

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Банк секторы соққыға төтеп беруде

Silicon Valley және Signature банкроттығы финсекторлық жаппай сатылымдарды тудырды және UBS тарапынан Credit Suisse сатып алуына әкелді

Қазақстан

Өсуді негативтің қос толқыны жауып тастады

Өзбекстан

Қызыл сектордағы көк чиптер

Ресей

Дивидендтер қарсаңында

Германия

Банктерге қарап бой түзеу

svb

Silicon Valley
Bank

Мазмұны



АҚШ қор нарығы. Банк секторы соққыға төтеп беруде.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Қаржы жүйесі: бар немесе жоқ?.....	5
Өзекті трендтер. 21 наурызға шолу.....	6
ТА кциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. AT&T. Үнемі байланыста.....	12
Опциялық идея. BULL PUT SPREAD ON CPRI.....	14
Венчурлық инвестицияға шолу.....	15
IPO-ға кімдер қатысады. ZKH Group Limited. Сервистерге арналған сервис.....	16
Қазақстан нарығы. Өсуді негативтің қос толқыны жауып тастады.....	17
Инвестициялық идея. Халық банк. Көңілден шықты.....	19
Ресей нарығы. Дивидендтер қарсаңында.....	20
Өзбекстан нарығы. Қызыл сектордағы көк чиптер.....	25
Неміс нарығы. Банктерге қарап бой түзеу.....	27
Орма мерзімдік идея. BMW AG. Пайдаға белшеден бату.....	29
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	30
Байланыс.....	31

Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global

АҚШ қор нарығы

Банк секторы соққыға төтеп беруде

АҚШ тың Silicon Valley Bank және Signature банкроттығы АҚШ пен Еуропада банк секторының акцияларының жаппай сатылуына әкеліп соқтырды және екінші ірі швейцариялық Credit Suisse банкін оның бәсекелесі UBS басып алды



Жаңалықтар бір жолмен

- 10.03.2023** Ақпан айында Америка экономикасында жұмыспен қамтылғандар саны консенсус 215 мың болған кезде 311 мыңға өсті
- 10.03.2023** АҚШ депозиттерін сақтандыру жөніндегі федералды корпорация Silicon Valley Bank қызметін тоқтатты
- 14.03.2023** Ақпан айында АҚШ - тағы тұтынушылық инфляция 2021 жылдың қыркүйегінен бастап ең төменгі деңгейге дейін 6% ж/ж баяулады
- 15.03.2023** Өткен айда Штаттардағы бөлшек сауда 0,4% а/а төмендеді, қаңтар айында 3,2% өскеннен кейін 0,05% болжаммен

21.03.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	1,06%	-4,24%
QQQ	Индекс NASDAQ100	5,83%	1,39%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,38%	-5,85%
UUP	Доллар	-0,53%	0,39%
FXE	Евро	0,25%	-0,29%
XLF	Қаржы секторы	-5,92%	-14,87%
XLE	Энергетикалық сектор	-6,85%	-8,90%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-2,35%	-6,17%
XLK	Технологиялық сектор	5,66%	2,60%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	3,96%	-2,21%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	1,38%	-4,64%
SLV	Күміс	9,38%	3,10%
GLD	Алтын	5,69%	7,30%
UNG	Газ	-2,99%	0,52%
USO	Мұнай	-12,63%	-12,47%
VXX	Қорқыныш индексі	5,72%	19,88%
EWJ	Жапония	-1,88%	-2,30%
EWU	Ұлыбритания	-3,61%	-7,25%
EWG	Германия	-3,15%	-6,07%
EWQ	Франция	-2,66%	-6,39%
EWI	Италия	-5,23%	-8,83%
GREK	Греция	-4,12%	-10,24%
EEM	БРИК елдері	-0,61%	-5,22%
EWZ	Бразилия	-2,37%	-8,05%
RTSI	Ресей	0,66%	3,13%
INDA	Үндістан	-2,44%	-4,81%
FXI	Қытай	0,88%	-6,50%

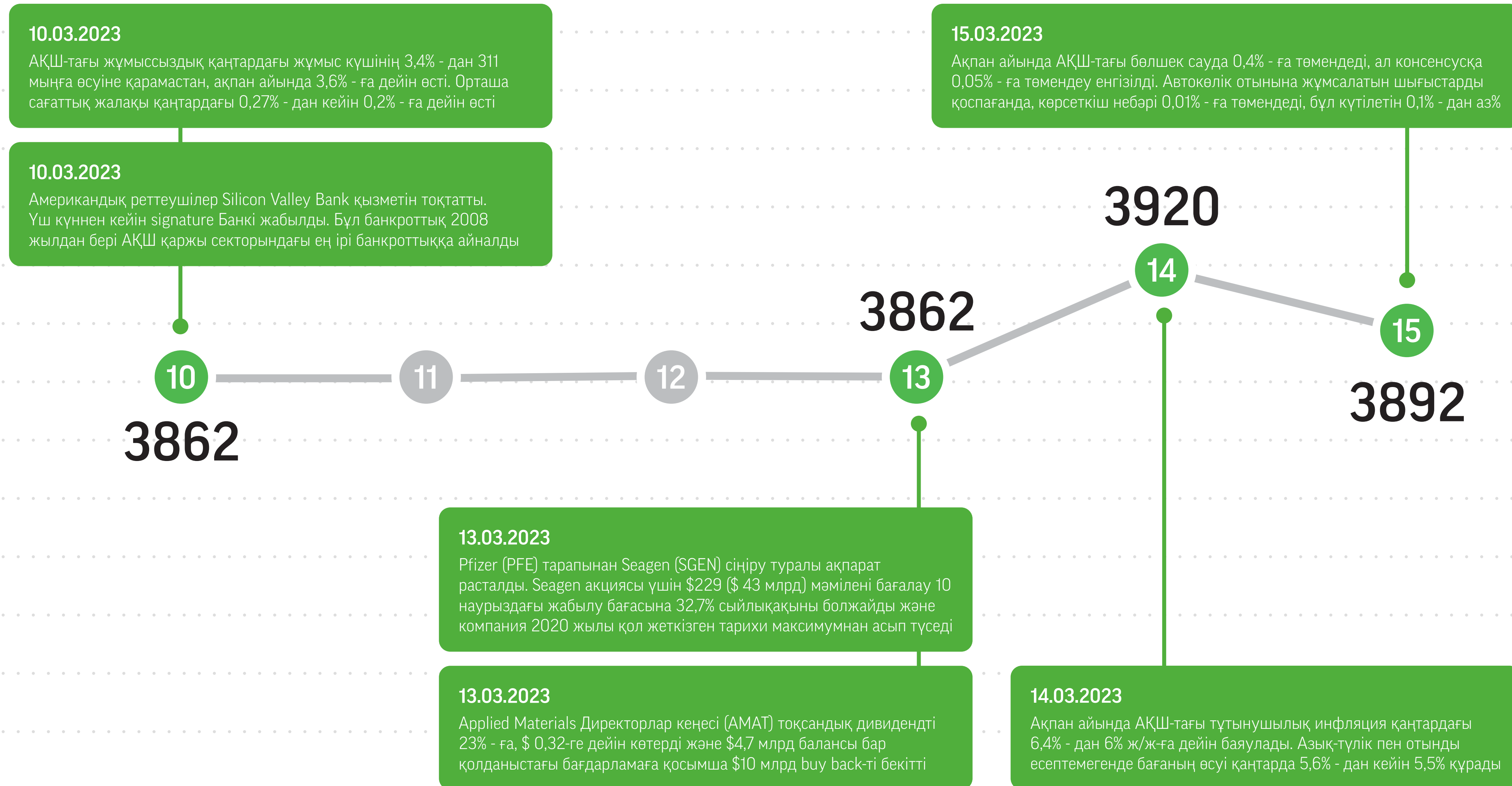


Инвестициялық
шолу №266
2023 жылдың 23 наурызы
ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды нәрсе бір бетте

Индекс S&P 500 (10.03.2023 – 15.03.2023)



Ең басты мәселе

Қаржы жүйесі: бар немесе жоқ?

