

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№241
10 февраля 2022

Фондовый рынок США:

Сезон отчетов в формате американских горок

Всплеск волатильности после публикации квартальных результатов корпораций — отличительная черта текущего сезона отчетности

Российский рынок: Январские рекорды

Рынок Украины: Минфин погасил панику

Рынок Казахстана: Возвращение восходящего тренда

Рынок Узбекистана: «Быки» не сдаются

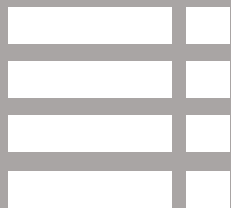
Рынок Германии: Шансы на реванш остаются

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание

Рынок США. Сезон отчетов в формате американских горок.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. В поисках точки опоры.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 7 февраля.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-10
Текущие рекомендации по акциям.....	11
Инвестиционная идея. Proterra. Ставка на зеленое.....	12-13
Опционная идея. BULL PUT SPREAD ON LITE.....	14
Обзор венчурных инвестиций.....	15
Кто идет на IPO. Basis Global Technologies. Мечта ленивого рекламщика.....	16
Российский рынок. Январские рекорды.....	17-19
Инвестиционная идея. Московская биржа. Бенефициар повышения ставки.....	20-21
Рынок Украины. Минфин погасил панику.....	22-23
Рынок Казахстана. Возвращение восходящего тренда.....	24-25
Инвестиционная идея. Халык Банк. Народный выбор.....	26
Рынок Узбекистана. «Быки» не сдаются.....	27-28
Инвестиционная идея. Узвторцветмет. Прибыльная трансформация.....	29
Инвестиционная идея. Хамкорбанк. Надежность и перспектива.....	30
Рынок Германии. Шансы на реванш остаются.....	31-32
Среднесрочная идея. HeidelbergCement AG. Превосходя ожидания.....	33
Новости ИК «Фридом Финанс».....	34
Контакты.....	35

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Сезон отчетов в формате американских горок

Всплеск волатильности после публикации квартальных результатов – отличительная черта текущего сезона отчетности: капитализация Meta за день обвалилась почти на \$250 млрд, а в акциях Snap, Alphabet и Amazon состоялось ралли



Новости одной строкой:

- 26.01.22** По итогам январского заседания FOMC Джером Пауэлл анонсировал окончание QE и повышение ключевой ставки в марте
- 27.01.22** По предварительным данным, ВВП США за четвертый квартал вырос на 6,9% кв/кв при прогнозе 5,5%
- 04.02.22** Котировки WTI вернулись на максимумы с сентября 2014 года из-за шторма «Лэндон», который вызвал падение добычи в США
- 04.02.22** За январь в США создано 467 тыс. рабочих мест, что гораздо выше прогноза на уровне 150 тыс.

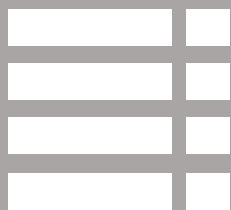
По состоянию на 08.02.2022

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1,53%	-6,04%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,77%	-9,70%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,08%	-4,62%
UUP	Доллар	-1,92%	-1,01%
FXE	Евро	2,73%	1,47%
XLF	Финансовый сектор	3,56%	-1,16%
XLE	Энергетический сектор	4,98%	16,39%
XLI	Промышленный сектор	0,41%	-6,48%
XLK	Технологический сектор	1,01%	-8,10%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,77%	-3,07%
XLV	Сектор здравоохранения	1,39%	-3,85%
SLV	Серебро	0,39%	-2,49%
GLD	Золото	1,05%	-0,42%
UNG	Газ	-2,64%	27,33%
USO	Нефть	4,74%	16,77%
VXX	Индекс страха	-8,50%	17,45%
EWJ	Япония	2,34%	-5,43%
EWU	Великобритания	1,22%	1,19%
EWG	Германия	1,59%	-3,85%
EWQ	Франция	2,06%	-3,22%
EWI	Италия	2,38%	-2,42%
GREK	Греция	3,97%	9,11%
EEM	Страны БРИК	2,90%	-0,75%
EWZ	Бразилия	1,70%	16,30%
RSX	Россия	2,69%	-9,55%
INDA	Индия	1,32%	-2,97%
FXI	Китай	4,92%	5,82%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (26.01.2022 – 03.02.2022)



26.01.2022

Председатель ФРС Джером Пауэлл анонсировал завершение QE и старт цикла повышения процентных ставок в марте



27.01.2022

Предварительные данные зафиксировали рост ВВП США в четвертом квартале на 5,5% г/г при консенсусе 5,2% и на 6,9% кв/кв при прогнозе 5,5%



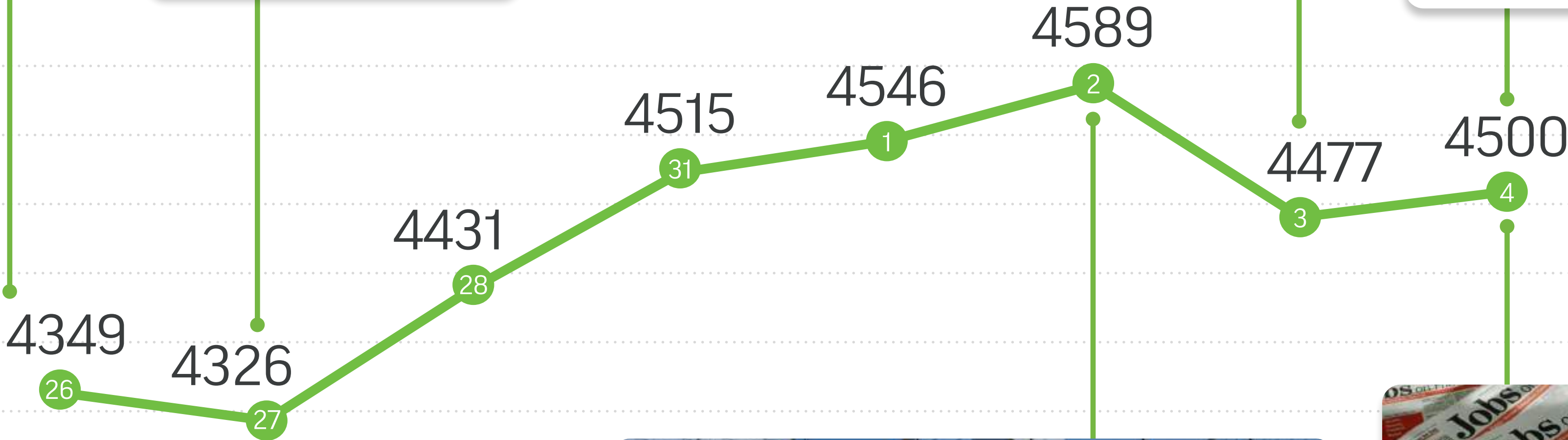
03.02.2022

Акции Meta Platforms (FB) обвалились на 26% после публикации отчета за четвертый квартал, так как число ежедневных пользователей Facebook (DAU) впервые в истории снизилось, а финансовые результаты и прогнозы оказались хуже ожиданий



04.02.2022

Котировки WTI превысили \$92, выйдя на максимумы сентября 2014 года при поддержке геополитического фактора и ввиду снижения добычи нефти и газа в США под влиянием погодных катаклизмов



02.02.2022

Alphabet анонсировала дробление акций в 20 раз, чтобы привлечь розничных инвесторов. На текущий момент одна бумага корпорации стоит около \$3 тыс., что затрудняет для части биржевых игроков ее покупку



04.02.2022

Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства за январь в США составило 467 тыс. при консенсусе 150 тыс. Показатель выглядит особенно сильным, поскольку декабрьский результат пересмотрен со 199 тыс. до 510 тыс.

Самое главное

В поисках точки опоры

Высокая турбулентность на фондовых площадках, неоднозначные данные макростатистики и ожидания решений мартовского заседания ФРС несколько отвлекли инвесторов от проходящего сезона отчетности. И все же квартальные результаты крупнейших эмитентов, в частности Meta, Alphabet, Amazon и Snap, остаются в фокусе внимания участников рынка. Об этом свидетельствуют значительные движения котировок этих компаний. На мой взгляд, текущий сезон отчетности особенно интересен тем, что по его завершении, скорее всего, удастся зафиксировать смену лидера по доходности среди секторов.

На сегодняшний день результаты компаний из S&P 500 в основном оказываются лучше ожиданий инвесторов. В частности, по состоянию на 8 февраля 58% эмитентов, входящих в индекс широкого рынка, отчитались повышением выручки и прибыли на акцию (EPS) на 16,5% и 9%, превзойдя консенсус на 5% и 29,5% соответственно. Хотя прогнозы замедления темпов роста финансовых метрик в целом сбываются, важно отметить, что инвесторы изначально были излишне консервативны в своих прогнозах. Так, вышедший 30 сентября 2021 года рыночный консенсус предполагал, что в первом квартале 2022-го EPS компаний увеличится на 4,6%, а в свежий прогноз заложено повышение показателя уже на 5,3%.

В отраслевом разрезе динамика вполне ожидаемая. Еще в начале года я отмечал, что наилучшие показатели продемонстрируют энергетический, сырьевой и промышленный секторы, а также производители товаров вторичной необходимости. Наиболее сильный рост (+25,7%) с начала года показал энергетический сектор (XLE). Особенно интересными оказались отчеты Halliburton (HAL), Schlumberger (SLB), Valero Energy (VLO) и Phillips 66 (PSX). Результаты всех этих компаний превысили ожидания при сохранении перспектив

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



дальнейшего роста. Valero в третьем квартале завершила модернизацию НПЗ St. Charles, чтобы увеличить ежегодное производство экодизеля на 400 млн галлонов. Это особенно важно ввиду усиления спроса на экологическое топливо, выпуск которого за октябрь-декабрь вырос на 158% г/г, до 1,6 млн галлонов в сутки.

Продажа нефти из госрезервов окажет давление на ее стоимость и на котировки добывающих компаний. В то же время нефтепереработчики, например Phillips 66, только выиграют от дополнительного предложения углеводородного сырья, а также от высоких цен на газ и электроэнергию у конкурентов из Европы и Азии.

Из пока не отчитавшихся эмитентов наибольший интерес представляет Holly Frontier (HFC), которая в ноябре закрыла сделку по покупке НПЗ мощностью 149 тыс. баррелей в сутки, нарастив совокупные перерабатывающие активы на 37%. Учитывая это, мы ждем весьма сильного отчета HFC, который выйдет 23 февраля.

Безусловно, рост котировок энергетических компаний во многом обусловлен ралли в нефтяных ценах. В настоящий момент они находятся на локальных максимумах, а многие инвесторы рассчитывают, что Brent поднимется выше \$100 за баррель. Мы более консервативны в своих прогнозах, поэтому ожидаем сезонного снижения потребления нефти и нефтепродуктов. Вместе с тем, на наш взгляд, фундаментальная привлекательность сектора на горизонте трех-шести недель, то есть в период максимальной неопределенности текущего года, сохранится.

Более подробные разборы самых актуальных инвестиционных идей содержатся в аналитических материалах нашей компании. Эту информацию также можно получить у вашего инвестиционного консультанта.

Важные новости

26 января по итогам заседания Комитета по открытым рынкам (FOMC) ФРС ключевая ставка была оставлена в диапазоне 0–0,25%. Глава регулятора Джером Пауэлл анонсировал завершение QE и повышение ставки по итогам следующей встречи, которая состоится 15–16 марта. После ужесточения риторики ФРС доходность десятилетних гособлигаций превысила 1,9%, достигнув максимума с 2019 года.

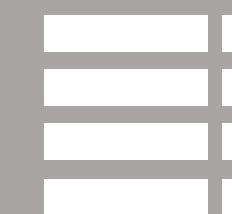
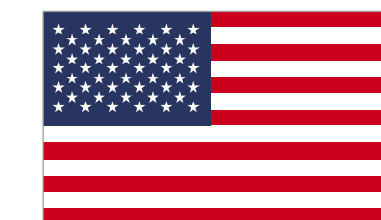
27 января была обнародована предварительная оценка динамики ВВП США за четвертый квартал, зафиксировавшая рост показателя на 6,9% кв/кв при консенсусе 5,5%. Напомним, что в третьем квартале американская экономика увеличилась лишь на 2,3%. Основным вкладом (4,9%) в ускоренное повышение ВВП внесло пополнение корпорациями запасов. С учетом этого по итогам текущего квартала есть основания прогнозировать существенное замедление роста экономики Штатов.

4 февраля цена на нефть WTI вернулась на максимумы сентября 2014 года. Рост котировок был обеспечен как геополитическими факторами, так и погодными катаклизмами. Из-за шторма «Лэндон» добыча нефти и газа в Штатах сократилась. С начала года производство нефти снизилось с 11,8 млн баррелей в сутки до 11,5 млн. При этом в холодную погоду наблюдается повышенный спрос на газ и дистилляты, поэтому запасы энергоносителей уменьшаются.

4 февраля вышел отчет по рынку труда в США за январь. Из представленных данных следует, что количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства за этот месяц составило 467 тыс., тогда как прогноз предполагал результат лишь на уровне 150 тыс. Более того, число новых рабочих мест без учета агропрома в декабре пересмотрено с 199 тыс. до 510 тыс. Ввиду дефицита рабочей силы почасовая оплата труда увеличилась на 5,8% г/г (+0,7% м/м).

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4300–4600 пунктов



Актуальные тренды

Обзор на 7 февраля

Глобальная картина

За две прошедшие недели индекс S&P 500 отыграл часть потерь, понесенных с начала года, поднявшись на 2,3%. Среди факторов поддержки отметим в целом сильный сезон отчетов за четвертый квартал 2021 года, технические предпосылки к отскоку и улучшение статистики деловой активности. Сильные данные о числе занятых и ускорение роста средней почасовой заработной платы усиливают опасения игроков рынка по поводу того, что ФРС начнет агрессивно ужесточать монетарные условия. При этом в недавно выпущенном отчете, подготовленном аналитиками BofA, указывается, что инвесторы сохраняют достаточно сильный аппетит к риску: по итогам последней недели приток средств на глобальный рынок долевого капитала составил \$21,8 млрд против оттока из фондов облигаций в объеме \$11,6 млрд.

По состоянию на 7 февраля результаты за четвертый квартал опубликовали 278 компаний из состава S&P 500. Выручка и прибыль отчитавшихся эмитентов выросли на 16,2% и 27% соответственно (по данным на 24 января эти показатели составляли 13,6% и 21,3%), превысив консенсус на 3,2% и 6%. Сильные результаты представили Amazon, Alphabet, Exxon Mobil, Eli Lilly & Co, Qualcomm, Merck и UPS, EPS которых превысили ожидания инвесторов на 668%, 10,4%, 5,5%, 1,8%, 7,5%, 17,9% и 15,8% соответственно. Среди аутсайдеров рынка оказалась компания Meta Platforms, EPS которой недотянула до предварительных оценок аналитиков 4,4%. Кроме того, эмитент ухудшил прогнозы роста бизнеса. Компания PayPal Holdings также разочаровала инвесторов, опубликовав слабый отчет по прибыли и представив неуверенные гайденсы на 2022 год.

В ближайшие несколько дней ждем выпуска квартальных результатов The Coca-Cola, PepsiCo, Philip Morris International, Linde, CVS Health.

Макроэкономическая статистика

Вышедшие за последние 14 дней макроданные указывают на сохранение позитивного импульса в экономике. ВВП США по итогам октября-декабря вырос на 6,9% кв/кв (консенсус: +5,5%), число занятых в несельскохозяйственном секторе увеличилось в первом месяце года на 467 тыс. (консенсус: +150 тыс.), январский композитный индекс деловой активности от Markit составил 51,1 пункта (консенсус: 50,8 пункта). При этом повышенное инфляционное давление также сохраняется: так, декабрьский базовый ценовой индекс расходов на личное потребление вырос на 4,9% г/г (консенсус: +4,8%), средняя почасовая заработная плата увеличилась в январе на 5,7% (консенсус: +5,2%).

