



РоссельхозБанк



21 ЗАРУБЕЖНАЯ АКЦИЯ С НАИБОЛЬШИМ ПОТЕНЦИАЛОМ РОСТА

Аналитический отдел РСХБ

14.01.2022

АО "Россельхозбанк". Департамент по работе на рынках капитала.
Отдел брокерского обслуживания 8 800 100 40 40 (звонок по России бесплатный).



АКЦИИ ИНОСТРАННЫХ КОМПАНИЙ С НАИБОЛЬШИМ ПОТЕНЦИАЛОМ РОСТА



По итогам 2021 года американский рынок (по индексу S&P 500) вырос на 26,9%, что явилось третьим лучшим результатом за последние 20 лет. Мягкая денежно-кредитная политика ФРС и низкие ставки, восстановление экономической активности и прибылей корпораций способствовали масштабному притоку средств на американский рынок акций. Оценка будущих прибылей американских корпораций (форвардный мультипликатор P/E) достигла одного из самых высоких значений за всю историю x 21.2, а «индикатор Баффетта» - капитализация рынка акций к ВВП достигла рекордного значения 210%.

Мнимые и реальные риски 2022 года, среди которых наиболее существенными являются ужесточение денежно-кредитной политики ФРС, рост инфляционного давления, новые волны Covid и локальные локдауны, замедление роста глобальной экономики в целом и экономики Китая в частности и, наконец, геополитические риски, будут являться источником значительной волатильности рынков акций в 2022 году.

Коррекция американских площадок в начале 2022 года создает неплохие возможности для формирования долгосрочного портфеля ценных бумаг с акцентом на перспективные отрасли. В этом материале мы предлагаем подборку зарубежных акций, которые обладают существенным потенциалом роста, исходя из консенсус прогноза ведущих инвестиционных домов мира.

В подборку вошли ценные бумаги компаний, листингованные на Санкт-Петербургской бирже и обладающие достаточной ликвидностью. Отбор акций состоял из двух этапов: на первом были выбраны компании, капитализация которых превышает \$10 млрд на текущую дату, на втором этапе были выбраны те компании, потенциал роста которых превышает 50% в соответствии с консенсус-прогнозом Bloomberg. Отметим, что из выборки были исключены компании с малым количеством аналитических рекомендаций (менее 5).

В большинстве своем акции выбранных компаний уже значительно скорректировались после достижения исторических максимумов в 2021 году, что, с учетом устойчивых двузначных темпов роста финансовых показателей, предоставляет отличные возможности для выбора активов с целью формирования долгосрочного портфеля.

Компания	Отрасль	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %
Bilibili	Медиа	102,1	174,2
Upstart	Финансово-технологический сектор	255,3	133,7
Toast	Облачные технологии	58,6	117,3
Peloton Interactive	Спортивные товары	69,6	116,5
Carvana	Розничная торговля	347,4	113,1
ROKU	Медиа	354,5	110,6
Robinhood Markets	Финансовые услуги	32,1	110
Block	Облачные технологии	263	92
Teladoc Health	Здравоохранение	149,3	90,2
Ring Central	Облачные технологии	336,3	86,3
Just eat takeaway.com	Доставка еды	20,3	86,1
Farfetch	Розничная торговля	47,5	78
Mercadolibre	Электронная коммерция	1 927,50	70,4
Uber Technologies	Транспорт	68,4	59,5
Lyft	Транспорт	67,4	58,2
Energy Transfer	Нефтегазовая	14,4	52,5
Li Auto	Транспорт	46,5	51
Baidu	Облачные технологии	229,9	50,7
Alibaba	Технологический сектор	193,8	47,5
Discovery	Медиа	40,1	36,5
ViacomCBS	Телекоммуникации	48,2	33,1

Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



BILIBILI Inc: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$102,1, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 174,2%

Bilibili Inc (BILI US) – китайская развлекательная онлайн-платформа, предоставляющая доступ пользователям к различному видео контенту, онлайн-трансляциям, онлайн-играм, комиксам, мультипликациям. Небольшая доля компании принадлежит Alibaba (6,7%) и Tencent (12,4%).

Основными источниками доходов компании являются доходы от онлайн-игр (доля в общей выручке в 3 кв. 2021 г. составила 27%), VAS (value added survives - 36%), e-commerce (14%), а также рекламные доходы (22%), которые по итогам 3 кв. 2021 г. продемонстрировали наибольший прирост в 110% благодаря повышению узнаваемости платформы Bilibili в Китае. Общая выручка компании выросла на 61% и составила \$808 млн. Чистый убыток составил \$413,7 млн по сравнению с убытком в \$156,4 млн годом ранее. По итогам 4 кв. 2021 г. компания прогнозирует выручку на уровне \$890-910 млн.

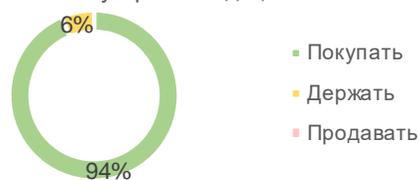
Число пользователей платформы (average monthly active users) по итогам 3 кв. 2021 г. составило около 267 млн, что на 35% больше, чем годом ранее, а среднее время, проведенное одним пользователем на платформе, достигло рекордного уровня в 88 минут. Ежедневные просмотры видео подскочили на 77% г/г до 2,3 млрд, а отправка видео пользователями выросла на 80% до 10 млн. Компания делает ставку на Z-поколение (поколение, родившиеся в период с 1997 по 2012 г.), которое по мере взросления повышает свою покупательную способность. По информации компании, на рынке видео-стриминга платформа Bilibili по популярности лидирует среди Z-поколения.

Стратегия компании предполагает увеличение числа пользователей до 400 млн к 2023 году. Для достижения этой цели Bilibili продолжит внедрять новые сервисы и расширять контент для привлечения всё большего числа пользователей, параллельно наращивая монетизацию платформы, в том числе, за счет повышения доли высокомаржинальных доходов, таких как реклама и VAS. Однако повышенный объем инвестиций в расширение платформы в моменте может оказывать давление на рентабельность компании.

В 2021 году акции технологических китайских компаний, в том числе и BILI, значительно снижались вследствие жесткой политики Пекина, направленной на ужесточение регулирования отрасли онлайн-образования, электронной коммерции и видеоигровой индустрии. Кроме того, последние заявления Вашингтона о возможном введении санкций и внесении некоторых китайских компаний с листингом в США в черный список продолжают оказывать негативное влияние на котировки. В 2021 г. бумаги Bilibili скорректировались на 45,2%, хотя за 2020 г. взлетели на 440%.

Дальнейшее расширение категорий и форматов контента Bilibili, оптимизация и создание новых площадок для монетизации онлайн-платформы, а также снижение регуляторных рисков окажет поддержку акциям Bilibili.

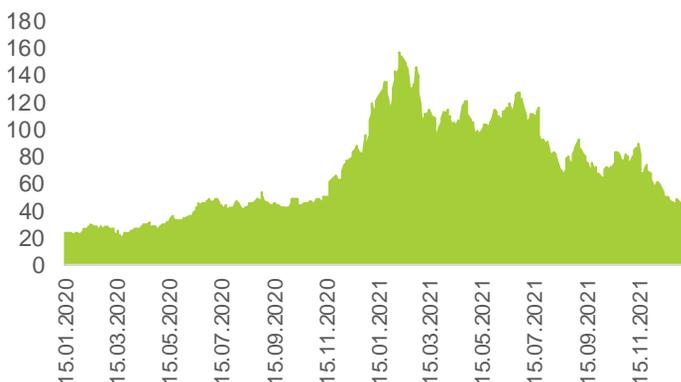
Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Bilibili Inc
Тикер	BILI US Equity
Цена, \$	37,24
Мин. цена за год	36,12
Макс. цена за год	157,66
Капитализация, млн. \$.	14 433,8
Таргет, 12 мес. USD	102,10
Потенциал роста	174,2%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	1 741	3 030	4 331	5 838
ЕБИТДА, млн.;	-206	-598	-493	-266
Рентабельность, %	-11,8%	-19,7%	-11,4%	-4,6%
Чистая прибыль, млн.\$	-437	-833	-795	-487
Рентабельность, %	-25,1%	-27,5%	-18,4%	-8,4%
Чистый долг/ЕБИТДА	-	-	-	-
EPS	-1,3	-2,2	-2,1	-1,4
DPS	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
EV/ЕБИТДА	-	-	-	-
P/B	12,1	4,8	6,8	8,5

BILI US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



UPSTART HOLDINGS Inc:

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$255,3, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 133,7%

Upstart Holdings – онлайн-платформа кредитования, которая сотрудничает с банками для предоставления кредитов физическим лицам. Компания была основана в 2021 г. Для оценки кредитоспособности клиента компания использует искусственный интеллект, который позволяет более точно оценить риск невозврата кредита, используя значительно больше параметров заемщика, чем при традиционных системах оценивания, при этом процент одобрения кредита с помощью Upstart выше. Например, ИИ учитывает уровень образования человека, средний балл, пройденные курсы, историю занятости и прочие «нетрадиционные» переменные.

Система полностью автоматизирована: более 67% заявок одобряются без загрузки документов, звонков и ожидания. Сама компания не выдает кредиты, что освобождает ее от кредитного риска заемщиков, а только связывает клиентов с банком-партнером, предоставляя доступ к своей системе скоринга. За шесть лет до IPO, которое состоялось в конце 2020 г., компания с помощью своей платформы выдала около 620 тыс. кредитов. На текущий момент у компании насчитывается 31 банк-партнер, хотя год назад их было только 10.

Компания продолжает масштабировать свой бизнес, в том числе, развиваясь в новых направлениях, одним из которых является автокредитование. В начале 2021 г. компания приобрела Prodigy Software, впоследствии переименовав ее в Auto Retail. Данная инвестиция поможет Upstart закрепиться на рынке автокредитования и упростить процесс выдачи автокредитов для клиентов и дилеров. На сегодняшний день с помощью платформы Toast было выдано более 4 тыс. автокредитов. В целом, рынок кредитования является перспективным, объем рынка оценивается \$672 млрд, в то время как рынок потребительского кредитования в шесть-семь раз меньше.

Компания значительно нарастила выручку за последние 3 года с \$99,3 млрд в 2018 г. до \$233 млрд в 2020 г. (+2,3 раза). По итогам 3 кв. 2021 г. выручка составила \$228 млн, что на 250% больше, чем в 3 кв. прошлого года (+18% кв/кв). Основным доходом компании является комиссия, удерживаемая с банков-партнеров или с институциональных инвесторов. Объем транзакций в 3 кв. 2021 г. составил 363 тыс. кредитов, что на 348% больше, чем в прошлом году. Число новых заемщиков по итогам квартала превышает 315 тыс. Скорректированная EBITDA составила \$59,1 млн, что на 283% больше, чем в 3 кв. 2020 г. Несмотря на стадию роста компании, Upstart Holdings уже начала генерировать чистую прибыль – по итогам 3 кв. 2021 г. чистая прибыль составила \$29,1 млн. В 4 кв. компания ожидает чистую прибыль в объеме от \$16 до \$20 млн.

Устойчивая бизнес модель, масштабирование на рынке банковских услуг и автокредитования дают хорошую динамику финансовых результатов с выходом на высокую маржинальность, что будет являться основным драйвером роста акций.

Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Upstart Holdings Inc
Тикер	UPST US Equity
Цена, \$	109,25
Мин. цена за год	42,51
Макс. цена за год	401,49
Капитализация, млн. \$.	8 953,8
Таргет, 12 мес. USD	255,30
Потенциал роста	133,7%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	233	807	1 208	1 590
EBITDA, млн.;	14	192	261	350
Рентабельность, %	6,0%	23,9%	21,6%	22,0%
Чистая прибыль, млн. \$	6	186	201	277
Рентабельность, %	2,6%	23,0%	16,7%	17,4%
Чистый долг/EBITDA	-12,02	-	-	-
EPS	0,3	2,0	2,2	2,7
DPS	-	0,3	0,3	0,5
P/E	334,9	58,5	51,7	41,7
EV/EBITDA	301,7	-	-	-
P/B	27,9	13,4	11,5	9,9

UPST US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



TOAST Inc:

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$58,56, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 117,3%

Toast Inc. – компания по разработке облачного программного обеспечения для ресторанов. Компания специализируется на обработке платежей в ресторанах, однако помимо этого предоставляет IT продукты для оптимизации различных бизнес-процессов ресторана (поддержка торговых операций, ускорение обработки электронных заказов, скорости доставки, разработка маркетинговой стратегии, осуществление менеджмента персонала). На данный момент платформа предоставляет ресторанам более 15-ти продуктов.

Несмотря на вызовы со стороны COVID-19, компания смогла быстро подстроиться под новые реалии и в короткие сроки успешно разработать новые продукты, позволяющие ресторанам выполнять онлайн-заказы на вынос и доставку и в целом координировать работу в период локдаунов.

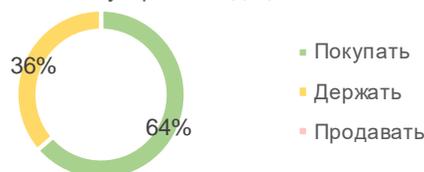
По итогам 3 кв. 2021 г. компания продемонстрировала значительный рост объема платежей на платформе в связи с постепенным восстановлением ресторанной отрасли (\$16,5 млн, +123% по сравнению с 3 кв. 2020 г.), а также увеличением числа продуктов у уже существующих клиентов. По состоянию на 3 кв. 2021 г. 56% ресторанов (в 3 кв. 2020 г. – 44%), пользующихся платформой Toast, использовали 4 или более продуктов платформы помимо продукта по обработке платежей. В 3 кв. 2021 г. выручка компании выросла на 105% г/г, достигнув значения в \$486 млн. У компании 4 основных сегмента, генерирующих выручку, – услуги по подписке, решения в области финансовых технологий, поставка оборудования и профессиональные услуги. Основной доход компании идет от услуг по подписке и финансовых доходов (упрощение платежных операций). По итогам 4 кв. 2021 г. компания ожидает рост выручки до \$465-495 млн или около 98% роста, оценка по EBITDA от -\$50\$ до -\$40\$ млн.

Всего в США насчитывается около 860 тыс. ресторанов, генерирующих продажи на сумму около \$700 млрд в год, что составляет около 3% ВВП. Несмотря на довольно быстрое развитие ресторанной отрасли, доля расходов на «технологическое обеспечение» является одной из самых низких по сравнению с другими отраслями. Ожидается, что рестораны продолжат инвестировать в технологии, направленные на привлечение новых клиентов и оптимизацию бизнес-процессов, что окажет поддержку финансовым результатам компании.

На конец 2 кв. 2021 г. доля рынка Toast оценивалась на уровне 6%. По оценкам компании, к 2024 году общий объем целевого рынка составит около \$55 млрд. В ближайшей перспективе компания будет продолжать инвестировать в развитие для увеличения доли рынка, что будет оказывать давление на EBITDA и чистую прибыль компании.

Дальнейшая трансформация ресторанной отрасли, нацеленная на оптимизацию бизнес-процессов, а также более глубокое проникновение сервисов компании на рынке США станет основным драйвером роста акций Toast.

Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Tost Inc
Тикер	TOST US Equity
Цена, \$	26,95
Мин. цена за год	25,95
Макс. цена за год	69,93
Капитализация, млн. \$.	13 602,9
Таргет, 12 мес. USD	58,56
Потенциал роста	117,3%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	823	1 678	2 298	3 097
EBITDA, млн.;	-180	-39	-172	-112
Рентабельность, %	-21,9%	-2,3%	-7,5%	-3,6%
Чистая прибыль, млн.\$	-238	-427	-230	-162
Рентабельность, %	-28,9%	-25,5%	-10,0%	-5,2%
Чистый долг/EBITDA	-	-	-	-
EPS	-1,2	-1,4	-0,7	-0,4
DPS	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
P/B	-	9,3	19,4	26,1

TOST US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



PELOTON INTERACTIVE: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$69,6, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 116,5%

Peloton Interactive – основанный в 2012 году производитель оборудования для занятий фитнесом. Компания занимается производством велотренажеров, беговых дорожек и прочей спортивной аппаратуры, одновременно гарантирующей выход в Интернет.

Компания обладает собственной онлайн-платформой, которая позволяет проводить уроки под руководством инструктора, не выходя из дома, что оказало позитивный эффект на акции компании в период коронавируса (рост котировок составил 434,2% за 2020 год)

В декабре 2021 года акции компании обвалились на 11,4% за день на фоне гибели главного героя сиквела популярного американского сериала, занимавшегося по сюжету на велотренажерах компании. Для поддержания котировок профилактический кардиолог Peloton выступила с заявлением о безопасности тренажеров. Также компания выпустила рекламу с героем сериала, подчеркнув положительное влияние езды на велосипеде на здоровье. **Поскольку обвал котировок был вызван нефундаментальными факторами, считаем его временным явлением.**

Отличительной особенностью тренажеров Peloton является наличие большого сенсорного дисплея, который можно использовать для просмотра видеуроков с профессиональными тренерами и знаменитостями, приобретаемыми по подписке

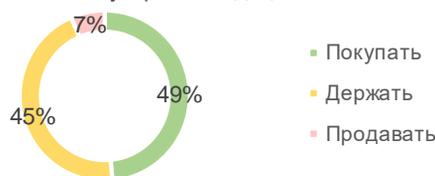
Компания активно занимается расширением бизнеса через сделки по слиянию и поглощению: в декабре 2020 года Peloton приобрела своего конкурента, Prcog, что позволило компании увеличить производственные мощности и проводить совместные исследования и разработки.

На конец 2020 года в число платных клиентов входило 1,7 млн человек. В соответствии со стратегией компании, к концу 2021 г. их количество должно превысить 2,5 млн человек, долгосрочная цель – более 100 млн платных подписчиков. Сейчас основной акцент в бизнесе делается именно на сервис платных подписок, который обладает более высокой маржинальностью бизнеса (>30%), чем продажа оборудования, хотя на долю сегмента приходится лишь 20% совокупной выручки.

В 3 квартале 2021 года выручка компании составила \$805,2 млн (+6,2% г/г), EBITDA - -\$301,4 млн, чистая прибыль - -\$352,1 млн за счет кратного роста затрат на производство. Компания активно обновляется: за отчетный период капитальные затраты выросли в 1,8 раза г/г, до \$87,2 млн. Чистый долг компании на 30.09.2021 составляет \$710,8 млн по сравнению с отрицательным значением в -\$1 469,1 млн, что объясняется приобретением Prcog за счет как собственных, так и заемных средств. Большинство финансовых показателей ухудшилось по сравнению с 3 кварталом 2020 г., что объясняется консолидацией результатов самой компании с Prcog. По мере расширения ассортимента предлагаемых услуг при ожидаемом высоком спросе можно ожидать восстановления финансовых результатов в 2021 г.

Текущая цена ценных бумаг компании в 3,4 раза ниже исторического максимума, что представляет **привлекательную возможность для формирования долгосрочных позиций**, однако надо учитывать, что исключение из Nasdaq 100 создает дополнительные риски.

Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Peloton Interactive
Тикер	PTON US Equity
Цена, \$	32,15
Мин. цена за год	31,51
Макс. цена за год	171,09
Капитализация, млн. \$.	10 511,0
Таргет, 12 мес. USD	69,62
Потенциал роста	116,5%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	1 825	4 021	4 464	5 622
EBITDA, млн.;	105	154	-460	132
Рентабельность, %	5,77%	3,85%	-10,3%	2,35%
Чистая прибыль, млн. \$	-71	-189	-877	-277
Рентабельность, %	-0,91%	-1,2%	-19,2%	-4,4%
Чистый долг/EBITDA	-33,8			
EPS	-0,32	-0,64	-2,89	-1,09
DPS	-	-	-	-
P/E	52,9	-	-	-
EV/EBITDA	150,5	240	-	-
P/B	5,3	8,0	7,0	6,8

PTON US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



CARVANA Co:

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$347,4, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 113,1%

Carvana Co – американская онлайн платформа по покупке и продаже подержанных автомобилей. На платформе Carvana представлено более 55 тыс. автомобилей, в то время как традиционный автодилер редко предлагает более 200. Клиент может самостоятельно забрать купленный на платформе автомобиль в любом из 28-ти вендинговых аппаратов Carvana или заказать доставку.

Компания является одним из самых быстроразвивающихся онлайн-дилеров подержанных автомобилей. За последние 3 года выручка компании выросла в 2,8 раза с \$1,9 млрд в 2018 до \$5,6 млрд в 2020 г. По итогам 3 кв. 2021 г. выручка составила \$3,5 млн, увеличившись на 125% г/г, число проданных автомобилей составило 111,9 тыс. (+74%). Поддержку финансовым результатам оказал заметный рост цен на подержанные автомобили, ограниченное предложение новых авто на фоне сбоя в цепочках поставок, что в целом смещает спрос покупателей на подержанные автомобили, а также переход покупателя в онлайн, в том числе благодаря COVID-19. Среднемесячное количество новых пользователей по итогам 3 кв. составило 20 млн, что в 3 раза выше, чем в 2019.

Автомобильный рынок в США остается очень фрагментированным – на крупнейшего автодилера приходится 1,9% доли рынка, а на ТОП 100 – около 9,3%. Более того, рынок отличается низким уровнем цифровизации, что увеличивает перспективы компаний, занимающихся онлайн-продажами автомобилей. В связи с этим Carvana инвестирует значительные средства в технологии, инфраструктуру, расширение ассортимента платформы и в географическую экспансию с целью увеличения доли на рынке. На конец 3 кв. 2021 г. доля рынка Carvana составляла около 1%.

По итогам 3 кв. 2021 г. Carvana нарастила доступность сервиса для американского населения с 79,4% до 80,6%, в том числе благодаря выходу в 9 новых регионов. В планах компании довести долю населения, которым доступен сервис Carvana, до 95%. Довольно агрессивная политика экспансии оказывает давление на чистую прибыль и маржинальность компании. По итогам 3 кв. 2021 г. убыток составил \$68 млн, EBITDA margin 0,2%, однако это уже второй квартал подряд, когда у компании положительная EBITDA. В перспективе компания планирует переключиться с экспансии на рост прибыльности. Долгосрочная цель предполагает маржу по валовой прибыли на уровне 15-19%, EBITDA margin – 8-13,5%. Поддержку компании для достижения целей окажут развитие новых сервисов, сотрудничество с производителями автомобилей, а также рост доли покупок автомобилей онлайн.

Таким образом, вытеснение традиционных дилеров, рост покупок автомобилей онлайн, а также сильная стратегия компании, направленная, на увеличение доли рынка – основные драйверы роста акций компании Carvana. Согласно консенсусу Bloomberg, потенциал роста составляет 113,1%.