Silicon Valley Bank (SVB) американдық қаржы индустриясының айтарлықтай танымал ойыншысы болды. Активтер бойынша ол АҚШ-та 16-шы орынға ие болды, сондықтан оның банкроттығы көпшіліктің назарын аударды. SVB апатының негізгі себептері:

- Депозиттерді ұстаушылардың тәулігіне \$42 миллиард доллар алуы (мұндай «рейд» одан да тұрақты банкті құлатуы мүмкін)
- Силикон алқабындағы клиенттер-компаниялар қолма-қол ақшаны «өртеп жіберді», оларды өткен жылы депозиттерден алып тастады, нәтижесінде олардың көлемі \$125,8 млрд – тан \$80,7 млрд-қа дейін 35% - ға қысқарды
- АҚШ-тың «ұзақ» мемлекеттік облигацияларында шоғырланған активтердің құрылымы. Бұл қағаздар сектор бойынша орташа үлесі 42% болатын барлық активтердің 57% құрады. Бұл 2022 жылы жүзеге асырылған жоғары пайыздық тәуекелді көрсетеді SvB банкроттығы жалпы АҚШ-тың қаржы жүйесінің жай-күйіне қатысты заңды сұрақ туғызды. Алайда, қазіргі уақытта оның тұрақтылығы туралы қобалжудың қажеті жоқ. ФРЖ, депозиттерді сақтандыру жөніндегі Федералды корпорация (FDIC) және Қаржы министрлігі акционерлерді емес, салымшыларды құтқарды. Өтелгенге дейін көптеген активтері бар банктерге өтімділік берілді Thermo банктік қаржыландыру бағдарламасы (BTFP). Нәтижесінде ФРЖ балансы бір апта ішінде \$300 миллиард долларға өсті, сонымен қатар реттеушілердің қолдауымен ірі американдық банктер проблемалы Бірінші Республикалық Банкке (FRC) \$30 миллиард доллар инвестициялады. Өз кезегінде қаржы министрі Джанет Йеллен Үкіметтің қиыншылыққа тап болған банктер мен олардың салымшыларына көмектесуге дайын екенін мәлімдеді. Осылайша, ықтимал тәуекелдер ФРЖ балансына түседі, бұл АҚШ қаржы жүйесінің банкроттық қаупі туралы алаңдамауға мүмкіндік береді. Мұндай құбылмалы нарықта ақша табу үшін инвесторлар не істеуі керек? Ең алдымен, сақтық туралы есте сақтау керек. Сонымен бірге, сатылымға лайықсыз ұшыраған немесе секторда қалыптасқан жағдайға мүлдем әсер етпейтін кейбір қаржы компанияларын бөліп көрсетуге болады. Charles Schwab (SCHW) қаржы корпорациясы сатып алу үшін қызықты көрінеді. Оның артықшылықтарының қата-

рында күшті нарықтық позициялар, жақсы тепе-теңдік және капиталдың жоғары жеткіліктілігі бар, сондықтан биржалық ойыншылардың осы акциялардан жаппай шығуы ақталмады. Қаржы индустриясындағы тағы бір тартымды актив ретінде біз CBOE Global Markets (CBOE) – банк секторындағы жағдайға жанама түрде ғана тәуелді биржа деп санаймыз. CME баға белгілеулеріне қолдау көрсету құбылмалылықтың байқалған күшеюін көрсете алады, оның аясында инвесторлар өз позицияларын хеджирлеуге қызығушылық танытады.

Бұл опциондар саудасының көлемі айтарлықтай өсуі керек дегенді білдіреді. Сонымен қатар, ODTE биржасының танымал өнімі (сол күні экспирациялық опциондар) барлық ағымдағы опциондық келісімшарттардың жартысын құрайды. Инвесторлардың назарына Goldman Sachs (GS) лайық, ол кейбір қиындықтарға қарамастан, наурыз айының басында жақсы мәміле жасады: банкроттыққа бірнеше күн қалғанда корпорация \$21,45 миллиард долларға АҚШ мемлекеттік облигацияларының портфелін 11% жеңілдікпен сатып алды.

Монетарлық саясатты қатаңдату циклінің соңында осындай жеңілдікпен тәуекелсіз активті сатып алуға қабілетті банкке сенім артуға болады. Өкінішке орай, біз бұл портфельдің ұзақтығын білмейміз, бірақ егер ол екі жастан асқан болса, онда GS активті қалпына келтіру арқылы көбірек ақша таба алады. Nu community Bancorp (INC) қаржы секторының перспективалы эмитенттерінің тізімін жабады, ол \$38 миллиард актив пен \$36 миллиард Signature Bank міндеттемелерін сіңіреді. Барлық осы активтер жоғары сапалы: олар \$4 млрд көлемінде криптовалютамен байланысты депозиттерді қамтымайды. NY Community бизнесі банкротқа ұшыраған бәсекелес стратегиясына ұқсас модель бойынша дамиды, сондықтан оның активтері мен міндеттемелерін өзінің инфрақұрылымына еш қиындықсыз біріктіре алады.

Күтеміз

- **3800-4100 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

10 наурызда жарияланған мәліметтерге сәйкес, ақпан айында АҚШ-тың ауылшаруашылық секторынан тыс жұмыспен қамтылғандар санының өсуі қаңтар айында 504 мыңнан кейін 311 мыңға дейін баяулады, бірақ бұл нәтиже консенсустан бір жарым есе асып түсті 215 мың жұмыссыздық жұмыс күшінің өсуіне байланысты 3,4% - дан 3,6% - ға дейін өсті. Орташа сағаттық жалақының өсуі бір ай бұрын 0,27% - дан кейін 0,2% а/а құрады, бұл инфляцияның баяулауын білдіреді.

10 наурызда АҚШ депозиттерді сақтандыру Федералды корпорациясы Silicon Valley Bank-ті жапты. \$209 миллиард долларлық активтері бар SVB 2008 жылғы дағдарыста Washington Mutual Bank жабылғаннан кейін екінші ірі банкротқа ұшырады, ол \$307 миллиард долларды құрады. 13 наурызда американдық қаржы-несие ұйымының үшінші ірі банкроттығы болды: Signature Bank қызметін \$110 миллиард доллар активтерімен тоқтатты. 2014 жылы АҚШ 500-ден астам банкті тоқтатты.