В течение ближайших двух недель в фокусе внимания инвесторов будут данные о динамике инфляции, индексах потребительской уверенности, промышленном производстве и состоянии рынка недвижимости.

Монетарная политика ФРС

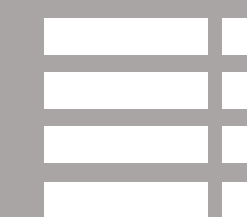
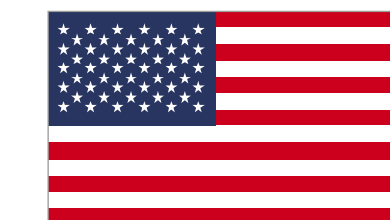
По итогам заседания регулятора, проведенного 25-26 января, основные параметры ДКП остались без изменений. Джером Пауэлл указал, что первого повышения ставки можно ждать уже в марте, после чего ФРС начнет сворачивать баланс, но детальной информации об этих мерах рынку предоставлено не было. Риторика представителей регулятора постепенно ужесточается. В частности, президент ФРБ Атланты Рафаэль Бостик указал, что ставка может быть повышена в марте сразу на 50 базисных пунктов, если этого потребует ситуация. На текущий момент фьючерсы указывают на 34-процентную вероятность данного события.

Техническая картина

Состояние «перепроданности», в котором S&P 500 находился с конца января, сыграло на руку «быкам»: индекс нашел поддержку в районе 4300–4350 пунктов и смог отскочить вверх. Для восстановления прежнего среднесрочного восходящего тренда котировки S&P 500 должны преодолеть отметку 4700 пунктов, что в текущих условиях выглядит слишком оптимистично. Мы полагаем, что сначала «быки» должны закрепиться выше психологически значимой отметки 4500 пунктов. Кроме того, январский локальный минимум не образует «бычьей» дивергенции с октябрьским минимумом, что свидетельствует не в пользу роста котировок. В краткосрочной перспективе ожидаем движения бенчмарка в боковике.

Пробой диапазона 4570–4600 пунктов, который ранее выступал в качестве линии поддержки восходящего тренда, стимулировал «медвежью» настройку на рынке. Полагаем, что на текущий момент вероятен пробой вниз отметки 4400 пунктов и проторговка в диапазоне 4300–4400 пунктов. При этом в условиях того, что осциллятор RSI вошел в зону перепроданности (ниже 30 пунктов), не исключено, что в ближайшей перспективе индекс широкого рынка может предпринять попытку отскока вверх.

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Biogen (BIIB) заключила соглашение с Samsung по продаже доли в их СП за \$2,25 млрд. Совместное предприятие компаний Samsung Bioepis производит биосимиляры. Biogen принадлежит 50% этого предприятия. По условиям соглашения компания Biogen получит \$1 млрд наличными при закрытии сделки и отложенный платеж в \$1,25 млрд (\$812,5 млн через год после закрытия сделки, \$437,5 млн — через два года). Biogen имеет право на получение до \$50 млн в зависимости от достижения определенных коммерческих контрольных точек. Если сделка будет согласована регуляторами, Biogen признает прибыль от продажи в составе прочих доходов в консолидированном отчете о прибылях и убытках. По мнению собственников компании, продажа доли позволит Samsung Biologics улучшить конкурентное положение на рынке.

После сделки компании сохраняют условия своих эксклюзивных соглашений по коммерциализации текущего портфеля Samsung Bioepis. Эти соглашения касаются препаратов BENEPALI, биосимиляров ENBREL, IMRALDI, Humira, FLIXABI и Remicade. Кроме того, Biogen сохранит коммерческие права на BYOOVIZ, биосимилар препарата LUCENTIS, а также на разработку SB15 — потенциального биосимиляра препарата EYLEA.

Данная сделка позволит Biogen улучшить свое финансовое положение после потери нескольких патентов и на фоне отсутствия значимых результатов продаж Aduhelm. Также компания сможет использовать полученные средства для сделок M&A, которые позволили бы расширить портфель и пайплайн, а также выйти из patent cliff.

Goldman Sachs ищет для Biogen цели для поглощения, однако официальных переговоров по этому поводу не было.

Из-за ухудшения прогноза выручки Aduhelm мы снизили целевую цель по акциям BIIB до \$269, рекомендация — «держать».

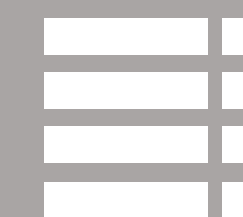
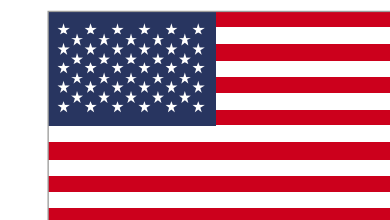


Совет директоров **Alphabet (GOOGL)** одобрил дробление акций, после которого они будут стоить в 20 раз меньше текущих уровней (около \$150). Мы считаем, что акционеры согласятся с этим решением и сплит будет проведен в июле текущего года. В результате дробления акции Alphabet могут быть включены в индекс Dow Jones, в котором присутствуют бумаги Apple и Microsoft. В свою очередь, это может повлечь за собой приток институциональных средств от пассивных фондов. Кроме того, увеличение количества акций в обращении положительно отразится на ликвидности и их популярности у частных инвесторов. Котировки GOOGL отреагировали на решение о проведении дробления ростом на 10%. На наш взгляд, этот инфоповод полностью отыгран, так как сплит акций сам по себе не делает фундаментальную стоимость компании выше. Другими словами, покупать акции Google перед сплитом имеет смысл лишь с расчетом на реализацию долгосрочных перспектив корпорации. После дробления котировки Alphabet могут испытать краткосрочное давление в соответствии с принципом: «покупай на слухах — продавай на фактах». С конца марта 2020 года бумаги подорожали почти на 200%, поэтому ряд крупных фондов и частных инвесторов, которые уже имеют значительную «бумажную» прибыль от акций компании, могут воспользоваться ликвидностью для закрытия позиций.

Выручка Alphabet за четвертый квартал 2021 года увеличилась на 32,4% г/г, до \$75,33 млрд, при консенсусе \$72,25 млрд. Совокупная рекламная выручка выросла на 32,6% г/г, до \$61,24 млрд. Спрос рекламодателей на цифровую рекламу в прошедшем квартале оставался сильным в связи с сохранением повышенной онлайн-активности потребителей. Операционная рентабельность повысилась с 27,5% до 29,1%, немного недотянув до ожидавшихся 29,5%. Финансовый директор Alphabet Рут Порат объясняет повышение расходов расширением штата с 135,3 тыс. до 156,5 тыс., ростом затрат на R&D и G&A, а также на маркетинг (+43% г/г) и услуги юристов. EPS GAAP корпорации достигла \$30,69 (+37,6% г/г) при консенсусе \$27,68. Показатели свободного денежного потока и операционной прибыли совпали с ожиданиями аналитиков.

Сезонные распродажи в прошлом году начались раньше, чем обычно, — в октябре. По мнению менеджмента, это позитивно отразилось на доходах компании, так как сильный спрос на рекламу со стороны ретейлеров сохранялся в течение всего четвертого квартала. Глобальный поиск магазинов подарков «рядом со мной» в октябре вырос на 60% г/г, а в Google Maps — на 70% г/г. Рекламные доходы в Google Maps будут продолжать рост в 2022 году по мере снижения эпидемиологических опасений и повышения мобильности пользователей. Рекламная выручка платформы YouTube составила \$28,9 млрд в 2021 году (11% в общей выручке Alphabet)

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний

в поле зрения наших аналитиков

против \$19,77 млрд в 2020 году. Мы по-прежнему считаем, что у корпорации присутствует многолетний потенциал роста выручки в связи с перетоком рекламных бюджетов с традиционного ТВ. Выручка облачного подразделения увеличилась на 45% г/г, до \$5,54 млрд, оказавшись на \$70 млн выше консенсус-прогноза. Динамику показателей сегмента мы оцениваем положительно. Судя по комментариям менеджмента, компания будет увеличивать инвестиции в облачный сегмент, поэтому можно предположить, что выход на окупаемость может занять больше времени, чем ранее предполагалось. Впрочем, инвестиции в создание дата-центров и R&D создадут больше возможностей для увеличения операционной прибыли в будущем, поэтому инвесторам следует сосредоточиться на выручке подразделения.

Учитывая сильные финансовые результаты, мы повышаем целевую цену по акциям Alphabet с \$3500 до \$3550. Консенсус-прогноз по EPS на 2023 год составляет \$133,7 (+15% г/г). Мы полагаем, что компания продолжит опережать ожидания инвесторов, и поэтому акции будут способны торговаться с P/E NTM в конце этого года в области своего трехлетнего среднего значения около 26–27х, тогда как текущие котировки предполагают значение мультипликатора на уровне 22х. Таким образом, считаем акции недооцененными и сохраняем позитивный долгосрочный прогноз. Одновременно с этим подчеркнем, что темпы роста выручки в 2022 году существенно – с 41% г/г до 17% г/г – замедлятся, поэтому на повторение стремительного взлета акций Google, какой наблюдался в 2021 году, мы не рассчитываем.



Квартальные результаты **Meta Platforms (FB)** оказались неудовлетворительными. Прогноз компании на следующий квартал шокировал инвесторов. Акции отреагировали на эти новости падением более чем на 26%.

Выручка компании в соответствии с прогнозом выросла на 20% г/г, до \$33,67 млрд, а EPS упала с \$3,88 до \$3,67, тогда как ожидалось менее сильное снижение – до \$3,85. Операционная прибыль недотянула до консенсуса на уровне \$13,2, составив \$12,6 млрд.

В рамках запланированного раскрытия данных по сегменту Reality Labs компания отчиталась о его выручке за четвертый квартал 2021 года, которая составила \$877 млн (+22% г/г). Согласно комментариям менеджмента, VR-гаджеты Oculus Quest 2 пользуются уверенным спросом. Операционный убыток увеличился с прошлогодних \$2,1 млрд до \$3,3 млрд. Сюрпризом для инвесторов этот результат не стал, так как тремя месяцами ранее менеджмент объявил о том, что высокие инвестиции в подразделение Reality Labs приведут к снижению потенциального объема операционной прибыли на \$10 млрд по итогам 2021 года.

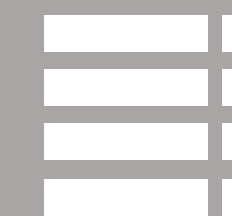
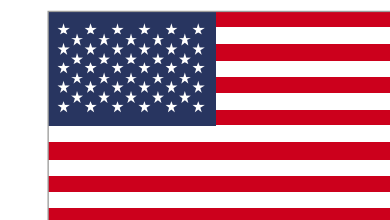
Средняя ежедневная аудитория соцсети Facebook (DAU) впервые в истории снизилась – с 1930 млн в предыдущем квартале до 1929 млн. Ежемесячная аудитория (MAU) выросла крайне незначительно – с 2910 млн до 2912 млн. Инвесторы ожидали увидеть рост аудитории до 1,95 млрд и 2,95 млрд соответственно. Отметим, что снижение DAU, пусть и небольшое, выглядит очень показательным. На протяжении всего 2021 года, оценивая квартальные результаты компании, мы обращали внимание инвесторов, что аудитория соцсети расширяется медленно, что вызывало некоторую обеспокоенность. Теперь мы вынуждены констатировать, что очень низкие или почти нулевые темпы роста аудитории – важная проблема, приводящая к снижению потенциала долгосрочного улучшения финансовых показателей. В США и Канаде показатель DAU стагнирует с первого квартала 2020 года, зафиксировавшись на отметке 195 млн. Что более важно, уменьшается и вовлеченность аудитории на этом ключевом рынке. Аналогичные тенденции теперь прослеживаются и во всех остальных географических сегментах (Europe, Asia-Pacific, Rest of World).

Компания выделяет целый ряд негативных факторов, основные из которых:

- Растущая конкуренция за время пользователей. Гендиректор Meta Platforms Марк Цукерберг прямо указывает на конкуренцию со стороны TikTok, а также других средств развлечений и коммуникации, упоминая Telegram, Discord и др. Именно из-за действия этого фактора рост аудитории и ее вовлеченность пока не оправдывают ожиданий.
- Та аудитория, которая остается вовлеченной, меняет свои привычки и проводит больше времени в Instagram Reels за просмотром коротких видеороликов, поэтому просмотры рекламы в ленте и в Stories падают. В настоящее время монетизация Reels сильно отстает от других разделов Instagram, поэтому этот фактор негативно влияет на показатель выручки, приходящейся на одного пользователя.
- Стоимость рекламы находится под негативным влиянием изменения политики конфиденциальности Apple в последней версии iOS, так как теперь возможности таргетирования сильно ограничиваются. Комментарии менеджмента Meta указывают на то, что этот фактор будет играть еще более негативную роль в следующем квартале. Меняющееся европейское законодательство имеет аналогичное влияние.

Менеджмент прогнозирует выручку по итогам первого квартала в диапазоне \$27–29 млрд, намного ниже консенсуса на уровне \$30,2 млрд. Согласно обновленным оценкам, совокупные расходы вырастут до \$90–95 млрд против предыдущего гайденса на уровне \$91–97 млрд. Капвложения по-прежнему планируются в диапазоне \$29–34 млрд (+65% г/г). Компания собирается инвестировать в дата-центры, сетевую инфраструктуру и офисные помещения в связи с ростом численности сотрудников.

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний

в поле зрения наших аналитиков

Компания сталкивается с многочисленными трудностями, часть из которых могут оказаться краткосрочными, но некоторые будут более структурными и долгосрочными. Инвесторам и аналитикам потребуется несколько месяцев, чтобы провести значительную переоценку долгосрочных темпов роста бизнеса.

В то же время конкурент Meta — Snap (SNAP), разработчик социальной сети Snapchat, продемонстрировал сильные квартальные результаты и дал гайденс лучше ожиданий. Акции отреагировали ростом на 60%. Выручка компании увеличилась на 42% г/г, до \$1,3 млрд, тогда как инвесторы ожидали увидеть рост до \$1,2 млрд. Показатель EPS составил \$0,01, тогда как консенсус-прогноз закладывал убыток на акцию в размере \$0,09. Прибыль по скорректированной EBITDA поднялась до \$327 млн (+97% г/г) — существенно выше \$180 млн, ожидаемых инвесторами. Наиболее позитивным фактором стало то, что глобальная активная аудитория соцсети (DAU) увеличилась до 319 млн. Это на 2 млн выше ожиданий инвестсообщества и на 13 млн выше значения предыдущего квартала. Другими словами, Snapchat успешно выдерживает конкуренцию со стороны TikTok.

Снижаем целевую цену по акциям Facebook на горизонте года с \$400 до \$320. Полагаем, что большинство инвесторов займут выжидательную позицию и будут игнорировать привлекательные оценки стоимости в связи неблагоприятным балансом рисков в среднесрочной перспективе. Долгосрочные инвесторы (с горизонтом более двух лет) могут рассмотреть возможность формирования позиции по акциям Meta Platforms, так как компания, вероятнее всего, сможет ответить на ряд вызовов, стоящих перед ней. Рекомендуем наращивать позицию постепенно, так как акции Meta могут продемонстрировать дальнейшее снижение в перспективе одного-двух кварталов.

TESLA

Tesla (TSLA) отзывает более 800 тыс. автомобилей в США из-за проблемы с программным обеспечением, связанной с сигналами ремней безопасности.