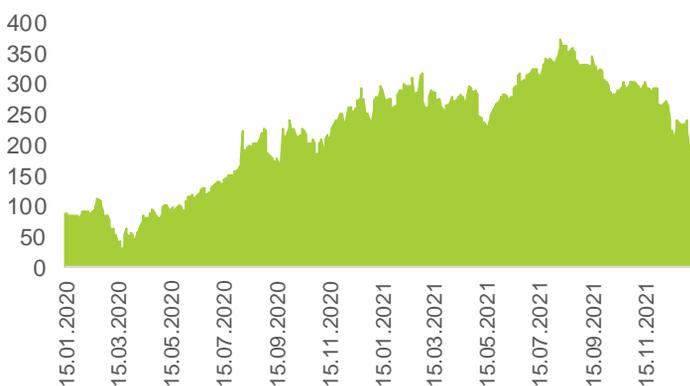
Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Carvana Co
Тикер	CVNA US Equity
Цена, \$	163,00
Мин. цена за год	161,25
Макс. цена за год	376,83
Капитализация, млн. \$.	26 600,9
Таргет, 12 мес. USD	347,40
Потенциал роста	113,1%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	5 587	12 511	16 374	21 198
EBITDA, млн.;	-216	25	192	694
Рентабельность, %	-3,9%	0,2%	1,2%	3,3%
Чистая прибыль, млн. \$	-140	-214	-128	208
Рентабельность, %	-2,5%	-1,7%	-0,8%	1,0%
Чистый долг/EBITDA	-	139,01	14,82	-0,41
EPS	-2,1	-1,4	-0,9	1,1
DPS	-	-	-	-
P/E	-	-	-	164,6
EV/EBITDA	-	2076,5	189,4	68,8
P/B	81,5	58,4	-	-

CVNA US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



ROKU Inc: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$354,5, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 110,6%

ROKU основана в 2002 году фактически как стартап Netflix. Сегодня Roku – безусловный лидер Северной Америки в производстве и продаже стриминговых плееров с долей рынка в 37% и капитализацией более 30 млрд \$.

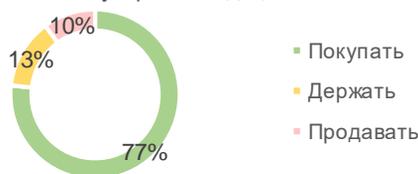
У компании два основных сегмента бизнеса: стриминговые платформы и стриминговые плееры. Продажи сегмента стриминговых платформ включают продажу цифровой рекламы, платных подписок, предоставление доступа провайдером к пользовательскому интерфейсу. Сегмент потоковых плееров – производство и продажу недорогих стриминговых плееров. С 2017 года (года IPO ROKU) компания продемонстрировала впечатляющий рост финансовых показателей: выручка выросла почти в 5 раз с 512,8 млн \$ до 2 549 млн \$, валовая прибыль – в 6,6 раз с 200 млн \$ до 1 334 млн \$, а валовая рентабельность – с 39% до 53,5%. С момента размещения акции компании выросли более, чем на 1 860%.

Пандемия Covid способствовала всплеску интереса к потоковому телевизионному контенту – за период с 3 кв. 2020 года по 3 кв. 2021 году количество активных абонентских счетов ROKU выросла с 46 млн до 56,4 млн, количество потоковых часов выросло на 21% с 14,8 млн до 18 млн, а средние продажи на одного абонента выросли на 49% с 27,0\$ до 40,1\$. Рост абонентской базы обусловлен как продажами плееров, так и продажами телевизоров под брендом ROKU.

По итогам 3 квартала компания показала взрывной рост квартальной выручки от продаж своей стриминговой платформы - на 82% с 319,2 млн \$ до 582,5 млн \$. При этом выручка от продажи потоковых медиаплееров снизилась на 26% с 132,4 млн \$ до 97,4 млн \$. ROKU обосновала снижение исключительно переборами в цепочках поставок и акцентировала внимание инвесторов на стремлении поддерживать низкие цены на плееры и на приоритете роста выручки от продаж сегмента потоковых платформ и увеличения количества активных пользователей. EBITDA за 3 кв. 2021 года выросла на 132% г/г и составила 130,1 млн \$, при этом маржа EBITDA выросла с 12,4% в 3 кв. 2020 г. до 19,1% в 4 кв. 2021 года.

При доминирующем положении на североамериканском рынке у компании относительно малая доля на международном рынке - около 8% в Европе, 4% в Южной Америке и практически полное отсутствие на азиатском рынке. Предполагается, что американский рынок будет демонстрировать умеренные темпы роста, в то время как глобальный рынок потокового видео достигнет 843 млрд \$ к 2028 году при среднегодовых темпах роста в 12%. При этом на глобальном рынке у компании очень сильные конкуренты – Amazon Fire TV, Samsung TV, Apple TV, Android TV Chromecast. В качестве ответа на вызовы будущего компания работает над расширением своего присутствия в Европе (в Германии через платформу Roku транслируется уже около 2000 каналов), Бразилии, Чили и Перу. Даже с учетом снижения котировок за последние полгода почти на 63%, компания торгуется со значительной премией к компаниям отрасли – форвардный мультипликатор P/E составляет 98,3x при среднеотраслевом значении 30,6 x, а форвардный мультипликатор EV/EBITDA – 41,8x при среднеотраслевом значении 30,6x. Мы связываем возможное восстановление интереса к акциям компании с публикацией отчетности, а также намерениями компании по расширению своей деятельности за пределы Северной Америки.

Консенсус-рекомендации аналитиков *



Эмитент	ROKU Inc.
Тикер	ROKU US Equity
Цена, \$	168,3
Мин. цена за год	167,8
Макс. цена за год	490,8
Капитализация, млн. \$.	22 613,3
Таргет, 12 мес. USD	354,5
Потенциал роста	110,6%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	1 778	2 795	3 800	4 993
EBITDA, млн.;	70	457	548	895
Рентабельность, %	3,9%	16,3%	14,4%	17,9%
Чистая прибыль, млн.\$	-18	230	267	537
Рентабельность, %	-1,0%	8,2%	7,0%	10,7%
Чистый долг/EBITDA	-9,32	-4,83	-4,75	-3,90
EPS	-0,1	1,6	1,9	3,5
DPS	-	-	-	-
P/E	-	110,2	95,4	50,0
EV/EBITDA	809,8	76,5	63,0	42,9
P/B	17,1	8,9	7,8	6,2

ROKU US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



ROBINHOOD MARKET INC:

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$32,1, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 110,0%

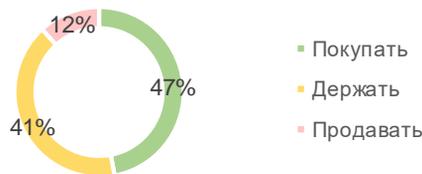
Robinhood Markets Inc. – основанная в 2013 году компания, оказывающая бескомиссионные брокерские услуги через собственное мобильное приложение. Является регулируемым FINRA брокером, зарегистрированным в Комиссии по ценным бумагам и биржам США, а также членом Корпорации по защите инвесторов в ценные бумаги. На конец сентября 2021 количество счетов составляло 22,4 млн., 18,9 млн. активных клиентов и \$95 млрд привлеченных активов.

По результатам 3 кв. 2021 года компания увеличила квартальную выручку на 35% - до 365 млн \$. Выручка от сделок увеличилась на 32% - до 267 млн \$: из них 164 млн \$ (+29%) - выручка от сделок с опционами, 51 млн \$ - выручка от сделок с криптовалютой (5 млн \$ - в 3 кв. 2020 года). Убыток компании составил 1,3 млрд \$ по сравнению с убытками 11 млн \$ годом ранее. Рост убытков обусловлен расходами на развитие и покупку технологий, а также ростом административных расходов.

Операционные показатели компании: количество счетов за год удвоилось – с 11,4 млн. в 2020 году до 22,4 млн. в 3 кв. 21, а количество активных клиентов увеличилось с 10,7 млн до 18,9 млн, привлеченные активы выросли с 44 млрд \$ до 95 млрд \$. В то же время выручка на одного клиента снизилась на 65% - с 102\$ до 65\$, что было негативно воспринято рынком. В 3 кв. 2021 года компания запустила востребованный сервис криптовалютных кошельков, на который уже подписались более 1 млн пользователей. Кроме того, компания запустила сервис 24/7 для своих клиентов, а также сделала свой информационно-аналитический сервис Robinhood Snacks с количеством уникальных подписчиков в 23,3 млн человек доступным через мобильное приложение. HOOD запустила услугу Recommendation Engine для пользователей, которые совершают свой первый трейд. В перспективе – запуск сервиса ACATs для перевода своего инвестиционного портфеля от других брокеров в Robinhood. В 3 квартале компания продолжила предлагать своим клиентам участие в IPO - всего их было 12. Robinhood ожидает в 4 кв. 2021 года выручку не более 325 млн \$, а выручку за весь год не более 1,8 млн \$.

Со дня своего IPO в июле 2021 года компания потеряла более 52% капитализации, а с максимума, который последовал в течение короткого времени после IPO, более 75%. Что произошло, и почему котировки компании так сильно снизились? Во-первых, инвесторы были разочарованы отчетом компании за 3 кв. и скромными прогнозами на 4 кв. 2021 года и на весь 2022 год, во-вторых, перспективы компании во многом связаны с активностью физических лиц. В-третьих, модель бизнеса PFOF (pay for order flow, оплата за поток ордеров) на основе которой HOOD может предлагать бесплатный сервис, рассматривается регулятором (SEC) на предмет наличия конфликта интересов и возможности исполнения заявки клиента по наилучшим ценам. В случае отрицательного заключения SEC в США может быть введен полный запрет PFOF, который уже действует в Канаде, Великобритании и Австралии. Также компания сталкивается с жесткой конкуренцией со стороны «старых» брокеров, среди которых Fidelity, Morgan Stanley и Charles Schwab. Вложения в акции компании мы оцениваем как высокорискованные, а перспективы роста акций мы связываем с ростом популярности криптовалютных сервисов и с возможным поглощением со стороны конкурентов.

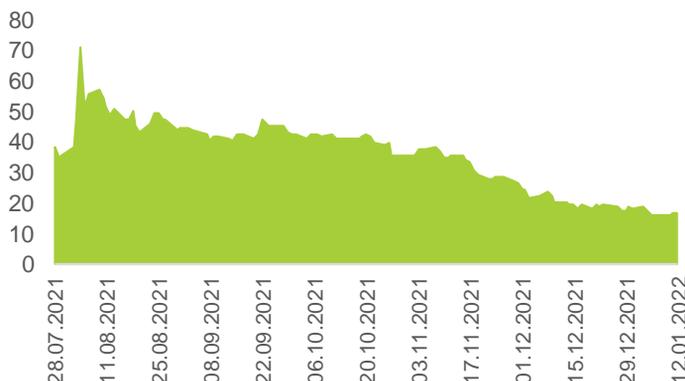
Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Robinhood Markets Inc.
Тикер	HOOD US Equity
Цена, \$	15,30
Мин. цена за год	14,75
Макс. цена за год	85
Капитализация, млн. \$.	13 153,5
Таргет, 12 мес. USD	32,13
Потенциал роста	110,0%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	959	1 824	2 152	2 858
ЕБИТДА, млн.;	137	46	152	356
Рентабельность, %	14,3%	2,5%	7,1%	12,5%
Чистая прибыль, млн.\$	88	-3 708	-528	-243
Рентабельность, %	9,1%	-203,3%	-24,5%	-8,5%
Чистый долг/ЕБИТДА	47,32	-127,88	-38,67	0,00
EPS	0,4	-6,6	-0,7	-0,2
DPS	-	-	-	-
P/E	48,1	-	-	-
EV/ЕБИТДА	278,2	211,0	63,8	-
P/B	-	190,1	191,2	184,7

HOOD US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ

**BLOCK:****ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$263,0, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 92,0%**

Block (до 1 декабря 2021 г. – Square) – американская технологическая компания, разрабатывающая решения для приема и обработки электронных платежей и предоставляющая технологии мобильных платежей.

С ноября 2021 г. началось резкое снижение акций, что объясняется рядом факторов. Во-первых, слабый отчет за 3 квартал 2021 г., в котором ключевые финансовые показатели продемонстрировали замедление темпов роста и оказались ниже консенсус-прогнозов. Во-вторых, риски раннего сворачивания QE и более быстрого повышения ставки наряду с общей неопределенностью на рынке из-за омикрон-штамма в большей степени отразились на котировках всего технологического сектора.

