия» с помощью метода микросегментации. Доходы Akamai от Guardicore в будущем году оцениваются в \$30–35 млн, или около 1% общей выручки компании. Однако поглощение стратегически выгодно в долгосрочной перспективе, так как будет способствовать развитию бизнеса в сегменте решений безопасности «нулевого доверия», а также позволит Akamai расширить предложение решений для облачной безопасности предприятий. Продукты эмитента позволяют предотвратить доступ злоумышленников к корпоративной инфраструктуре и приложениям через устройства сотрудников, обеспечивая защиту направления трафика «север-юг». Решения Guardicore дополняют продуктовую линейку компании ПО для обеспечения безопасности трафика «запад-восток» (между серверами внутри центра обработки данных). Мы позитивно оцениваем решение Akamai купить Guardicore. Учитывая увеличение числа атак программ-вымогателей, большое количество работников на удаленке и ужесточение нормативных требований, развитие модели безопасности «нулевого доверия» критически важно для компаний. В краткосрочной перспективе операционная маржа Akamai будет под давлением в связи с интеграцией Guardicore. Восстановление маржинальности начнется с 2023 года. Наша целевая цена по акции Akamai – \$119,27, рекомендация – «покупать».



29.09.21

Совет директоров **Dollar Tree (DLTR)** одобрил расширение программы обратного выкупа акций на \$1,05 млрд. Таким образом, общий объем buy back достигнет \$2,5 млрд, что эквивалентно примерно 10% текущей рыночной стоимости Dollar Tree. «Мы привержены дисциплинированной стратегии распределения капитала, которая уравновешивает возврат капитала нашим акционерам и инвестирование в наш бизнес для роста», отмечается в официальном пресс-релизе ритейлера, посвященном этому решению. Dollar Tree также намерена расширить ассортимент товаров в ценовой категории \$1,25–1,50,

поскольку, как и другие розничные сети, сталкивается со снижением прибыли из-за увеличения затрат, в том числе на персонал. Расширение предложения за счет включения в ассортимент товаров стоимостью выше \$1 (традиционной для дискаунтера) будет способствовать росту продаж и прибыли.

Судя по значительному увеличению программы обратного выкупа, Dollar Tree рассчитывает, что расширение ассортимента позволит усилить генерирование денежного потока. На текущий момент в распоряжении Dollar Tree \$720 млн в виде денежных средств и их эквивалентов. К концу 2021 финансового года сеть планирует открыть 500 магазинов Dollar Tree Plus с товарами по цене от \$1 до \$5. В 2022-м должно появиться 1500 магазинов этого формата, до конца 2024 финансового года их число должно достигнуть 5000.

К 2024 финансовому году большая часть ассортимента Dollar Tree будет мультиценовой. Компания, как и ее основной конкурент Dollar General, достаточно давно развивается в этом направлении. Однако в условиях проблем с цепочками поставок и инфляционного давления Dollar Tree вынуждена ускорить трансформацию, так как рискует серьезным ухудшением валовой маржи при сохранении прежней ценовой политики.

Мы положительно оцениваем планы менеджмента по расширению ассортимента и диапазона цен. На наш взгляд, это позволит ритейлеру сохранить валовую прибыль и увеличить ассортимент свежих продуктов и замороженного мяса.

Несмотря на это, мы снизили таргет по акции Dollar Tree с \$110 до \$105, так как считаем, что розничная сеть будет испытывать инфляционное давление в течение ближайших двух-трех кварталов, а положительные результаты появятся ближе к концу 2022 финансового года.

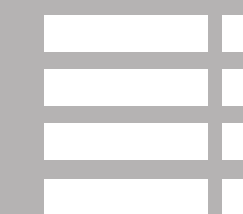
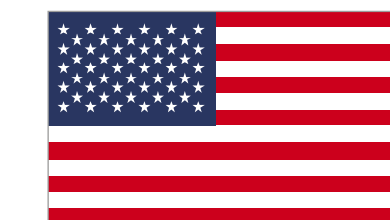


01.10.21

Компании **Merck (MRK)** и Ridgeback Biotherapeutics объявили, что пероральный препарат molnupiravir (MK-4482, EIDD-2801) в ходе испытаний обеспечил значительное снижение случаев госпитализации и летальных исходов среди взрослых пациентов с легким и средним течением COVID-19. В частности, только 7,3% испытуемых, получавших препарат, были госпитализированы или умерли от COVID-19 по прошествии 29 дней исследования. Эта доля среди пациентов, получавших плацебо, составила 14,1%.

В связи с досрочным получением положительных результатов независимый Комитет по мониторингу данных и FDA рекомендовали прекратить набор участников для исследования. Merck планирует как можно скорее подать заявку на получение разрешения на экстренное

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

использование (EUA) в FDA и другие регулирующие органы в различных регионах мира. В начале текущего года Merck заключила соглашение о закупках с правительством США: после получения одобрения FDA или EMA американские госорганы могут приобрести 1,7 млн курсов препарата. В настоящее время эмитент ведет переговоры о поставках с другими странами. Merck уже начала производство препарата и планирует выпустить 10 млн курсов лечения до конца 2021 года, а в 2022-м этот объем будет увеличен.

Согласно данным контракта с правительством США, стоимость курса лечения molnupiravir составляет \$700, что значительно дешевле \$3000 – цены препарата Remdesivir, созданного конкурентом компании Gilead (GLD). Эта разница повысит конкуренцию на рынке препаратов для лечения COVID-19 и сформирует значительное преимущество для Merck. Кроме того, в случае одобрения molnupiravir станет первым пероральным препаратом от COVID-19, а лекарства, созданные Regeneron (REGN) и Gilead, вводятся внутривенно, поэтому их прием в домашних условиях затруднителен. Однако целевой сегмент Merck представлен преимущественно пациентами с легкой и средней тяжестью течения COVID-19, в то время как препараты Regeneron и Gilead применяются для госпитализированных пациентов в более тяжелом состоянии. Как следствие, компании ведут деятельность не в одном и том же, а в пересекающихся сегментах, что мы также расцениваем как преимущество для Merck.

Molnupiravir обладает высоким коммерческим потенциалом. В рамках договора с правительством США компания может получить до \$2 млрд после поставки препарата в полном объеме. Однако Merck заявляет, что цена в различных странах будет зависеть от уровня доходов населения, поэтому экстраполировать эти данные на планируемый объем производства некорректно. Тем не менее высокий рост заболеваемости в мире формирует благоприятные условия для продаж препарата. Можно ожидать, что molnupiravir значительно повлияет на рост выручки Merck в текущем и следующем году в случае получения одобрений от регуляторов.

facebook

04.10.21

Акции **Facebook (FB)** 4 октября попали под давление после интервью бывшего научного сотрудника корпорации Фрэнсис Хауген, заявившей, что соцсеть ставит прибыль выше безопасности пользователей, когда дело касается враждебных высказываний и дезинформации. Интервью было показано в популярной программе «60 минут» на телеканале CBS. Хауген также обвинила бывшего работодателя в обмане инвесторов относительно методов и результатов борьбы с проблемами безопасности и предоставила в качестве доказательства ряд документов. Данные

файлы уже поступили в распоряжение Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), на их основе могут быть начаты новые судебные разбирательства.

Кроме того, 4 октября Facebook столкнулась с масштабным сбоем в работе всех своих сервисов, который продолжался около шести часов. По официальной версии, причиной коллапса стало неудачное обновление конфигурации сети. Прямое негативное влияние от этого сбоя можно оценить в \$70-80 млн: именно такой объем выручки компания могла недополучить из-за приостановки работы на шесть часов. По итогам торгов 4 октября акции Facebook упали на 4,9%. Следует подчеркнуть, что под давлением оказались и другие представители Big Tech. Индекс Nasdaq за день потерял 2,14%. В условиях широкой рыночной распродажи сложно определить, в какой мере негативные новости, связанные с Facebook, повлияли на акции.

Отмечаем, что на краткосрочном горизонте бумаги эмитента могут сохранять повышенную волатильность, поскольку инвесторы стремятся избежать неопределенности, связанной с возможными судебными разбирательствами и новыми штрафами. Также не исключается риск новых забастовок со стороны крупных рекламодателей.

Важно подчеркнуть, что большая часть негатива уже учтена в котировках соцсети. Акции FB торгуются с мультипликатором P/E NTM на уровне 20,9х, что заметно ниже среднего значения за пять лет, равного 23,9х. С точки зрения финансов бизнес Facebook выглядит очень сильным, поэтому часть инвесторов считает эти акции привлекательными для покупки на текущих ценовых уровнях, а это позволит избежать их дальнейшей глубокой коррекции.

В центре внимания «быков» по-прежнему монетизация Instagram Reels, адаптация ретейлерами сервиса Facebook Shops, инвестиции в AR/VR (Oculus). Мы продолжаем позитивно оценивать долгосрочные перспективы бизнеса FB и сохраняем целевую цену по бумаге на уровне \$420.

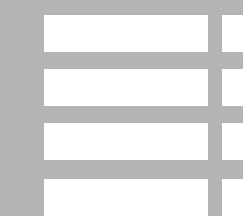
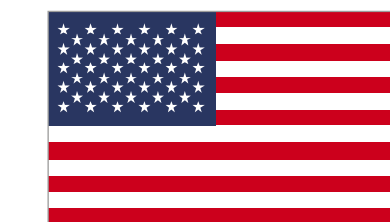
Qualcomm

04.10.21

Компания Veoneer (VNE) приняла предложение SSW Partners и **Qualcomm (QCOM)** о покупке. Сделка будет структурирована следующим образом: SSW Partners приобретет Veoneer за \$4,5 млрд, а затем продаст Qualcomm бизнес-сегмент Arriver. Полагаем, что подобная структура обусловлена как нежеланием Qualcomm заниматься непрофильной для себя частью бизнеса Veoneer, так и возможным стремлением повысить шансы на одобрение. Оплата будет полностью произведена денежными средствами. Ожидается, что сделка будет закрыта в 2022 году.

Непреодолимым препятствием для покупки может стать запрет со стороны китайского регулятора. Несколько лет назад Qualcomm уже намеревалась расширить присутствие в автомобильном

**Инвестиционный
обзор №234**
14 октября 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний

в поле зрения наших аналитиков

сегменте рынка за счет поглощения NXP Semiconductors NV (NXPI). Однако мы считаем, что риски запрета для рассматриваемой сделки невысоки, так как Qualcomm покупает небольшой актив с неопределенными перспективами.

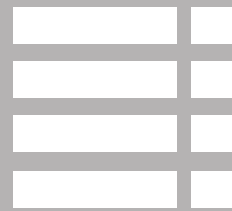
Интерес для Qualcomm представляет только бизнес-сегмент Arriver – программная платформа для сенсорного восприятия и управления. Сделка является фактически продолжением январского соглашения о сотрудничестве Qualcomm и Veoneer, в рамках которого компании договорились, что программная инфраструктура с камерами будет функционировать на основе существующего аппаратного решения Qualcomm. В случае удачного закрытия сделки Qualcomm сможет добавить функции компьютерного зрения, политики управления и помощи водителю в собственное ADAS-решение Snapdragon Ride Platform, что заметно усилит позиции последнего и повысит его шансы на успех. В рамках пресс-релиза Qualcomm не представила обновлений по срокам вывода на рынок готового ADAS/AD-продукта, поэтому можно ожидать его появления в течение 2023 года.

На текущий момент Veoneer предлагает несколько функций помощи водителю, таких как контроль центровки полосы движения, адаптивный круиз-контроль остановки и хода, экстренное торможение, распознавание дорожных знаков и автоматическое управление дальним светом. В сентябре текущего года был представлен более комплексный продукт – HAF-Level 3. Согласно оценкам Veoneer, CAGR целевого рынка для компании в течение периода 2019–2026-го составит 13%, что соответствует расширению рынка до \$29 млрд. По данным Qualcomm, Veoneer занимал 8% в сегменте «активной безопасности», включая Radar Systems, ADAS Electronic Control Units (ECU's), Vision Systems (including Mono- and Stereovision), Lidar systems and Thermal Imaging (Night Driving Assist). Согласно информации от Veoneer, продуктовая линейка Arriver включает ADAS, HAD и AD, поэтому мы ожидаем, что рассматриваемая сделка позволит Qualcomm сгенерировать дополнительные \$90–110 млн выручки. При условии успешного вывода на рынок ADAS/AD-решений можно ожидать, что CAGR этого сегмента для Qualcomm будет измеряться двузначными показателями. Qualcomm развивает ADAS/AV-направление с задержкой по сравнению с Intel (INTC) и NVIDIA (NVDA), которые уже представили на рынок решения Mobileye и Nvidia Drive. Указанные разработчики уже имеют широкую партнерскую сеть, в рамках которой они развивают AV-решения, в то время как Qualcomm находится только на этапе создания продукта. Согласно заявлению сооснователя Mobileye Амнона Шашуа, эта компания занимает 70% рынка ADAS-решений, что в условиях развитой партнерской сети может стать препятствием для Qualcomm при запуске собственного продукта. Однако этот рынок в целом является активно растущим и молодым, поэтому новые решения могут занять заметную долю, если компания предложит качественно новый продукт. Например, несмотря на доминирующие позиции Mobileye в сегменте, разрабатываемая ею AV-система достаточно дорогостоящая, так как включает камеры, радары и лидары, потому более дешевые продукты сопоставимого качества могут пользоваться повышенным спросом.