14 наурызда жарияланған статистика ақпан айында тұтынушылық инфляцияның 0,4%-ға, ж/ж 6% - ға дейін баяулауын тіркеді. Бағаның өсу қарқынының төмендеуі 2022 жылдың маусым айынан бастап 9,1% деңгейінде ай сайын үздіксіз жалғасуда. Азық-түлік пен энергия тасымалдаушылардың құнын алып тастайтын базалық инфляция 5,5% - ға дейін төмендеді (қаңтарда 5,6%), алайда ай сайын көрсеткіштің өсуі 0,4% - дан 0,5% - ға дейін жеделдеді.

15 наурызда шыққан ақпан айындағы бөлшек сауда деректері 0,05% төмендеу консенсусымен 0,4% м/м төмендегенін көрсетті. Қаңтар айында бөлшек сауда 3,2% - ға өсті. Жанармай шығыстарын есепке алмағанда, бөлшек саудадағы сатылымдар күтілетін 0,1% қысқару кезінде 0,01% а/а ғана төмендеді.

Өзекті трендтер

21 наурызға шолу

Жахандық сурет

Соңғы екі аптада S & P 500 3,2% жоғалтып, төмендеуді жалғастырды. 8 наурыздан бастап кең нарық индексі негізінен екі фактордың қысымына ұшырады: ФРЖ басшысының «Сұңқар» риторикасы және банк секторындағы дауыл. Джером Пауэллдің Конгресстегі сөзі жақын арада монетарлық саясатқа қатысты күтулерді нарықтың теріс қайта бағалауына және Silvergate Capital Corp-тың жабылуы туралы жаңалықтарға әкелді. Silicon Valley Bank барлық дерлік аймақтық банктердің жаппай қағаз сатылымына әкелді. Сонымен қатар, инвесторлар инфекция АҚШ-тың бүкіл қаржы жүйесіне таралуы мүмкін деп қатты қорықты. Алайда, наурыздың үшінші аптасында нарық ФРЖ, АҚШ үкіметі және ірі коммерциялық несиелі ұйымдары бүкіл секторға қолдау көрсетуге және First Republic Bank-тің ең маңызды проблемалық банктерінің біріне өтімділік беруге дайын екендігі туралы жаңалықтарда қалпына келе бастады. Нарық өткен аптадағы ең үлкен өсімді Швейцария Банкі Credit Suisse-ке қолдау көрсеткені және бұл ұйымды UBS сатып алатыны туралы хабарламалардан кейін тіркеді.

Төртінші тоқсандағы есеп беру маусымы іс жүзінде аяқталды, дегенмен жеке шығарылымдар наурыздың үшінші аптасында нарықтық сентиментке айтарлықтай әсер етті. Сонымен, инвесторлар FedEx (FDX) және Adobe (ADBE) күтулерімен салыстырғанда күшті нәтижелер мен болжамдарға оң жауап берді. Бұл есептердің маңыздылығы компаниялардың қаржылық кезеңдері 2023 жылдың қаңтары мен ақпанында аяқталғандығына байланысты, сондықтан нарық қатысушылары оларды бірінші тоқсанда тиісті салалардағы сұраныс жағдайына прокси ретінде қарастырды. Oracle (ORACLE) аралас нақты көрсеткіштерді ұсынды, бірақ пайда болжамы инвесторлардың алдын-ала бағалауынан жақсы болды. Әлсіз тоқсандық есептердің ішінде Dollar General Corporation (DG) және Jabil Inc (JBL) релиздері эмитенттердің бағалары шыққаннан кейін сәйкесінше 3% және 2,4% төмендеді.

Алдағы екі аптада инвесторлар Accenture Plc (ACN), Micron Technology, Inc. (MU), General Mills, Inc. (GIS), Cintas Corp. (CTAS), Constellation Brands, Inc. (STZ), Paychex, Inc. (PAYX).

Макроэкономикалық статистика

Соңғы екі бес күндік жұмыс барысында еңбек нарығы мен инфляция деректері сауда-саттыққа қатысушылар үшін үлкен қызығушылық тудырды. Ақпан статистикасы жұмыс күшіне тұрақты сұраныстың сақталуын көрсетеді: ауыл шаруашылығы емес салада жұмыспен қамтылғандар санының өсуі 311 мыңды құрады (консенсус: +205 мың). Ақпан айының қорытындысы бойынша жұмыссыздық 0,2 п. т. - ға, 3,6% - ға дейін өсті (консенсус: 3,4%), бұл ретте өсім экономикалық белсенді халықтың үлесінің ұлғаюы аясында тіркелді. Ақпан айындағы инфляция деректері аралас болды: жалпы баға индексі 0,4% м/м-ге өсті, бұл жалпы нарықтық күтулермен сәйкес келді, ал негізгі компонент консенсус +0,4% кезінде 0,5% қосты. Ақпан айында жалақының өсу қарқынының 0,2% м/м дейін баяулауы (консенсус: +0,3%) және базалық PPI 0% м/м дейін төмендеуі (консенсус: +0,4%) инфляцияның жалпы көрінісін жақсартуға мүмкіндік берді.

Келесі екі апта ішінде тұрғын үй нарығының деректері, сондай-ақ PMI динамикасы, PCE индексі және ұзақ мерзімді тауарларға тапсырыстар сауда-саттыққа қатысушылардың назарында болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

Нарық үшін маңызды оқиға Джером Пауэллдің 7-8 наурызда АҚШ Конгресінде сөйлеген сөзі болды. ФРЖ басшысы жақында шыққан макродеректер алдын-ала болжамдардан гөрі жақсы болғанын атап өтті, бірақ инфляцияның күтулермен салыстырғанда анағұрлым тұрақты сипатын атап өтті және ФРЖ-ның монетарлық жағдайларды қатаңдату қарқынын жеделдетуге дайын екендігін атап өтті. Сонымен бірге, Федералдық резерв төрағасы АҚШ экономикасы «жұмыссыздықтың күрт өсуінсіз» ставкалардың өсу кезеңінен өте алады деп тағы да мәлімдеді. Сонымен қатар, аймақтық банктердің мәселелеріне жауап бере отырып, реттеуші 12 наурызда несиелік ұйымдарға номиналды құны бойынша жоғары деңгейлі активтер кепілімен өтімділік алуға мүмкіндік беретін жаңа Bank Term Funding Program (BTFP) бағдарламасын ұсынды.

Техникалық сипаттама

S&P500 индексі бойынша техникалық көрініс аралас: наурыздың екінші онкүндігінде баға ұсыныстары қазан айының өсу үрдісінен және 200 күндік жылжымалы орташа мәннен (МА) төмен бекітілді. Үшінші онкүндіктің басында нарық динамикасы жақсарды, кең нарық индексі ақпанның төмендеу тенденциясының жоғарғы шекарасын бұза алмады, тек 200 күндік МА-ны тексерудің ұялшақ әрекетін қайталады. Инвесторлар наурыз айының ортасындағы құлдырауды жоғары сауда айналымдарында сатып алды, ал MACD индикаторы мүмкін өсуді білдіреді. 4000 пункттен жоғары бекіту «бұқалардың» күшінің дәлелі бола алады, өйткені бұл жағдайда эталондық баға ұсыныстары 200 күндік МА мен қазан айындағы өсу үрдісінен жоғары болады.