Согласно документам Национального управления безопасности дорожного движения (NHTSA), опубликованным в четверг 3 февраля, отзыву подлежат 817 тыс. автомобилей, в том числе седаны Model S, электрические кроссоверы Model X 2021-го и 2022 годов выпуска, а также пятиместные Model 3 2017–2022 годов производства.

Неисправность, из-за которой автомобили должны вернуться на доработку, представляет собой неработающий сигнал ремня безопасности, который должен оповещать водителя о том, что он забыл пристегнуться до начала движения. Данная функция не работает в некоторых автомобилях из-за потенциальной ошибки программного обеспечения.

Компания была проинформирована об этой проблеме в начале прошлого месяца и начала расследование в середине января, прежде чем решила инициировать отзыв. Tesla намерена исправить проблему с программным обеспечением в этом месяце, выпустив прошивку, которая также будет доступна для всех новых автомобилей.

Это далеко не первый случай, когда Tesla приходилось отзывать свои автомобили. В декабре прошлого года компания объявляла об отзыве более 475 тыс. Model 3 и Model S для решения проблем с камерами заднего вида и багажником, а в ноябре 12 тыс. автомобилей были отозваны из-за ошибки, которая возникала во время потери системой автомобиля связи, что могло привести к неожиданной активации аварийного тормоза.

Не только у регулятора в США периодически появляются вопросы к электромобилям Tesla. В декабре 2021 года регулятор Китая обратил внимание на ошибку в авто, которая могла спровоцировать внезапное открытие багажника, что привело к отзыву 200 тыс. электромобилей.

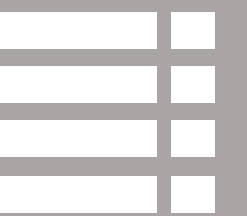
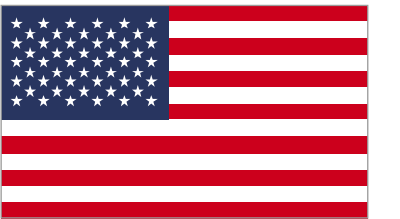
amazon

Amazon (AMZN) представил умеренно позитивную отчетность за четвертый квартал 2021 года, но темпы роста остаются под давлением.

Выручка крупнейшего в США онлайн-ритейлера замедлила рост: в отчетном периоде она повысилась на 9%, до \$137,4 млрд, после +15% г/г кварталом ранее. Результат на 0,25% недотянул до консенсуса аналитиков, однако оказался ближе к верхней границе широкого диапазона 4–12%, который прогнозировал кварталом ранее менеджмент Amazon. Скорректированная разводненная EPS увеличилась на 96% г/г, до \$27,75, в 7,5 раза превысив ожидания рынка. Самый слабый результат зафиксирован в сегменте собственных онлайн-продаж: здесь рост выручки замедлился с 3% за июль-сентябрь до 1% за октябрь-декабрь. Однако эта динамика прежде всего обусловлена эффектом очень высокой базы прошлого года: в четвертом квартале 2020-го доходы сегмента поднялись на 43% г/г. Свое воздействие на показатель оказывает и тенденция к возвращению части потребителей в офлайн-магазины. Данный фактор позитивно отражается на результатах собственных стационарных магазинов Amazon, продажи этого направления выросли до рекордных 16% г/г после снижения на 10% годом ранее.

Выручка сегмента онлайн-продаж сторонних продавцов за отчетный период поднялась на 12% г/г. Заметное снижение темпов развития зафиксировано и в направлении подписки: здесь доходы выросли на 16% г/г после 23% за июль-сентябрь. Данный тренд обусловлен, с одной стороны, индустриальными факторами: рынок становится все более насыщенным, а потребители предъявляют все больший спрос на развлечения вне дома. С другой — объясняется специфическими

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний

в поле зрения наших аналитиков

причинами: доступ к стриминговым сервисам — это дополнительное ценностное предложение для подписчиков Prime, а в условиях ослабления спроса на онлайн-шопинг сокращаются доходы от подписки.

Рост облачного сегмента AWS ускоряется уже четвертый квартал подряд. Выручка за октябрь-декабрь увеличилась на 40%, притом что у конкурентов Google и Microsoft этот показатель замедлил рост. По итогам 2021 года доходы облачного направления достигли \$62,2 млрд, а его операционная прибыль составила \$18,3 млрд. AWS не только демонстрирует ускорение роста продаж, но и сохраняет выраженный эффект операционного рычага: по итогам квартала операционная прибыль выросла на 46% г/г.

Операционная прибыль Amazon за отчетный период достигла \$3,46 млрд, выйдя за верхнюю границу первоначального прогнозного диапазона на уровне \$0–3 млрд. Дополнительные операционные расходы, включающие инфляцию зарплат, компенсации сотрудникам, дополнительные издержки из-за дефицита кадров, рост ставок на услуги провайдеров, превысили \$4 млрд. Менеджмент Amazon прогнозирует операционную прибыль по итогам текущего квартала

в пределах \$3–6 млрд. Это дает основание полагать, что пик роста операционных расходов компанией пройден. От прогноза операционной прибыли на весь год руководство Amazon воздержалось, вновь отметив, что давление на маржинальность будут продолжать оказывать инвестиции в ускорение сроков доставки товаров.

Подчеркнем, что многократный рост EPS в четвертом квартале был обусловлен разовым фактором — доходом, полученным от инвестиций в Rivian (NASDAQ: RIVN), которая провела IPO в четвертом квартале 2021 года. За счет этого Amazon получил дополнительные \$11,8 млрд прибыли, то есть 82,3% совокупного результата.

В целом мы оцениваем квартальные результаты Amazon нейтрально-положительно, так как ключевые вызовы для компании сохраняются: темпы роста выручки продолжают замедляться, маржа останется под давлением в перспективе ближайших нескольких кварталов. В то же время вероятно, что нижняя точка операционной прибыли пройдена, а облачный бизнес продолжает ускоряться, вызывая эффект операционного рычага.

Мы сохраняем целевую цену на отметке \$3750, рекомендация — «покупать».

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
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
PTRA	PROTERRA INC.	Автомобилестроение	1 685	2022-02-07	8	14,7	2023-02-07	90%	Покупать
MA	MASTERCARD	Услуги в сфере информационных технологий	366 617	2022-01-25	376	410	2023-01-25	9%	Держать
ADBE	ADOBE INC	Программное обеспечение	239 199	2022-01-11	507	619	2023-01-11	22%	Покупать
FDX	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	64 581	2021-12-21	244	305	2022-12-21	25%	Покупать
SQ	BLOCK INC	Услуги в сфере информационных технологий	52 697	2021-11-23	103	294	2022-11-23	186%	Покупать
BHP	BHP GROUP	Металлы и горнодобывающая промышленность	170 751	2021-11-08	68	75	2022-11-08	9%	Держать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	161 256	2021-10-25	104	120	2022-10-25	16%	Покупать
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	37 236	2021-12-02	179	276	2022-10-11	54%	Покупать
MRK	MERCK INC	Производство фармацевтической продукции	195 963	2021-09-28	78	93	2022-09-28	20%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	6 318	2021-11-24	17	22	2022-09-11	30%	Покупать
NFLX	NETFLIX INC	Развлечения	178 518	2022-01-21	402	505	2022-08-31	26%	Покупать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	591 454	2022-01-14	122	149	2022-08-17	11%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	18 455	2021-08-09	15	18	2022-08-03	18%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	35 026	2022-01-27	42	46	2023-01-27	10%	Держать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	4 945	2021-07-06	24	71	2022-07-06	197%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	18 702	2021-12-18	118	193	2022-06-22	63%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	259 435	2021-06-08	143	220	2022-06-08	54%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	17 779	2021-08-04	149	187	2022-05-25	26%	Покупать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	18 992	2021-06-08	141	174	2022-04-27	23%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	44 488	2021-10-08	238	276	2022-04-13	16%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	9 823	2022-01-11	30	72	2023-01-11	143%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	20 209	2021-03-01	175	220	2022-03-02	26%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	4 347	2022-01-11	43	60	2023-01-11	39%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	3 953	2021-11-03	27	55	2022-04-30	102%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	12 431	2021-11-02	89	115	2022-04-21	30%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	16 059	2021-04-30	30	50	2022-04-25	65%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	42 671	2021-04-30	217	245	2022-04-25	13%	Покупать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	18 446	2021-11-03	114	119	2022-03-24	5%	Держать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	60 982	2021-10-21	38	80	2022-04-18	111%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	308 183	2022-01-11	115	193	2023-01-11	68%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	175 642	2021-07-30	57	65	2022-04-25	15%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	50 417	2021-11-22	511	600	2022-03-24	17%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	7 140	2021-05-05	19	48	2022-04-30	149%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	197 326	2022-02-03	175	231	2023-02-03	32%	Покупать



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Компании International Business Machines (IBM) и Nortonlifelock (NLOK) исключены из списка в связи с реализацией потенциала роста.

Инвестиционная идея

Proterra. Ставка на зеленое

Текущий потенциал роста акции PTRA до таргета \$14,7 составляет около 90%

Тикер	PTRA
Цена акций на момент анализа	\$7,71
Текущая цена акций	\$7,71
Целевая цена акций	\$14,70
Текущий потенциал роста	90,66%
Текущая дивидендная доходность	0,0%

Основные направления деятельности американской компании Proterra Inc. (PTRA) – это продажа электробусов собственного производства, реализация батарей для прочих автопроизводителей и предоставление комплексных инфраструктурных решений для зарядки электротранспорта. Эмитент фокусируется преимущественно на коммерческом сегменте.

По разным оценкам, к 2023 году глобальный рынок коммерческого транспорта, включающий строительную технику, мусоровозы, грузовики, туристические автобусы, общественный транспорт и т.д., достигнет \$225 млрд, или 4,4 млн единиц техники. В среднем, по ожиданиям аналитиков, данный сектор продолжит расширяться как минимум на 4% в год. По прогнозам Frost & Sullivan, к 2025 году на электробусы будет приходиться около 50% новых автобусов, продаваемых в Северной Америке. При этом доля Proterra в продажах электробусов на текущий момент составляет не менее 50%.

Выручка компании за третий квартал выросла на 30% г/г, до \$62 млн, 80% из которых обеспечили поступления от реализации автобусов. К 2025 году Proterra планирует увеличить оборот до \$2,5 млрд (+70% ежегодно) и повысить валовую маржинальность с текущих 4% до 25%. Кроме того компания рассчитывает, что значи-

тельную долю поступлений в будущем будет обеспечивать сектор электробатарей и инфраструктуры для них (\$1,8 млрд). Как следствие, Proterra активно развивает этот сегмент, который в июле-сентябре 2021 года продемонстрировал рост на 144% г/г. В том же квартале компания объявила о расширении соглашения на поставку батарей с производителем электромобилей средней грузоподъемности Lightning eMotors. Кроме того, компания Komatsu намерена закупать у Proterra решения для электрификации не только экскаваторов, но также самосвалов и буровых установок.

Эмитент продолжает расширять бизнес в различных подсегментах коммерческого транспорта, включая решения для портовых и складских погрузчиков Taylor Machine Works. В текущем году Proterra подписала соглашение с Vicinity Motor Corp., включающее поставку 600 аккумуляторных систем до 2024 года. Также в конце января компания получила заказ от транспортного управления Санта-Клара (штат Калифорния) на создание сети зарядных станций для городских автобусов.

В настоящий момент компания оценивается в девять текущих годовых выручек, что соответствует показателям широкого спектра производителей электромобилей, однако по форвардному

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квар-тал	Год
PTRA	1,8%	7,8%	(17,1%)	(33,6%)	(69,5%)
S&P 500	(0,4%)	1,5%	(6,1%)	(3,8%)	16,2%
Russell 2000	0,5%	1,7%	(11,7%)	(16,7%)	(9,1%)
DJ Industrial Average	0,1%	1,0%	(4,6%)	(2,9%)	13,0%
NASDAQ Composite Index	(0,6%)	2,4%	(9,8%)	(11,6%)	2,3%



Инвестиционная идея

P/S Proterra недооценена рынком относительно конкурентов в области производства и реализации батарей для электромобилей и компаний, которые занимаются продажей зарядных колонок для этого вида транспорта. Учитывая сильные перспективы сегмента реализации батарей, мы считаем, что потенциал роста бумаги PTRА составляет около 90%. Хотя компания смогла выйти в прибыль только в третьем квартале 2021 года

и пока не добилась лидерских позиций в отрасли, мы рекомендуем инвесторам с умеренно агрессивным риск-профилем включить акции Proterra в диверсифицированный портфель, поскольку считаем компанию весьма перспективным представителем отрасли, связанной с активной электрификацией мирового автопрома. Наш таргет по акции PTRА – \$14,7 за бумагу. Рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022	2023	2024	2025	2026
Выручка	181	193	241	406	746	1 356	2 120	3 314
Основные расходы	183	170	232	364	647	1 095	1 620	2 533
Валовая прибыль	-2	23	9	42	99	261	500	781
SG&A	92	1	75	80	88	100	100	100
EBITDA	-81	-66	-93	-68	14	179	415	589
Амортизация	13	15	16	27	47	71	71	52
EBIT	-93	-81	-109	-95	-33	108	344	537
Процентные выплаты (доходы)	3	0	51	25	25	26	26	26
EBT	-102	-34	-207	-130	-66	82	318	497
Налоги	0	0	0	0	0	16	63	99
Чистая прибыль	-102	-34	-207	-130	-66	66	255	398
Dilluted EPS	\$-	\$-	\$-0,95	\$-0,60	\$-0,30	\$0,30	\$1,17	\$1,82
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2021A	2022	2023	2024	2025	2026
ROE	-35%	-22%	-14%	10%	30%	30%
ROA	-21%	-14%	-6%	6%	23%	23%
ROCE	-12%	-9%	-14%	-11%	2%	18%
Выручка/Активы	0,18x	0,21x	0,24x	0,32x	0,40x	0,56x
Козф. покрытия процентов	-1,73x	-1,00x	0,50x	6,00x	13,40x	24,90x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022	2023	2024	2025	2026
Маржа по EBITDA	-1%	12%	4%	10%	13%	19%	24%	24%
Маржа по EBIT	-44%	-34%	-39%	-17%	2%	13%	20%	18%
Маржа по чистой прибыли	-56%	-17%	-86%	-32%	-9%	5%	12%	12%

Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON LITE

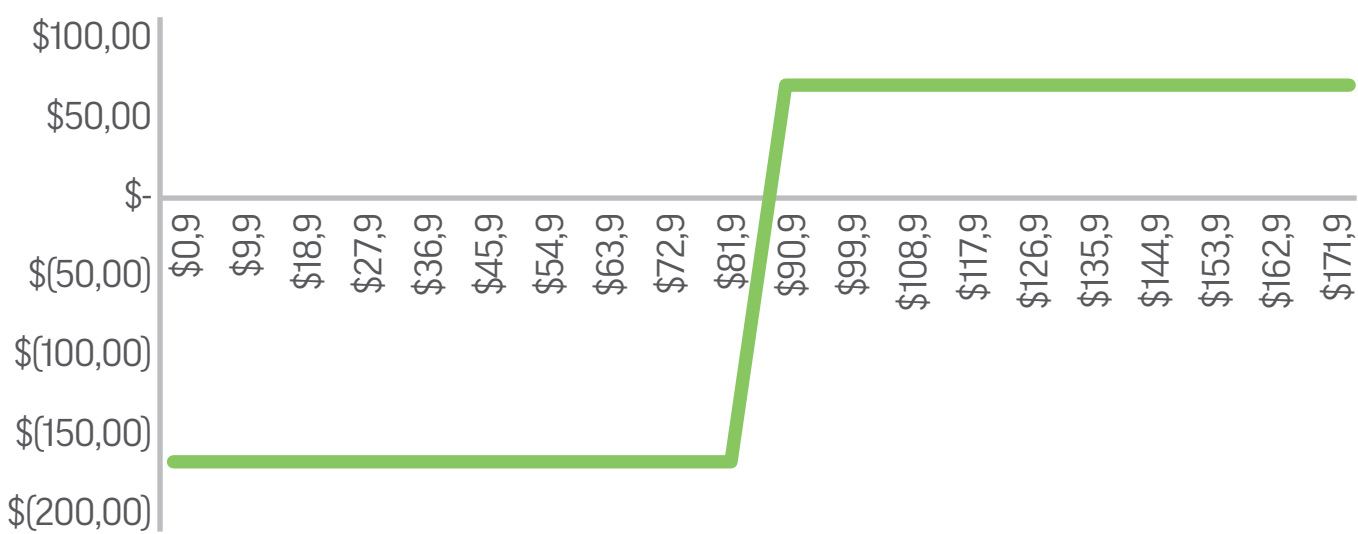
Инвестиционный тезис

Lumentum Holdings Inc (LITE) – производитель оптических и фотонных продуктов для ряда конечных рынков, включая сети передачи данных (Datacom) и телекоммуникации (Telecom), а также коммерческих лазеров для предприятий медико-биологической промышленности. 3 февраля компания отчиталась за второй финансовый квартал 2022 года лучше ожиданий рынка по выручке и прибыли, однако гайденсы по темпам роста прибыли оказались слабее консенсуса. Это разочаровало инвесторов и привело к значительной просадке бумаг LITE. Как следствие, мы полагаем, что основные негативные новости уже отыграны котировками, и ожидаем, что к 18 марта акции Lumentum будут торговаться выше \$87,5 за единицу.