Поскольку у нас нет точных данных по стоимости сделки для Qualcomm и ее прогнозов по выручке бизнес-сегмента Arriver, мы сохраняем целевую цену по бумаге QCOM на прежнем уровне – \$173. Рекомендация – «покупать».



**Инвестиционный
обзор №234**
14 октября 2021
www.ffin.ru



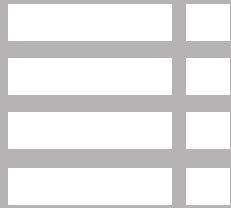
Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

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
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	50 429	2021-10-11	245,0	305,5	2022-10-11	25%	Покупать
MRK	MERCK INC	Производство фармацевтической продукции	204 105	2021-09-28	80,6	90,0	2022-09-28	12%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	8 760	2021-09-11	23,2	35,0	2022-09-11	49%	Покупать
NFLX	NETFLIX INC	Развлечения	280 013	2021-08-31	632,7	650,0	2022-08-31	3%	Держать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	531 758	2021-08-17	110,0	136,0	2022-08-17	24%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	16 483	2021-08-09	13,6	17,6	2022-08-03	29%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	31 736	2021-07-20	37,2	49,7	2022-07-20	34%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	8 900	2021-07-06	43,2	71,0	2022-07-06	64%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	24 377	2021-06-22	150,9	185,5	2022-06-22	23%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	321 160	2021-06-08	176,7	215,5	2022-06-08	22%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	24 209	2021-08-04	203,7	187,0	2022-05-25	-8%	Продавать
FANG	DIAMONDBACK ENERGY INC	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	19 898	2021-08-03	109,9	102,8	2022-05-11	-6%	Продавать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	20 780	2021-06-08	154,4	173,7	2022-04-27	13%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	40 794	2021-10-08	219,7	276,0	2022-04-13	26%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	25 876	2021-06-08	86,1	134,0	2022-03-30	56%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	14 921	2021-07-23	25,7	30,6	2022-03-16	19%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	20 238	2021-03-01	173,7	226,0	2022-03-02	30%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	238 004	2021-07-28	42,5	44,0	2022-02-09	4%	Держать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	4 910	2021-01-25	47,3	60,0	2022-01-20	27%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	9 212	2021-05-05	63,7	112,9	2022-04-30	77%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 998	2021-07-05	98,9	113,7	2022-04-21	15%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACH.	Услуги в сфере информационных технологий	128 371	2021-10-07	143,2	154,0	2022-03-24	8%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	23 496	2021-04-30	44,5	50,0	2022-04-25	12%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	46 854	2021-04-30	233,2	245,0	2022-04-25	5%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	232 313	2021-08-19	55,1	57,2	2022-03-06	0%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	16 640	2021-09-02	102,2	116,7	2022-03-24	14%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	7 549	2021-05-10	135,7	125,0	2022-05-05	-8%	Продавать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	118 583	2021-04-23	75,0	75,0	2022-04-18	0%	Держать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	437 867	2021-02-02	161,5	290,0	2022-01-28	80%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	187 787	2021-07-30	60,6	62,0	2022-04-25	2%	Держать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Нефтесервисные услуги	44 274	2021-07-23	31,7	33,0	2022-04-18	4%	Держать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	48 001	2021-09-14	492,8	508,9	2022-03-24	3%	Держать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	7 018	2021-03-29	28,8	24,0	2022-03-24	-17%	Продавать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	13 300	2021-05-05	37,5	48,0	2022-04-30	28%	Покупать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	299 663	2021-09-30	730,3	650,0	2022-08-11	-33%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	142 748	2021-07-29	126,6	177,0	2022-04-23	36%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	266 758	2021-08-26	272,5	284,0	2022-02-21	-11%	Продавать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	220 420	2021-04-21	53,2	62,0	2022-04-16	16%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	51 743	2021-09-03	263,0	331,7	2022-03-24	26%	Покупать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	15 692	2021-04-26	112,8	60,0	2022-04-21	-47%	Продавать



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

CrowdStrike Holdings. Безопасность прежде всего

Акции CRWD интересны для долгосрочных покупок с целью \$305,5 на горизонте 12 месяцев благодаря сильным позициям компании в отрасли и возможностям для дальнейшего роста

Тикер	CRWD
Цена акций на момент анализа	\$245,0
Текущая цена акций	\$245,0
Целевая цена акций	\$305,5
Текущий потенциал роста	22,2%
Текущая дивидендная доходность	0%

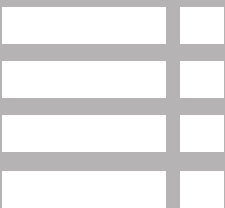
CrowdStrike (CRWD) занимает лидирующие позиции в сфере облачной безопасности. Флагманский продукт компании — платформа Falcon, состоящая из 10 облачных модулей, — относится к лучшим решениям безопасности конечной точки. CrowdStrike применяет искусственный интеллект для круглосуточного мониторинга и помощи пользователям в распознавании текущих угроз, а также оптимизации сетевых настроек. Киберпреступность и число атак программ-вымогателей будет расти по мере расширения глобальных подключений и увеличения количества взаимодействий в облаке. CrowdStrike предоставляет передовые решения во всех приоритетных направлениях кибербезопасности: обнаружение конечных точек и реагирование (EDR), управление инцидентами, поиск угроз и приоритизация облака. Повышенное внимание администрации Байдена к кибербезопасности в США обеспечивает CrowdStrike долгосрочными драйверами роста и позволяет компании стать одним из основных бенефициаров высокого спроса на рынке. CrowdStrike демонстрирует уверенную динамику финансовых показателей за счет активного привлечения новых клиентов и кросс-продаж: увеличение выручки за последний год составило более 80%. Согласно данным квартальной отчетности,

доходы эмитента выросли на 70% г/г, а число подписчиков повысилось на 81% г/г. За счет кросс-продаж количество платных пользователей, которые установили более четырех, пяти и шести модулей, увеличилось до 66%, 53% и 29% соответственно. Благодаря удобной бизнес-модели — предоставление лицензии на программное обеспечение по подписке (SaaS) — CrowdStrike продолжает масштабироваться: валовая маржа уже приближается к целевому показателю 77–82% и, по всей видимости, останется в этом диапазоне в долгосрочной перспективе, поскольку именно такое значение характерно для бизнес-модели подписки на основе SaaS. Компания также может нарастить операционную маржу до таргета 20–22% за счет оптимизации базы затрат. CrowdStrike активно расширяет свою долю рынка как за счет органических инвестиций, так и благодаря сделкам M&A. В марте 2021 года компания приобрела датского разработчика ПО Humio, главным продуктом которого является платформа для анализа журналов событий в облачных средах. На наш взгляд, эта сделка позволит повысить эффективность деятельности CrowdStrike, а также укрепит позиции компании в сегменте расширенного обнаружения угроз и реагирования. CrowdStrike также осуществила несколько новых стратегических пар-

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квар-тал	Год
CRWD	(2,0%)	1,7%	(7,3%)	(6,6%)	72,8%
S&P 500	(0,2%)	2,1%	(2,7%)	1,0%	28,7%
Russell 2000	(0,8%)	2,1%	(1,1%)	(0,1%)	39,7%
DJ Industrial Average	(0,0%)	2,7%	(1,0%)	0,2%	22,8%
NASDAQ Composite Index	(0,5%)	1,4%	(4,7%)	(0,1%)	28,9%



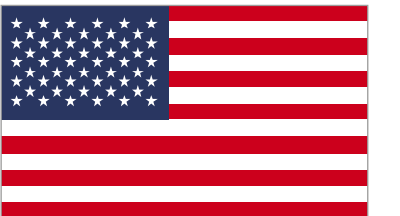
Инвестиционная идея



тнерских интеграций с Zscaler, Rapid7, Google Cloud, ExtraHop и Siemplify. В настоящий момент CrowdStrike торгуется с существенной премией по отношению к сопоставимым компаниям: показатель P/S составляет 45,2x против среднего значения мультипликатора по индустрии на уровне 11,5x. Хотя в условиях высокой волатильности на рынке коти-

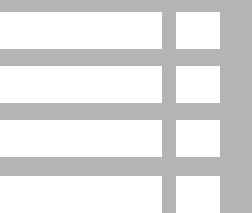
ровки подвержены рискам коррекции, в долгосрочной перспективе компания выглядит привлекательно за счет сильных позиций в отрасли и возможностей для дальнейшего роста.

Наша целевая цена по акциям CRWD на горизонте 12 месяцев – \$305,5 за бумагу. Рекомендация – «покупать».

[illegible]

**Инвестиционный
обзор №234**
14 октября 2021
www.ffin.ru

12



Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	-11%	-11%	-2%	7%	13%	19%	22%	Валовая маржа	65%	71%	74%	76%	77%	77%	78%	78%	79%
ROA	-4%	-3%	-1%	2%	5%	8%	11%										
ROCE	-6%	-5%	-1%	5%	12%	18%	23%	Маржа по EBITDA	-49%	-25%	-5%	-1%	5%	11%	16%	21%	27%
Выручка/Активы (х)	0,32х	0,43х	0,49х	0,54х	0,57х	0,58х	0,57х	Маржа по чистой прибыли	-56%	-29%	-11%	-7%	-1%	4%	8%	12%	17%
Коэф. покрытия процентов (х)	-56,94х	-15,90х	-2,77х	20,74х	60,14х	119,57х	205,19х										