Біздің компанияның назарындағы және оларға сатып алуға ұсынылған акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар



**Инвестициялық
шолу №266**
2023 жылдың 23 наурызы
ffin.global

Тикері	Компания атауы	Сала (GICS)	Қаржыландыру, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдық әлеуеті	Нұсқау
T	AT&T INC.	Сатып алу	131 831	2023-03-20	18	22	2024-03-19	19%	Сатып алу
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Капитал нарығы	54 790	2023-03-06	98	123	2024-03-05	25%	Сатып алу
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологиялар	2 352	2023-02-16	41	80	2024-02-16	97%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 001 260	2023-02-06	98	146	2024-02-06	49%	Сатып алу
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Мұнай және газ өндіру	18 123	2023-01-23	24	30	2024-01-23	27%	Сатып алу
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиа желілер	21 251	2022-11-15	33	45	2023-11-15	36%	Сатып алу
LI	LI AUTO	Автомобиль құрылысы	19 012	2022-10-14	23	33	2023-10-14	44%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	2 123	2022-10-03	8	14,2	2023-10-03	82%	Сатып алу
CME	CME GROUP INC.	Капитал нарығы	66 470	2022-09-05	185	219	2023-09-05	19%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	16 548	2022-08-23	74	93	2023-08-23	25%	Сатып алу
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиа желілері	17 876	2022-06-26	30	42	2023-06-26	40%	Сатып алу
QRVO	QORVO INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	9 910	2023-02-01	99	124	2024-02-01	25%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	15 755	2022-05-27	68	122	2023-05-27	79%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдері өндірісі	149 287	2022-11-15	96	120	2023-11-15	25%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	28 131	2022-11-27	33	46	2023-11-27	38%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарын өндіру	3 652	2022-08-04	17	38	2023-08-04	123%	Сатып алу
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	39 744	2022-10-08	215	260	2023-10-08	21%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	3 256	2022-05-31	9	18	2023-05-31	92%	Сатып алу
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Ойын-сауық	19 619	2022-08-09	116	157	2023-08-09	35%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	12 541	2022-10-02	92	115	2023-10-02	26%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	4 775	2022-05-31	9	23	2023-05-31	160%	Сатып алу
SNAP	SNAP INC	Интернет қызметтері	16 857	2022-07-22	11	14	2023-07-22	29%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және тікелей жеке сауда	1 764	2022-05-31	4	10	2023-05-31	118%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	135 829	2023-02-06	122	153	2024-02-06	26%	Сатып алу



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

BANK OF AMERICA 

10 наурызда Silicon Valley Bank реттеушілері жабылғаннан кейін АҚШ банктерінің облигациялардан ағымдағы шығындарына назар аударылды. Svб Financial Group (SIVB) құрамына кіретін және 40 жылдық тарихы бар банк салымшылардың \$42 миллиард долларлық қаражатының қолда бар депозиттер көлемінің төрттен бір бөлігінің кетуіне байланысты 40 сағат ішінде іс жүзінде құлдырады. SVB Financial Group стартап-индустрияға назар аудара отырып, нақты және қауіпті бизнес-модельге ие болды, ал оның клиенттері жас компаниялар мен венчурлық капитал қорлары болды - үлкен және сонымен бірге тар және белсенді коммуникациялық топ, олар үшін жағымсыз жаңалықтар мен сигналдарға тез әрекет ету және бірнеше рет басу арқылы мобильді қосымшада қаражатты жедел алу қиын болмады. Банк өтелгенге дейін ұсталатын бумаг \$15 млрд құрайтын қағаздар бойынша жинақталған іске асырылмаған шығынға байланысты баланстағы облигацияларды сату есебінен өтімділік шығынын жаба алмады. бұл Банктің 2022 жылдың аяғындағы \$16,3 млрд мөлшеріндегі жалпы капиталына баламалы болды.

Silicon Valley 2021 жылы АҚШ-тың қазынашылық облигациялары мен ипотекамен қамтылған қарыз қағаздарына депозиттердің өсуі нәтижесінде пайда болған артық өтімділікті инвестициялаған басқа банктерден ерекшеленбеді. Бұған төмен пайыздық мөлшерлемелер мен несиелеудің әлсіз белсенділігі жағдайында қосымша табыс табуға деген ұмтылыс түрткі болды. Алайда, Silicon Valley активтер портфелін басқару өте көп менеджментпен ерекшеленді - пайыздық тәуекелдер хеджирленбеді, ал бағалы қағаздар жалпы активтер портфелінің 57%. құрады, бұл саладағы әріптестермен салыстырғанда, бұл коэффициент 42% - ға дейін және кіріс көздерін әртараптандыруға бейім.

Қалай болғанда да, пайыздық мөлшерлемелердің өсуі жағдайында облигациялар құнының төмендеуі АҚШ банктерінің көпшілігінде облигациялар портфелі бойынша іске асырылмаған шығындардың пайда болуына әкелді. Депозиттерді сақтандыру жөніндегі Федералды корпорацияның (FDIC) мәліметтері бойынша, 2022 жылдың желтоқсан айының соңында бұл шығындар 2021 жылдың аяғындағы \$8 миллиард доллармен салыстырғанда \$620 миллиард долларды құрады. Бұл ретте, өтелгенге дейін ұсталатын, құны \$632 млрд (жалпы активтердің 20,7%) болатын облигациялары бар, олар бойынша \$ 108,6 млрд іске асырылмаған залал кезінде ең тәуекелге ұшырайтын **Bank of America (BAC)** болып саналады. Бұл JPMorgan Chase (JPM) \$36,8 млрд, Wells Fargo (WFC) \$41,5 млрд және Citigroup (C) \$25,3 млрд. алайда, егер бұл шығынның осы үш ірі бәсекелестің жалпы капиталына қатынасы 12-23% аралығында бағаланса, онда BofA үшін ұқсас қатынас 39,7% құрайды. Айта кетейік, Svб Financial Group үшін бұл көрсеткіш 93%

құрады. Осы ысыраптар іске асырылған жағдайда, CET-1 BofA-ның бірінші деңгейдегі негізгі капиталының жеткіліктілік коэффициенті ағымдағы 11,22% - дан 5,87% - ға дейін төмендейді, ең төменгі талап 10,4%. Силикон алқабында бұл көрсеткіш 12,05% - дан минус 0,1% - ға дейін төмендеді.