За 3 квартал 2021 г. выручка компании выросла на 26,7% г/г, до \$3 844,7 млн, EBITDA – на 42,6% г/г, до \$69,2 млн, чистая прибыль при этом сократилась в 4,7 раза, до \$8,2 млн. Основным фактором, оказавшим негативное влияние, стало падение доходов от приложения CashApp, занимающегося торговлей биткоинами. Прибыль на акцию (EPS) снизилась с \$0,07 за аналогичный период 2020 г. до \$0,02. Рост капитальных затрат и снижение операционного денежного потока из-за коррекции технологического сектора привело к снижению свободного денежного потока на 10,3% г/г, до \$343,6 млн. Несмотря на в целом неплохие финансовые показатели, котировки ценных бумаг компании существенно снизились после публикации отчета, поскольку аналитики ожидали более высоких цифр.

В целях диверсификации своей деятельности компания активно сотрудничает с другими популярными сервисами, а также увеличивает клиентскую базу через слияния и поглощения.

Поскольку степень конкуренции внутри страны высока, а потенциал роста ограничен, Block стала активно выходить на зарубежные рынки: в 2021 г. цифровые решения для бизнеса были запущены в Великобритании, Австрии, Канаде и Франции

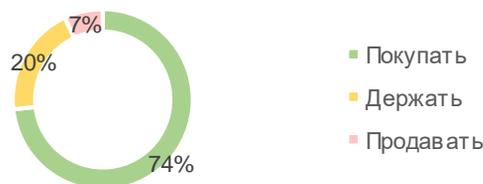
В конце сентября 2021 г. компания заявила о сотрудничестве с TikTok. Цель интеграции – упрощение сделок покупателей и продавцов на платформе TikTok через перенаправление зрителей из видео или рекламы бизнес-аккаунтов в интернет-магазин Block.

1 декабря произошел ребрендинг компании со сменой названия, что символизирует рост и расширение экосистемы за счет нового функционала. По заявлениям менеджмента, нынешнее название компании будет отражать ее приверженность технологии blockchain.

Сделка по приобретению австралийской финтех-платформы Afterpay, закрытие которой ожидается в 2022 г., поможет ускорить достижение стратегических приоритетов и предоставлять более привлекательные продукты и услуги.

Средне- и долгосрочная перспектива компании **выглядит умеренно позитивно**: расширение международного присутствия и устойчивые показатели рентабельности (ROE составляет 25% при среднеотраслевом значении в 16%) окажут поддержку финансовым показателям и, как следствие, котировкам акций компании, которые на данный момент на 52,7% ниже максимальных значений за прошедший год..

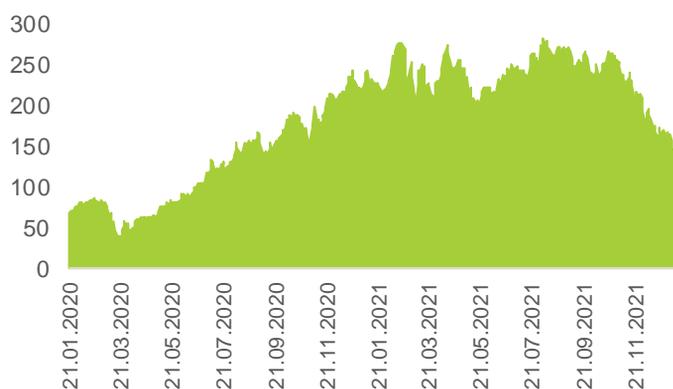
Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Block
Тикер	SQ US Equity
Цена, \$	136,95
Мин. цена за год	133,13
Макс. цена за год	289,23
Капитализация, млн. \$.	63 171,7
Таргет, 12 мес. USD	262,98
Потенциал роста	92,0%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	9 498	17 609	18 752	22 697
EBITDA, млн.;	-150	984	1 070	1 696
Рентабельность, %	-1,6%	5,6%	5,7%	7,5%
Чистая прибыль, млн. \$	-2	888	980	1 474
Рентабельность, %	0,0%	5,0%	5,2%	6,5%
Чистый долг/EBITDA	-	0,28	-1,00	-1,05
EPS	-	1,7	1,8	2,7
DPS	-	-	-	-
P/E	-	87,3	80,4	54,0
EV/EBITDA	-	78,1	70,5	44,1
P/B	24,9	23,9	17,6	12,9

SQ US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



TELADOC HEALTH: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$149,3, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 90,2%

Teladoc Health – транснациональная компания, специализирующаяся на телемедицине и виртуальном здравоохранении. Также компания разрабатывает собственное программное обеспечение, позволяющее связывать пациентов с врачами для консультаций и онлайн-мониторинга основных показателей здоровья.

На конец 2020 года американский рынок телемедицины оценивался в \$8,1 млрд, до 2026 года ожидается среднегодовой темп роста в 32,0%. Компания является одним из лидеров рынка (доля в США – 13%), что позволит ей стать основным бенефициаром роста.

Структура компании широко диверсифицирована, что позволяет оказывать помощь по многочисленным вопросам: Better Help – в области психологии, Livongo – в области кардиологии.

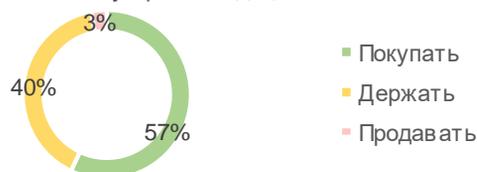
Компания находится в фазе роста, поэтому на данный момент убыточна. По её собственным расчетам, выход на прибыль ожидается не ранее 2023 г., что станет дополнительным драйвером роста котировок.

Teladoc постоянно наращивает свою долю рынка через сделки по слиянию и поглощению: так, с 2013 года было осуществлено 11 приобретений, менеджмент оценивает эффект от синергии в дополнительные \$500 млн выручки к 2025 г. В 3 квартале 2021 г. выручка составила \$521,7 млн (+80,6% г/г), EBITDA - -\$4,3 млн (ЗК2020: \$21,0 млн), чистая прибыль - -\$84,9 млн (ЗК2020: -\$14,9 млн). **Снижение ряда финансовых показателей обусловлено снятием карантинных ограничений и коррекцией технологического сектора в США.** Тем не менее свободный денежный поток вырос в 2,1 раза на фоне роста операционного денежного потока в 2 раза и сохранении капитальных затрат на уровне прошлого года. Чистый долг впервые за всю историю существования компании вышел в положительную область и составил \$440,9 млн за счет одновременного наращивания долгосрочного долга и сокращения денежных средств и их эквивалентов на балансе. Совокупное количество онлайн-пользователей выросло на 37% г/г, идо 3,9 млн.

Ограничительным фактором может выступить скромный потенциал роста компании на рынке США: из 320 млн жителей страны 73 млн уже являются клиентами компании, что осложняет ситуацию с привлечением новых клиентов. Наиболее вероятный сценарий дальнейшего развития – выход на международные рынки и расширение действующих зарубежных подразделений (Medecin Direct – в Европе, Healthiest You – в путешествиях за пределы США, Advance Medical – международное подразделение, работающее более чем в 120 странах)

Тот факт, что компания специализируется не только на лечении диагнозов, связанных с COVID-19, а предоставляет широкий спектр услуг по борьбе с разными заболеваниями, позволит ей показывать устойчивые финансовые результаты при отступлении пандемии. На данный момент появление новых штаммов и эпидемиологическая неопределенность **повышают привлекательность компании для инвесторов.**

Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Teladoc Health
Тикер	TDOC US Equity
Цена, \$	78,50
Мин. цена за год	76,14
Макс. цена за год	308
Капитализация, млн. \$.	12 566,8
Таргет, 12 мес. USD	149,28
Потенциал роста	90,2%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	1 094	2 023	2 575	3 193
EBITDA, млн.;	-336	262	363	495
Рентабельность, %	-30,7%	12,9%	14,1%	15,5%
Чистая прибыль, млн. \$	-408	-504	-276	-92
Рентабельность, %	-37,3%	-24,9%	-10,7%	-2,9%
Чистый долг/EBITDA	-	1,44	0,41	-0,31
EPS	-4,5	-3,2	-1,1	-0,2
DPS	-	-	-	-
P/E	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	73,0	52,0	37,5
P/B	0,8	0,8	0,8	0,8

TDOC US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



RING CENTRAL: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$336,3, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 86,3%

Ring Central – один из лидирующих провайдеров облачных решений для бизнес коммуникаций, основанных на Message Video Phone (MVP) платформе. У компании три ключевых продукта: Ring Central Office – унифицированная система коммуникаций, дающая возможность обмена текстовыми сообщениями, проведения видео-конференций и голосовых коммуникаций, Glip@ – проведение бесплатных видеоконференций с опцией передачи сообщений, а также Ring Central Cloud – сервис для хранения информации. Компания основана в 1999 году, услуги предоставляются более чем в 100 странах.

По итогам 3 кв. 2021 года компании удалось увеличить выручку на 37%, до 415 млн \$. При этом выручка от абонентской платы увеличилась на 38% г/г, до 385 млн \$ и составила 93% от всей выручки. Валовая прибыль компании составила 304 млн \$, а скорректированная валовая маржа – 78,1% при первоначальных оценках в 77,1%. Операционный убыток составил 83 млн \$ (30 млн \$ в 3 кв. 2020 г.), что связано с затратами на компенсации по опционным программам и переоценкой инвестиций. EPS (non-GAAP) компании по итогам 3 кв. составило 0,36\$, что на 38,5% выше результата 3 кв. прошлого года. Вместе с публикацией отчетности за 3 кв. 2021 компания также скорректировала прогнозы на 4 кв.: рост выручки составит около 32% (в диапазоне 433,5 млн \$ и 434,5 млн \$) при этом операционная маржа составит 10,4% -10,5%, а EPS составит 0,37\$. Сразу после публикации прогноза акции компании взлетели на 19%. По итогам всего 2021 года компания рассчитывает получить 1,580–1,581 млрд \$ выручки, а EPS на уровне 1,32\$. Рынок очень позитивно воспринял результаты и прогнозы компании.

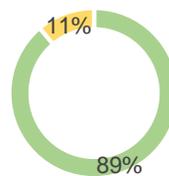
Еще одним драйвером роста интереса к акциям компании стало объявление о стратегическом партнерстве с компанией Mital. Ring Central заплатит 650 млн \$ за интеллектуальную собственность и патенты Mital. Mital, в свою очередь, инвестирует в капитал Ring Central 200 млн \$, кроме того Ring Central получит доступ к 35 млн абонентов Mital.

В декабре компания объявила buyback на 100 млн \$

Долгосрочные факторы роста акций компании: 1) к 2028 году глобальный рынок унифицированных коммуникаций на основе облачных технологий достигнет 70 млрд \$ при среднегодовых темпах роста на уровне 13,4%; 2) постоянная угроза обострения пандемии будет быстрее подталкивать потенциальных пользователей к переходу на дистанционные средства телекоммуникаций; 3) компания остается лидером рынка с долей 15-20% как по числу пользователей, так и по темпам роста.

С момента снижения в марте 2020 года акции компании показали стремительный рост – до исторического максимума в 443\$, достигнутого в феврале 2021 года. Однако за период с февраля по декабрь акции компании фактически вернулись на «стартовую позицию». Целевой консенсус-прогноз цены акций компании через 12 месяцев, по данным Bloomberg, составляет 336,3\$, что предполагает потенциал роста в 86%

Консенсус-рекомендации аналитиков *



- Покупать
- Держать
- Продавать

Эмитент	Ring Central Inc.
Тикер	RNG US Equity
Цена, \$	180,54
Мин. цена за год	165,51
Макс.цена за год	449
Капитализация, млн. \$.	16 638,9
Таргет, 12 мес. USD	336,32
Потенциал роста	86,3%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	1 184	1 581	1 978	2 483
ЕБИТДА, млн.;	-15	230	269	365
Рентабельность, %	-1,3%	14,5%	13,6%	14,7%
Чистая прибыль, млн.\$	-107	124	160	220
Рентабельность, %	-9,0%	7,8%	8,1%	8,9%
Чистый долг/ЕБИТДА	0,00	4,26	3,04	1,45
EPS	-1,2	1,3	1,7	2,3
DPS	-	-	-	-
P/E	-	142,5	113,8	83,2
EV/ЕБИТДА	-	79,9	67,7	69,4
P/B	54,5	116,3	71,8	70,9

RNG US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



JUST EAT TAKEAWAY.COM: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$20,3, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 86,1%

Just eat takeaway.com – многонациональная компания, базирующаяся в Нидерландах и занимающаяся выполнением онлайн-заказов по доставке еды.