Инвестиционная идея

Короткий спред путов на MSFT

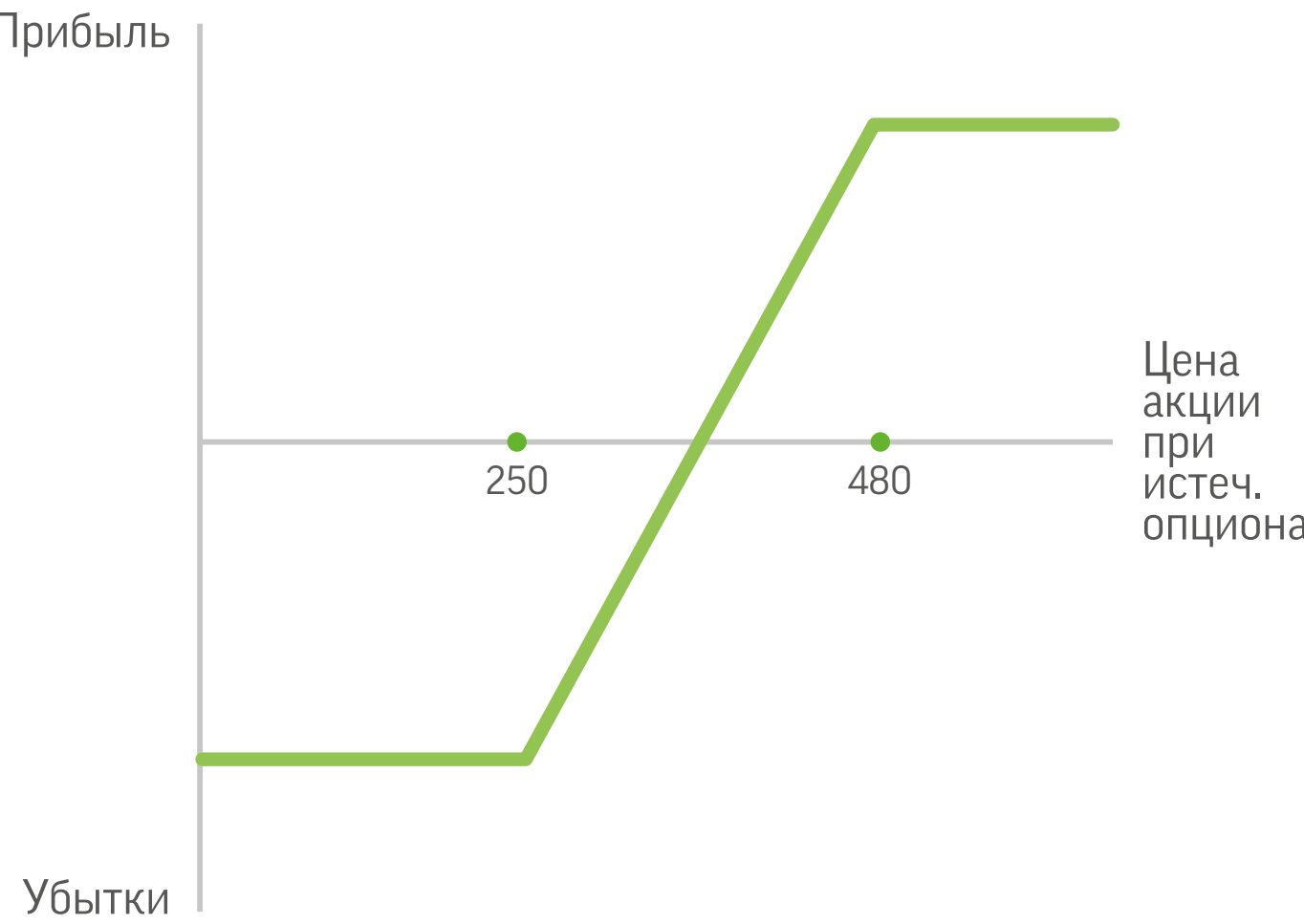
Обоснование идеи

- Microsoft – компания с рыночной капитализацией свыше \$1 трлн. Бумага котируется в США.
- Рост доходов эмитента ускорился за последний год. В частности, за квартал, завершившийся 30 июня 2021-го, компания заработала \$2,17 в виде прибыли на акцию при выручке \$46,2 млрд, что превысило ожидания аналитиков. В годовом исчислении прибыль Microsoft увеличилась на 49%, а продажи выросли на 21%.
- Инвестиционные фонды наращивают позиции в акциях MSFT в течение восьми последних кварталов: этим организациям в настоящее время принадлежит 40% в капитале эмитента.
- 14 сентября компания объявила о выкупе акций на \$60 млрд, а также увеличила дивиденды на 11%.
- Microsoft сообщила о скором старте продаж ОС Windows 11. Разработки компании в сфере облачных технологий также весьма перспективны.
- Данная стратегия обеспечит возможность купить акции по цене ниже текущей рыночной либо принесет прибыль в размере около 10% примерно за 40 дней.

Описание стратегии

Короткий спред путов обязует инвестора купить акцию по страйку 280, если опцион будет исполнен держателем, но также дает право продать бумагу по страйку 250. Короткий спред путов – альтернатива обычному короткому путу. В дополнение к продаже пута с верхним страйком инвестор приобретает более дешевый пут с нижним страйком, чтобы ограничить риски коррекции котировок. Однако стоит помнить, что покупка пута также снижает чистую прибыль от создания всей позиции. Максимальная прибыль будет получена, если оба опциона истекнут без исполнения. Стратегия кредитовая, то есть для ее построения не требуется затрат, однако необходимо обеспечение для поддержания позиции. **Эту стратегию следует использовать, только при наличии намерения приобрести акции по привлекательной цене. Если на момент экспирации стоимость бумаги будет ниже страйка проданного опциона, то в результате его исполнения инвестор сможет купить акции по цене страйка, а также получит премию в размере стоимости стратегии.**

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Управление позицией

Стратегия с фиксированным уровнем риска. Действий по управлению позицией не требуется.

Риски

Максимальные потери заранее известны и не превысят максимальный убыток, указанный в разделе «параметры сделки». Если в день экспирации 19.11.21 цена акции будет находиться между страйками, инвестору придется выкупить 100 бумаг MSFT на каждый проданный опцион по цене \$280 за штуку. С учетом перспектив компании такое приобретение может стать удачной инвестицией. В случае нехватки средств на счете для покупки акций от данной инвестиционной идеи следует отказаться.

Microsoft Corporation

Тикер базового актива:	MSFT
Индустрия:	Программное обеспечение
Стоимость стратегии:	\$280 (кредит)*
Ожидаемая доходность:	\$280
Точка безубыточности:	\$277,20
Горизонт идеи:	До 19.11.21

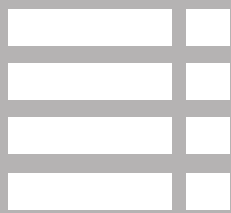
Идея с повышенным инвестиционным риском

Параметры сделки

Продажа	Пут 280 @\$3,85
Покупка	Пут 250 @\$1,05
Дата экспирации	19.11.21
Маржинальное обеспечение	\$2720
Максимальная прибыль	\$280 – вероятность 80%
Максимальный убыток	\$2720 – вероятность 6,5%

Превышение максимального убытка над максимальной прибылью не должно смущать, так как вероятности этих исходов существенно отличаются. При желании можно снизить максимальный риск по позиции, изменив страйк покупаемого опциона на более высокий, однако это уменьшит максимальную прибыль.

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Chronosphere



Chronosphere, облачная платформа для мониторинга, основанная двумя бывшими инженерами Uber, привлекла \$200 млн в инвестраунде серии C. Наибольшие вложения в стартап сделал General Atlantic, участие в раунде приняли также Addition, Greylock, Lux Capital и новый фонд Founders Fund. В результате компания была оценена более чем в \$1 млрд. Решения Chronosphere предназначены для крупных современных предприятий, использующих облачные технологии. Находясь на пересечении основных тенденций, меняющих инфраструктурное программное обеспечение (расширение применения открытого исходного кода и переход на «контейнеры»), Chronosphere активно развивается и трансформируется. Более 85% привлеченных в инвестраунде серии B средств пока находятся на банковском счету компании, менеджмент нацелен на жесткую оптимизацию издержек. Тем не менее стартап регулярно обновляет технологию. За последний год доходы Chronosphere выросли в десять раз, и эта тенденция характерна и для отрасли в целом.

BrightHire



BrightHire – стартап, предлагающий решения для HR, в частности, предоставляющий платформу для проведения собеседований с соискателями в онлайн-формате, а также для сбора, систематизации и анализа полученной в ходе интервью информации. В инвестраунде серии B компания привлекла \$20,5 млн от O1 Advisors, Index Ventures и Zoom Apps Fund. Для фонда Zoom бизнес представляет особый интерес, так как решение BrightHire интегрировано в сервис Zoom. ПО BrightHire позволяет записывать и расшифровывать каждое интервью службы найма, что дает возможность интервьюеру сосредоточиться исключительно на кандидате, не отвлекаясь на ведение записей или выполнение других задач. После каждого собеседования в программе появляются выводы, которые в конечном счете постоянно улучшают процесс привлечения новых сотрудников.

Solo.io

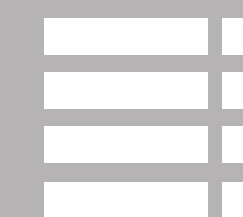
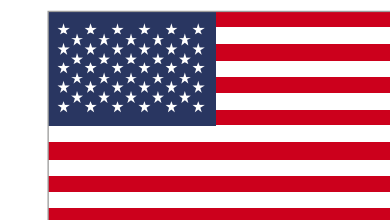


Solo.io – стартап, специализирующийся на создании service mesh (конфигурируемый инфраструктурный уровень для обработки сетевых межпроцессных коммуникаций между интерфейсами API). В инвестраунде серии C компании удалось привлечь \$135 млн и получить оценку бизнеса на уровне \$1 млрд. Финансирование предоставили Altimeter Capital, Redpoint Ventures и True Ventures. Основатель и генеральный директор Solo.io Эдит Левин отмечает, что при создании компании рассчитывала на активное расширение рынка service mesh, однако указывает, что не планирует ограничиваться этой конкретной технологией. Прокси-сервер Envoy и сервисная сетка Istio с открытым исходным кодом, в создании которых принимала участие компания, стали лучшими решениями в своих областях. В результате у Solo.io есть возможность создавать коммерческие продукты на базе этих проектов. Совсем недавно появилась обновленная версия технологии Gloo Mesh, разработанной Solo.io, объединившей API-шлюз и service mesh, что значительно упростило управление.

Gretel.ai



Gretel.ai предлагает инженерные решения для формирования синтетических анонимных наборов данных. В инвестраунде серии B стартап получил \$50 млн от Anthos Capital, Section 32, Greylock и Moonshots Capital. Синтетические наборы данных нужны бизнесу для устранения риска утечки разнообразной конфиденциальной информации. Продукт Gretel.ai был создан на основе многолетнего опыта трех его соучредителей – специалистов по кибербезопасности, которые работали в различных организациях, включая IBM, AWS, Netscout. Уникальность решения Gretel.ai в том, что оно не ограничивается простой заменой синтетического набора данных на реальный. Этот набор также можно использовать для дополнения данных или для заполнения пробелов в датасетах.



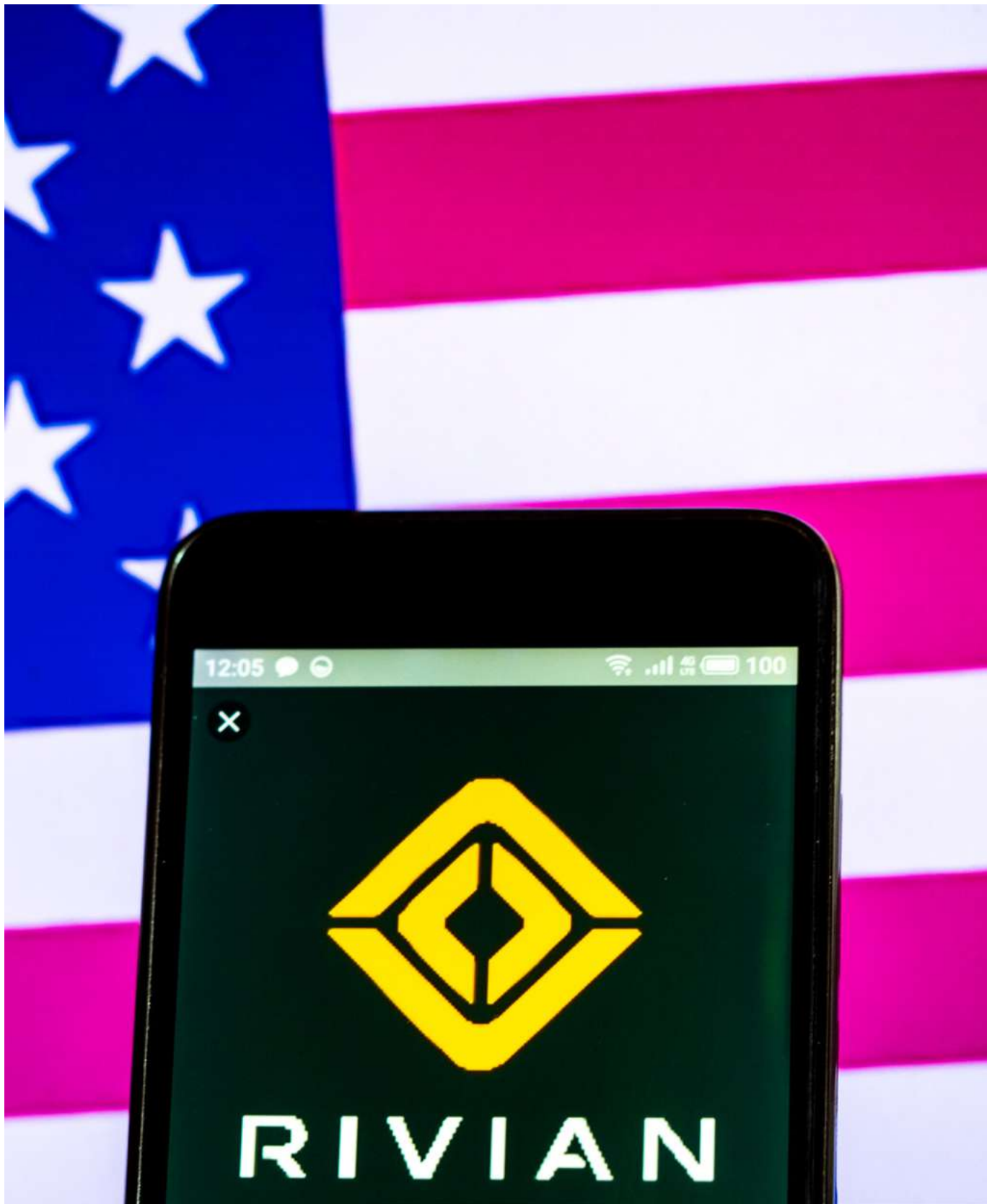
IPO Rivian Automotive

Tesla, подвинься!