Управление позицией

Если цена базового актива на дату экспирации будет выше страйка проданного опциона пут, инвестор получит максимальную прибыль \$82,5. Если цена актива составит \$85–87,5, убыток будет варьироваться. При этом придется продать эквивалентное количество лотов (100 акций) LITE для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$167,5. В позицию необходимо заходить до 15.02.2022 включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии и соотношении между прибылью и убытком ухудшится.

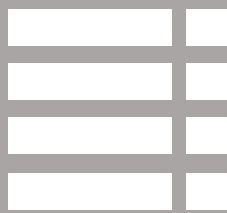
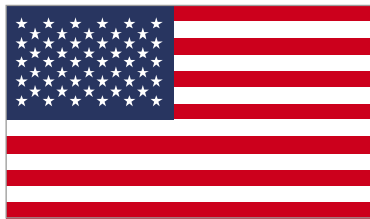
Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Параметры сделки

Продажа	Bull Put Spread on LITE
Страйки	Long PUT 85; Short PUT 87,5
Покупка	+LITE*С3Н85
Продажа	+LITE*С3Н87,5
Дата экспирации	18 марта 2022
Маржинальное обеспечение	\$250
Максимальная прибыль	\$82,5
Максимальный убыток	\$167,5
Ожидаемая прибыль	33%
Точка безубыточности	\$86,68

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Стратегия	Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
							Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
Bull Put Spread	LITE	Покупать	PUT \$85	18.03.2022	2,100	\$(82,50)	-0,285	0,031	0,109	-0,045	35,96%	58,33%	42,89%	34,42%	38,21%
		Продавать	PUT \$87,5	18.03.2022	2,925		-0,369	0,035	0,120	-0,049	35,22%				

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

Metafy

Metafy – это онлайн-платформа коучинга для видеоигр, на которой опытные игроки обучают новичков. Сейчас все больше молодых людей хотят прокачать навыки в виртуальном мире, чтобы выделяться на фоне сверстников, но им необходима помощь тех, кто уже добился видимых результатов. В настоящий момент индустрия компьютерных игр – одна из наиболее перспективных сфер, которая в последние несколько лет начала набирать популярность и привлекать внимание инвесторов. За свою историю Metafy привлекла более \$50 млн от Tiger Global, Seven Six и нескольких бизнес-ангелов, включая бывшего гендиректора Amazon Джеффа Уилка и экс-CEO AngelList Навала Равиканта. За счет этих средств компания сможет расширить штат и усовершенствовать свой продукт. Кроме того, Metafy намерена направить \$1 млн на спонсирование мероприятий, проектов и турниров для популяризации видеоигр.



Wisk

Американская компания Wisk развивает услуги аэротакси. Она была создана в 2019 году как совместное предприятие Boeing и производителя автономных самолетов с электродвигателем и возможностью вертикального взлета и посадки KittyHawk Corp. В последнем раунде финансирования Wisk привлекла \$450 млн от Boeing. По данным отраслевых СМИ, пассажирское транспортное средство Wisk шестого поколения может быть сертифицировано примерно в 2028 году. Компания Boeing заявила, что это будет первый автономный пассажирский автомобиль, сертифицированный в США.



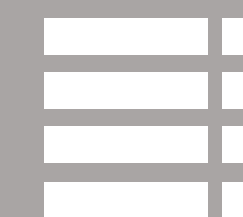
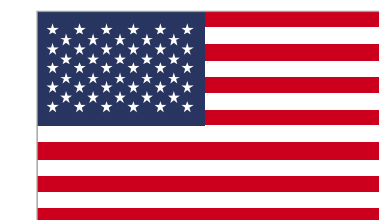
Fireblocks

Израильская компания Fireblocks предоставляет услуги в сфере блокчейн-безопасности для выпуска, перемещения и хранения цифровых активов, в том числе криптовалют. Недавно стартап объявил о привлечении \$550 млн в ходе инвестраунда серии E, что повысило оценку компании до \$8 млрд и обеспечило ей статус «единорога». Ее основные инвесторы – Sequoia Capital, Spark Capital, Eight Roads Ventures и Coatue. По данным генерального директора компании Михаила Шаулова, клиентская база Fireblocks насчитывает 800 крупных организаций, а выручка за 2021 год могла достичь \$100 млн. Менеджмент стартапа убежден, что недавний всплеск спроса на криптовалюту открывает огромные рыночные возможности для финансовых корпораций, финтехом и компаний Web 3.0. Так, Fireblocks планирует нарастить выручку на 300% в 2022 году.



Plenty

Американский стартап Plenty – один из лидеров в сфере создания вертикальных ферм, которые более эффективны по сравнению с обычными полями. Plenty разрабатывает и внедряет технологии, позволяющие выращивать овощи и фрукты в вертикальных башнях. За пять раундов финансирования компания привлекла более \$900 млн. Последний инвестраунд серии E был закрыт 25 января 2022 года и принес стартапу \$400 млн от фондов One Madison Group, SoftBank Vision Fund, JS Capital и стратегического партнера Walmart. По данным агентства Fortune Business insights, объем мирового рынка вертикального фермерства составлял \$3 млрд в 2020 году и может увеличиться до \$17,6 млрд к 2028 году.



Мечта ленивого рекламщика

14 января заявку на IPO подала компания Basis Global Technologies, разработавшая SaaS-платформу для алгоритмической покупки рекламы, автоматизации рабочих процессов и аналитики. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, BofA Securities, RBC Capital

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.fff.ru

Чем интересна компания?

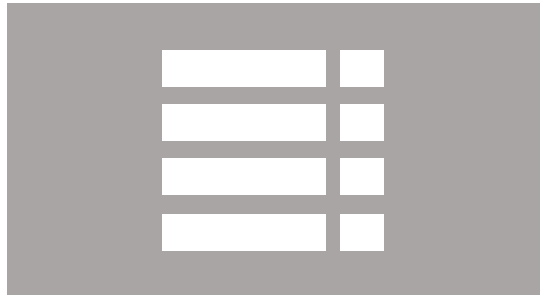
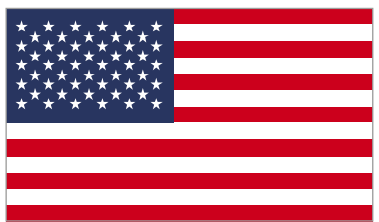
- 1. О компании.** Basis предоставляет функционал для автоматизации процессов в рекламной сфере. Решения компании позволяют создавать и оптимизировать медиапланы, управлять контрактами и рекламными проектами, проводить переговоры, а также детально анализировать эффективность проведенных кампаний и данные о брендах и контрагентах. Клиенты Basis получают доступ к более чем 25 тыс. сегментов аудитории и обширной (более 8 тыс. контактов) базе поставщиков, могут размещать в облачном хранилище Basis информацию о своих рекламных кампаниях, их ставках и настройках. Согласно данным G2, Basis Global признавалась лучшей DSP-платформой в течение последних 17 кварталов (по состоянию на сентябрь 2021 года).
- 2. Продукт.** Платформа компании позволяет осуществлять деятельность в трех важнейших направлениях. Во-первых,

механизм торгов Basis обрабатывает миллионы транзакций в секунду. Во-вторых, производится оптимизация всех решений благодаря технологии машинного обучения: программа анализирует десятки параметров таргетинга и динамично создает модели в режиме реального времени, позволяющие оптимизировать параметры рекламных кампаний. В-третьих, после приобретения разработчика QuanticMind компания расширила маркетинговые возможности клиентов в поисковых системах.

- 3. Потенциальный рынок и конкуренция.** По данным eMarketer, рынок цифровой рекламы вырастет с \$378 млрд в 2020 году до \$700 млрд к 2025 году. CAGR за этот период составит 13%. Основные конкуренты Basis – Google, The Trade Desk, Microsoft.



Обзор перед IPO	
Эмитент:	Basis Global
Тикер:	BASI
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs, BofA Securities, RBC Capital



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



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru

Январская коррекция стала самой глубокой на российском рынке с 2008 года. Часть потерь удалось быстро отыграть. Индекс Мосбиржи отскочил на 10% на фоне положительной динамики фондового рынка США. Заработать на высокой волатильности Московская биржа точно смогла. Согласно опубликованным данным, сделки совершали 2,8 млн человек, и это максимальная активность за всю историю. Общее количество частных инвесторов достигло 17,4 млн. Физлица в январе вложили в инструменты фондового рынка 130 млрд руб., из них 101 млрд руб. пришлось на акции. Торговый оборот вырос на 62%.

Центральным событием ближайших недель станет заседание Банка России, по итогам которого будет представлен обновленный макроэкономический прогноз и принято решение о дальнейшем курсе монетарной политики. Инфляция в январе приближается к 9%. Участники рынка единодушно прогнозируют повышение ключевой ставки на 1 процентный пункт. Рубль укрепляется перед этим событием. Если инвесторы поверят в снижение инфляции в конце года, то возобновится спрос на ОФЗ. Высокая ставка

гарантированно поддержит доходность «коротких» ОФЗ вблизи 9,5%. В свою очередь, доходность средне- и долгосрочных гособлигаций будет уменьшаться, а цены будут расти, поскольку по мере замедления инфляции через несколько месяцев возможно снижение ключевой ставки.

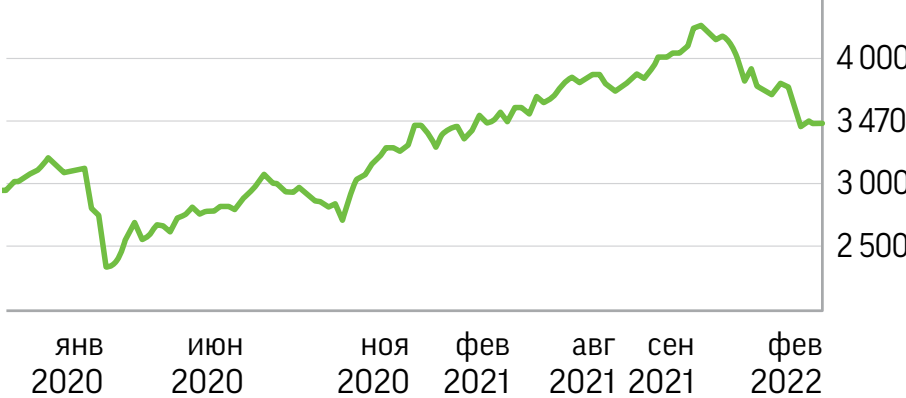
Краткосрочные перспективы российского фондового рынка связывают с трендами на внешних площадках. Среднесрочные – с динамикой цен на нефть и металлы. Курс на ужесточение денежно-кредитной политики уже взятый ФРС США, за которой, вероятно, последует и Европейский центробанк, будет способствовать росту цен на сырьевые активы. Монетарные власти не борются с инфляцией, а скорее стараются не сильно отставать. ОПЕК прогнозирует, что добыча будет восстанавливаться медленнее, чем спрос, что также поспособствует повышению цен на энергоносители. Дополнительный драйвер роста ценам на нефть могут обеспечить новостной фон и продолжающиеся сбои в логистических цепочках вследствие пандемии.

Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на 24.01.2022	Значение на 07.02.2022	Изменение, %
MOEX	3 235	3 470	7,26%
PTC	1 288	1 445	12,19%
Золото	1 830	1 816	-0,77%
Brent	86,07	92,70	7,70%
EUR/RUB	89,44	86,47	-3,32%
USD/RUB	79,07	75,47	-4,56%
EUR/USD	1,1308	1,143	1,08%



Индекс Мосбиржи дневной



Индекс Московской биржи после падения до минимума за 11 месяцев продемонстрировал отскок на 10%. Пара USD/RUB корректировалась на уровни середины января.

Ожидаем

Мы ожидаем, что в ближайшие две недели российский рынок будет следовать за динамикой на внешних площадках. Не исключено повторение коррекции, но достижение минимумов января, на наш взгляд, возможно только при резко негативном новостном фоне. Лучше рынка, вероятнее всего, будут торговаться акции нефтегазового сектора и металлургии, ожидаем также рост в бумагах потребительского сектора. Ориентир для индекса Московской биржи: диапазон 3350–3650 пунктов, прогноз для пары USD/RUB: 74–77.

Наша стратегия

Рекомендуем увеличивать в портфеле долю защитных акций: Полюса, Норникеля, ЛУКОЙЛа, Татнефти. Для спекулятивных покупок подойдут бумаги VK, Аэрофлота, Газпрома, Мосбиржи, МТС, ФСК, Алросы, Х5, Магнита, Интер РАО, М.видео, Детского мира. Можно включать в портфель кратко- и среднесрочные ОФЗ. Перспективная идея для спекулятивных коротких позиций на небольшой срок, на наш взгляд, сейчас отсутствует.

Российский рынок

Новости рынков и компаний. Отчетность за 2021 год



Магнит в ушедшем году нарастил выручку на 19,7%, до 1 856 млрд руб., из которых 127 млн руб. было сгенерировано за счет покупки Дикси. Общая торговая площадь увеличилась на 1,5 млн кв. м, или 20%, до 8 997 тыс. кв. м. Общее число магазинов сети превысило 26 тыс. EBITDA (IAS 17) составила 133 143 млн руб., что соответствует рентабельности 7,2%. Чистая прибыль увеличилась на 36,8% г/г, достигнув 51 694 млн руб.



НЛМК за 2021 год увеличил выручку на 75%, до \$16,2 млрд, благодаря росту цен на стальную продукцию. EBITDA компании повысилась на 170%, до \$7,3 млрд, что соответствует уровню рентабельности 45%. Чистая прибыль выросла вчетверо по сравнению с результатом за 2020-й и достигла \$5 млрд. Совет директоров рекомендовал выплатить за четвертый квартал дивиденд в размере 12,18 руб. на акцию.