Понижительная динамика котировок акций компании обусловлена рядом факторов. Во-первых, ослаблением коронавирусных ограничений и переориентацией потребителей с сервисов доставки на традиционные рестораны. Во-вторых, исключением из индекса FTSE 100 в августе 2021 г., что привело к оттоку средств инвесторов. В-третьих, слабыми результатами за I полугодие 2021 г. (чистый убыток вырос в 8,2 раза г/г на фоне рекордного роста инвестиций).

Более того, по итогам 3 квартала 2021 г. компания сообщила, что темпы роста её заказов увеличились на 25%, что оказалось значительно хуже консенсус-прогноза аналитиков.

Эпидемиологическая неопределенность и периодические введения карантина поддерживает спрос на услуги доставки и интерес инвесторов: за период 2018-2021 гг. средние объемы вложения в услуги доставки составляли \$7 млрд

Увеличение доли рынка достигается за счет присоединения новых ресторанов к платформе: на конец 1 полугодия 2021 г. количество ресторанов-партнеров составило 588 шт. (+38,0% г/г, +106,3% к 1П2019).

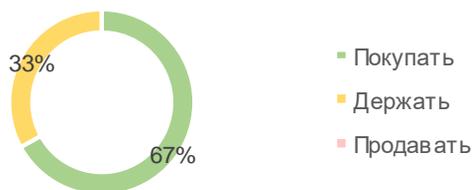
Страновая диверсификация позволяет компании нивелировать потери доходов в одних регионах их увеличением в других: так, новости о введении карантина в Австрии способствовали росту котировок компании на 6,3%, хотя доля компании на рынке страны не превышает 5%

Основным сдерживающим фактором является высокая конкуренция в отрасли, куда теперь приходят не только сервисы, специализирующиеся на доставке еды, но и экосистемы (Uber Eats), что может существенно ограничить потенциал роста компании на американском рынке. При этом на европейском рынке компания более успешна за счет высокой узнаваемости бренда.

В июле 2021 г. компания заявила о начале сотрудничества с Яндексом: было принято решение использовать беспилотные роверы Яндекса для доставки еды Grubhub (принадлежит Just Eat Takeaway). Сделка предполагает использование нескольких сотен беспилотных роботов, которые будут перевозить ланч-боксы по территории более чем 250 кампусов в США.

Принимая во внимание бизнес-модель компании и текущий уровень цен её АДР (-69,7% от годового максимума), можно сказать, что она обладает **существенным потенциалом роста**. Сервисы доставки еды являются основными бенефициарами вводимых ограничений. В случае улучшения эпидемиологической обстановки поддержку акциям могут оказать средства инвесторов, выходящих из более дорогих акций (DoorDash, Uber) и переходящих в ценные бумаги более дешевых аналогов (Just Eat Takeaway.com)

Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Just eat takeaway.com
Тикер	GRUB US Equity
Цена, \$	10,91
Мин. цена за год	9,44
Макс. цена за год	36,00
Капитализация, млн. \$.	11 598,5
Таргет, 12 мес. USD	20,30
Потенциал роста	86,1%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E
Выручка, млн. \$	469	1100	1 913
ЕБИТДА, млн.;	-817	-765,8	-471,2
Рентабельность, %	-174%	-69%	-24,6%
Чистая прибыль, млн. \$	-2 608	-2 044	-907,3
Рентабельность, %	-540%		
Чистый долг/ЕБИТДА	-	-	-
EPS	-18,2	-0,61	-0,28

GRUB US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ

FARFETCH: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$47,5, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 78,0%

Farfetch Limited – компания, занимающаяся розничной продажей одежды как в формате традиционных магазинов, так и через онлайн-платформу.

На данный момент не прослеживается фундаментальных факторов, объясняющих резкое сокращение котировок акций компании, поэтому нисходящий тренд можно объяснить коррекцией американского рынка в целом. Умеренно слабый отчет за III квартал 2021 года был незначительно хуже ожиданий рынка и консенсус-прогнозов аналитиков, поэтому не может восприниматься как основной фактор негативной переоценки акций.

При появлении позитивных новостей и драйверов роста (которым может стать сезон посленоевгодних скидок на основных рынках сбыта компании, традиционно приносящий значительный прирост совокупных доходов) ценные бумаги компании могут вырасти выше \$40 за акцию в краткосрочном и выше \$50 за акцию в среднесрочном периоде.

В 3 квартале 2021 г. компания получила выручку в размере \$582,6 млн (+33,1% г/г), EBITDA составила -\$40,8, чистая прибыль – -\$388,0.

В число бизнес-подразделений компании входит платформа Farfetch Platform Solutions, разрабатывающая решения в области электронной коммерции, платформа New Guards, помогающая создавать и развивать новые бренды.

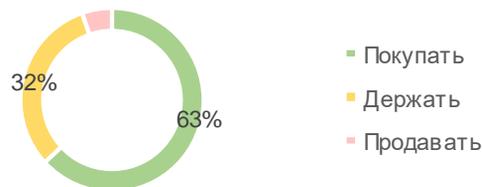
В 2020 году, на фоне перехода большей части продавцов в онлайн, компания перешла к активному развитию технологии дополненной реальности Store of the Future, которая является полным аналогом традиционного магазина, но в онлайн формате. Так, программа запоминает историю просмотров и покупок и передает её в физические магазины, что значительно повышает лояльность клиентов.

Часть деятельности компании сосредоточена в люксовом сегменте, объем которого к 2025 г., по оценкам самой компании, может вырасти до \$380 млрд, \$170 млрд из которых будут приходиться на китайский рынок, именно поэтому в I квартале 2021 г. компания вывела свои товары на площадку интернет-магазина Tmall.

Компания активно сотрудничает с прочими востребованными брендами (Nike, Gucci), попутно развивая собственный бренд Off-White.

Farfetch обладает **существенным инвестиционным потенциалом:** способность преодолевать временно накладываемые ограничения без существенных сбоев в работе и потери дохода в купе со стабильно сильными объемами продаж и выходом на новые рынки окажет поддержку котировкам акций компании.

Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Farfetch Limited
Тикер	FTCH US Equity
Цена, \$	26,65
Мин. цена за год	26,61
Макс. цена за год	73,87
Капитализация, млн. \$.	9 890,0
Таргет, 12 мес. USD	47,45
Потенциал роста	78,0%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	1 674	2 263	2 873	3 589
EBITDA, млн.;	-339	6	118	221
Рентабельность, %	-20,3%	0,2%	4,1%	6,2%
Чистая прибыль, млн. \$	-646	1 255	-440	-409
Рентабельность, %	-38,6%	55,5%	-15,3%	-11,4%
Чистый долг/EBITDA	-	311,40	15,16	6,64
EPS	-1,9	0,3	-1,0	-0,8
DPS	-	-	-	-
P/E	-	97,5	-	-
EV/EBITDA	-	2573,0	121,4	63,4
P/B	-	-	-	-

FTCH US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



MERCADOLIBRE INC: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$1 927,5, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 70,4%

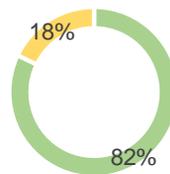
Компания основана в 1999 году в Буэнос-Айресе (Аргентина), является владельцем и оператором торговых платформ для электронной коммерции и онлайн аукционов. Mercadolibre выделяет пять основных направлений деятельности: Market Place (онлайн торговля товарами и услугами), Mercado Pago (платежная платформа), Mercado Público (рекламная онлайн платформа), Mercado Shops (площадка, объединяющая все сервисы компании в единое целое), Mercado Credito (сервис по предоставлению банковских займов).

Деятельность компании ориентирована в основном на латиноамериканские страны и охватывает Бразилию, Аргентину, Мексику, Венесуэлу, Чили, Колумбию, Коста-Рику, Доминиканскую Республику, Эквадор, Панаму, Перу, Португалию и Уругвай. MercadoLibre является крупнейшей платформой электронной коммерции в Латинской Америке. Более 56% выручки компании приходится на Бразилию, 21,4% - на Аргентину, почти 16% - на Мексику, на остальные страны - 6,5%. Кроме географических сегментов компания выделяет 2 ключевых сегмента – собственно электронная коммерция и финтех. Из 4,9 млрд \$ выручки за 9 мес. 2021 года 77,4% приходится на электронную коммерцию, остальные 32,6% - на финтех. Выручка от электронной коммерции включает в себя комиссию, взимаемую с продавцов, плату за услуги транспортировки, плату за объявления и рекламу, а также оплату за товары. Выручка сегмента финтех включает в себя комиссии за оплату через Mercado Pago, а также комиссионное вознаграждение в случае оплаты покупателем товара в рассрочку.

Компания отлично закончила 3 кв. 2021 года. Выручка выросла на 66,5% г/г до 1,857 млрд \$. Доходы от электронной коммерции росли опережающими темпами (+74% г/г) и достигли 1,2 млрд \$. Рост выручки от электронной коммерции обусловлен как ростом совокупного объема продаж, который достиг 7,3 млрд \$, так и ростом монетизации. Сегмент «Финтех» дал 633 млн \$ выручки при росте совокупного объема платежей и росте услуг по предоставлению займов. Валовая прибыль выросла на 68% г/г, а валовая маржа улучшилась до 43,4% с 43,0%. Скорректированная EBITDA выросла на 91,6% до 234,7 млн \$ при рентабельности 12,6%. EPS компании выросла с 0,28\$ до 1,93\$. По итогам 4 кв. прогнозируется рост выручки на 54,9% г/г до 2 056 млн \$, EBITDA на уровне 137,9 млн \$, а EPS на уровне 0,88\$.

Оценка компании. С максимума августа 2021 года акции компании снизились на более, чем на 37%. Снижение обусловлено опасениями по поводу возможного снижения темпов роста продаж электронной коммерции в условиях открытия экономики, а также вследствие инфляционного давления на потребителя. Однако, судя по результатам 3 кв. 2021 года, опасения не оправдываются. Компания торгуется со значительным дисконтом по мультипликатору P/E (-57%) и EV/EBITDA (-43%) к своим шестимесячным средним показателям, что дает высокий потенциал роста. По сравнению с другими компаниями отрасли Mercadolibre выглядит несколько переоцененной: форвардный P/S составляет 9,73 при отраслевом значении 3,75. В тоже время, мультипликатор PEG, учитывающий темпы роста бизнеса, сейчас составляет 1,62 при отраслевом значении 2,54, что предполагает значительный потенциал роста.

Консенсус-рекомендации аналитиков*



- Покупать
- Держать
- Продавать

Эмитент	Mercadolibre Inc.
Тикер	MELI US Equity
Цена, \$	1 131,0
Мин. цена за год	1 001,0
Макс.цена за год	2 020,0
Капитализация, млн. \$.	57 069,6
Таргет, 12 мес. USD	1 927,5
Потенциал роста	70,4%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	3 973	6 978	9 350	12 446
EBITDA, млн.;	279	681	953	1 552
Рентабельность, %	7,0%	9,8%	10,2%	12,5%
Чистая прибыль, млн.\$	2	156	395	777
Рентабельность, %	0,1%	2,2%	4,2%	6,2%
Чистый долг/EBITDA	-4,98	-0,79	-0,83	-0,18
EPS	-	3,2	7,8	15,3
DPS	-	-	-	4,1
P/E	-	376,4	155,4	79,0
EV/EBITDA	301,3	88,9	63,3	39,2
P/B	36,6	2721,1	95,6	42,2

MELI US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



UBER TECHNOLOGIES: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$68,4, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 59,5%

Uber Technologies – компания, предоставляющая различные транспортные услуги. Помимо этого она разрабатывает и использует технологические приложения, поддерживающие различные предложения на фирменной платформе. На данный момент выделяется 5 основных сегментов, в которых задействована компания: Rides (заказ поездки на различных транспортных средствах), Eats (поиск ресторанов, заказ доставки), Freight (услуги отгрузки), Other Bets (доступ к поездкам на разных средствах, помимо автомобилей), ATG (вывод на рынок автономных транспортных средств).