1 октября заявку на IPO подала компания Rivian Automotive, выпускающая электровнедорожники. Андеррайтеры размещения – Morgan Stanley, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Barclays, Deutsche Bank, Allen & Co., BofA Securities, Mizuho Securities, Wells Fargo Securities, Nomura, Piper Sandler, RBC Capital, Baird и Wedbush Securities

Чем интересна компания?

- 1. О компании.** Rivian была основана в 2009 году и изначально проектировала электрические спорткары. Затем она сфокусировалась на выпуске других видов EV: пикапов, внедорожников и коммерческих автомобилей. В 2017 году Rivian приобрела у Mitsubishi завод, который впоследствии был модернизирован для массового производства современных электромобилей, а также аккумуляторных блоков, приводов, компонентов транспортных средств, большинства штамповочных приборов и устройств быстрой зарядки постоянного тока. Текущая производственная мощность завода составляет 150 тыс. автомобилей в год, и Rivian заявляет, что к 2023 году намерена увеличить выпуск до 200 тыс. EV в год. В настоящий момент у компании предзаказаны 48,39 тыс. машин. Кроме того, Amazon планирует приобрести 100 тыс. грузовиков к 2030-му. За всю историю деятельности Rivian привлекла \$10,5 млрд. В числе ее инвесторов Amazon и Ford.
- 2. Электрокары.** Компания планирует выпустить два типа автомобилей уже в текущем году: внедорожник R1S и пикап R1T. Обе модели имеют полный привод и приспособлены для езды по бездорожью. Цена на пикап R1T (запас хода – до 400 миль, мощность до 750 л.с.) начинается от \$67,5 тыс. Также в ближайшее время с конвейера сойдут более дешевые грузовики с запасом хода до 250 миль. Цена на внедорожник R1S (запас хода – около 300 миль при запуске) стартует от \$70 тысяч. Этот автомобиль доступен в пяти- или семиместной конфигурации.



Обзор перед IPO	
Эмитент:	Rivian Automotive
Тикер:	RIVN
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$-
Андеррайтеры:	Morgan Stanley, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Barclays, Deutsche Bank, Allen & Co., BofA Securities, Mizuho Securities, Wells Fargo Securities, Nomura, Piper Sandler, RBC Capital, Baird, Wedbush Securities
 RIVIAN	



Российский рынок

Лучшее место для инвестиций

Позитивным драйвером для отечественных биржевых инструментов стали высокие цены на углеводороды

Российский рынок продолжает демонстрировать положительную динамику. РТС вошел в топ-10 мировых фондовых индексов: его доходность с начала года составила около 34%, а с учетом дивиденда приблизилась к 40%. Долларовый бенчмарк отечественного рынка достиг максимума за 10 лет. Агентство Bloomberg назвало российский рынок самым привлекательным для инвестиций. Возобновился приток средств нерезидентов в фонды, ориентированные на нашу страну.

Поводом для этого ралли стал рост цен на углеводороды. Цена на нефть марки Brent закрепилась выше \$80 (максимум за три года). Цена на газ в Европе с поставкой в октябре была все рекорды, взлетая почти до \$2000 за тыс. куб. м. Сырьевые трейдеры попали в замкнутый круг: короткие позиции привели к маржин-коллам, а их закрытие только разгоняло рост цен, поскольку предложение ограничено. Откупать на нынешних аномально высоких уровнях дистрибуторы не спешат, поскольку часть потребителей платит за газ по долгосрочным тарифам, которые в несколько раз ниже его текущей стоимости. Но и не покупать дистрибуторы не могут: ПХГ заполнены лишь примерно на 75%, что на 15 п. п. ниже комфортного для текущего сезона уровня. Ситуация усугубляется еще и тем, что поставки из России

и других регионов существенно увеличатся не ранее чем в конце года. Инфляция разогнлась до максимума с 2016-го и достигла 7,40%. Это означает, что Банк России, вероятнее всего, уже 22 октября поднимет ключевую ставку как минимум до 7% годовых. При этом общерыночные ожидания предполагают повышение ставки сразу на две ступени, до 7,25%. Доходность трех- и четырехлетних гособондов около 7,25%. Облигации с фиксированным купоном на данный момент — худшее вложение средств (исключение: бумаги телекомов и энергетиков). Даже с учетом купона ОФЗ потеряли в среднем 2,5%, а корпоративные облигации — 6%.

На российском рынке вновь идет подготовка к IPO. В ближайшее время публичными станут Ренессанс Страхование, Softline и Делимобиль. Softline, выручка которой за год составила \$1,8 млрд, планирует привлечь \$400 млн. Ренессанс Страхование оценивается в 67,2–73,3 млрд руб., а объем его IPO — в 25 млрд руб. Делимобиль планирует привлечь \$350 млн в США. Это будут единственные в своих секторах публичные компании, поэтому интерес инвесторов к ним обеспечен. Также сообщалось о возможности проведения первичных размещений СПБ Биржи и Mercury Retail до конца года. Не исключает возвращения в статус публичной компании и Мегафон.

Ожидаем

На динамику российского рынка, как и других мировых площадок, окажет влияние начало сезона корпоративных отчетов в США. Драйвером останутся и цены на углеводороды. На локальном рынке в фокусе пока небольшое количество отчетов об операционной деятельности за третий квартал. Центральным событием станет заседание Банка России. В случае повышения ключевой ставки на две ступени возможен спекулятивный интерес к рублевым облигациям. На рынке акций вероятна ребалансировка портфелей с выводом средств из нефтегазового сектора и их перетоком в акции металлургов, ретейлеров и энергетиков. Прогноз для индекса Московской биржи: диапазон 4100–4300 пунктов. Ориентир для пары USD/RUB: 70,5–73,5.

Наша стратегия

Рекомендуем спекулятивно покупать бумаги X5 Group, М.видео, Детского мира, Московской биржи, VK Group (новое наименование Mail.ru). Для открытия коротких позиций подойдут бумаги ЛУКОЙЛа, НЛМК и НОВАТЭКа.

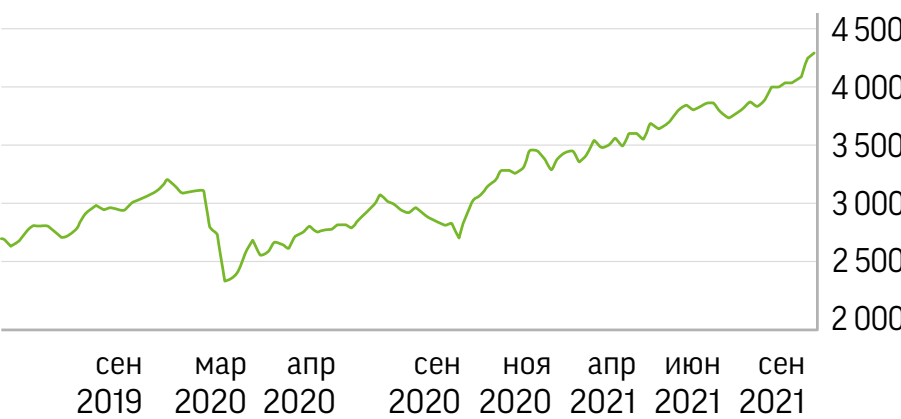
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

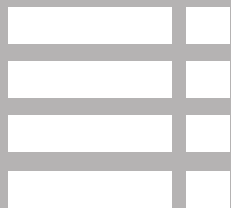
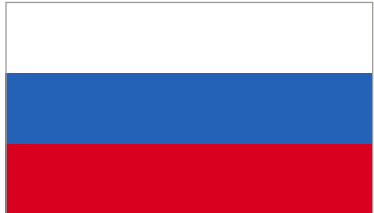
Акция	Значение на 27.09.2021	Значение на 11.10.2021	Изменение, %
MOEX	4 081	4 279	4,85%
РТС	1 774	1 882	6,09%
Золото	1 752	1 756	0,23%
Brent	78,77	83,92	6,54%
EUR/RUB	84,78	82,94	-2,18%
USD/RUB	72,45	71,66	-1,08%
EUR/USD	1,1701	1,1569	-1,13%

Индекс Мосбиржи дневной



Рост на российском фондовом рынке ускорился. Индекс Московской биржи достиг нового исторического максимума. Пара USD/RUB опустилась на минимумы с середины июня — в диапазон 71,50–72.

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости рынков и компаний



Алроса представила результаты продаж за сентябрь. Компании удалось реализовать бриллиантов на \$9 млн, а необработанных алмазов — на \$289 млн. Это минимальный объем с начала года. За девять месяцев компания продала бриллиантов на \$340 млн, а общий объем реализации составил \$3274 млн. В руководстве Алросы отмечают улучшение сбытовой инфраструктуры, в частности восстановление цен до уровня 2018 года, а также указывают на недостаточные запасы сырья у огранщиков.

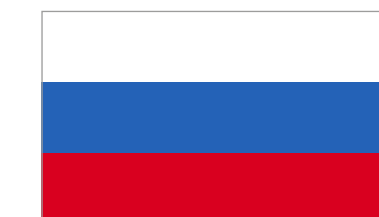


АФК Система продает Bonum Capital Ltd акции Segezha Group за \$140 млн. Одновременно Segezha Group за \$515 млн купит у Bonum Capital Ltd актив, объединяющий 24 ЛПК в Иркутской области. В результате сделки Segezha удвоит объем производственной базы и переработки, став крупнейшей лесопромышленной компанией России и войдя в топ-10 мировых представителей индустрии.



Газпром начал заполнение газом первой нитки Северного потока-2. Ожидается, что поставки по ней могут начаться в декабре. До конца года через эту нитку можно прокачать 2,5–5,6 млрд куб. м газа. Разрешение на ввод в эксплуатацию второй нитки может быть получено в конце 2021-го — начале 2022 года. Газпром повысил прогноз среднегодовых экспортных цен до \$290–330 за тыс. куб. м.

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



17



Российский рынок

Акция	Значение на 27.09.2021	Значение на 11.10.2021	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1567,8	1596,2	1,81%
НЛМК	222,98	221,66	-0,59%
ММК	72,28	72,045	-0,33%
ГМК Норникель	22756	22620	-0,60%
Распадская	395	450,3	14,00%
Алроса	140,09	141,11	0,73%
Полюс	12060,5	12255,5	1,62%
Мечел - ао	149,82	161,98	8,12%
Мечел - ап	248,75	305	22,61%
Русал	71,89	76,78	6,80%
Polymetal	1272,5	1239,5	-2,59%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	331,89	387	16,60%
Сбербанк-ап	313,5	356,09	13,59%
ВТБ	0,051945	0,05631	8,40%
АФК Система	28,541	28,718	0,62%
Мосбиржа	177,26	176,6	-0,37%
Сафмар	435	431	-0,92%
TCS-гдр	6415	7193	12,13%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	351,05	369,75	5,33%
НОВАТЭК	1850,2	1906,8	3,06%
Роснефть	626,4	643,9	2,79%
Сургут-ао	33,555	36,79	9,64%
Сургут-ап	38,795	40,025	3,17%
ЛУКОЙЛ	6954	7265,5	4,48%
Башнефть - ао	1443	1540	6,72%
Башнефть - ап	1091	1165,5	6,83%
Газпром нефть	473,25	515,95	9,02%
Татнефть - ао	528,4	566,4	7,19%
Татнефть - ап	486,5	520	6,89%

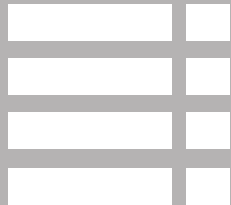
Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Акция	Значение на 27.09.2021	Значение на 11.10.2021	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,557	4,983	9,35%
Русгидро	0,8103	0,8112	0,11%
ОГК-2	0,6786	0,703	3,60%
Юнипро	2,725	2,81	3,12%
ТГК-1	0,010978	0,011278	2,73%
Энел	0,8556	0,8722	1,94%
Мосэнерго	2,4515	2,2885	-6,65%
ФСК ЕЭС	0,18878	0,19432	2,93%
Россети - ао	1,3085	1,3993	6,94%
Потребительский сектор			
Магнит	5973,5	6354,5	6,38%
Х 5	2356,5	2425	2,91%
Лента	219,9	229	4,14%
Детский мир	129,84	136,14	4,85%
М.видео	592	611	3,21%
OZON-адр	3706,5	3514	-5,19%
Fix Price	647,2	649	0,28%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	331,7	318,3	-4,04%
Ростелеком - ао	92,09	91,83	-0,28%
Ростелеком - ап	84,4	85,1	0,83%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	70,8	70,32	-0,68%
НМТП	7,94	7,815	-1,57%
ДВМП	29	28,52	-1,66%
GLTR-гдр	558,5	596	6,71%
Совкомфлот	84,29	89,99	6,76%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Абсолютными лидерами роста стали акции угледобывающих компаний Мечел и Распадская, а также бумаги Тинькофф Банка и Сбера. Заметно прибавили в цене представители нефтегазового сектора. Отрицательную динамику продемонстрировали акции телекомов и транспортных компаний.