М.видео отчиталась за год ростом GMV на 13%, до 570 млрд руб. Онлайн-продажи принесли ретейлеру 387 млрд руб. (+29% г/г). Количество активных клиентов в четвертом квартале достигло 19,7 млн, 53% взаимодействуют с магазинами в режиме онлайн. Средний чек по группе вырос на 9%, до 9,8 тыс. руб. Общее число магазинов сети достигло 1 258, увеличившись на 184 по сравнению с результатом 2020-го. Общая торговая площадь расширилась на 132 тыс. кв. м, до 2 147 тыс. кв. м.



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Акция	Значение на 24.01.2022	Значение на 07.02.2022	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1399,6	1556	11,17%
НЛМК	197,18	220,32	11,74%
ММК	57,65	60,02	4,11%
ГМК Норникель	21072	21440	1,75%
Распадская	377,6	408,6	8,21%
Алроса	99,21	115	15,92%
Полюс	11817	11969	1,29%
Мечел - ао	101,69	121,77	19,75%
Мечел - ап	269,5	310	15,03%
Русал	69,685	71,2	2,17%
Polymetal	1211,4	1075,7	-11,20%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	234,82	256,69	9,31%
Сбербанк-ап	226,18	244,07	7,91%
ВТБ	0,041	0,040915	-0,21%
АФК Система	19,654	19,315	-1,72%
Мосбиржа	141,5	141,31	-0,13%
Сафмар	474,6	471,2	-0,72%
TCS-гдр	4515,4	5000	10,73%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	292,75	320,89	9,61%
НОВАТЭК	1505,2	1616,2	7,37%
Роснефть	537,9	568,4	5,67%
Сургут-ао	33,835	36,05	6,55%
Сургут-ап	36,345	37,005	1,82%
ЛУКОЙЛ	6210	6967,5	12,20%
Башнефть - ао	1283	1394	8,65%
Башнефть - ап	950	1012,5	6,58%
Газпром нефть	477,6	507,65	6,29%
Татнефть - ао	453,1	487,4	7,57%
Татнефть - ап	408,9	440,8	7,80%

Акция	Значение на 24.01.2022	Значение на 07.02.2022	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,7555	3,7815	0,69%
Русгидро	0,6956	0,7427	6,77%
ОГК-2	0,556	0,5742	3,27%
Юнипро	2,392	2,402	0,42%
ТГК-1	0,008926	0,00977	9,46%
Энел	0,7784	0,794	2,00%
Мосэнерго	1,9585	2,0555	4,95%
ФСК ЕЭС	0,14038	0,13806	-1,65%
Россети - ао	0,9593	0,9787	2,02%
Потребительский сектор			
Магнит	4723	5193	9,95%
Х 5	1648	1641	-0,42%
Лента	153,4	166,2	8,34%
Детский мир	100,42	97,56	-2,85%
М.видео	366,2	357,2	-2,46%
OZON-адр	1251	1501	19,98%
Fix Price	395	440,6	11,54%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	268	284,15	6,03%
Ростелеком - ао	71,27	72,25	1,38%
Ростелеком - ап	66,15	69,4	4,91%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	51,38	55,9	8,80%
НМТП	6,1	6,35	4,10%
ДВМП	27,85	27,59	-0,93%
GLTR, ГДР	499,3	526,4	5,43%
Совкомфлот	68,87	69,6	1,06%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Акции OZON после публикации операционных результатов подскочили на 19%. В лидеры роста также вышли бумаги нефтегазового, металлургического и горнодобывающего секторов. Среди аутсайдеров оказались отдельные акции банков и потребительского секторов.

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Московская биржа. Бенефициар повышения ставки

Наш таргет для обыкновенных акций Мосбиржи на горизонте до конца года – 208 руб.

ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС»	
Тикер	MOEX
Цена акций на момент анализа	141 руб.
Целевая цена акций	208,54 руб.
Потенциал роста	47,90%
Стоп-аут	130,90 руб.



Операционные показатели

В 2021 году общий объем торгов на рынках Московской биржи достиг 1 квдрлн руб. Показатель за январь составил 87,2 трлн руб., увеличившись на 36,5% год к году. Количество частных инвесторов достигло 17,4 млн человек, число открытых счетов – 28 млн. За прошедший месяц физлица влили на фондовый рынок 130 млрд руб., из которых 101,7 млрд были вложены в акции, 26 млрд – в облигации.

Финансовые результаты и прогнозы

Операционные доходы Мосбиржи за третий квартал 2021 года увеличились на 18%, до 13,2 млрд руб., из которых 78% приходится на комиссионный доход, а 22% – на процентный. Маржа EBITDA на протяжении года фиксировалась на уровне около 70%. Операционные расходы, составившие в третьем квартале 4,8 млрд руб. (+17,5%), складываются преимущественно из затрат на вознаграждение сотрудникам (50%), обслуживание торгово-клиринговой инфраструктуры (25%) и административно-хозяйственных издержек (25%). За год операционные расходы и доходы росли примерно равными темпами. Чистая прибыль в июле-сентябре 2021 года достигла 6,7 млрд руб. (2,94 руб. на акцию), показатель ROE составил 20,5%. Почти 30% комиссионных доходов биржи обеспечивает сегмент репо, 17%, 12% и 9% – фондовый, срочный и валютный рынок соответственно. На комиссии за клиринг, депозитарное обслуживание, дистрибуцию рыночных данных, использование программного обеспечения и услуги листинга совокупно приходится 32%.

Дивиденды

Политика компании предусматривает распределение не менее 60% чистой прибыли в виде дивидендов при условии соблюдения обязательных регуляторных нормативов и иных требований, а начиная с 2017-го фактическая доля составляла около 90%. Выплаты производятся раз в год. По итогам 2021-го прибыль ожидается на уровне 27,5 млрд руб. (12 руб. на акцию), что соответствует дивдоходности к текущим ценам 7,8%.

Динамика котировок

В прошлом году бумага достигала 192 руб., однако в январе 2022-го акции снизились до 125 руб. – минимума с лета 2020 года. Техническая картина указывает на нисходящий тренд, но наблюдаются признаки его завершения.

Наши оценки и ожидания

Комиссионные доходы биржи напрямую зависят как от тарифов, так и от количественных показателей: торговых оборотов, списочной численности бумаг, стоимости активов на хранении. Росту оборотов способствуют увеличение времени торгов, количества и цен финансовых инструментов, а также приток инвесторов. На протяжении последних четырех лет количество розничных игроков, приходящих на фондовый рынок, ежегодно удваивалось, хотя в 2022-м эти темпы, скорее всего, замедлятся. В то же время даже консервативные прогнозы инвестдомов предполагают 5-процентное увеличение комиссионных доходов биржи в 2022-м. В частности, по нашему мнению, эта тенденция будет отражена уже в отчетности за первый квартал, поскольку увеличение торговых оборотов указывает и на двузначные темпы повышения комиссий. Процентные доходы, которые напрямую зависят от объема активов и ключевой ставки, в текущем году могут повыситься на 70% на фоне ужесточения монетарной политики. Консенсус по целевой цене обыкновенной акции Московской биржи на конец 2022 года – 191 руб. Наш таргет – 208 руб. за бумагу, что соответствует потенциалу роста 47%.



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



20



Инвестиционная идея

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru

Финансовые показатели	31.12.2019	31.12.2020	2021	2022
Операционные доходы, млн руб.	43 229,50	48 519,60	52 994,51	54 750,70
Операционная прибыль, млн руб.	25 179,40	31 769,20	34 446,43	35 587,95
Чистый доход, млн руб.	20 189,00	25 100,00	27 573,26	29 229,76
Доход на акцию	8,87	11,03	12,11	12,84
Операционная маржинальность	58%	65%	65%	65%
Чистая маржа	47%	52%	52%	53%

	Current	Market's Median
P/E	14,33	16,36
P/Revenue	7,27	4,79
P/CF	22,11	20,30
P/FCF	22,11	21,84
ROA	0,50	1,81
P/B	2,92	2,09



21



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MOEX:RX	0,18%	-1,74%	-4,66%	-18,11%	-11,96%
IMOEX	2,33%	0,10%	-5,84%	-15,80%	3,07%
RTS	3,04%	2,16%	-3,63%	-20,17%	1,84%
Russell 2000	1,26%	-0,58%	-6,59%	-16,54%	-10,96%
S&P 500	0,61%	-0,78%	-3,53%	-4,06%	15,21%
NASDAQ Composite	0,88%	-1,44%	-6,18%	-11,53%	1,08%

	3Q2021	Q32022
Долг к активам	0,8	1,2
Долг к акционерному капиталу	36,8	61,7

Рынок Украины

Минфин погасил панику

Инвестсообщество с оптимизмом оценивает перспективы Украины в целом и ее платежеспособности в частности

Основной индекс украинской фондовой биржи UX за прошедшие две недели поднялся на 0,87% при поддержке всех входящих в него акций за исключением Донбассэнерго, потерявших 6,9% стоимости. В лидерах роста оставались бумаги Турбоатома (+4,75%), которые продолжают восстанавливаться после потери 41% стоимости на фоне судебного разбирательства вокруг занижения цены выкупа акций у миноритарных акционеров. Также в плюсе оказались Ferrexpo (+4,28%), Укрнафта (+3,98%), Райффайзен Банк (+1,14%), Центрэнерго (+0,71%) и МХП (+0,53%). На рынке евробондов Украины в последнее время наблюдался сильный ажиотаж, поскольку доходность долговых бумаг активно повышалась из-за угрозы вооруженного конфликта с Россией. На этом фоне Министерство финансов в соответствии с параметрами Стратегии управления госдолгом на 2021-2024 годы провело выкуп около 10% евробондов с погашением в сентябре 2022 года, в результате чего их объем в обращении сократился

до \$912 млн. Также с рынка было выкуплено 10% ВВП-варрантов. В результате интервенций Минфина доходность евробондов скорректировалась и постепенно возвращается к обычным уровням. Это означает, что инвестсообщество с оптимизмом оценивает перспективы Украины в целом и ее платежеспособности в частности. В то же время динамика доходности «коротких» суверенных евробондов Украины по-прежнему зависит от внешнеполитической ситуации. Гривна умеренно укреплялась к доллару, но после текущей коррекции мы ожидаем возобновления роста пары USD/UAH и ее движения в диапазон 28,5–29 до конца февраля. Способствовать дальнейшей девальвации национальной валюты будут цены на энергоносители и ужесточение денежно-кредитной политики в США и Европе. Инвестсообщество ожидает повышения учетной ставки Нацбанка Украины на 0,5–1 п.п. по итогам заседания 3 марта.



Роман Калиновский,
инвестиционный аналитик

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 21.01.2022	Значение на 04.02.2022	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1712,41	1727,36	0,87
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,44	0,445	1,14
Укрнафта, (UNAF)	270,25	281	3,98
Центрэнерго, (CEEN)	7	7,05	0,71
Ferrexpo (FXPO), GBp	247,4	258	4,28
Донбассэнерго, (DOEN)	29	27	-6,90
Турбоатом, (TATM)	4	4,19	4,75
МНП S.E., (MHPC)	188	189	0,53
USD/UAH	28,32	28,27	-0,18

Ожидания

Прогнозируем рост акций МХП (MHPC) до \$10 на горизонте года

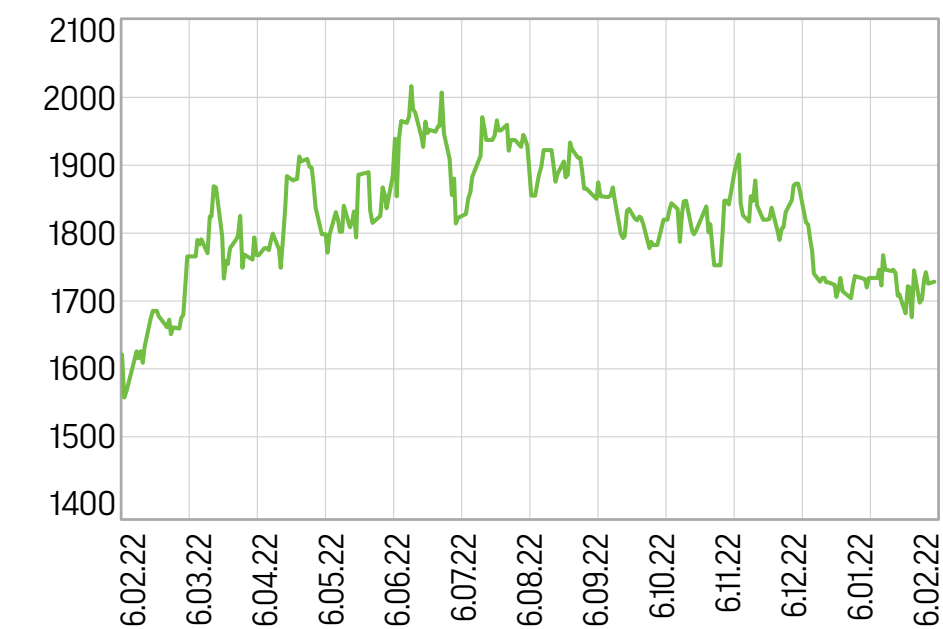
Рынок Украины

Важные новости

- Правительство согласовало изменения в кредитном договоре между Нафтогазом и Ощадбанком, предусматривающие продление периода действия пониженной до 12% процентной ставки до 27 мая 2022 года включительно.
- Объем репатриации дивидендов в 2021 году составил \$10 млрд при прогнозе Нацбанка на уровне \$3,3 млрд.
- Минфин в рамках обязательств по госгарантии выплатил по кредиту китайского Эксимбанка 2,5 млрд грн вместо Государственной продовольственно-зерновой корпорации (ГПЗК).
- ДТЭК Нефтегаз в 2021 году инвестировала в разработку месторождений свыше 2 млрд грн и увеличила добычу газа на 12%, до 2,06 млрд куб. м. Было завершено сооружение четырех новых скважин, ремонтные работы проведены на семи действующих.



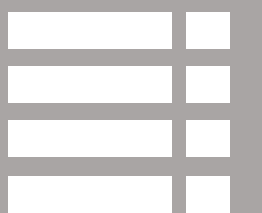
Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Возвращение восходящего тренда

Стабилизация социально-политической обстановки в Казахстане позволила акциям показать рост

В предыдущем обзоре мы отмечали снижение казахстанского рынка, а также коррекцию торгующихся на LSE ГДР отечественных компаний. Однако уже на тот момент рынок достиг своих локальных минимумов. 25 января KASE падал до отметки в 3367 пунктов, но эта коррекция была откуплена в течение дня. На дневной свече сформировалась тень, характерная для паттерна «молот», сигнализирующего об усилении «бычьих» настроений. За последующие четыре торговые сессии котировки KASE восстановились от минимумов на 5,5%, вернувшись к максимумам 31 января. Политическая ситуация постепенно нормализовалась, правительство РК выпустило ряд новых постановлений, но в целом информационный фон стал менее насыщенным. Ослабление интереса к рисковым активам на внешних рынках обусловило замедление роста в конце рассматриваемого периода. Однако продолжающееся нефтяное ралли оказало фондовому рынку поддержку, причем акции еще не полностью отыграли достижение котировками Brent отметки \$94 за баррель.

Казахстанские ГДР, торгуемые на Лондонской бирже, за последние две недели отыграли часть понесенных в начале года потерь. Наиболее значительным стал отскок котировок Народного банка: его бумаги подорожали на 15,8% и сохраняют потенциал для дальнейшего роста. ГДР Kaspi

прибавили в цене 6,1% на LSE, а на KASE акции банка упали на 23%. Это обусловлено замедленной корреляцией между динамикой инструментов на бирже Казахстана и LSE: пока ГДР в Лондоне падали, акции на KASE не двигались, но, когда разрыв в котировках стал слишком заметным, в акциях произошел обвал. Остальные бумаги демонстрировали медленное восстановление. Инвестиционный климат в стране улучшился, риски открытого вооруженного конфликта между Россией и Украиной уменьшились, что позитивно повлияло и на казахстанский фондовый рынок. Аналитики S&P Global Ratings заявили, что недавние беспорядки в Казахстане вряд ли приведут к фундаментальным реформам. Развитие этого сценария устроит иностранных инвесторов, так как не будет создавать излишней неопределенности.