Снижение котировок акций компании связано с крупной продажей пакета фондом SoftBank в июле 2021 г. Также жесткий прессинг властей КНР на Didi Global (китайский аналог Uber) из-за распространения пользовательских данных привел к оттоку средств инвесторов. На данный момент котировки бумаги на 41,2% ниже максимального значения за прошедший год.

В 3 квартале 2021 г. выручка Uber выросла на 72,2% г/г, до \$4 845 млн, EBITDA составила -\$259,0 (3К2020: -\$737,7 млн), чистая прибыль - -\$797,4 млн (3К2020: -\$1 026,6 млн). Доходность на акцию по-прежнему находится в отрицательной зоне (-0,42), однако среднегодовые темпы роста показателя вкпе с расширением бизнеса и ростом спроса на услуги предполагают, что компания выйдет на положительные значения прибыльности в конце 2022 г. В 2021 г. Чистый денежный поток впервые за историю компании оказался положительным и составил \$524 млн за счет роста потоков от операционной деятельности и сокращения капитальных расходов.

На фоне пандемии коронавируса, которая оказывает негативное влияние на объем предоставляемых услуг в сегменте Rides, компания активно развивает прочие сегменты, что привело к получению первой операционной прибыли с момента запуска в 3 квартале 2021 г.

Консенсус-прогноз аналитиков предполагает рост компании в 6 раз к 2030 г. за счет роботизации бизнеса и частичного перехода на роботакси. Потенциальная коллаборация с автопроизводителями (Tesla, Ford, GM) может снизить затраты на пополнение автопарка и оказать поддержку финансовым результатам.

15 декабря 2021 г. компания выступила с заявлением о желании продать ряд нестратегических активов, в т.ч. долю в китайской Didi Global, поскольку финансовый рынок КНР и его регулирование представляются компании малопрозрачными. В 2016 году американский сервис перестал предоставлять свои услуги в Китае в обмен на долю в китайском конкуренте. В 3 квартале значительное падение стоимости доли в Didi привело к получению чистого убытка.

На фоне избавления от убыточных бизнесов и сосредоточения на основных сегментах деятельности, компания может улучшить свои финансовые показатели, что должно позитивно отразиться на её котировках в среднесрочном периоде.

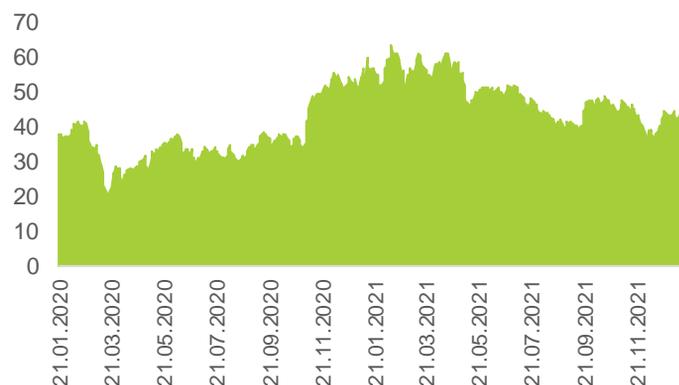
Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Uber Technologies
Тикер	UBER US Equity
Цена, \$	42,87
Мин. цена за год	34,88
Макс. цена за год	64,05
Капитализация, млн. \$.	83 172,9
Таргет, 12 мес. USD	68,36
Потенциал роста	59,5%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	11 139	17 064	25 763	32 190
ЕБИТДА, млн.;	-3 185	-815	1 375	3 524
Рентабельность, %	-28,6%	-4,8%	5,3%	10,9%
Чистая прибыль, млн. \$	-4 869	-1 380	-569	1 430
Рентабельность, %	-43,7%	-8,1%	-2,2%	4,4%
Чистый долг/ЕБИТДА	-	-	1,03	-0,47
EPS	-2,8	-0,8	-0,3	0,7
DPS	-	-	-	-
P/E	-	-	-	59,5
EV/ЕБИТДА	-	-	54,8	20,5
P/B	6,5	6,1	6,1	5,3

UBER US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



LYFT INC:
ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$67,37, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 58,2%

Lyft основана в 2012 году и на текущий момент является вторым транспортным агрегатором на территории США. Кроме такси сервиса, компания предлагает краткосрочную аренду скутеров, велосипедов, а также сервис по доставке еды через свое мобильное приложение.

По итогам 3 кв. 2021 года выручка компании выросла до 864,4 млн \$ на 73% г/г и на 13% по сравнению со 2 кв. 2021 года. Чистый убыток 3 кв. 2021 года в размере 71,5 млн \$ значительно сократился по сравнению с убытком в 459,5 млн \$ в 3 кв. 2020 года и включал расходы, связанные с компенсациями по опционным программам и с соответствующими расходами по налогообложению. Скорректированная чистая прибыль в 3 кв. 2021 года составила 17,8 млн \$ по сравнению с 280,4 млн \$ в 3 кв. 2020 г. Скорректированная EBITDA 3 кв. 2021 года составила 67,3 млн \$ - второй квартал подряд компания показывает положительное значение EBITDA. По итогам 3 кв. компании удалось достичь рекордной выручки на одного активного пользователя – 45,63\$ (на 1\$ выше, чем во 2 кв. 2021 года), а общее количество пользователей составило 18,9 млн. (+10,5% по сравнению со 2 кв. 2021 г.)

Новые инициативы компании: в декабре 2021 г. компания объявила о сотрудничестве с Ford и Argo AI (система автономного вождения) по запуску сервиса беспилотных такси в Майами. Кроме того, компания планирует стать активным игроком на рынке доставки еды, используя свою сеть водителей и в сотрудничестве с одним из лидеров рынка Olo.

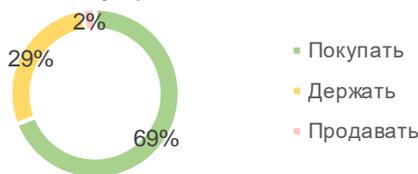
Кроме того, возможно, Lyft планирует расширить свою деятельность на Мексику – компания объявила о наборе персонала, хотя еще и не заявила о расширении.

По итогам 4 кв. 2021 года компания ожидает квартальную выручку в размере 930-940 млн \$, что предполагает восстановление и превышение годовых результатов допандемийного уровня. Оперативные данные ноября подтверждают позитивную динамику и дают основания надеяться на хороший отчет за 4 кв. 2021 года. По итогам ноября доля Lyft на рынке США составила 31% при росте бизнеса на 101% г/г в условиях восстановления спроса после коронавирусных ограничений 2020-2021 годов.

Перспективы восстановления котировок компании мы связываем, прежде всего, с динамикой открытия экономики США. Сфера деятельности компании делает ее финансовые показатели и котировки акций сильно зависимыми от волн заболеваемости. Очередная волна штамма омикрон в конце 2021 года – начале 2022 года может скорректировать планы компании в сторону понижения, однако, вероятность введения национальных локдаунов мы оцениваем как низкую.

Консенсус прогноз целевой цены акций компании составляет 67,37\$, а потенциал роста – 58%. При капитализации 14,7 млрд \$ (в 5,5 раза ниже, чем у UBER), компания торгуется с мультипликатором P/S на уровне 5,07 (5,2 у UBER) и мультипликатором EV/EBITDA 22 на уровне 27 (что почти в 2 раза дешевле, чем UBER).

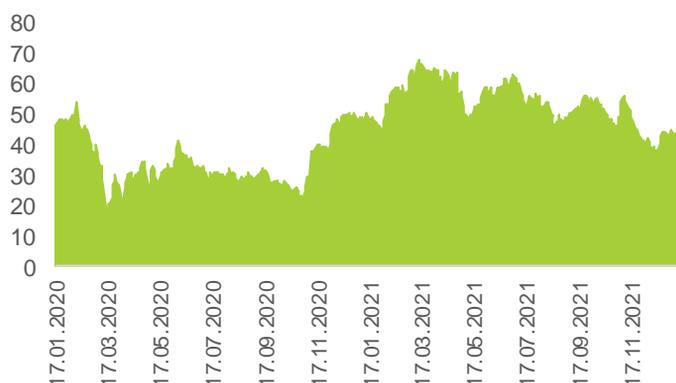
Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Lyft Inc.
Тикер	LYFT US Equity
Цена, \$	42,60
Мин. цена за год	36,25
Макс. цена за год	68,28
Капитализация, млн. \$.	14 514,9
Таргет, 12 мес. USD	67,37
Потенциал роста	58,2%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	2 365	3 178	4 410	5 427
EBITDA, млн.;	-1 322	92	492	879
Рентабельность, %	-55,9%	2,9%	11,2%	16,2%
Чистая прибыль, млн.\$	-1 500	-82	149	652
Рентабельность, %	-63,4%	-2,6%	3,4%	12,0%
Чистый долг/EBITDA	0,00	-18,48	-4,42	-3,44
EPS	-4,8	-0,2	0,9	1,8
DPS	-	-	-	-
P/E	-	-	48,8	24,1
EV/EBITDA	-	133,1	24,1	12,5
P/B	8,2	9,6	8,5	6,6

LYFT US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



ENERGY TRANSFER LP: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$14,39, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 52,5%

Energy Transfer (ET) - американская диверсифицированная энергетическая компания, занимающаяся транспортировкой и хранением нефтегазовых продуктов. Протяженность трубопроводов компании составляет около 114 тыс. км, по которым проходит 25% произведенного в США природного и газового конденсата (ШФЛУ), а также около 35% нефти. Кроме того, компания владеет перерабатывающими заводами, хранилищами для газового конденсата и прочими нефтехимическими предприятиями.

С 2017 по 2019 год компания демонстрировала рост финансовых показателей. Однако пандемийный 2020 г. значительно «ударил» по выручке и прибыли компании из-за неблагоприятной конъюнктуры рынка на фоне распространения COVID-19, что оказало негативное влияние на котировки ET (-51,8% за 2020 г.). Тем не менее, за последние 9 мес. чистая прибыль уже превысила прибыль за весь 2020 г. (9 мес. 2021 г. – \$5 456 млн, весь 2020 г. – \$146 млн), что говорит о восстановлении финансовых показателей.

Выручка по итогам 3 кв. 2021 г. составила \$16,6 млрд (+67% г/г) при консенсус-прогнозе в \$14,2 млрд. Около 29% выручки приходится на выручку от продажи переработанных нефтегазовых продуктов, по 24% на продажи нефти и газового конденсата, около 14% на выручку от сборов, полученных от услуг доставки и транспортировки энергоресурсов, оставшиеся 9% приходятся на продажи природного газа и прочую выручку. Скорр. EBITDA по итогам 3 кв. составила \$2,6 млрд по сравнению с \$2,9 млрд годом ранее. Чистая прибыль составила \$907 млн против убытка в \$360 млн по итогам 3 кв. 2020 г.