Банктер өтеуге дейінгі ұсталынған облигациялардың нарықтық құнын өзгерту нәтижесінде қалыптасқан шығындарын қаржылық есептілікте көрсетпеуі тиіс. Әдетте, бұл бағалы қағаздар ұзақ уақытқа созылады және теріс қайта бағалаудан болған шығындар өтеу арқылы жабылады. Алайда, шығынның бұл түрі ұзақ мерзімді перспективада немесе мәжбүрлі сату жағдайында банктің өтімділігінің төмендеу қаупін тудырады. Сатуға қол жетімді деп жіктелген борыштық және басқа бағалы қағаздар капиталдың жеткіліктілік көрсеткіштерінде көрсетіледі. BofA қағазының осы түрі бойынша шығын 2022 жылдың аяғында \$ 4,8 миллиард долларды құрады. Сонымен қатар, банк өтімділіктің жеткілікті көлеміне ие-2022 жылдың соңында депозиттер \$1,93 трлн деп бағаланды. Бұл ретте, ең ірі және жүйелік маңызы бар банк ретінде BAC салымшылардың қаражатының шағын және орта банктерден неғұрлым ірі және орнықты банктерге ағымының ағымдағы жағдайында ұтады. Сонымен, BofA Silicon Valley және Signature Bank жабылғаннан кейінгі алғашқы күндерде \$15 млрд көлемінде жаңа депозиттер ағынын бағалады және бұл үрдіс қысқа мерзімде жалғасуы мүмкін. Осылайша, \$250 миллиард доллардан асатын активтері бар АҚШ банктері үшін жүйелік тәуекелдер шектеулі, өйткені клиенттердің қаражатын релокациялау үлкен ойыншыларға пайыздық мөлшерлемені агрессивті көтерместен депозиттік базаны кеңейтуге мүмкіндік береді. Алайда, салымшылардың ықтимал кетуінің негізгі салдары орта және өңірлік банктер арасында клиенттердің қаражаты үшін бәсекелестіктің күшеюі болады. Бұл оларды салымдар бойынша ставкаларды қайта қарауға итермелейді, өтімділікті ұстап тұру үшін несиелеу белсенділігі төмендейді, бұл пайыздық маржа мен пайдаға қысым жасайды. Нәтижесінде банктер консервативті дивидендтік саясатты қабылдайды, ал капиталды сақтау қажеттілігі өз акцияларын сатып алуды қысқартуды немесе тоқтата тұруды талап етеді.

13 наурызда ақпан айының соңында бұқаралық ақпарат құралдарында пайда болған **Seagen (SGEN) Pfizer (PFE)** сатып алуы туралы қауесет расталды. Онкобиотехтың соңғы бағасы нарыққа тосын сый жасады. Seagen бір акция үшін \$229 (\$ 43 млрд) деп бағаланды, бұл алдыңғы күннің жабылу бағасына 32,7% сыйақы ұсынады және 2020 жылы қол жеткізілген sgen бағасының



Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



тарихи максимумынан асып түседі. Сатып алу 2023 жылғы 19,5 EV/Sales бағалауында болады. Мақұлданған дәрі – дәрмектері бар компаниялардың алдыңғы ірі Pfizer сатып алу мәмілелері қарапайым бағалаулар бойынша өтті, Biohaven 10,5 EV/Sales NTM мультипликаторында, ал Global blood 12,7 EV/Sales NTM-де азық-түлік кірісінің салыстырмалы күтілетін өсу қарқынында сіңіп кетті. Бұқаралық ақпарат құралдарының хабарлауына, 2022 жылдың жазында қауесеттер пайда болған Мерктің Seagen сатып алу келісімі компаниялардың баға туралы келісе алмауына байланысты бұзылды.

Сатып алу 2023 жылдың аяғы мен 2024 жылдың басында жүзеге асырылады деп жоспарланады. Бір қызығы, мәміле ақшалай қаражатпен толығымен төленеді. Ол үшін Pfizer \$31 млрд жаңа ұзақ мерзімді қарызды шығаруды жоспарлап отыр, ал қалған соманы қысқа мерзімді қарыз және өз қаражаты есебінен қаржыландыруды жоспарлап отыр. 2022 жылдың соңына қарай Pfizer шоттарындағы ақша қаражаттары мен баламаларының көлемі \$22,7 млрд құрады. айта кетейік, Pfizer нарықтағы мөлшерлемелер төмендеу циклі басталғанға дейін жергілікті шыңға жетуі мүмкін кезеңде өзінің ұзақ мерзімді қарызын екі есеге жуық арттыруды жоспарлап отыр. Бүгінгі күні айналым мерзімі 10-20 жыл болатын Pfizer облигациялары спрэдпен саудаланады трейжерис 120-140 б. п. осылайша, Pfizer американдық нарықта шамамен 5,3% қарыз ала алады деп болжауға болады, бұл қосымша жылдық пайыздық шығыстарға әкелуі мүмкін \$1,64 млрд.

Нәтижесінде, 2024 жылы пайыздық қамту коэффициенті ковид өнімдерінің түсімі төмендеген жағдайда 7,5-ке дейін төмендеуі мүмкін. Бұл саладағы орташа 5 жылдық көрсеткіштен 9,9 төмен болса да, бұл қарыз жүктемесінің деңгейі ірі фармацевтикалық компаниялар арасында ең нашар емес. Бұл мәміледе Pfizer постковидтік кезеңдегі M&A белсенділігінің жоғарылау циклін аяқтайды деп есептейік.

Seagen сатып алу – Pfizer компаниясының 2030 жылға қарай күтілетін өтемақы жолындағы маңызды қадамы ірі препараттардың патенттерінің аяқталуына байланысты кірістің \$17 миллиардтық төмендеуі. Pfizer болжамы бойынша, Seagen төрт мақұлданған препараттарды, сондай-ақ ынтымақтастықты сатудан түскен түсім ағымдағы жылы \$2,2 млрд жетуі мүмкін (+12% ж/ж, конс 2,3 млрд консенсусынан кейін) және 2030 жылға қарай \$10 млрд дейін өсуі мүмкін. Естеріңізге сала кетейік, 2030 жылға дейін Pfizer өзінің және сатып алынған әзірлемелері арқылы ағымдағы онкүндіктің соңына қарай \$25 миллиард доллар қосымша кіріс алу үшін M&A-ға \$50 миллиард долларға дейін жұмсауды жоспарлаған болатын.

Біз SGEN-дің мақсатты бағасын \$229 долларға дейін көтереміз және ұсынысты «ұстауға» дейін төмендетеміз. PFE мақсатты бағасы \$49 долларға дейін төмендетілді, біз «сатып алу» ұсынысын сақтаймыз.



13 наурыз **United Airlines Holdings, Inc. (UAL)** 2023 жылдың I тоқсанында нақтыланған нұсқаулықты жариялады, хабарламада төменде сипатталған факторларға байланысты компания енді бір акцияға \$0,6–1 түзетілген сұйылтылған шығынды күтеді делінген.