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

ФСК ЕЭС. Доходные сети

Наша целевая цена обыкновенной акции ФСК ЕЭС на конец первого полугодия 2022-го – 0,2395 руб.

ПАО «ФСК ЕЭС»	
Тикер	FEES
Текущая цена акций	0,1940 руб.
Целевая цена акций	0,2395 руб.
Потенциал роста	23,47%
Стоп-аут	0,1859 руб.



Операционные показатели

По итогам прошлого года объем переданной ФСК ЕЭС электроэнергии составил 535,7 млрд кВт*ч. С учетом роста в сентябре 2021 года потребления электроэнергии в ЕЭС России на 6,4% г/г ожидаем восстановления данного показателя на уровне 2019 года, когда он равнялся 559 млрд кВт*ч.

Финансовая статистика

Выручка ФСК ЕЭС по МСФО в первом полугодии 2021-го выросла на 7,1% г/г – с прошлогодних 114,8 млрд до 123 млрд руб. Эту динамику обусловило повышение тарифов и увеличение объема передачи электроэнергии. EBITDA компании поднялась на 2,4% г/г и составила 64,8 млрд руб. Чистая прибыль снизилась на 2,5% г/г, до 36,6 млрд руб., ввиду увеличения операционных расходов и слабой статистики доходов от техприсоединений. Полагаем, что существенное влияние на результаты компании традиционно оказывают сезонные факторы. В соответствии с планами ФСК ЕЭС в 2022-2023 годах ожидаем восстановления чистой прибыли от техприсоединений до 10-15 млрд руб., что соответствует уровню 2018-2019-го.

Наши ожидания

С учетом восстановления реального спроса на энергорынке, текущего базового прогноза роста российского ВВП на 4% г/г, а также повышения тарифов компании на 5,5% г/г ожидаем выручку, EBITDA и чистую прибыль ФСК ЕЭС за 2021 год на уровне 269,6 млрд, 136,7 млрд и 75,4 млрд руб. соответственно. Несмотря на риски ускорения инфляции в ближайшие годы, рассчитываем на активную индексацию стоимости услуг в отрасли. В рамках прогнозных моделей на 2022-2026 годы повышение тарифов на услуги компании оцениваем в 8%. Для сравнения: отраслевые индексы цен производителей по ВЭД «Распределение электроэнергии, газа и

воды и обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха» в 2000-2012 годах составили 17%, а в 2013-2020-м – 5%. При условии циклического улучшения инфляционной ситуации и с учетом предполагаемого завершения инвестиционной программы к концу прогнозного периода соотношение между чистым денежным потоком и выручкой закладываем на уровне 4% против 1% в 2013-2020 годах и 9% в период преимущественно низкой инфляции 2015-2020 годов.

Риском для долгосрочных прогнозов выступает инвестиционная программа ФСК ЕЭС на 2021-2024 годы объемом 640 млрд руб. С учетом соотношения между чистым долгом и EBITDA компании на уровне 1,3х и среднесрочных оценок динамики основных показателей считаем, что ФСК ЕЭС способна профинансировать треть указанных выше CAPEX за счет наращивания долговой нагрузки без усиления рисков. Для проведения второго этапа электрификации БАМа и Транссиба в 2021-2024 годах ФСК ЕЭС запрашивала бюджетные субсидии свыше 130 млрд руб. На наш взгляд, часть этой суммы компании удастся получить. В середине года вице-премьер Александр Новак говорил о возможности выделения средств ФНБ на проекты модернизации теплоэлектростанций на Дальнем Востоке, а также на электрификацию БАМа и Транссиба.

Наши оценки

Дивидендная политика ФСК ЕЭС предусматривает выплату акционерам не менее 50% чистой прибыли по МСФО или РСБУ в зависимости от того, по каким стандартам бухучета этот результат окажется выше. По итогам 2021 года прогнозируем дивиденд в размере 0,02197 руб. на акцию, что несколько выше общерыночных ожиданий. В оценке справедливой стоимости акции ФСК ЕЭС мы не учитываем возможность реализации идеи материнской для холдинга структуры Россети о включении расчетной предпринимательской прибыли в тариф на услуги

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



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея



по передаче электроэнергии, ограничив его рост уровнем инфляции. По данным Коммерсанта, размер этого коэффициента для выплаты дивидендов составляет существенные 5% от выручки. ФСК ЕЭС оценивается выше сопоставимых компаний по ведущим финан-

совым мультипликаторам. Таргет по обыкновенной акции эмитента до конца первого полугодия 2022 года мы устанавливаем на отметке 0,2395 руб., учитывая средне- и долгосрочную статистику показателей и прогнозы результатов.

Финансовые показатели	31.12.2019	31.12.2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	249 611,00	237 304,00	269 646,07	291 217,76
EBITDA, млн руб.	137 958,00	124 144,00	136 655,97	145 608,88
Чистый доход, млн руб.	84 548,40	70 133,40	75 394,20	78 628,79
Доход на акцию	0,07	0,06	0,06	0,06
Операционная маржинальность	55%	52%	51%	50%
Чистая маржа	34%	30%	28%	27%

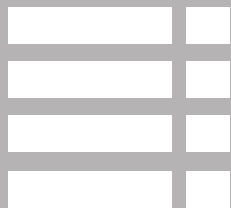
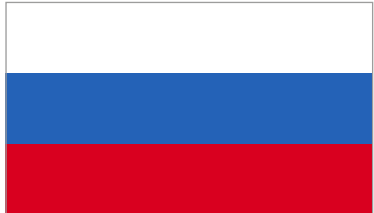


	2Q2020	2021
Долг к активам	0,3	0,2
Долг к акционерному капиталу	0,4	0,4
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,3	0,3
Текущая ликвидность	1,5	1,4
Быстрая ликвидность	0,8	1,0
Коэффициент Альтмана	1,1	1,3

	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,67	0,71
EV/EBITDA	3,25	3,68
P/E	3,48	4,70
P/Revenue	3,48	0,27
P/CF	1,98	1,36
P/FCF	14,11	8,30

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
FEES:RX	-0,17%	3,57%	-0,87%	-14,52%	2,06%
IMOEX	-0,34%	1,86%	5,15%	9,60%	50,19%
RTS	-0,30%	2,74%	6,47%	13,07%	61,26%
Russell 2000	0,21%	0,27%	-0,09%	-0,21%	36,50%
S&P 500	0,08%	0,11%	-2,58%	-0,42%	23,88%
NASDAQ Composite	-0,14%	0,22%	-4,23%	-1,44%	21,93%

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Рынок Украины

Индекс UX сохраняет нейтралитет

Котировки не демонстрируют ярко выраженной динамики в отсутствие значимых драйверов

Ведущий индекс украинского фондового рынка UX за прошедшие две недели потерял 1% на фоне разнонаправленного движения его компонентов. Рост показали акции Райффайзен Банка (+4,65%), Донбассэнерго (+7,69%) и Турбоатома (+10,17%). В минус ушли бумаги Укрнафты (-3,7%) и Центрэнерго (-6,93%).

Акции Мироновского хлебопродукта (МНП S.E., тикер – МНРС) на Лондонской бирже достигли отметки \$8 за бумагу, на что отреагировал и локальный рынок Украины (+9,14%). Котировки МНРС растут в цене в преддверии публикации отчета об операционных результатах за третий квартал текущего года. Выпуск данных запланирован на 20 октября.

Украинские инвесторы наращивают долю корпоративных бумаг в своих портфелях. За два года она увеличилась на 19%: если в конце 2019-го объем иностранных ценных бумаг на счетах составлял \$65 млн, то на начало октября 2021-го он достиг \$80 млн. Мы полагаем, что к концу

2021 года этот показатель составит \$100 млн. Рост был спровоцирован начатой в 2019 году валютной либерализацией и поддерживается интересом локальных инвесторов к международным ценным бумагам.

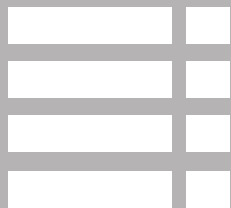
Сейчас в Украине можно приобрести более 27 таких инструментов, в число которых входят как голубые фишки (Microsoft, Visa, Tesla, Netflix), так и облигации (BIZ FINANCE PLC, KONDOR FINANCE PLC, AMERICAN AIRLINES GROUP INC, трежерис США, бумаги Минфина Румынии).

Валютная пара UAH/USD в прошедшие две недели торговалась в коридоре 26,25–26,60. Гривна продолжает укрепляться, однако все эксперты отмечают формирование эффекта «сжатой пружины». НБУ дал понять, что готов выкупать излишек валюты, однако предложение объемом \$3 млрд в четвертом квартале способно довести курсовой уровень до 26. Рекомендуем внимательно следить за ситуацией и хеджировать валютные риски.

Денис Белый,
главный казначей
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 28.09.2021	Значение на 12.10.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 816,78	1 797,13	-1,08
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,43	0,45	4,65
Укрнафта, (UNAF)	264,80	255,00	-3,70
Центрэнерго, (CEEN)	9,24	8,60	-6,93
Ferrexpo (FXPO), GBp	308,80	317,40	2,78
Донбассэнерго, (DOEN)	13,00	14,00	7,69
Турбоатом, (TATM)	5,90	6,50	10,17
МНП S.E., (МНРС)	197,00	215,00	9,14
USD/UAH	26,66	26,36	-1,13

Ожидания

Прогнозируем рост акций Мироновского хлебопродукта до \$8,5 до конца текущего года.