Одним из важных трендов стало заметное укрепление тенге. К утру 9 февраля курс USD/KZT составил 426,7, что почти на 10 тенге ниже максимумов декабря 2021 года. Нацбанк заявил, что в январе направил \$240 млн на валютные интервенции. На наш взгляд, драйвером роста для тенге послужило укрепление рубля на фоне ожиданий повышения ставки в РФ, а также ослабление геополитического давления. В результате трейдеры приняли во внимание фактор дорогой нефти, который тенге долгое время игнорировал.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 25.01.2022	Значение на 08.02.2022	Изменение, %
Индекс KASE	3 433,10	3 530,94	2,8%
Халык Банк (GDR)	12,26	14,20	15,8%
Халык Банк (KASE)	139,96	155,50	11,1%
Казтрансойл (KASE)	1 035,00	1 099,00	6,2%
Kaspi (GDR)	82,10	87,10	6,1%
Kcell (KASE)	1 660,00	1 719,98	3,6%
Казатомпром (GDR)	31,80	32,50	2,2%
Казактелеком (KASE)	34 940,00	35 390,00	1,3%
Казатомпром (KASE)	14 607,00	14 680,00	0,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	394,00	395,79	0,5%
KEGOC (KASE)	1 857,00	1 855,00	-0,1%
Kaspi (KASE)	50 800,00	39 098,00	-23,0%

Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



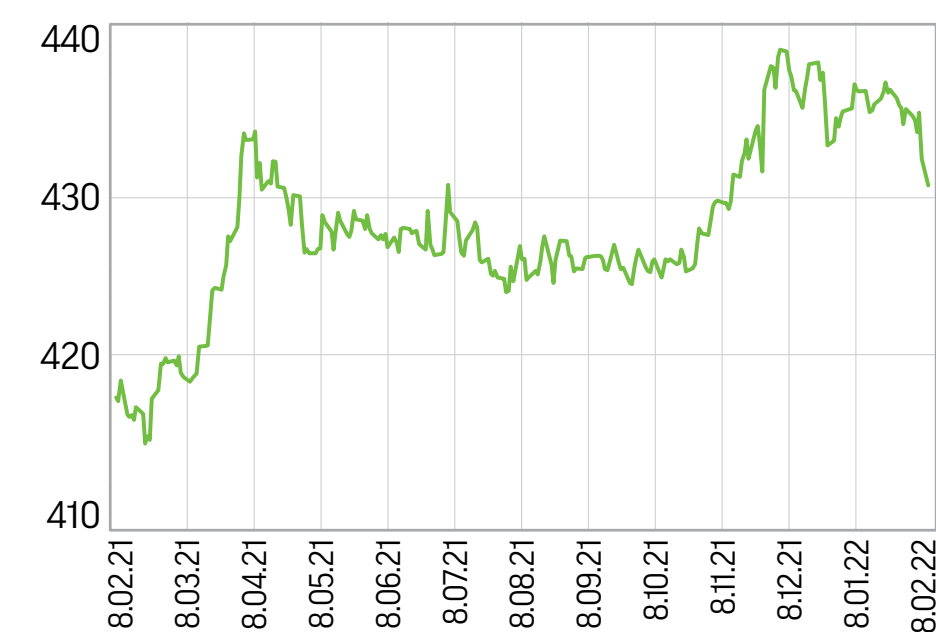
Ожидания и стратегия

В ближайшее время в Казахстане стартует сезон отчетности за четвертый квартал и весь 2021 год. Мы ожидаем повышения покупательской активности на KASE в этот период. К тому же стоит учитывать, что некоторые дивидендные фишки просели в цене, из-за чего увеличилась их потенциальная дивидендная доходность. В фокусе внимания будут бумаги HSBK, KSPI, KZTK и KZTO.

- Новым главой Нацбанка назначен Галымжан Пирматов. Сенат одобрил кандидатуру бывшего CEO Казатомпрома, выдвинутую президентом. С 2015-го по 2017 год Пирматов занимал пост заместителя председателя Национального банка РК. Мы высоко оцениваем работу Пирматова в качестве руководителя Казатомпрома. Председателю регулятора предстоит решать сложную задачу контролирования инфляции. Предыдущий глава Нацбанка Ерболат Досаев назначен акимом Алматы.
- Центральный банк Казахстана в январе потратил \$240 млн на валютные интервенции. По данным ЦБ, в январе Национальный фонд Казахстана продал \$695,9 млн, а регулятор направил \$239,8 млн на валютные интервенции.



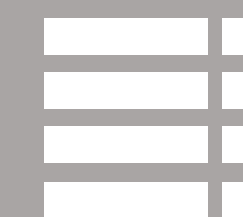
Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Халык Банк. Народный выбор

После просадки в начале года дивидендные акции Халык Банка выглядят особенно привлекательно накануне сезона отчетов и преддивидендного ажиотажа

Причины для покупки:

- **Buy the dip.** Январская коррекция — хорошая возможность приобрести интересные акции по невысокой цене: с ноября 2021 года котировки банка потеряли 34%. Бумаги эмитента — дивидендная фишка, которая в настоящий момент может обеспечить около 14% дивдохода даже при консервативном распределении 60% чистой прибыли между акционерами. При этом важно помнить, что у банка теперь есть возможность выделять вплоть до 100% прибыли на дивидендные выплаты. 2020-й и 2021 год показали, что этот эмитент способен не только качественно улучшать прибыль, но и повышать темпы ее роста в течение длительного времени. Наш базовый сценарий предусматривает, что основной рост бумаги придется на март, поскольку в середине первого весеннего месяца банк представит отчет за четвертый квартал и полный 2021 год. Однако, как показывает текущая динамика, даже февраль может показать весьма неплохой доход по итогам месяца. Наиболее сильная обеспокоенность инвесторов связана с возможным ущербом от январских погромов, однако мы считаем, что операционная деятельность банка пострадала незначительно, поскольку он довольно быстро восстановил работу отделений. Эффект негативной новости о том, что эксперты Moody's ранее поместили рейтинги ряда банков Казахстана на пересмотр с целью возможного понижения, постепенно ослабевает, поскольку два других агентства «большой тройки» Fitch и S&P Global Ratings не предприняли негативных рейтинговых действий в отношении этих эмитентов. Хотим также отдельно подчеркнуть, что одним из сильных факторов кре-

дитоспособности Халык Банка является достаточное количество ликвидных активов на балансе.

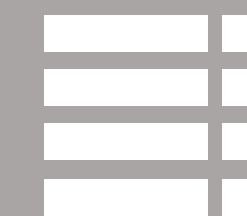
- **Возможность V-образного восстановления.** В нашем базовом сценарии мы ожидали волнообразного движения котировок акций до конца февраля, а затем преддивидендного ралли в марте. Однако сейчас есть основания считать, что текущая волна роста может быть частью V-образного восстановления, то есть котировки могут покинуть боковой коридор быстрее, чем мы предполагали ранее. При реализации позитивного сценария возможно замедление темпов повышения в районе 163 тенге, затем непродолжительный боковой тренд и вновь движение вверх. Указанный уровень соответствует зоне сопротивления в районе \$14,9–15,2 на графике ГДР. Стоит учитывать, что преддивидендный сезон для Халык Банка продлится примерно до середины апреля, что позволит развиваться полноценной волне роста.



АО Народный сберегательный банк Казахстана

Тикер на KASE:	HSBK
Текущая цена:	155 тенге
Целевая цена:	225 тенге
Потенциал роста:	45%

Динамика HSBK на KASE



На фоне продолжающейся коррекции индекс EqRe предпринял локальную попытку роста в связи с кратковременным ажиотажным спросом на акции НМКВ

В последние две недели узбекистанский фондовый рынок продолжил корректироваться, предпринимая попытки пробоя нисходящего тренда вверх и укрепления. В последний торговый день января индекс ликвидных акций EqRe Blue достиг локального максимума на уровне 2299,68 пункта, однако за первые две сессии нового месяца откатился на 1,02%. Причиной кратковременного роста бенчмарка стали спекуляции на обыкновенных акциях Хамкорбанка (НМКВ): в преддверии выхода отчета S&P Global Ratings бумага прибавила 18,3% за один торговый день, поскольку инвесторы ожидали повышения кредитного рейтинга эмитента до уровня суверенного. Однако эти предположения не оправдались: рейтинг НМКВ был подтвержден, а не пересмотрен вверх,

хотя эксперты агентства отметили, что Хамкорбанк демонстрирует стабильные показатели на уровне крупнейших государственных кредитных организаций. Позитивную динамику в рассматриваемый период демонстрировали котировки Узвторцветмета (UVCM) и Тошкентвино комбинати (A028090), прибавившие 9,62% и 7,50% соответственно после пересмотра рекомендаций по ним нашими аналитиками с «держать» на «покупать». В лидерах снижения оказались Кувасайцемент (KSCM) и Кизилкумцемент (QZSM), что, возможно, было связано с однодневным отключением электроэнергии в стране и последующими проблемами с поставками газа на протяжении недели.

Текущие рекомендации по акциям

- Мы пересмотрели таргет по бумаге Кизилкумцемента с 7 601 сума до 5 250 сумов, сохранив рекомендацию **«держать»**. Акции КМЗ также советуем **держать** до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Мы повысили таргеты для бумаг Тошкентвино комбинати (A028090), Узвторцветмета и Хамкорбанка (НМКВ) до 72 тыс. сумов, 23,4 тыс. сумов и 87,6 сумов соответственно. Рекомендация – **«покупать»**.
- Акции Кварца (KVTS), УзПСБ (SQBN), УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Кувасайцемента (KSCM), Ипотека-банка (IPTB) и Средазэнергосетьпроекта (A005900) также советуем **покупать** в расчете на достижение котировками сбалансированных ценовых уровней.



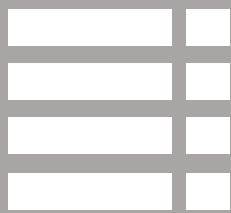
Бехрузбек Очилов,
инвестиционный
аналитик



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 21.01.2022	Значение на 04.02.2022	Изменение, %
EqRe Blue	2219,62	2196,89	-1,02%
KVTS	4100	4177	1,88%
QZSM	5750	5197	-9,62%
SQBN	13,5	12,99	-3,78%
URTS	26980	27800	3,04%
UZMK	89000	86000	-3,37%
KSCM	540000	470001	-12,96%
НМКВ	48,00	54,01	12,52%
IPTB	1	1	0,00%
UVCM	13500	14799	9,62%
KUMZ	940	940	0,00%
A028090	40000	43000	7,50%
A005900	11700	9500	-18,80%



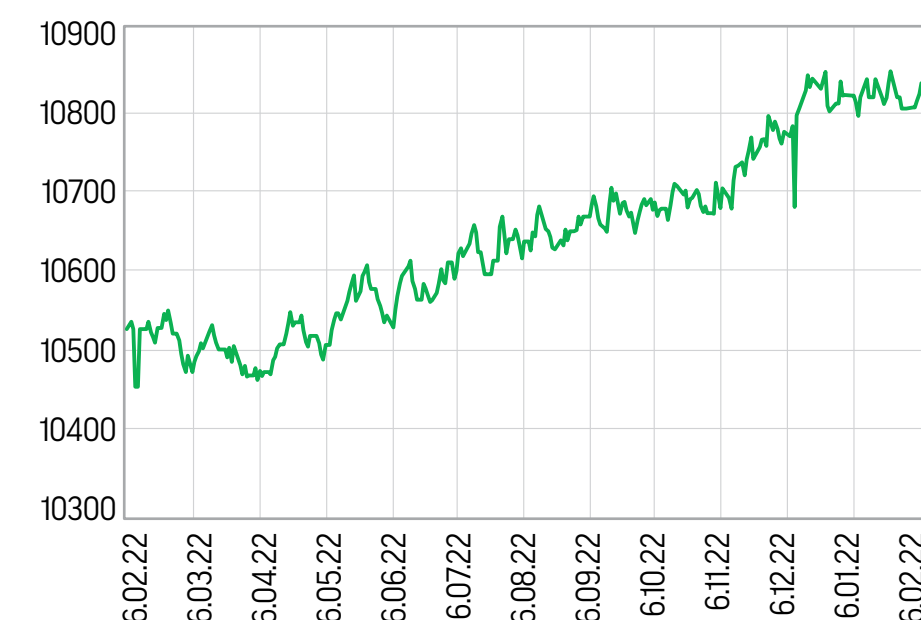
Макростатистика

- **Узбекский сум** в паре с долларом снизился на 3,76% г/г, спред между депозитами в нацвалюте и долларах составляет 16-17%. Счетная палата прогнозирует на 2022 год средний курс пары USD/UZS 11 321, что соответствует обесценению узбекистанской валюты на 4,29% г/г от текущих уровней. Согласно нашим ожиданиям, к концу 2022 года сум девальвируется к доллару на 2,43% по сравнению с текущим курсом USD/UZS 11 118,53.
- **Средняя ставка** по размещениям коротких гособлигаций составила 13,83%. Государственный облигационный долг достиг \$4,19 млрд.
- **В 2021 году ВВП увеличился** на 7,4% г/г, до \$ 67,6. Согласно ожиданиям МВФ, экономика Узбекистана расширится (без учета инфляции) до \$72,76 млрд (+11,1%), \$80,97 млрд (+11,3%), \$90,38 млрд (+11,62%), \$100,61 млрд (+11,32%) и \$111,96 млрд (+11,28%) в 2022-м, 2023-м, 2024-м, 2025-м и 2026-м соответственно.
- **По мнению ЦБ РУз**, влияние значительного фискального стимулирования 2021 года на экономику Узбекистана сохранится и в текущем году. Регулятор намерен поддерживать умеренно жесткие денежно-кредитные условия до конца 2022-го.
- **S&P Global Ratings** оценивает риски банковского сектора страны как высокие. Обеспокоенность экспертов агентства связана со значительным вмешательством правительства в управление банками с госдолей в капитале, избирательным подходом регулятора к контролю финансово-кредитных организаций, а также сложным конкурентным ландшафтом в секторе.

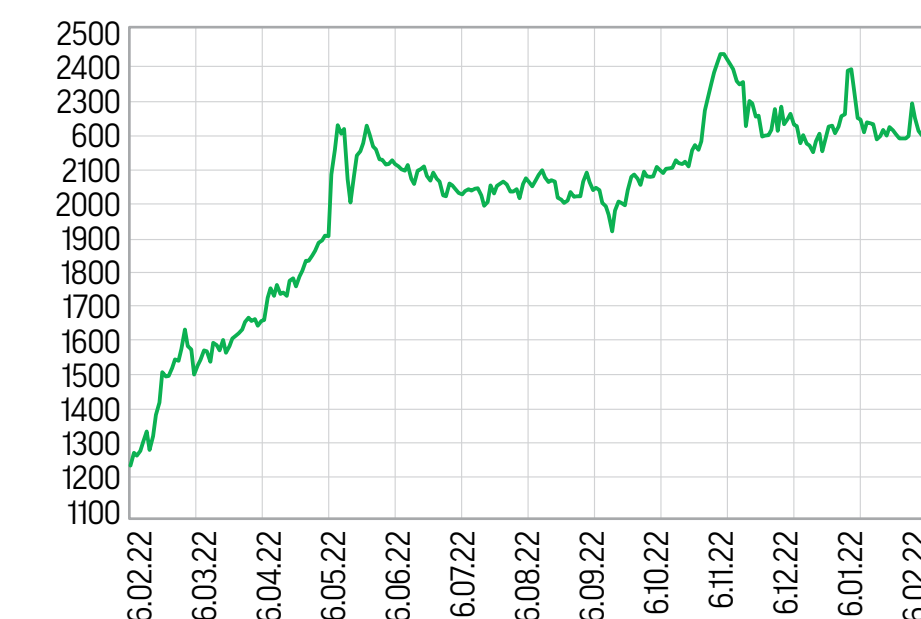
Новости отдельных компаний

- **Узметкомбинат** закрыл сделку по приобретению контрольного пакета акций ахангаранского сталепроизводителя Li Da Metal Technology. Ожидаемое увеличение мощностей комбината за счет покупки нового завода составляет 20%.
- Индексированные облигации **First Developing Group** будут погашены до 14 февраля по курсу 1 027 004 сума за бумагу в соответствии с условиями востребования.
- **S&P Global Ratings** подтвердило кредитные рейтинги **Ипотека-банка** и **Узпромстройбанка** на уровне BB- со стабильными прогнозом и **Хамкорбанка** на уровне B+ с позитивным прогнозом.
- Собрание акционеров **Кизилкумцемента** не состоялось из-за отсутствия крупнейшего собственника UzAssets. Это уже не первый случай с 2021 года, когда представители инвесткомпаний игнорируют собрания акционеров голубых фишек узбекистанского рынка.