Стратегия компании направлена на органический рост путем сделок M&A. С 2004 года ET успешно интегрировала в свой бизнес более 10 компаний. В декабре 2021 г. была закрыта очередная сделка M&A, в этот раз по покупке Enable Midterm Partners (ENBL). Синергетический эффект оценивается в \$100 млн. Приобретение ENBL позволит компании укрепить свои конкурентные позиции в тех регионах, где трубопроводные активы ET уже представлены, а также расширит ее присутствие на новых территориях. Помимо развития в нефтегазовой отрасли, компания изучает возможности для развития в проектах солнечной и ветровой энергетики. Привлекательность акциям ET добавляет тот факт, что компания ежеквартально выплачивает дивиденды в размере \$0,1525. В годовом пересчете доходность при текущих котировках составляет около 7,4%. Вдобавок акции компании недооценены по сравнению с аналогами. Сейчас компания торгуется по мультипликатору EV/EBITDA на уровне 7,6x при среднем значении по отрасли 9,6x и мультипликатору P/E в 7,4x при среднем по отрасли в 12,6x.

Основные драйверы роста акций ET - дальнейшее расширение бизнеса Energy Transfer, дисконт в котировках по сравнению с конкурентами, а также благоприятная конъюнктура на энергетическом рынке. Потенциал роста, согласно Bloomberg, составляет 56,3%.

Консенсус-рекомендации аналитиков*



- Покупать
- Держать
- Продавать

Эмитент	Energy Transfer LP
Тикер	ET US Equity
Цена, \$	9,44
Мин. цена за год	6,24
Макс. цена за год	11,55
Капитализация, млн. \$.	29 087,9
Таргет, 12 мес. USD	14,39
Потенциал роста	52,5%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	38 954	65 781	69 990	69 523
EBITDA, млн.;	9 596	12 991	11 659	11 948
Рентабельность, %	24,6%	19,7%	16,7%	17,2%
Чистая прибыль, млн. \$	2 596	5 280	3 861	4 130
Рентабельность, %	6,7%	8,0%	5,5%	5,9%
Чистый долг/EBITDA	5,42	3,55	4,06	3,63
EPS	1,0	1,9	1,2	1,3
DPS	0,9	0,6	0,6	0,7
P/E	9,5	4,7	7,4	7,0
EV/EBITDA	8,8	5,7	6,5	6,0
P/B	1,3	1,1	1,1	1,0

ET US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ

LI AUTO INC: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$46,5, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 51,0%

Li Auto - китайский производитель электрокаров, созданный в 2015 году. Серийное производство пока единственной модели Li One началось в ноябре 2019 года, а к концу 2020 года компания смогла поставить на рынок уже 33,5 тыс. автомобилей. За 10 месяцев 2021 года компания поставила на рынок 76 404 автомобилей.

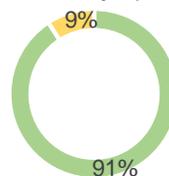
С такими объемами продаж компания входит тройку основных конкурентов Tesla на глобальном рынке. По данным на октябрь 2021 года, модель Li one занимала 7 место в мире по продажам электрокаров с начала 2021 года. К 2025 году компания планирует занять 20% китайского рынка, что предполагает объем производства в 1,6 млн. штук. Li Auto анонсировала выпуск еще пяти моделей кроссоверов, одна из них появится уже в 2022 году и будет призвана составить конкуренцию Audi Q7 и BMW X5. С такой динамикой продаж и планами производства, Li Auto выгодно позиционируется на быстрорастущем китайском рынке электрокаров с прогнозируемыми годовыми темпами роста в 31% до 2026 года.

Конкурентные преимущества: 1) автомобили Li auto сконструированы по технологии EREV (электромобиль с увеличенным запасом хода) – кроме электромотора имеется и бензиновый двигатель, основное предназначение которого – заряд батарей. В условиях еще недостаточно развитой инфраструктуры электрозаправок именно такие автомобили, способные проехать на одном заряде 1000 км, имеют конкурентное преимущество на ранних этапах развития рынка электрокаров; 2) изначально компания делала ставку на семейный, относительно недорогой тип автомобиля и сфокусировала ресурсы на одной модели; 3) по мере развития инфраструктуры, компания планирует производить также чистые электромобили на новом заводе в Пекине мощностью в 500 тыс. штук в год.

Финансовые и производственные результаты за 3 кв. 2021 года. В 3 кв. 2021 года компании удалось нарастить объемы поставок Li One на ошеломляющие 190% (с 8,6 тыс. до 25,1 тыс.). По состоянию на 30 сентября 2021 г. количество точек розничных продаж и сервисов в 85 городах Китая составило 153 и 223, соответственно. Выручка от продаж составила 7,3 млрд юаней (1,2 млрд \$), при этом рост составил 199,7% г/г и 50,6% м/м. Рентабельность производства выросла с 19,8% во 2 кв. 2021 года до 21,1%. Суммарная валовая прибыль выросла на 264,8% г/г и на 90,2% м/м, до 1,8 млрд юаней (281,2 млн \$), а валовая рентабельность выросла до 23,3% с 18,9% во 2 кв. 2021 г.. Операционный убыток снизился на 81,8% по сравнению со 2 кв. 2021 и составил 97,8 млрд юаней (15,2 млн \$). Чистый убыток за 3 кв. 2021 года составил 21,5 млн юаней (3,3 млн \$), что на 90,9% ниже показателя 2 кв. 2021. По итогам 4 кв. 2021 года компания уже должна показать прибыль. В 3 кв. 2021 году Li Auto показала чистый денежный поток на уровне 1,2 млрд юаней (180,8 млн \$) – рост на 55,4% г/г и 18,6% м/м.

Сейчас компания торгуется по сравнению с собственным средним мультипликатором EV/S на 36% дешевле, что предполагает потенциал роста не менее 25%. С учетом восстановления интереса глобальных инвесторов к китайским акциям и роста глобального рынка электрокаров мы видим значительный потенциал роста ADR компании в среднесрочной перспективе.

Консенсус-рекомендации аналитиков*



- Покупать
- Держать
- Продавать

Эмитент	Li Auto Inc.
Тикер	LI US Equity
Цена, \$	30,77
Мин. цена за год	15,98
Макс. цена за год	37,65
Капитализация, млн. \$.	31 781,0
Таргет, 12 мес. USD	46,47
Потенциал роста	51,0%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	1 372	4 099	7 174	11 753
ЕБИТДА, млн.;	-46	-127	51	592
Рентабельность, %	-3,4%	-3,1%	0,7%	5,0%
Чистая прибыль, млн. \$	-24	-26	19	493
Рентабельность, %	-1,8%	-0,6%	0,3%	4,2%
Чистый долг/ЕБИТДА	-	-	-59,78	-5,45
EPS	-0,3	-	-	0,4
DPS	-	-	-	-
P/E	-	-	3660,3	76,2
EV/ЕБИТДА	-	-	597,2	50,8
P/B	4,8	5,3	5,9	6,2

LI US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



BAIDU INC: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$229,9, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 50,7%

Baidu – это высокотехнологичная компания охватывающая своей деятельностью почти все сферы цифровой экономики. По состоянию на конец 2021 года Baidu занимает 97% китайского рынка интернет запросов с мобильных устройств и 70% запросов со стационарных десктопов.

Выделяется два основных сегмента бизнеса: Baidu Core и iQIYI. Основу Baidu Core составляет мобильная экосистема, которая объединяет в себе несколько приложений, включая Baidu App, Haokan и Baidu Post, программное обеспечение и системы умного вождения.

Расходы на облачные сервисы выросли в Китае в 3 кв. 2021 года на 43% до 7,2 млрд \$. В области облачных инфраструктурных решений Baidu (доля рынка 8,2%) занимает 4 место в Китае после Alibaba Cloud, Huawei Cloud и Tencent Cloud. При этом, динамика Baidu в этом направлении превзошла динамику остальных конкурентов – рост бизнеса составил 64,7% г/г благодаря росту клиентской базы (за счет спроса со стороны интернет-компаний, средств массовой информации, компаний энергетического сектора, промышленности и госсектора). Таким образом, Baidu, покрывая все сегменты облачного сервиса, будет одним из бенефициаров динамично развивающегося рынка облачных решений в Китае. С учетом господдержки, доля Китая на мировом рынке облачных решений будет расти опережающими темпами и достигнет 10,5% (6,2% в 2020 году).

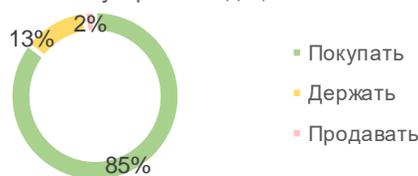
В области систем автономного вождения Baidu также является одним из лидеров отрасли. В 3 кв. 2021 года дочерняя компания беспилотного такси Apollo Go совершила 113 тыс. поездок, а число накопленных тестовых миль к сентябрю 2021 года составило 10 млн (рост 189% г/г). Компания планирует запустить сервис в 65 городах Китая к 2025 году и 100 городах к 2030 году. В конце 2021 года компания объявила о разработке своим подразделением Jidu Automotive электрокара с уровнем автономности 4, что подразумевает минимальную вовлеченность водителя в процесс управления. Первые поставки электрокара планируется осуществить в 2023 году.

Направление iQIYI – инновационное направление онлайн развлекательного профессионального контента в Китае. Платформу называют китайский «Netflix», к сентябрю 2021 года количество подписчиков составило 104 млн человек.

Результаты 3 кв. 2021 года. Суммарная выручка Baidu составила 4,9 млрд \$, при этом выручка направления Baidu Core выросла на 15% г/г и составила 3,8 млрд \$, из них 3,0 млрд \$ - выручка онлайн маркетинга (рост 6% г/г), а доходы от облачного сервиса и прочих услуг выросли на 76% г/г до 806 млн \$. Выручка iQIYI составила 1,2 млрд \$ (рост 6% г/г). Себестоимость продаж (2,5 млн \$) росла опережающими темпами – 26% г/г за счет роста расходов на приобретение интернет трафика и затрат на контент. Суммарная операционная прибыль составила 358 млн \$

Компания торгуется с форвардным мультипликатором EV/EBITDA на уровне 9,3 при среднеотраслевом значении 18,7x (Google 15,5) и мультипликатором EV/S на уровне 1,8x при среднеотраслевом значении 3,8x (у Google 7,6x). Целевая цена согласно консенсус прогнозу составляет 229,9\$ (потенциал роста – 50,7%).

Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Baidu Inc.
Тикер	BIDU US Equity
Цена, \$	152,51
Мин. цена за год	132,14
Макс. цена за год	354,82
Капитализация, млн. \$.	53 082,4
Таргет, 12 мес. USD	229,87
Потенциал роста	50,7%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	15 534	19 425	21 747	24 746
ЕБИТДА, млн.;	3 862	3 838	4 051	5 218
Рентабельность, %	24,9%	19,8%	18,6%	21,1%
Чистая прибыль, млн.\$	2 267	2 806	3 044	3 924
Рентабельность, %	14,6%	14,4%	14,0%	15,9%
Чистый долг/ЕБИТДА	-2,99	-4,95	-4,61	-4,33
EPS	6,7	8,2	8,7	10,7
DPS	-	-	-	-
P/E	22,2	19,5	18,2	14,8
EV/ЕБИТДА	17,5	9,5	9,1	6,3
P/B	1,5	1,7	1,5	1,3

BIDU US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



ALIBABA:

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$193,75, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 47,5%

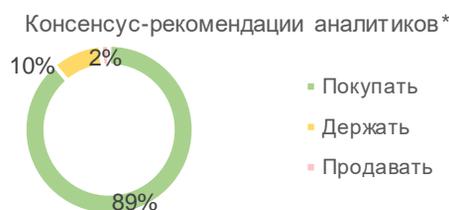
Alibaba - крупнейшая китайская компания, работающая в сфере интернет-коммерции. Компания осуществляет как B2B торговлю, так и розничную торговлю по всему миру. На конец сентября 2021 г. число активных клиентов компании в Китае составляло около 953 млн человек. Помимо интернет-коммерции, компания занимается развитием облачных услуг, онлайн-финансов и пр.