Рынок Украины

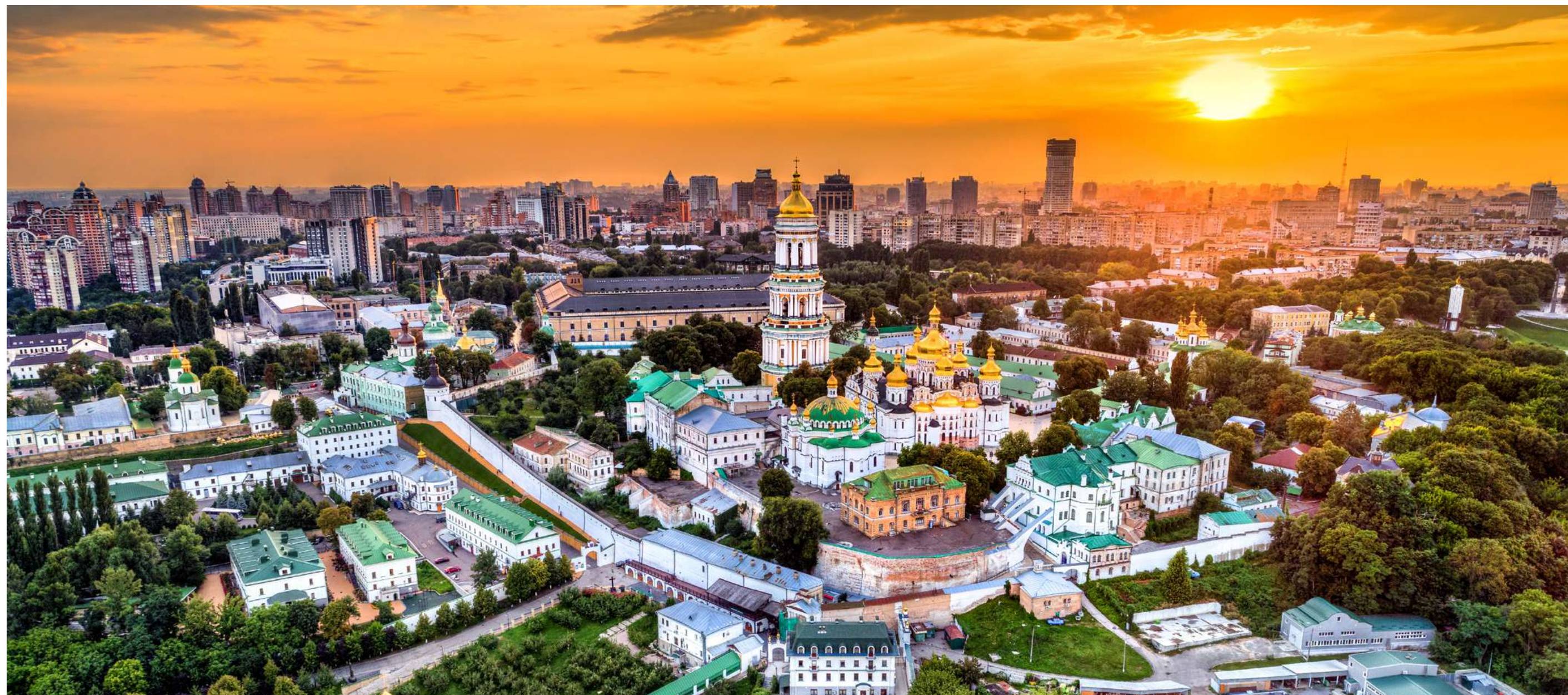
Важные новости

- **Новая почта запускает проект для доставки международных грузов.** Авиаперевозчик Supernova Airlines будет осуществлять рейсы из аэропортов Киева «Борисполь» и Львова.
- **В ближайшее время возможна продажа ПриватБанка.** Правительство намерено реализовать этот актив для снижения влияния государства на банковский сектор. Оценочная стоимость финансовой организации составляет 80 млрд грн, или \$3 млрд.
- **ФК Верес завершил размещение акций на бирже.** С апреля по сентябрь текущего года эмитент привлек 50 млн грн, полностью разместив дебютный выпуск. Но это скорее стало символом присоединения фанатов к любимому клубу, нежели значимой инвестиционной возможностью на локальном рынке.
- **Вводится ставка для международных компаний.** 136 стран, включая Украину, согласились ввести налоговую ставку на доход корпораций в размере не меньше 15% начиная с 2023 года.

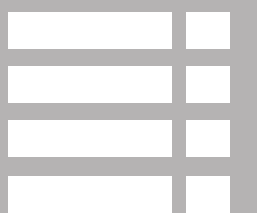
Динамика индекса UX, 1 год



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Динамика USD/UAH, 1 год



Очередной максимум в копилку побед

KASE обновил рекорд за счет ралли нефтяных котировок и позитивного для голубых фишек внешнего фона

12 октября основной индекс казахстанского фондового рынка вновь переписал исторические максимумы, поднявшись за предыдущие две недели на 4,6%, до 3495 пунктов. Рынок получил поддержку с внешних рубежей благодаря позитивной динамике нефтяного сектора и росту российских биржевых индексов.

В центре внимания инвесторов была новость о продаже Казахтелекомом (KZTK) 24% акций дочерней Kcell (KCEL) на открытых торгах. Слухи вокруг данного события ходили уже более полугода, так что это не стало сюрпризом для рынка. В ходе торгов 9,08% долевых бумаг сотового оператора приобрела группа Jusan, которая ранее уже купила телекоммуникационную компанию KazTransCom и переименовала ее в Jusan Mobile. 14,87% акций ушло малоизвестной Pioneer Technologies S.A.R.L. Мы полагаем, что сделка окажет позитивное влияние на показатели Казахтелекома, поскольку полученные средства укрепят позиции этих акций в качестве довольно интересной дивидендной фишки с потенциалом

роста выплат. По итогу двух недель котировки KZTK прибавили 8,3% и сейчас находятся на максимумах с июня 2008 года. Одним из самых интересных прорывов в наблюдаемый период стал рост акций Халык Банка. С начала сентября бумаги HSBK на KASE двигались в боковом тренде. Сигналом к повышению стало удачное тестирование долгосрочной трендовой линии, а также 50-дневной скользящей средней на графике ГДР на LSE. Котировки банка растут с марта 2020 года. Достаточно спокойно прошедшие две недели провели бумаги Казатомпрома после того, как ралли урана стало затухать. Всплеск активности в акциях казахстанских эмитентов был отмечен в начале второй декады октября. При этом котировки KEGOC показали наименьший прирост среди бумаг индекса KASE, однако смогли обновить исторические максимумы. Отдельно стоит упомянуть позитивную динамику акций Сбербанка, которые мы ранее рекомендовали включить в инвестиционный портфель.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 28.09.2021	значение на 12.10.2021	изменение, %
Индекс KASE	3 333,91	3 487,72	4,6%
Казахтелеком (KASE)	33 701,10	36 498,00	8,3%
Халык Банк (GDR)	16,90	18,06	6,9%
Халык Банк (KASE)	182,50	193,63	6,1%
Kcell (KASE)	1 240,00	1 315,00	6,0%
Bank of America (KASE)	18 020,00	18 811,20	4,4%
Казатомпром (KASE)	15 800,00	16 450,00	4,1%
Казтрансойл (KASE)	1 068,00	1 093,00	2,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	301,50	308,48	2,3%
KEGOC (KASE)	1 861,00	1 891,00	1,6%
Kaspi (KASE)	48 243,90	48 511,99	0,6%

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



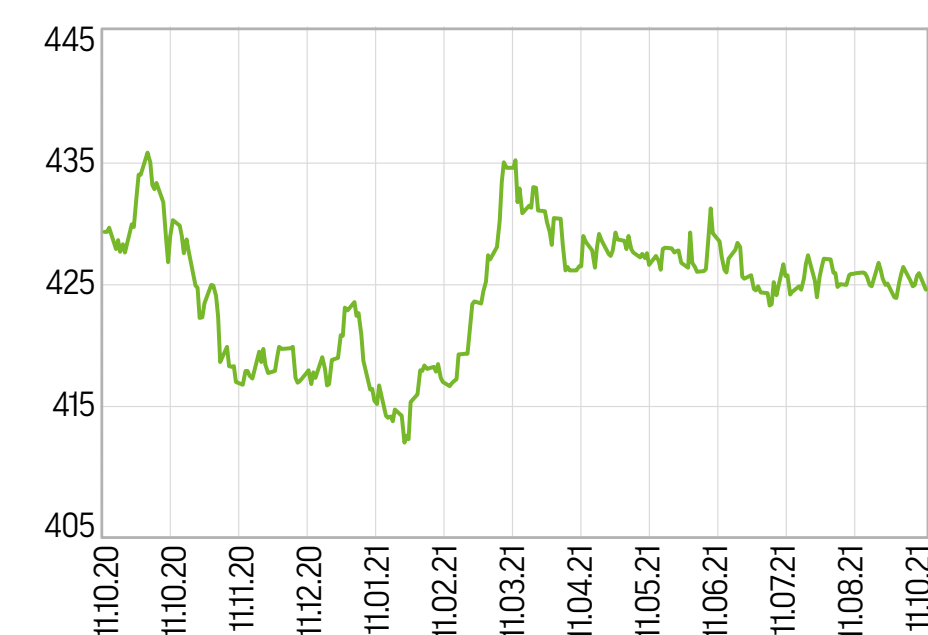
Ожидания и стратегия

Индекс KASE активно отыгрывает просадки и уверенно движется вверх. Инвестиционные идеи, которые мы рассматривали в прошлом двухнедельном обзоре, все еще актуальны ввиду улучшения финансовых результатов компаний и продолжающегося роста акций: по-прежнему рекомендуем покупать бумаги Халык Банка, Казахтелекома, Kaspi, Казтрансойла и KEGOC.

- **Kaspi.kz завершил сделку по покупке Portmone Group.** Как отмечают в компании, приобретение украинской межбанковской платежной системы не окажет существенного влияния на финансовые результаты эмитента в 2021 году. Эта сделка позволила Kaspi выйти на украинский рынок и существенно расширить потенциальную базу клиентов.
- **Объем кредитования в Казахстане продолжает расти.** Этот показатель в августе увеличился на 2,7%, до 16,457 трлн тенге, а с начала года – на 12,7%. По данным финансового регулятора, банки за первые восемь месяцев 2021-го зафиксировали неконсолидированную прибыль в размере 937 млрд тенге (\$2,2 млрд), что на 83% превышает результаты за аналогичный период прошлого года.
- **Казахстан увеличит производство жидких углеводородов в рамках соглашения ОПЕК+.** По итогам заседания картеля было принято решение о коллективном повышении текущего уровня нефтедобычи странами ОПЕК+ на 400 тыс. барр./сутки ежемесячно. Квота для Казахстана в октябре составит 1,524 млн барр./сутки.



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Динамика индекса KASE, 1 год



Народный банк

Все готово к покорению новых высот

Совокупность технических и фундаментальных факторов позволит акциям и ГДР Народного банка продолжить развитие восходящего тренда

Причины для покупки:

- **Техническая картина.** К концу сентября акции Народного банка после коррекции, пришедшей на смену волне роста, легли в боковик. Котировки смогли закрепиться на новых высотах и были готовы пойти дальше вверх. Как это бывает при движении акции в отчетливом восходящем канале, бумаги банка перешли к тесту трендовой линии. Отскок вверх в результате этого теста означает сильный «бычий» сигнал к продолжению роста. В качестве примера развития подобного сценария в текущем году приведем серию из семи тестов и отскоков вверх индекса S&P 500, которую смогла остановить лишь сентябрьская коррекция на фондовых площадках. Взлет ГДР Народного банка в ходе торгов 8-11 октября дает основание рассчитывать на продолжение движения к фундаментально обоснованной целевой цене.
- **Фундаментальные факторы.** Помимо «бычьих» технических сигналов росту котировок Народного банка будет способствовать сильная квартальная отчетность, в частности стабильное обновление максимумов прибыли. Во втором квартале чистая прибыль банка достигла рекордных 129 млрд тенге, увеличившись на 33% кв/кв и на 72% г/г.

Процентные доходы повысились на 19% г/г и 10,5% кв/кв, составив 214 млрд тенге. Если, как и в прошлый раз, 60% чистой прибыли банк выплатит в виде дивиденда, на одну бумагу акционер получит 21,4 тенге. Отметим, что ГДР банка вызывают интерес у зарубежных аналитиков. Консенсус-прогноз покрывающих эти бумаги профучастников, опрошенных Bloomberg, предполагает 12-месячный потенциал роста цены на уровне 25,2%.



АО «Народный банк Казахстана»

Тикер на KASE: HSBK

Текущая цена: 193 тг

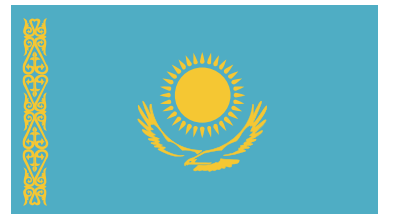
Целевая цена: 235 тг

Потенциал роста: 21,7%

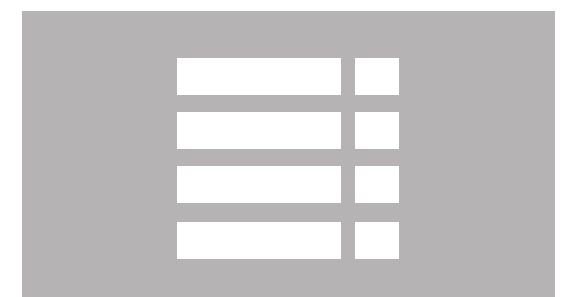
Динамика акций на KASE



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



25



Рынок Узбекистана

Во власти коррекции

На индекс EqRe Blue оказывают давление негативные прогнозы Fitch, а также новости о покупке доли в банке TBC международными институтами

Бехрузбек Очиров,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru

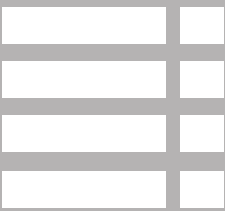
В период с 27 сентября по 1 октября рынок двигался в боковике у верхней границы локального коридора, демонстрируя снижение на 0,29%. Эту динамику в значительной степени определила коррекция бумаг УзРТСБ (URTS) на 5%, до 19 тыс. сумов. Котировки Средазэнергосетьпроекта (SAEP), Кувасайцемента (KSCM) и КМЗ (KUMZ) продолжили снижение, потеряв 2,22%, 2,11% и 1,05% соответственно. Консолидация акций SAEP, возможно, связана с официальным делистингом, который окажет влияние на нерезидентов. Впрочем, для граждан Узбекистана, держащих эти бумаги, уход компании с биржи не несет никаких рисков.