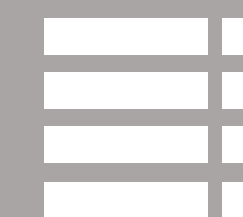
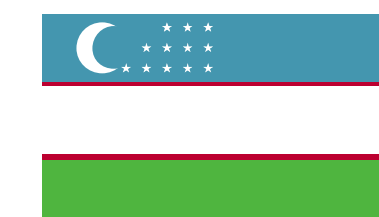
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqrE Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Узвторцветмет. Прибыльная трансформация

Потенциал роста котировок UVCM до таргета – 80%

- **Рост выручки.** Выручка Узвторцветмета за январь-сентябрь 2021 года выросла на 65,44% г/г, а чистая прибыль сократилась на 71,78% г/г при снижении маржинальности по показателю с 7,33% до 1,25%. Падение рентабельности было вызвано убытками, которые компания понесла в третьем квартале, предположительно, из-за перебоев с поставками газа в страну. Решение правительства Узбекистана прекратить экспорт газа уменьшит данные риски в ближайшем будущем.
- **Приватизация.** Государственный контрольный пакет из 59,2% акций Узвторцветмета в августе 2021 был выкуплен Cell Energy Technology's, принадлежащей сингапурской ИТ-компании Suntronix Pte Ltd. После приватизации акции эмитента были включены в листинг Ташкентской биржи и в индекс EqRe Blue.
- **Изменения в стратегии развития эмитента.** Компания сворачивает проект выпуска гелиевых аккумуляторов, как нерентабельный, и увеличит денежный поток за счет продажи оборудования, приобретенного для развития этого сегмента деятельности. Кроме того, менеджмент намерен сосредоточиться на выпуске цветных металлов и планирует ежегодно выплачивать высокие дивиденды.
- **Позитивный эффект правительственных реформ.** Стратегия развития экономики Узбекистана на 2022-2026 годы предполагает производство готовой продукции с высокой добавленной стоимостью на \$8 млрд. Объем производства и переработки меди планируется удвоить. Объемы производства серебра и золота должны увеличиться на 42% и 26%. Осуществление этих планов обусловит повышение выручки Узвторцветмета. Кроме того, государство наметило реализацию ряда крупных инвестиционных проектов в сфере

металлургии. Мы считаем, что компания станет одним из основных бенефициаров данных проектов.

- **Перспективы наращивания экспорта в Китай.** По данным Bloomberg, производство меди в Узбекистане в последние годы растет, а внутренний спрос на нее опустился на минимум за последние пять лет. В то же время в Китае спрос на медь и алюминий стабильно усиливается. Основную долю выручки Узвторцветмет получает за счет поставок за рубеж, ряд его крупных клиентов – китайские компании, что позволяет прогнозировать увеличение экспортной выручки.

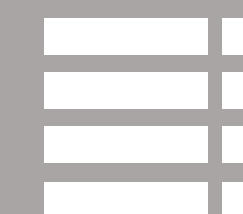
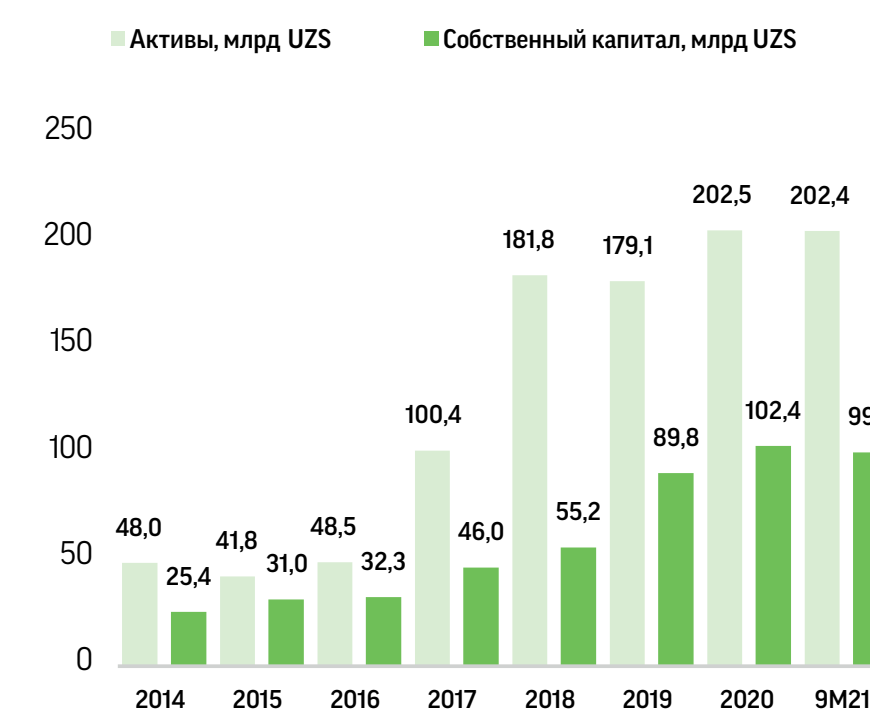
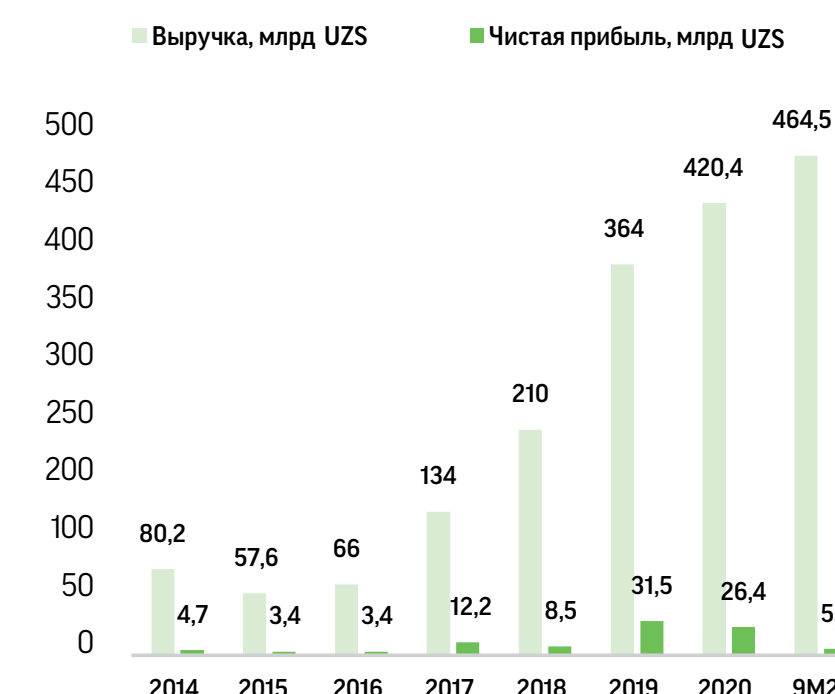


UZVTORCVETMET
www.uzvtorcvetmet.uz

АО «Узвторцветмет»

Тикер на UZSE:	UVCM
Биржа:	UZSE
Последняя цена:	13 000 UZS
Целевая цена:	23 400 UZS
Потенциал роста:	80%

Финансовые показатели



Инвестиционная идея

Хамкорбанк. Надежность и перспектива

Целевая цена по акции Хамкорбанка составляет 87,60 сума, потенциал роста – 49%

Причины для покупки:

- **Фундаментальная недооценка банка.** Банк торгуется по 0,64x своей балансовой стоимости при среднем мультипликаторе P/B зарубежных банков на уровне 1,24x. По P/E (окупаемость по чистой прибыли, лет) Хамкорбанк оценен в 2,96x при среднем по аналогам с развивающихся рынков (MSCI Emerging Markets) мультипликаторе на уровне 11,06x. Это свидетельствует о высоком потенциале роста в акциях эмитента.
- **Активное улучшение финансовых показателей.** Среднегодовые темпы роста чистой прибыли, активов и капитала Хамкорбанка с 2015 года составили 30,7%, 27,6% и 35,9% соответственно. С января по сентябрь текущего года чистая прибыль банка увеличилась на 34,5% г/г, объем активов вырос на 18,7%, объем капитала повысился на 30,4%. Рентабельность собственного капитала (ROE) за последние четыре квартала увеличилась с 3,3% до 3,5%.
- **Снижение рисков.** Обязательства Хамкорбанка за 2021 год повысились на 16,8%. Этот темп почти вдвое ниже, чем темп роста капитала, что уменьшает риски для банка. Соотношение между обязательствами и собственным капиталом эмитента (D/E) с 6,08x в 2020-м снизилось до 5,45x в 2021 году. Соотношение между объемом кредитов и депозитов (C/D) за тот же период сократилось с 2,11x до 2,06x.
- **Рейтинг S&P.** В феврале текущего года агентство S&P Global Ratings подтвердило кредитный рейтинг Хамкорбанка на уровне B+ с позитивным прогнозом. Эта оценка лишь на полступени ниже суверенного рейтинга. S&P прогнозирует дальнейшее повышение кредитоспособности банка за счет снижения D/E и C/R, а также отмечает, что отказ от выплаты дивидендов создает для кредитора значительный запас капи-

тала на последующие годы. Кроме того, агентство считает, что профиль фондирования и ликвидность Хамкорбанка сравнимы с аналогичными метриками крупнейших узбекистанских кредитных организаций с госучастием.

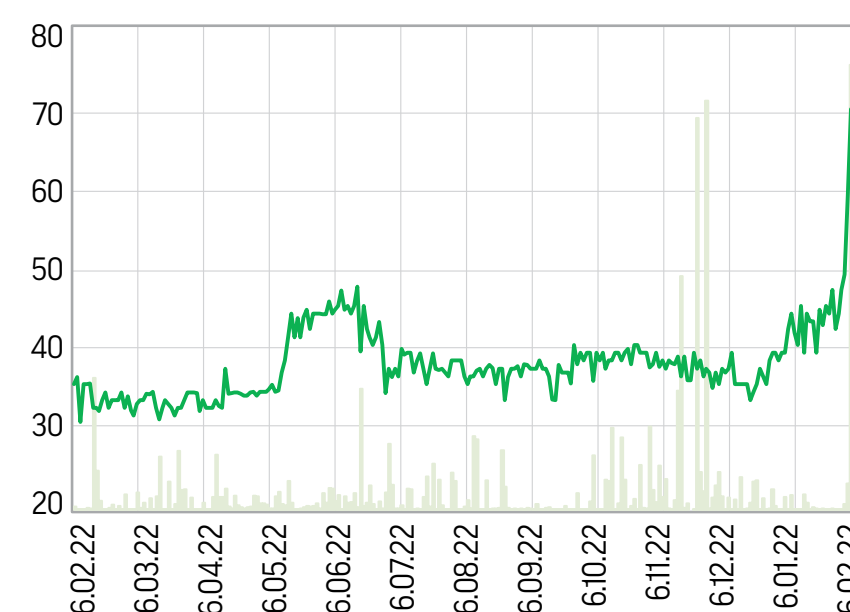
- **Доступ к дешевым кредитам.** В январе 2022 года ЕБРР открыл для Хамкорбанка кредитную линию на сумму \$40 млн, равную 12% текущего объема его депозитов. Эти средства будут направлены на финансирование SME в сумовом эквиваленте. При традиционно высокой ставке по кредитам в сумах, умеренных темпах девальвации и низкой ставке заимствований у международных финансовых институтов мы ожидаем существенного повышения маржинальности и прибыли банка.
- **Оценка справедливой стоимости акции.** С учетом средних для аналогов с развивающихся рынков уровней P/B и P/E мы консервативно определили стоимость капитала Хамкорбанка в 0,87x по P/B и 5,53x по P/E. Таким образом, его P/E оцениваем в 3,25x, а стоимость капитала – в 1,83 трлн сумов. Целевая цена по акции Хамкорбанка составляет 87,60 сума, потенциал роста – 49%.



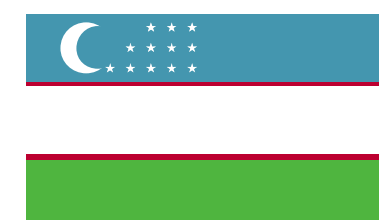
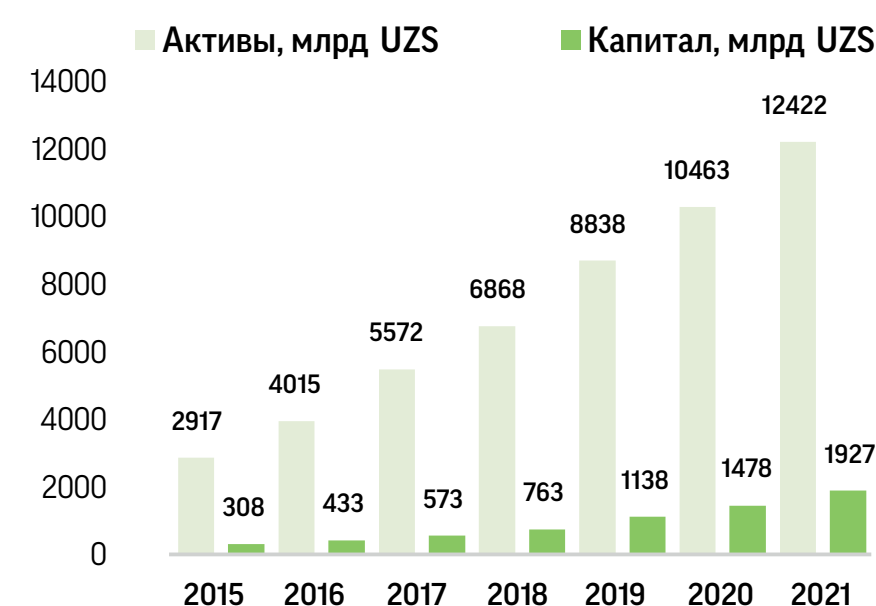
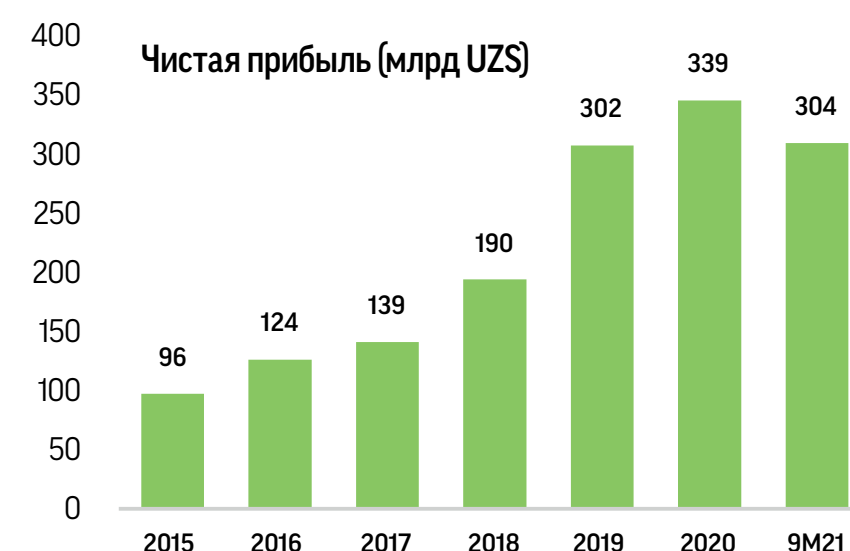
АКБ «Хамкорбанк»