Последний год Alibaba сталкивалась со значительным давлением со стороны властей, что стало основной причиной падения акций компании: по итогам 2021 г. котировки Alibaba снизились на 48,4%. Все началось с запрета проведения китайскими властями IPO компании Ant Group (финтех-подразделение Alibaba) и последующим антимонопольным расследованием в отношении Alibaba. Компанию обвиняли в проведении политики, принуждающей партнеров отказываться от сотрудничества с конкурентами в пользу техгиганта. В итоге компании пришлось выплатить штраф в размере \$2.8 млрд руб. или 4% от объема продаж 2019 г. Кроме того, на акции продолжают оказывать давление напряженные отношения Китая и США, дальнейшая эскалация конфликта может привести к делистингу акций китайских компаний с американских бирж, однако вероятность наступления этого события мы оцениваем как низкую.

Компания продолжает наращивать объемы бизнеса: за последние 5 лет выручка увеличилась в 2,7 раза. На конец сентября квартальная выручка составила \$31 млн, продемонстрировав рост на 29% г/г. Без учета консолидации ритейлера Sun Art рост выручки составил 16% г/г. EBITDA составила \$5,4 млн, что на 27% ниже, чем в аналогичном периоде прошлого года. Снижение EBITDA связано с наращиванием инвестиций в ключевые проекты компании. Результаты не впечатлили инвесторов. Более того, компания снизила прогноз по выручке на 2020 г. с 30% до 20-23%, что стало причиной падения котировок после публикации отчета более чем на 10%. Тем не менее, несмотря на довольно слабый отчет, компания продолжает быстро наращивать число активных пользователей (+63% кв/кв), что в перспективе окажет положительное влияние на её финансовые результаты.

В декабре Alibaba представила новую стратегию общим объемом в 2,4 млрд долл., которая фокусируется на трех направлениях: расширение компании на международных рынках, проникновение e-commerce в более «далние» регионы Китая и дальнейшее развитие облачного бизнеса. Alibaba считает, что эти три направления покажут наибольший рост в долгосрочной перспективе, что позволит улучшить финансовые показатели техгиганта и стать драйверами роста котировок акций. Также компания обозначила свои намерения стать углеродно-нейтральной к 2030 г.

Акции компании сейчас торгуются на 57% и 39% ниже своих двухлетних мультипликаторов P/E и EV/EBITDA, компания остается значительно недооцененной по сравнению с аналогами.



Эмитент	Alibaba Group Holding Ltd
Тикер	BABA US Equity
Цена, \$	131,37
Мин. цена за год	108,70
Макс. цена за год	274,29
Капитализация, млн. \$.	356 132,7
Таргет, 12 мес. USD	193,75
Потенциал роста	47,5%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	73 191	105 957	136 464	159 322
EBITDA, млн.;	20 025	21 330	25 658	30 010
Рентабельность, %	27,4%	20,1%	18,8%	18,8%
Чистая прибыль, млн. \$	17 127	11 175	22 700	25 754
Рентабельность, %	29,3%	20,1%	16,6%	16,2%
Чистый долг/EBITDA				
EPS	8,16	8,22	5,4	6,2
DPS	-	-	-	-
P/E	30,8	53,9	16,2	14,6
EV/EBITDA	24,6	32,8		
P/B	5,0	4,0	2,8	2,4

BABA US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



DISCOVERY:

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$40,1, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 36,5%

Discovery Inc – компания, управляющая стриминговым сервисом Discovery+ и рядом телеканалов, в том числе Discovery Channel, Animal Planet и пр.

В марте 2021 г. компания пережила крупнейшее за свою историю существования снижение котировок, которое объяснялось массовой распродажей акций, инициированной Goldman Sachs и Morgan Stanley после банкротства Archegos Capital. С того момента, несмотря на уверенные финансовые результаты, акции компании не могут вернуться к цене до падения, что выглядит неоправданным, поскольку не базируется на фундаментальных факторах.

С января 2021 года у компании есть механизмы для осуществления собственного стриминга, что предоставляет ей существенный запас для дальнейшей монетизации

В мае 2021 года было объявлено о сделке по объединению WarnerMedia (подразделения AT&T) с Discovery. Для обеих компаний сделка должна принести позитивный эффект после своего завершения в 2022 году: в виде увеличенного масштаба, большего объема контента и производственных мощностей.

Объединенный бизнес также может пошатнуть позиции конкурентов, основными из которых являются Netflix и Disney, забрав у них часть пользователей. Более того, объединенное предприятие будет обладать уникальными характеристиками: у пользователей будет возможность пользоваться эксклюзивной библиотекой Discovery, что невозможно на любом другом сервисе.

Ожидается, что выручка в первый год совместной работы составит \$52 млрд с чистой прибылью около \$14 млрд и коэффициентом пересчета свободного денежного потока примерно 60%.

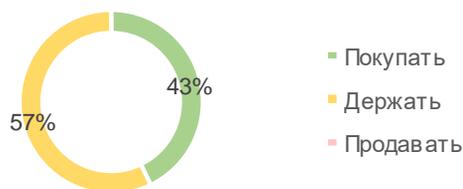
В 3 квартале 2021 г. выручка выросла на 23,0% г/г, до \$3150,0 млн, EBITDA снизилась на 25,4% г/г, до \$690,0 млн, чистая прибыль – на 37,1% г/г, до \$170,6 млн. Рентабельность EBITDA составила 21,9% (-14,2 п.п. г/г), чистой прибыли – 5,4% (-5,2 п.п. г/г)/ Общий объем оборота товаров в сегменте люкс вырос на 23% г/г, генерируя \$828 млн долларов.

Помимо флагманского бренда, компании принадлежат популярные познавательные кабельные каналы: Food Network, Animal Planet, HGTV, которые занимают уникальную нишу дешевого контента, который создается по принципу блоггинга: ведущие снимают материал на площадках гостей, что минимизирует издержки на создание передач.

Негативным фактором является долговая нагрузка компании: суммарный размер обязательств превышает 140% активов. Однако это же делает компанию привлекательной с точки зрения оценочных мультипликативных показателей: P/E 2022 составляет 7,5x при среднеотраслевом показателе около 20,0x.

Текущая цена ценных бумаг компании в 2,7 раза ниже исторического максимума, что представляет привлекательную возможность для формирования долгосрочных позиций.

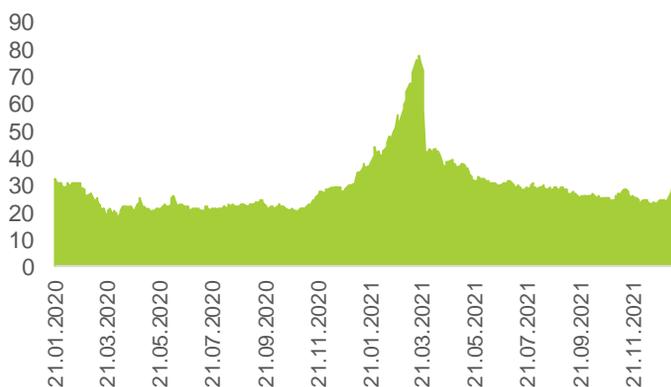
Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Discovery Inc.
Тикер	DISCA US Equity
Цена, \$	29,34
Мин. цена за год	21,66
Макс.цена за год	78,14
Капитализация, млн. \$.	19 612,9
Таргет, 12 мес. USD	40,06
Потенциал роста	36,5%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	10 671	12 131	12 613	12 845
EBITDA, млн.;	4 366	3 728	4 048	4 319
Рентабельность, %	40,9%	30,7%	32,1%	33,6%
Чистая прибыль, млн.\$	1 578	1 926	2 198	2 441
Рентабельность, %	14,8%	15,9%	17,4%	19,0%
Чистый долг/EBITDA	3,26	3,01	2,49	1,72
EPS	2,5	2,8	3,1	3,6
DPS	-	-	-	-
P/E	12,5	10,4	9,4	8,2
EV/EBITDA	11,2	8,2	7,3	6,2
P/B	1,4	1,5	1,4	1,3

DISCA US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



ViacomCBS:

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$48,16, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 33,1%

ViacomCBS Inc — одна из лидирующих медиагрупп, владеющая ведущими мировыми развлекательными брендами. К ним относятся Nickelodeon, Nickelodeon HD, Nick Jr., Nicktoons, MTV Россия, MTV Live HD, MTV 90's, MTV 00's, MTV 80's, Paramount Comedy, Paramount Channel, а также Paramount +. Компания была образована в 2019 г. путем повторного слияния CBS Corporation и Viacom в единую компанию для усиления конкурентных преимуществ на рынке развлекательной индустрии.

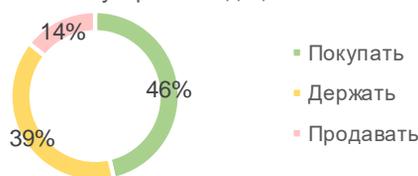
ViacomCBS ведет деятельность в 4 основных сегментах: кабельное телевидение, развлекательное телевидение (более 40% выручки), сегмент киноразвлечения и издательский сегмент. По итогам 3 кв. 2021 г. выручка компания выросла на 13% до \$6,6 млн, продемонстрировав рост по всем направлениям выручки. Наибольший прирост выручки по итогам 3 кв. 2021 г. был зафиксирован от стриминговых сервисов (+63% до \$1,1 млрд), при этом число стриминговых подписчиков выросло на 79% до 49 млн по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Скорр. EBITDA составила \$1,0 млрд, что на 3% меньше, чем годом ранее. Снижение показателя скорр. EBITDA связано с обширными инвестициями в маркетинг, повышенными расходами на IT и инвестициями в стриминговые сервисы. Чистая прибыль составила \$538 млн (-12,5%).

Компания делает ставку на дальнейший рост стриминговых сервисов и планирует нарастить число подписчиков в этом направлении к 2024 до уровня 70 млн и выручку этого сегмента до \$7 млрд. Также стратегия компании предполагает дальнейшее расширение контента и для привлечения новых клиентов и удержания текущих и обширные инвестиции в маркетинг для повышения узнаваемости и охвата аудитории. Успешная трансформация компании из традиционного медиахолдинга в «цифровую площадку» станет основным драйвером роста котировок. Более того, компания стабильно платит ежеквартально дивиденды (текущая див. доходность, 3,2%. ср. див. доходность около 2%), которые планирует увеличить после завершения инвестиционного цикла.

Котировки ViacomCBS в январе-марте 2021 г. взлетели на 150% на новостях о планах запустить новое стриминговое направление компании и его фактическом запуске. Однако за этим стремительным взлетом последовало и резкое падение акций ViacomCBS более чем на 50%. Согласно The New York Times, акции значительно снизились по ряду причин – допразмещение акций, снижение оценки потенциала роста MoffetNathanson и последующим падением фонда Archegos Capital Management в связи с маржин-коллом.

Акции компании недооценены по сравнению с аналогами. ViacomCBS торгуется по мультипликаторам P/E на уровне 8,3x при среднем в отрасли 21,3x и EV/EBITDA на уровне 10,9x при среднем 15,1x. Потенциал роста котировок, согласно консенсус-прогнозу, составляет 33,1%.

Консенсус-рекомендации аналитиков*



Эмитент	Viacom Inc
Тикер	VIAC US Equity
Цена, \$	36,19
Мин. цена за год	28,29
Макс. цена за год	101,97
Капитализация, млн. \$.	23 606,6
Таргет, 12 мес. USD	48,16
Потенциал роста	33,1%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн. \$	25 285	28 030	29 248	30 254
EBITDA, млн.;	5 512	4 584	4 687	4 545
Рентабельность, %	21,8%	16,4%	16,0%	15,0%
Чистая прибыль, млн. \$	2 586	2 438	2 417	2 473
Рентабельность, %	10,2%	8,7%	8,3%	8,2%
Чистый долг/EBITDA	3,38	2,82	2,39	2,40
EPS	4,2	3,8	3,8	3,7
DPS	1,0	1,0	1,0	1,0
P/E	8,3	9,1	9,2	9,4
EV/EBITDA	10,9	7,8	7,2	7,4
P/B	1,4	1,1	1,0	0,9

VIAC US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