Себептердің бірі-компания ағымдағы тоқсанда қызметкерлермен ықтимал жаңа ұжымдық келісімге байланысты шығындарды есептеуді орынды деп санады. Осы есептеулерді ескере отырып, отынды және басқа да атиптік емес шығындарды (CASM-ex) есепке алмағанда, меншікті операциялық шығыстар деңгейі бойынша күтулер өсу жағына қарай қайта қаралды: бір жылдағы динамика бұрын мәлімделген 3-4% төмендеудің орнына 0-1% - ға ұлғаюды құрайтын болады. Сондай-ақ, жанармай бағасы бойынша күтулер жоғары қаралғанын атап өткен жөн. Компания жоғары сұранысты байқауды жалғастыруда және 2022 жылғы I тоқсанның нәтижесіне қатысты өсімді 51% - ға (шамамен \$11,4 млрд) дейін арттыра отырып, табыс деңгейі бойынша өз үміттерін қайта қарады. Ағымдағы тоқсанда өткізу қабілеттілігінің (ASM) ұлғаюы кіріс көрсеткіштерінің жақсаруына ықпал етеді: өсу қарқыны бұрын мәлімделген 20% орнына бір жыл ішінде 23% құрайды деп күтілуде, нәтижесінде бұл көрсеткіш 2019 жылғы I тоқсанда бұрын күткеннен көп рейстер санын қосу нәтижесінде болады, табыстың үлес көрсеткіші (TRASM) бұрын жарияланған 25% орнына бір жыл ішінде 22-23% - ға артады. Бүкіл 2023 жыл үшін компания әлі де күтеді жақын арада. салыққа дейінгі маржа ~9% және. EPS \$10-12 деңгейінде. Біз акцияның мақсатты бағасын \$61 деңгейінде сақтаймыз.

Нәтижесінде, инвесторлар компанияның тоқсандық қаржылық нәтижелерді шығарумен бірге беретін болжамынан тағы бір рет ауытқуы фактісіне ренжіді, бұл ретте уақыт бойынша хабарлама қаржы секторымен тұспа-тұс келді. Біздің ойымызша, UAL гайденті қайта қарау жағдайы өте маңызды емес, өйткені I шаршы метр тарихи төмен кірістілікпен ерекшеленеді. Жалақының өсуі, күткендей, айтарлықтай байқалды, бірақ маңызды әсер етпеді, әсіресе операциялардың ықтимал кеңеюі аясында. Ең бастысы, авиациялық отын бағасының өсуі және шикізат бағасымен спрэдтің кеңеюі. Reuters басылымы Valero Energy (VLO) операциялық директорына сілтеме жасай отырып, бұл құбылыс АҚШ-тағы мұнай өңдеудегі үзілістерге байланысты екенін хабарлады: желтоқсан-қаңтар айларында Мексика шығанағы жағалауындағы суық ауа райы кейбір қайта өңдеу зауыттарын істен шығарды. АҚШ үкіметінің мәліметі бойынша, өткен жылы АҚШ-тың авиациялық отын қоры 34 миллион баррельді құрады, бұл 1990 жылдан бергі ең төменгі көрсеткіш.

Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



13 наурызда **Applied Materials (AMAT)** Директорлар кеңесі тоқсандық дивидендтерді 23% \$0,26-дан \$0,32-ге дейін көтеру туралы шешім қабылдады. Акционерлер тізілімінің жабылу күні – 2023 жылғы 25 мамыр, дивидендтер төлеу – 2023 жылғы 15 маусым.

Сондай-ақ, Директорлар кеңесі (ДК) \$10 млрд акцияларды сатып алудың жаңа бағдарламасын бекітті, ол ағымдағы buyback бағдарламасын \$4,7 млрд балансымен толықтырады (2023 жылғы 29 қаңтардағы жағдай бойынша). Нәтижесінде buyback бағдарламаларының жиынтық көлемі шамамен \$14,7 млрд құрайды (компанияның нарықтық капиталдандыруының ~14,1%). Өткен тоқсанда AMAT акцияларын кері сатып алу көлемі \$1,0-1,8 млрд деңгейімен салыстырғанда тек \$0,25 млрд құрады. \$10 миллиард долларлық жаңа buyback бағдарламасының жариялануы нарықтан акцияларды неғұрлым агрессивті сатып алуға оралуға мүмкіндік береді. Компания дивидендтер және акцияларды кері сатып алу нысанында FCF-тен 80-100% көлемінде акционерлерге қаражатты қайтару мақсатына өзінің міндеттемесін тағы да растайды. Бұл алдағы жылдары AMAT баға белгілеулеріне айтарлықтай қолдау көрсетуге мүмкіндік береді.

Компанияның осы тоқсандағы соңғы қаржылық есебі мен басшылығы Бизнесінің жақсы тұрақтылығын және менеджменттің оптимизмін көрсетті соңғы өнім нарықтарындағы (атап айтқанда, ДК және смартфондар) жағымсыз тенденцияларға, рецессия тәуекелдеріне және қытай мен АҚШ арасындағы геосаяси шиеленістің артуына қарамастан. Өткен тоқсанның қорытындысы бойынша Қытайдың AMAT кірісіндегі үлесі төмендеуді жалғастырды және тоқсан бұрын 20% - ға қарағанда шамамен 17% құрады, Тайваньның үлесі де 31% - дан 29% - ға дейін төмендеді.

Менеджмент AMAT үшін Қытай нарығын негізінен ICAPS сегменті (IoT чиптерін өндірушілер, Телекоммуникациялар, топологиясы 14 нм және одан жоғары автоөнеркәсіп) ұсынады, бұл АҚШ пен ЕО-ның Сауда шектеулеріне қауіп төндірмейді. Бұл ретте, тұтастай алғанда, компанияның ICAPS-сегментінің клиенттері жабдыққа инвестицияларды болжанғаннан тезірек ұлғайтады, бұл кірістің өсуін ғана емес, жалпы маржаның өсуін де көрсетуге мүмкіндік береді. Сондай-ақ, менеджмент AI есептеу саласы үшін жартылай өткізгіштерді өндіруге арналған жабдыққа деген сұранысты атап өтті.

Applied Materials 2023 жыл сала үшін қиын болатынын атап өтті, бірақ 2024 жылы нарықтың барлық сегменттерінде қалпына келтіру күтілуде, бұл тәуелсіз агенттіктермен расталады. Fortune Business Insights 2022-2029 жылдардағы жартылай өткізгіш өнеркәсіп жабдықтары нарығының орташа өсу қарқынын есептейді. Жартылай өткізгіш жабдық өндірушілерінің ұйымы (SEMI) 2023 жылы саланың кірісі негізінен WFE жабдықтары (-16,8% ж/ж) есебінен

15,9% ж/ж-ға қысқарады деп күтеді. Сонымен қатар, 2024 жылы WFE сегменті 17,2% ж/ж өсуін көрсете алады.

Дегенмен, ұзақ мерзімді экономикалық құлдырау қаупі сақталады, әсіресе электрониканың тұтынушылық сегменттеріне назар аударатын салаларда байқалады. Сонымен, IDC аналитикалық агенттігі жақында алдағы жылдарға арналған ДК және планшеттер нарығының өсу қарқыны бойынша болжамдарды тағы да төмендетті. 2023 жылы ДК жеткізу көлемі жаңа бағалаулар бойынша 10,7% ж/ж (5,6% бұрын) 260,8 млн данаға дейін төмендейді. Планшеттерді жеткізу 12% ж/ж (6,7% бұрын) 142,3 млн данаға дейін қысқарады.