Тикер на UZSE:	HMKB
Текущая цена:	59,00 UZS
Целевая цена:	87,60 UZS
Потенциал роста:	49%

Динамика акций за 12 месяцев



Финансовые показатели



Рынок Германии

Шансы на реванш остаются

Новостной фон и технические факторы указывают на вероятность отскока индекса DAX в направлении 15500 пунктов

Период с 24 по 28 января на фондовых площадках Германии стал третьей подряд неделей, завершившейся в минусе. Индекс DAX за эту пятидневку опустился на 1,83%, до 15 319 пунктов. Волатильность вновь усилилась до отметок, которые фиксировались в первые торговые дни после появления новостей о распространении штамма COVID-19 «омикрон». В понедельник, 24 января, DAX потерял 3,8%, что стало четвертым по глубине падением с апреля 2020 года. Давление на котировки оказали ожидания итогов заседания ФРС, а также новости об угрозе прямого военного конфликта между РФ и Украиной. В следующие три торговых дня инвесторы откупали сильно просевшие в понедельник бумаги, и к четвергу потери были практически компенсированы. Однако 28 января немецкий рынок скорректировался еще на 1,3%. ФРС заявила о планах в ближайшее время повысить ключевую ставку на 25 б.п., однако точная дата первого за три года подобного шага не уточняется. Акции Deutsche Bank на фоне

публикации финансовых результатов за четвертый квартал поднялись более чем на 4%. С 31 января по четвертое февраля индекс DAX скорректировался вниз на 1,43%, до 15 100 пунктов. В первые два торговых дня этой недели индекс рос почти на 1%, но за четверг и пятницу просел на 1,6% и 1,75% соответственно. На динамику котировок оказывали влияние релизы макроданных и решения европейских монетарных властей. Инфляция в еврозоне за январь разогналась до 5,1%, установив новый исторический рекорд. ВВП альянса за четвертый квартал, по предварительной оценке, вырос на 0,3% кв/кв и 4,6% г/г. Объем промышленных заказов Германии за декабрь увеличился на 2,8% м/м. Банк Англии впервые с 2004 года поднял ставку с 0,25% до 0,5%, а ЕЦБ не изменил параметры своей денежно-кредитной политики, отметив, что ожидает снижения инфляции в течение 2022 года.

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение на 21.01.2022	Значение на 04.02.2022	Изменение, %
DAX Index	15 099,56	15 603,88	-3,2%
DBK GR Equity	13,73	11,32	21,3%
CBK GR Equity	8,77	7,25	20,9%
BOSS GR Equity	56,38	52,02	8,4%
DTE GR Equity	17,10	15,92	7,4%
FME GR Equity	60,74	57,64	5,4%
UTDI GR Equity	35,20	33,45	5,2%
RWE GR Equity	37,04	35,69	3,8%
DWNI GR Equity	36,36	35,06	3,7%
BAYN GR Equity	52,72	50,99	3,4%
HEI GR Equity	64,52	62,42	3,4%
VNA GR Equity	49,03	47,52	3,2%
FRE GR Equity	37,07	35,99	3,0%
BAS GR Equity	67,09	65,52	2,4%

Ожидания и стратегия

Несмотря на продолжение коррекции, DAX остается выше важного уровня горизонтальной поддержки 15000 пунктов. В случае ухода индекса под эту отметку возможно дальнейшее движение в сторону 14100 пунктов. В то же время DAX находится у нижней границы канала, что указывает на высокую вероятность отскока в направлении 15500 пунктов в ближайшие дни.



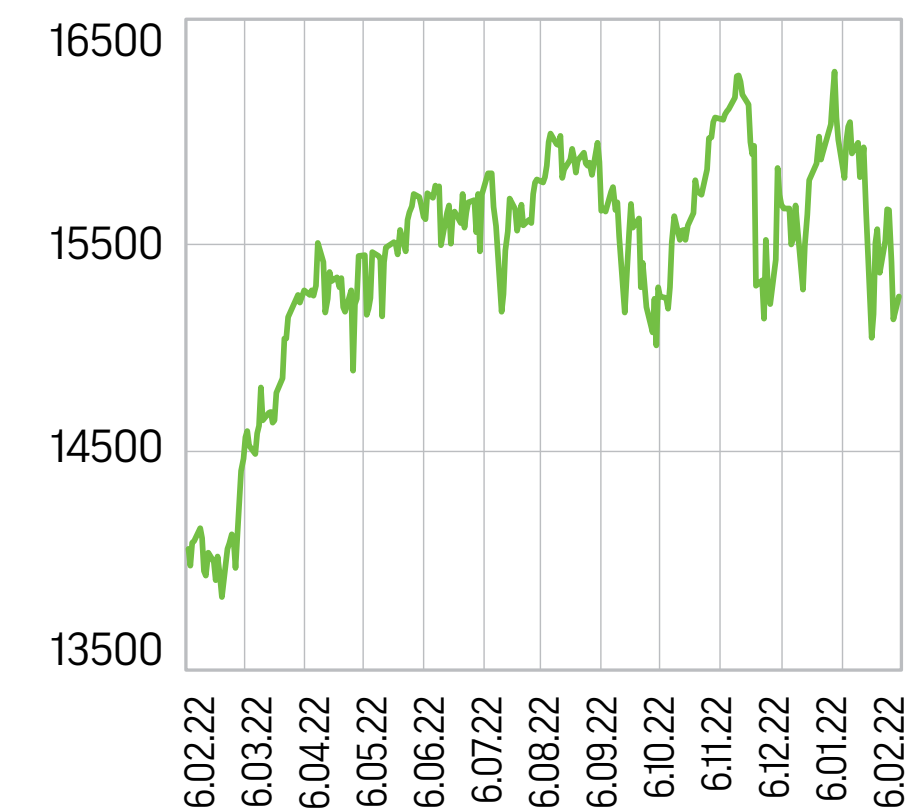
Рынок Германии

Важные новости

- **Инфляция в Германии в январе заметно снизилась, хотя достигла рекордных отметок в еврозоне в целом.** Гармонизированный рост потребительских цен составил 5,1% г/г против 5,7% в декабре. Замедление инфляции обусловлено повышением базы после ее сокращения из-за временного снижения НДС в 2020 году.
- **Общий индекс деловой активности (PMI) в еврозоне упал с 53,3 пункта в декабре до 52,3 в январе.** В Германии этот показатель, напротив, повысился с 49,9 пункта до 53,8, вернувшись в зону роста, притом что общерыночный консенсус предполагал снижение бизнес-активности до 49,2 пункта.
- **Deutsche Bank объявил об увеличении квартальной выручки инвестиционного отдела на 1% г/г, что превысило ожидания инвестсообщества.** Квартальная прибыль банка в сопоставлении с результатом 2020 года выросла более чем втрое, достигнув 145 млн евро.



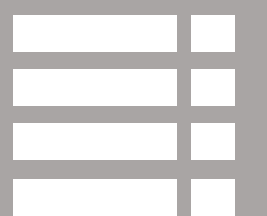
Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru



HeidelbergCement AG

Превосходя ожидания

Фундаментальные и технические факторы свидетельствуют в пользу реализации потенциала роста в акциях HEI

Причины для покупки:

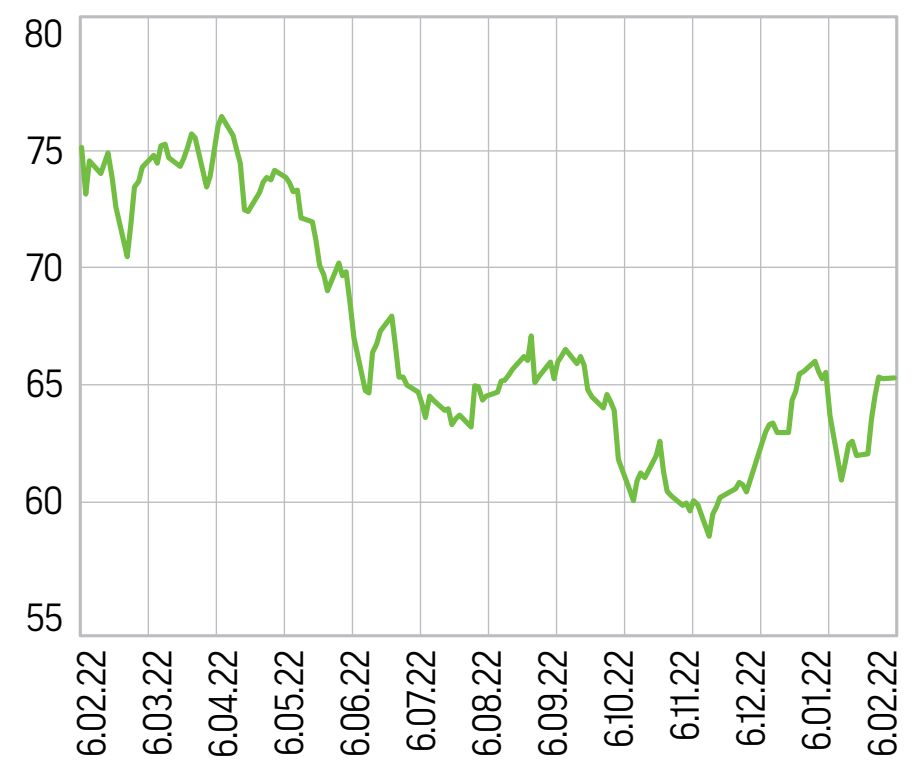
- 1. Предварительные результаты HeidelbergCement за 2021 год.** 31 января компания опубликовала предварительную отчетность за 2021 год, показатели которой превысили как собственный прогноз ее менеджмента, так и среднерыночные ожидания. Как следует из представленного документа, выручка HeidelbergCement увеличилась примерно на 8% г/г, до 18,7 млрд евро. Операционная прибыль до амортизации повысилась на 6%, до 3,875 млрд евро, при консенсусе 3,826 млрд, а с учетом амортизации и вычетов прибыль достигла 2,614 млрд евро против ожиданий рынка на уровне 2,509 млрд евро.
- 2. Последние обновления рекомендаций инвестдомов.** Аналитики Stifel, Societe Generale, AlphaValue/Baader Europe и Morningstar подтвердили целевые цены по акции HeidelbergCement на уровне 85, 77, 88,9 и 81 евро соответственно. Средний таргет по бумаге – 75,25 евро.
- 3. Техническая картина.** В декабре акции HeidelbergCement отскочили от восходящего тренда и попытались пробить сопротивление на уровне 66 евро, после чего скорректировались вниз. В феврале акции оттолкнулись от поддержки в 60 евро и вновь движутся к указанному сопротивлению. Если оно будет пробито, возможен дальнейший рост к 72 евро.



Среднесрочная идея

HeidelbergCement AG	
Тикер на Xetra:	HEI
Текущая цена:	64,68 евро
Целевая цена:	75,25 евро
Потенциал роста:	16,3%
Дивидендная доходность:	3,4%

Динамика акций HEI на Xetra



Число клиентов ИК «Фридом Финанс» на Мосбирже в январе превысило 137 тыс.

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за январь 2022 года, количество клиентов ИК «Фридом Финанс» составило 137,5 тыс., что на 0,9% превышает результат декабря 2021 года. Компания вновь заняла девятое место в топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.

Число активных клиентов «Фридом Финанс» в январе составило 10,4 тыс., на 7,8% превзойдя значение прошлого месяца. По данному показателю компания занимает десятое место в рейтинге ведущих брокеров. Объем клиентских операций увеличился на 33,3%, до 667,13 млрд руб., что позволило компании подняться с 17-го на 12-е место. Объем операций на ИИС вырос в январе на 56,6%, до 678,12 млн руб. По этому показателю брокер поднялся с 17-го на 14-е место в данном топе.



Выручка Freedom Holding Corp. выросла в полтора раза

Материнская компания ИК «Фридом Финанс» Freedom Holding Corp. [представила результаты](#) за третий квартал 2022 фискального года, который совпадает с четвертым календарным кварталом 2021-го (октябрь-декабрь).

Выручка холдинга выросла на 46% в сравнении с аналогичным периодом 2020 года – со \$100 млн до \$146 млн. Увеличение показателя обусловлено повышением комиссионных доходов на 64% – с \$74 млн до \$122 млн. Чистая прибыль холдинга за четвертый квартал 2021 года достигла \$51 млн, поднявшись более чем на 20% по сравнению с \$42 млн, полученными за октябрь-декабрь 2020-го. Прибыль на акцию достигла \$0,85, ее рост составил \$0,13, или 18%, по сравнению с результатом за аналогичный период предыдущего года. Прочий совокупный доход снизился с \$49 млн до \$44 млн.

С апреля по декабрь 2021 года активы и обязательства холдинга увеличились на \$661 тыс. и \$345 тыс. соответственно. Расходы выросли на \$44 млн (+87%). Операционные расходы повысились на \$29 млн, процентные увеличились на \$14 млн, комиссионные – на \$2 млн. Динамика данных показателей объясняется в первую очередь расширением деятельности холдинга и сопутствующим этому процессу ростом затрат на персонал, а также повышением процентных расходов по клиентским остаткам на банковских счетах. Кроме того, холдинг фиксирует увеличение издержек на получение краткосрочного финансирования на основе соглашений репо по ценным бумагам. Наконец, рост расходов вызван увеличением общего количества брокерских клиентов холдинга и объема проводимых ими сделок.

По состоянию на 31 декабря 2021 года количество брокерских клиентских счетов холдинга достигло 370 тыс.

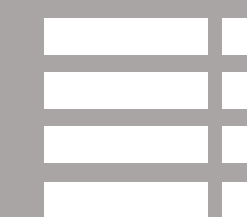
Пайщикам ЗПИФа ВДО за 2021 год выплачено более 48 млн руб. купонного дохода

Пайщикам ЗПИФа «Фонд ВДО развивающихся российских компаний», который находится под управлением ООО УК «Восток-Запад», за 2021 год выплачено более 48 млн руб. купонного дохода на облигации.

По данным УК «Восток-Запад», стоимость чистых активов ЗПИФа «Фонд ВДО развивающихся российских компаний» на 4 февраля 2022 года составила 948,75 млн руб. В основе стратегии ЗПИФа лежит идея комплексного подхода к инвестированию в новые размещения выпусков облигаций перспективных российских компаний, активы инвестированы в 27 объектов.



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
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», «Деловой центр»)
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
barnaul@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
kemerovo@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

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

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

Рязань
☎ +7 (4912) 77-62-62
ул. Свободы д. 24А
ryazan@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

Стерлитамак
☎ +7 (3473) 41-84-88
ул. Коммунистическая, д.30
danilova@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

Улан-Удэ
☎ +7 (3012) 204-317
ул. Советская, д.23 А, оф. 510
ulan-ude@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



Инвестиционный
обзор №241
10 февраля 2022
www.ffin.ru