С 4 по 8 октября узбекистанский фондовый рынок демонстрировал рост, пробив уровень сопротивления во второй половине торговой пятинедельки. Однако к пятнице индекс ликвидных акций EqRe Blue потерял часть

отыгранных позиций и закрылся на отметке 2093,90 пункта, сохранив лишь 0,47% недельного роста. Причиной этого стал прогноз ухудшения качества активов в банковском секторе от агентства Fitch Ratings. Давление на котировки оказала и новость о покупке 40-процентной доли в новом частном банке TBC международными институтами. Рынок воспринял это как свидетельство недоверия институциональных инвесторов государственным банкам Узбекистана. На этих новостях акции Узпромстройбанка (SQBN) обвалились на 21,12%, а котировки Хамкорбанка (НМКБ) потеряли 4,98%. При этом акции УзРТСБ (URTS) продемонстрировали рост после публикации позитивного отчета о росте объемов сделок на бирже. Бумаги Узвторцветмета (UVCM) также торговались в плюсе на фоне приближения даты закрытия дивидендного реестра.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 24.09.2021	Значение на 08.10.2021	изменение, %
KVTS	3850	4150	7,79%
QZSM	6200	6349,99	2,42%
SQBN	16	13	-18,75%
URTS	20000	20000,03	0,00%
UZMK	95000	97000	2,11%
KSCM	640000	615000	-3,91%
НМКБ	38,50	38,00	-1,30%
UVCM	16500	17000	3,03%
KUMZ	950	990	4,21%
A028090	69999,99	65000	-7,14%
A005900	13500	12500	-7,41%



- Текущие рекомендации по акциям
- В связи с достижением таргета акциями Тошкентвино комбинати (A028090) мы рекомендуем **продавать** их по цене выше 50 тыс. сумов.
 - Акции АО УзРТСБ (URTS), Кизилкумцемента (QZSM), КМЗ (KUMZ), акции Узвторцветмета (UVCM) стоит **держат** до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
 - Бумаги Кварца (KVTS), УзПСБ (SQBN), Узметкомбината (UZMK), Кувасайцемента (KSCM), Хамкорбанка (НМКБ) и Средазэнергосетьпроекта (SAEP) советуем **покупать** по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных уровней.

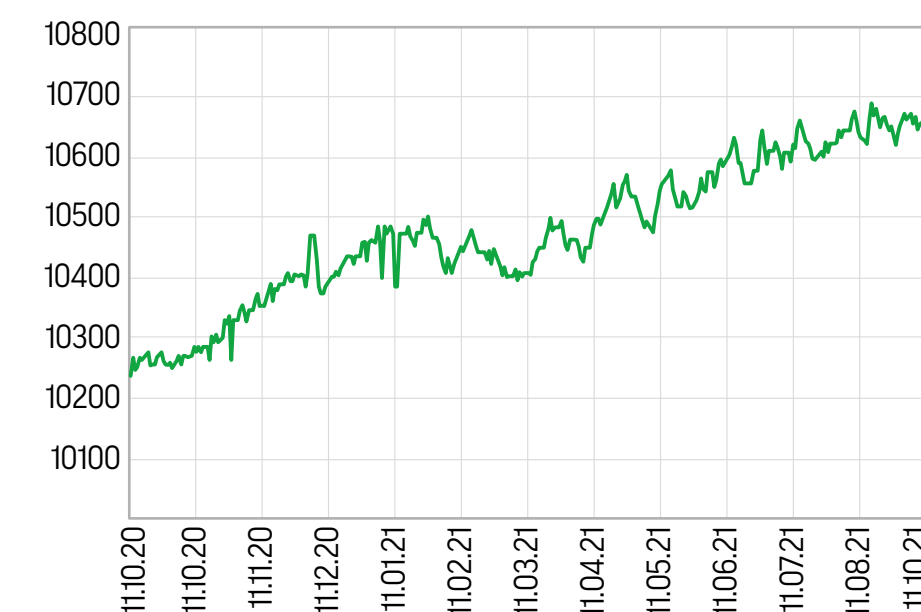
Макроэкономические

- **Узбекский сум ослаб к доллару США** на 3,63% г/г, спред между депозитами USD и UZS составляет 16-17%. Мы ожидаем, что обесценение национальной валюты за 12 месяцев достигнет 6,28%.
- **Средняя ставка** по размещениям гособлигаций составила 13,80–13,99%.
- **Fitch Ratings** прогнозирует ухудшение качества активов в банковском секторе Узбекистана в связи со значительным ростом объемов кредитования, высокой долларизацией балансов финансовых организаций, а также повышением зависимости от внешнего фондирования.
- **Азиатский банк развития (АБР)** согласовал заем в размере \$100 млн для поддержки политических, законодательных и институциональных реформ, необходимых для создания благоприятной среды на финансовых рынках Узбекистана.

Новости отдельных компаний

- **УзРТСБ** отчиталась за девять месяцев 2021 года ростом объемов сделок на 61,5%.
- **Узвторцветмет** проведет ГОСА 29 октября. На повестке – распределение дивидендов. По нашим прогнозам, выплаты составят 1 534 сума на акцию при ожидаемой по итогам 2020 года EPS в размере 3 067 сумов и дивдоходности на уровне 9,02%. Последний день покупки бумаг с дивидендами – 21 октября.
- Обыкновенные акции **Средазэнергосетьпроекта** исключены из листинга **Ташкентской биржи** и теперь доступны для торгов на внебиржевом рынке.
- Одна из крупнейших кредитных организаций Венгрии **OTP Bank** приобретет 75% **Ипотека-банка**.
- **Freedom Finance** и **Узметкомбинат** подписали договор об андеррайтинге. Инвестиционная компания приняла на себя все обязательства по размещению выпуска облигаций по открытой подписке.
- Агентство **Fitch Ratings** присвоило **Узбекнефтегазу** международный корпоративный рейтинг на уровне суверенного – BB-. Прогноз стабильный.
- До конца 2021 года в Узбекистане пройдет два размещения акций (IPO/SPO) и еще пять будет проведено в 2022-м. В общей сложности к 2023-му состоится десять первичных и вторичных размещений. В частности, **Навоийский ГМК** планирует получить листинг на бирже в 2022 году: инвесторам будет предложено до 10% долевых бумаг золото-добытчика. При этом государство останется контролирующим акционером.
- По нашим оценкам, 30% мест в составе советов директоров перспективных компаний, выводимых на IPO/SPO, будут занимать независимые директора. Кроме того, в управлении этими компаниями примут участие иностранные менеджеры.

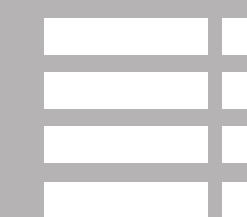
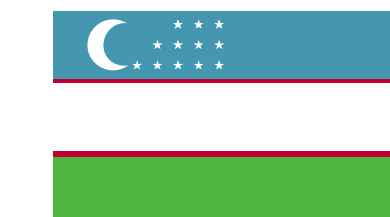
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Рынок Германии

Продолжение даунтренда

Внешние факторы и ускорение инфляции способствовали развитию коррекции по индексу DAX

Последняя неделя сентября для фондового рынка Германии стала худшей с начала года. Индекс DAX за этот период потерял 2,4%, остановившись на отметке 15 156 пунктов. Наиболее заметный (более чем на 2%) спад немецкая биржа продемонстрировала 28 сентября, реагируя на снижение в США, вызванное ростом доходности трежерис. В последние два торговых дня этой недели DAX снижался на 0,68%. В понедельник, 27 сентября, были оглашены официальные предварительные результаты выборов в Бундестаг. В соответствии с этими данными СДПГ выиграла с результатом 25,7%, а партия Ангелы Меркель ХДС в коалиции с ХСС стала второй, набрав 24,1% голосов против почти 33% по итогам предыдущих парламентских выборов. Однако коррекцию на фондовой бирже ФРГ обусловила главным образом негативная динамика на других ведущих рынках мира. Ускорению снижения способствовали данные по инфляции, которая в еврозоне за сентябрь разогналась до 3,4%, а в Германии с августовских 3,4% увеличилась до 4,1%, достигнув максимума за 29 лет. Среди лидеров роста на этой неделе оказалась BMW. Позитивным драйвером для ее акций стало повышение собственных

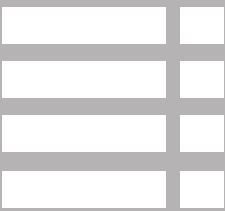
прогнозов чистой маржи за 2021 год с 7-9% до 9,5-10,5% на фоне удорожания автомобилей. **Первая октябрьская неделя на немецком фондовом рынке завершилась в небольшом плюсе, несмотря на обновление локальных минимумов и усиление волатильности.** DAX по итогам пятидневки повысился на 0,33%, до 15 206 пунктов. Пятого и седьмого октября индекс вырос на 1,1% и 1,9% соответственно, а шестого к закрытию упал на 1,5%, в моменте теряя до 2,5%. Фондовые площадки Германии продолжили реагировать на повышение доходности казначейских облигаций США, которая для «десятилеток» к концу недели достигла максимума с начала июня на уровне 1,62%. Американские данные о количестве новых рабочих мест вне сельского хозяйства оказались хуже ожиданий. Показатель составил лишь 235 тыс. при прогнозе 720 тыс. В числе аутсайдеров недели на рынке Германии оказалась Teamviewer. Ее котировки в среду рухнули на 25% ввиду снижения собственных прогнозов на этот год и слабых предварительных результатов за третий квартал. В последние два торговых дня анализируемого периода акции компании потеряли в цене 7% и 4% соответственно.

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	значение на 24.09.2021	значение на 08.10.2021	изменение, %
DAX Index	15 531,75	15 206,13	-2,1%
CBK GR Equity	5,45	6,24	14,4%
DAI GR Equity	74,19	80,52	8,5%
DBK GR Equity	10,82	11,43	5,6%
BMW3 GR Equity	65,00	68,30	5,1%
BMW GR Equity	81,32	84,10	3,4%
BAYN GR Equity	46,59	48,12	3,3%
ALV GR Equity	193,58	198,66	2,6%
CON GR Equity	94,29	96,73	2,6%
MUV2 GR Equity	237,40	243,40	2,5%
1COV GR Equity	56,30	57,40	2,0%
DB1 GR Equity	144,05	145,85	1,2%
MTX GR Equity	198,05	200,10	1,0%
VOW GR Equity	267,20	269,00	0,7%



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



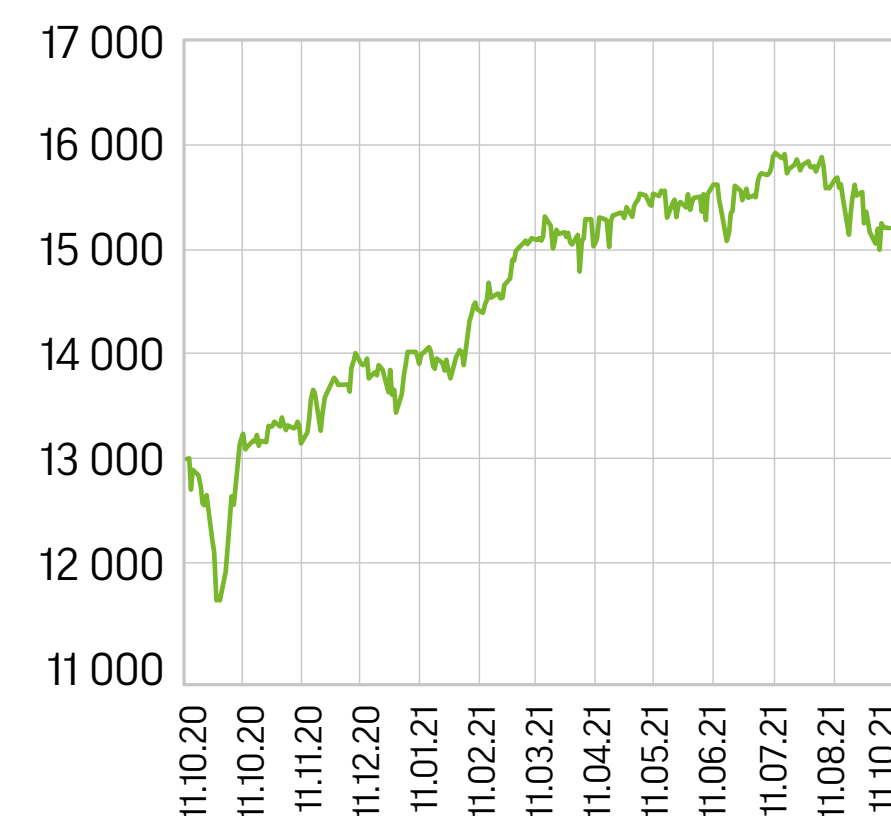
Ожидания и стратегия

Индекс DAX остается в локальном даунтренде. «Медведи» неудачно протестировали горизонтальную поддержку в районе 14800 пунктов, но для полноценного разворота индексу необходимо подняться выше 15700. В свою очередь, пробой упомянутой поддержки может привести к коррекции в направлении 14400 пунктов.

- **Подведены итоги выборов в Бундестаг.** Большинство в законодательном собрании получила СДПГ во главе с Олафом Шольцем, набравшая 25,7% голосов избирателей. Второе место заняло объединение ХДС/ХСС, получившее 24,1% голосов против 32,9% на предыдущих выборах, состоявшихся в 2017 году.
- **Объем промышленных заказов в Германии за август упал на 4%.** Это падение оказалось значительно глубже, чем предполагал консенсус аналитиков (-0,4%). Отрицательная динамика показателя объясняется сбоями в цепочках поставок. Производство автомобилей и запчастей в стране за тот же месяц сократилось на 17,5%.
- **Индекс настроений потребителей Германии, рассчитанный GfK, вырос с -1,1 пункта в сентябре до 0,3 пункта в октябре, при этом прогноз закладывал показатель на отметке -1,6 пункта.**



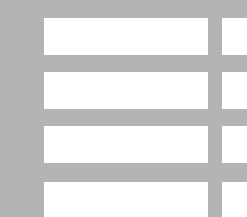
Динамика индекса DAX, 1 год



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Динамика EUR/USD, 1 год



Гибкость в принятии решений

Рост котировок Continental будет обеспечен реализацией новой стратегии развития и техническими факторами

Причины для покупки:

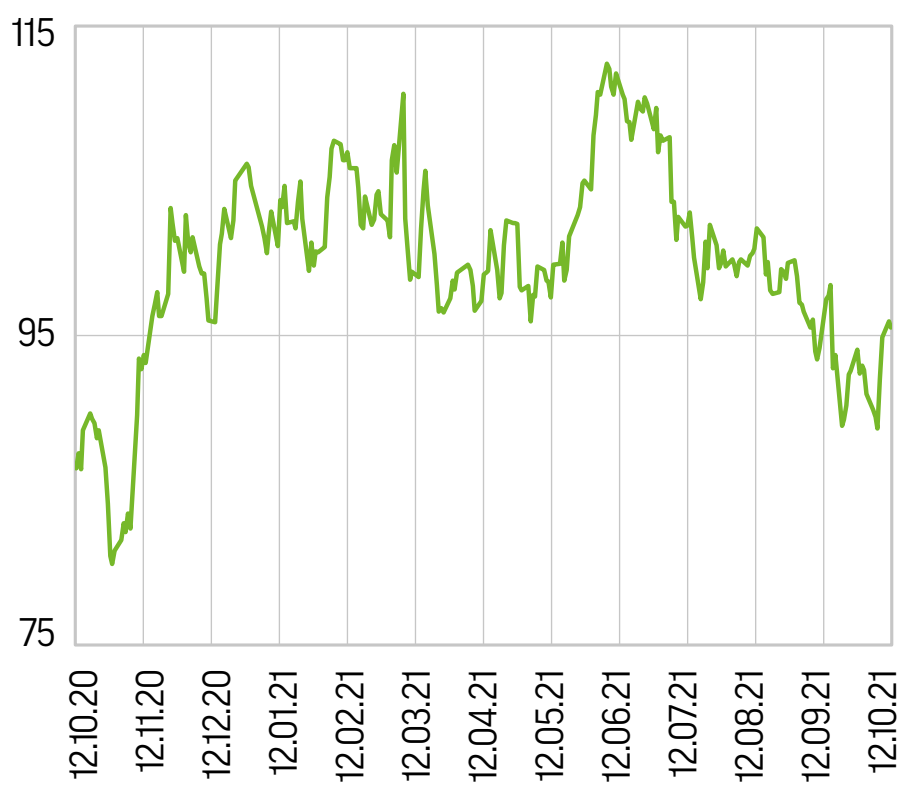
- 1. Обновление структуры бизнеса.** Наблюдательный совет Continental Group утвердил изменения в ее структуре. С 1 января 2022 года направление Rubber Technologies будет подразделяться на сегменты Tires и ContiTech, еще одним направлением станет сектор автомобильных технологий, преобразование которого группа обозначила в качестве приоритета своей деятельности. В рамках соответствующих трансформаций будет создано пять бизнес-направлений, сфокусированных на работе с клиентами и расширении присутствия на рынке.
- 2. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Stifel подняли целевую цену по акциям Continental с 113 до 114 евро, J.P. Morgan повысил таргет с 134 до 140 евро. Средняя цель по бумаге – 111,5 евро.
- 3. Техническая картина.** Акции Continental отскочили от поддержки на уровне 90 евро и движутся к сопротивлению на отметке 100 евро. В случае его пробоя возможен рост до 110 евро.



Среднесрочная идея

Continental AG	
Тикер на Xetra:	CON
Текущая цена:	97,56 евро
Целевая цена:	115 евро
Потенциал роста:	17,88%
Дивидендная доходность:	-%

Динамика акций CON на Xetra



Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru





Акции Freedom Holding Corp. в сентябре вошли в топ-5 популярных бумаг на СПБ Бирже

Бумаги холдинга FRHC в сентябре стали пятыми по популярности у инвесторов на фондовой площадке Санкт-Петербурга, поднявшись с шестой позиции, которую занимали в августе.

Также в прошлом месяце россияне активно покупали на СПБ Бирже акции Alibaba, Apple, Virgin Galactic, Amazon, Tesla, Boeing, Baidu, Vipshop и Microsoft.

За год стоимость акций Freedom Holding Corp. выросла в 2,5 раза, до \$62,8. Начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко отметил, что Freedom Holding – самая доходная бумага из данного топ-10 за последние 12 месяцев: по темпам роста стоимости ей удалось обогнать даже Tesla.

Число клиентов «Фридом Финанс» на Мосбирже в сентябре превысило 129 тыс.

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за сентябрь 2021 года, ИК «Фридом Финанс» продолжает активно расширять клиентскую базу. Количество клиентов компании достигло 129,5 тыс., на 2,8% превысив результат августа. По этому параметру ИК «Фридом Финанс» вернулась на девятое место в топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.

Число активных клиентов «Фридом Финанс» в сентябре выросло почти на 16%, до 10,3 тыс. По данному показателю компания удерживает высокое девятое место в рейтинге ведущих брокеров.

Объем клиентских операций компании увеличился на 21,9%, составив 376,2 млрд руб., что обеспечило компании подъем с 20-й на 19-ю строчку ранкинга.

Freedom Finance Europe получила прямое членство в Euroclear

Freedom Finance Europe Ltd, европейская «дочка» Freedom Holding Corp., получила прямое членство в ведущем международном



центральной депозитарии ценных бумаг Euroclear. Приемная комиссия одобрила заявку 4 октября. Этот статус позволит компании расширить спектр операционных, расчетных и депозитарных услуг для клиентов Freedom Finance Europe на рынках континентальной Европы, Великобритании и США. Международная расчетная система Euroclear существует с 1968 года. Сумма сделок с ценными бумагами, которые Euroclear совершает для своих клиентов, составляет около 900 трлн евро в год.

Вадим Меркулов вошел в Индексный комитет СПБ Биржи

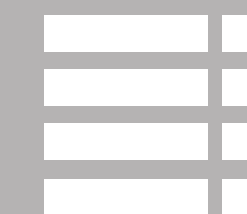
Директор аналитического департамента «Фридом Финанс» Вадим Меркулов вошел в индексный комитет СПБ Биржи, который был создан 7 октября 2021 года.

В комитет также включены представители крупных российских финансовых компаний, в том числе:

- генеральный директор ТКБ Инвестмент партнерс Владимир Кириллов,
- главный стратег по макроэкономике и долговым рынкам АТОН Александр Кудрин,
- генеральный директор УК Тинькофф Капитал Руслан Мучипов,
- руководитель направления по взаимодействию с государственными органами УК Альфа-капитал Николай Швайковский,
- генеральный директор ВТБ Капитал Андрей Яцков,
- заместитель председателя правления Россельхозбанка Анна Кузнецова.

На первом заседании комитета г-жа Кузнецова была единогласно избрана его председателем. Положение о работе комитета и его состав утвердил генеральный директор биржи Роман Горюнов. Комитет будет исполнять функции коллегиально-консультативного органа СПБ Биржи, формировать независимое экспертное мнение в части публикации индексов, а также утверждать методики расчета.

Инвестиционный
обзор №234
14 октября 2021
www.ffin.ru



Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73
123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д.15,
этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити, (м. «Выставочная»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru



Офисы

Архангельск
+7 (8182) 457-770
наб. Северной Двины, д.52, корп. 2
arhangelsk@ffin.ru

Астрахань
+7 (8512) 990-911
ул. Кирова, д.34
astrakhan@ffin.ru

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

Белгород
+7 (472) 277-77-31
ул. Князя Трубецкого, д. 24,
офис 305
belgorod@ffin.ru

Братск
+7 (3953) 34-83-89
ул. Мира, д.27, офис 201
bratsk@ffin.ru

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

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

Вологда
+7 (8172) 26-59-01
ул. Сергея Орлова, д.4
vologda@ffin.ru

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

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

Ижевск
+7 (3412) 278-279
ул. Пушкинская, д.277
БЦ «Парус Плаза»
izhevsk@ffin.ru

Иркутск
+7 (3952) 79-99-02
ул. Киевская, д.2
irkutsk@ffin.ru

Казань
+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, д.15
+7 (843) 249-00-49
ул. Гоголя, д.10
kazan@ffin.ru

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

Кемерово
+7 (3842) 45-77-75
Советский пр-т, д. 49
kemeroovo@ffin.ru

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

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

Курск
+7 (4712) 90-01-90
ул. Радищева, д. 87/7
kursk@ffin.ru

Липецк
+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, д.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. Минина, д.1
nnovgorod@ffin.ru

Новокузнецк
+7 (3843) 20-12-20
пр-т Н.С. Ермакова, д.1, корп. 2, оф. 118
novokuznetsk@ffin.ru

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

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

Оренбург
+7 (3532) 48-66-08
ул. Чкалова, д.3/1
orenburg@ffin.ru

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

Ростов-на-Дону
+7 (863) 308-24-54
БЦ Форте,
пр. Буденновский, д.62/2
rostovnadonu@ffin.ru

Самара
+7 (846) 229-50-93
Ульяновская улица, д.45
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург
+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, д.2, стр. 1
+7 (812) 200-99-09
Московский пр., д.179, лит. А
spb@ffin.ru

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

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

Ставрополь
+7 (8652) 22-20-22
ул. Ленина, д.219, (БЦ) 3 этаж, оф. 277
stavropol@ffin.ru

Сургут
+7 (3462) 39-09-00
проспект Мира, д.42, оф.305
surgut@ffin.ru

Тверь
+7 (4822) 755-881
бульвар Радищева, д.31 Б, (офис 22)
tver@ffin.ru

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

Томск
+7 (3822) 700-309
634050, г. Томск, пл. Батенькова 2,
Центральный вход, этаж 3, офис 7
tomsk@ffin.ru

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

Ульяновск
+7 (842) 242-52-22
ул. Карла Либкнехта, д.24/5А, оф. 77
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж
ulyanovsk@ffin.ru

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

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

Череповец
+7 (8202) 49-02-86
пр-т. Победы, д.60
cherepovets@ffin.ru

Якутск
+7 (411) 224-34-47
ул. Орджоникидзе, д. 36/1, оф. 410
yakutsk@ffin.ru

Ярославль
+7 (4852) 60-88-90
ул. Свободы, д.34, 1 этаж,
yaroslavl@ffin.ru