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



Инвесторлар Ernie Bot чатботының **Baidu (BIDU)** іске қосылуына екіұшты жауап берді. Бейсенбіде 16 наурызда Гонконгта өткен сауда сессиясында тұсаукесерден кейін Baidu акциялары 6,4% - ға төмендеді – нарық қатысушылары CEO және компанияның негізін қалаушы Робин Ли презентацияда чатбот «әлі мінсіз емес» деп мәлімдегеніне көңілі қалды, бірақ оны іске қосу қазірдің өзінде қажет, өйткені «нарықта іздеу сұраулары, бұлтты AI және автономды жүргізу сияқты салаларда» чатботты қолдануға үлкен сұраныс бар. Сондай-ақ, инвесторлар презентацияда көрсетілген слайд-шоуларға және чатботтың қарапайым сұрақтарға жауаптары бар алдын – ала жазылған бейнеге ренжіді, оған қарапайым іздеу жүйелері жауап бере алады-қатысушылар чатботтың нақты уақыттағы жұмыс нұсқасының мүмкіндіктерін көрсетеді деп күтті. Алайда, жұма күні Гонконгтағы Baidu қағаздары 13,7% - ға өсті-бұған Bank of America және Citigroup чатботының шолулары себеп болды: BofA сарапшылары Ernie Bot туралы деректерді талдауға, мәтін жазуға және кескін жасауға қатысты бірнеше тапсырмаларда сынақтан өткеннен кейін оң пікір қалдырды-дегенмен олардың үлгісі кішкентай болды, сондықтан өкілдік етпейтін олар чатботқа қанағаттанып, «өнім үнемі үйреніп, жетілдіріліп отырады» деп қосты; Citigroup, керісінше, чатбот қазір өте жақсы емес, бірақ сонымен бірге көптеген күрделі және абсурдтық

сұрақтарға жауап бере алады деп мәлімдеді. Алайда, жұма күні Гонконгтағы Baidu қағаздары 13,7% - ға өсті-бұған Bank of America және Citigroup чатботының шолулары себеп болды: BofA сарапшылары Ernie Bot туралы деректерді талдауға, мәтін жазуға және кескін жасауға қатысты бірнеше тапсырмаларда сынақтан өткеннен кейін оң пікір қалдырды - дегенмен олардың үлгісі кішкентай болды, сондықтан өкілдік етпейтін олар чатботқа қанағаттанып, «өнім үнемі толықтырылып,, жетілдіріліп отырады» деп қосты; Citigroup, керісінше, чатбот қазір жақсы жетілдірілмеген, бірақ сонымен бірге көптеген күрделі және абсурдтық сұрақтарға жауап бере алады деп мәлімдеді.

Біз Ernie Bot презентациясына инвесторлардың реакциясы бірінші және келесі сауда күнінде шамадан тыс болды деп санаймыз. Қазіргі уақытта Baidu чатботты, ең алдымен, қытайлық интернет-жарнама нарығындағы үлесті сақтау құралы ретінде қарастырады, ал компания ҚХР-дағы іздеулердің 80% - бақылайды. Әзірге біз Ernie Bot-тың компанияның кірісіне елеулі әсерін болжап отырған жоқпыз, өйткені чатботтарды монетизациялау схемасы дәстүрлі іздеу жүйелерімен және олардағы жарнамалармен қақтығысқа байланысты әлі де түсініксіз. Ernie Bot әлі жақсармаған нұсқасы болса да, ол қытай нарығындағы ең жақсы құрал. ҚХР-да батыстық аналогтарға (ChatGPT қоса алғанда) тыйым салынғанын ескере отырып, Baidu-да отандық Интернет-секторда елеулі бәсекелестік тәуекелі жоқ, бұл кем дегенде орта мерзімді перспективада Қытай іздеу сұраныстары нарығында монополиялық жағдайды сақтауға мүмкіндік береді.



Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Инвестициялық идея

AT&T. Үнемі байланыста

T қағаздарының инвестициялық тартымдылығы 5G және үй интернеті сегменттеріндегі жетістіктермен, сондай-ақ күшті бос ақша ағындарымен қамтамасыз етіледі

Хетра-ғы тикері	T
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$18,5
Мақсатты бағасы	\$22
Өсім әлеуеті	22,47%

AT & T (T) – американдық телекоммуникация алыбы, оның мобильді сегменттегі абоненттік базасы соңғы бірнеше тоқсанда жалпы нарықтық күтулерден озық қарқынмен өсуде. Соңғы мәліметтер бойынша, 70 миллионға жуық адам AT&T ұялы байланыс қызметтерін пайдаланады, warnermedia бөлімшесін эмитенттің жеке бизнес менеджментіне бөлгеннен кейін 5G байланыс қызметтерінің сапасын жақсартуға және шығындарды оңтайландыруға толығымен назар аударды және Біз таңдалған стратегия компанияның нәтижелеріне оң әсер ететінін атап өтеміз. 2023 жылдың 25 қаңтарында ұсынылған гайденс инвесторлардың көңілін қалдырмады. Атап айтқанда, түзетілген EBITDA өсу қарқыны 3% ж/ж-нан асады деп күтілуде, ал инвесторлар 2,3% ж/ж-ға қарапайым өсім салды. Шығарылған бағдарларға сәйкес күрделі шығындар 2022 жылы \$24 млрд деңгейінде қалады, бұл сарапшылардың алдын ала бағалауларынан \$2 млрд жоғары. Бұл ретте менеджмент белгілеген неғұрлым жоғары маржа есебінен кем дегенде \$16 млрд мөлшеріндегі еркін ақша ағынының (FCF) болжамы консенсуспен сәйкес келді. 8 наурызда Morgan Stanley профильдік конференциясында ұсынылған менеджменттің соңғы түсініктемелеріне сәйкес, 2023 жылға арналған гидтер өзектілігін сақтайды, сұраныстың алдыңғы индикаторлары қалыпты динамиканы көрсетеді. Инвестициялық тартымдылықтың маңызды факторы-T-Mobile-ға қатысты 5G байланысының сапасы мен қамтуы ретінде алшақтықты жеделдету. Қазіргі уақытта AT&T бесінші буынының орташа жиілік желісі 150-ден астам адам тұратын аумақты қамтиды. Айта кетейік, бұл көрсеткіштің болжамдары екі рет

өсті: алдымен 70 млн – нан 100 млн-ға дейін, ал 2022 жылдың қазан айында-100 млн-нан 130 млн-ға дейін. AT & T 2023 жылдың – соңына қарай қамтуды 200 миллионға дейін кеңейтуді жоспарлап отыр. 5G байланысының таралу деңгейі бойынша Verizon компаниясы басып озады. Дамудың тағы бір бағыты - үйдегі интернет. 2022 жылдың төртінші тоқсанының мәліметтері бойынша, сегменттің кірісі ескі интернетпен салыстырғанда бір пайдаланушыға (ARPU) жоғары табыс әкелетін талшықты-оптикалық қосылыстардың арқасында 7,2% ж/ж-ға, \$2,49 миллиард долларға дейін өсті. Қазіргі уақытта компания клиенттерінің 52,5% бір жыл бұрынғы 43,3% - ға қарсы талшықты-оптикалық қосылымды пайдаланады. Абоненттердің одан әрі талшыққа ауысуы маржаның өсуіне ықпал етеді. Менеджмент шығындарды оңтайландыру және тарифтердің құнын маржамен көтеру жоғары инфляциялық қысымның теріс әсерін өтейді дейді. 2022 жылдың соңына қарай маңызды көрсеткішке қол жеткізілді: шығындар мақсатты \$6 млрд-тан \$5 млрд-қа қысқарды (жылдық мәнде). Компания медиа активтерді бөлу туралы мәміледен кейін дәл осындай мақсат қойды. Қабылданған шаралардың, сондай-ақ күтілетін синергияның қалған бөлігін іске асырудың әсері 2023-2024 жылдардағы қаржылық көрсеткіштерде көрініс табатын болады. AT & T тоқсан сайын инвесторларға дивиденд ретінде бір акцияға \$0,28 төлейді (жылына \$1,12), бұл ағымдағы баға белгілеулеріне жылдық 6% кірістілікке сәйкес келеді (\$18,49). \$22 нысанасына акциялардың өсуімен кірістілік 5,1% - ға дейін төмендейді, бұл бес жылдағы орташа мәнмен (5,23%) сәй-

Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Даму және халықаралық ынтымақтастық
департаментінің кеңесшісі



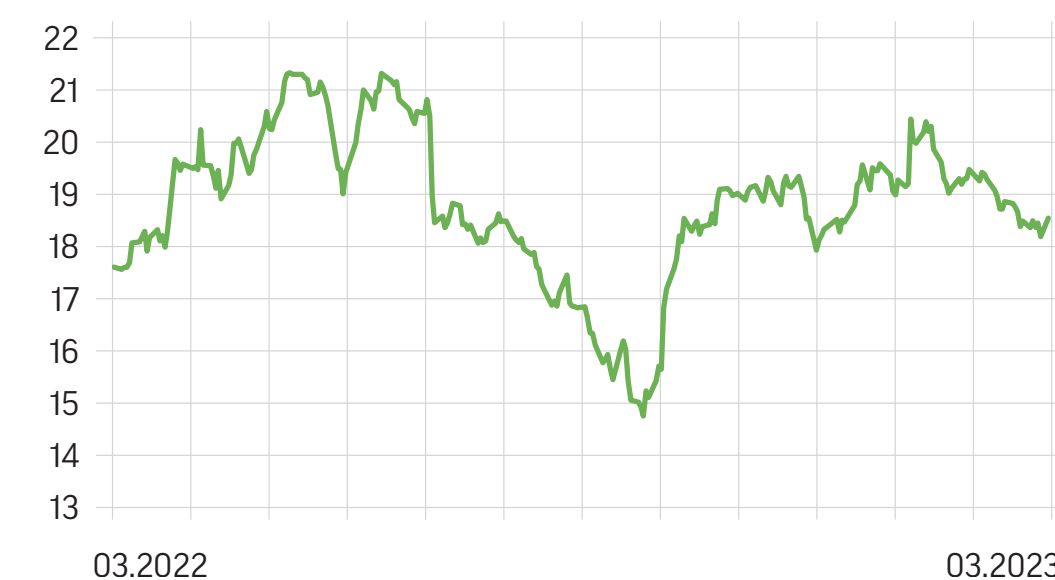
Инвестициялық
шолу №266
2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
T	0,4%	1,0%	(4,9%)	2,3%	5,4%
S&P 500	0,7%	2,5%	(3,1%)	3,4%	(11,5%)
Russell 2000	2,0%	0,0%	(10,3%)	(0,2%)	(16,4%)
DJ Industrial Average	0,8%	1,3%	(4,7%)	(1,8%)	(7,2%)
NASDAQ Composite Index	0,7%	4,3%	(0,9%)	10,7%	(16,0%)

T баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

кес келеді. FCF 2023 жылы \$16-16,5 млрд құрайды, оның \$8 млрд доллары дивидендтерге жұмсалады, яғни 50% - дан аз. Айта кету керек, дивидендтер/FCF қатынасы бойынша эмитент өзінің бәсекелесі Verizon-ға қарағанда жақсы көрінеді, оның көрсеткіші 2024 жылы да 50% - дан асады. Инвесторлар орташа рецессия сценарийін жүзеге асырған кезде де дивидендік төлемдер үшін ASAFE&E жеткіліктілігіне сенімді бола алады. Осыны ескере отырып, біз AT&T қорғаныс қорлары 2023 жылы сенімді сұранысқа ие болады деп ойлай-

мыз. Дивидендтер/FCF арақатынасының айырмашылығы Verizon-мен салыстырғанда AT&T-тің қаржылық және стратегиялық икемділігін көрсетеді, бұл эмитентке қарыз жүктемесін азайтуға және дивидендтердің мөлшерін жылдам қарқынмен арттыруға мүмкіндік береді.

Біздің Т – \$22 қағаз мақсатымыз, ұсыныс - «сатып алу». Акциялар ұзақ мерзімді инвестициялық көкжиегі бар дивидендік портфельдерге енгізуге жарамды деп санаймыз.

**Инвестициялық
шолу №266**

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Түсім	171 760	134 038	120 741	122 552	124 145	125 387	126 641	127 907	129 186
Негізгі шығындар	108 436	78 259	68 869	69 732	70 390	70 844	71 299	72 012	72 732
Жалпы кіріс	63 324	55 779	51 872	52 820	53 755	54 543	55 342	55 895	56 454
SG&A	37 607	29 718	28 515	28 943	29 071	29 111	29 148	29 440	29 734
EBITDA	54 233	43 913	41 378	39 583	40 337	41 833	41 881	42 731	43 541
Амортизация	28 516	17 852	18 021	15 705	15 653	16 401	15 688	16 276	16 821
EBIT	25 717	26 061	23 357	23 877	24 684	25 433	26 193	26 455	26 720
Пайыздық төлем (кіріс)	7 910	6 696	6 139	5 819	5 571	5 571	5 571	5 571	5 571
EBT	-2 856	29 171	-3 094	22 558	22 613	23 361	24 122	24 384	24 649
Салық	965	5 395	3 780	4 286	4 296	4 439	4 583	4 633	4 683
Таза пайда	-5 176	22 378	-8 343	16 803	16 848	17 454	18 070	18 282	18 497
Diluted EPS	\$-0,75	\$2,73	\$-1,22	\$2,34	\$2,35	\$2,43	\$2,52	\$2,54	\$2,57
DPS	\$2,09	\$2,01	\$1,38	\$1,12	\$1,13	\$1,14	\$1,16	\$1,17	\$1,18



Коэффициенттерге талдау	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	-6%	15%	14%	14%	13%	12%	12%
ROA	-2%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
ROCE	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Түсім/Активтер	0,30x	0,30x	0,30x	0,30x	0,29x	0,29x	0,29x
Таза табыс бойынша маржа	3,80x	4,10x	4,43x	4,57x	4,70x	4,75x	4,80x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Жалпы маржа	37%	42%	43%	43%	43%	44%	44%	44%	44%
EBITDA бойынша маржа	32%	33%	34%	32%	32%	33%	33%	33%	34%
Таза табыс бойынша маржа	-3%	17%	-7%	14%	14%	14%	14%	14%	14%

Опциялық идея

BULL PUT SPREAD ON CPRI

Инвестициялық шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global

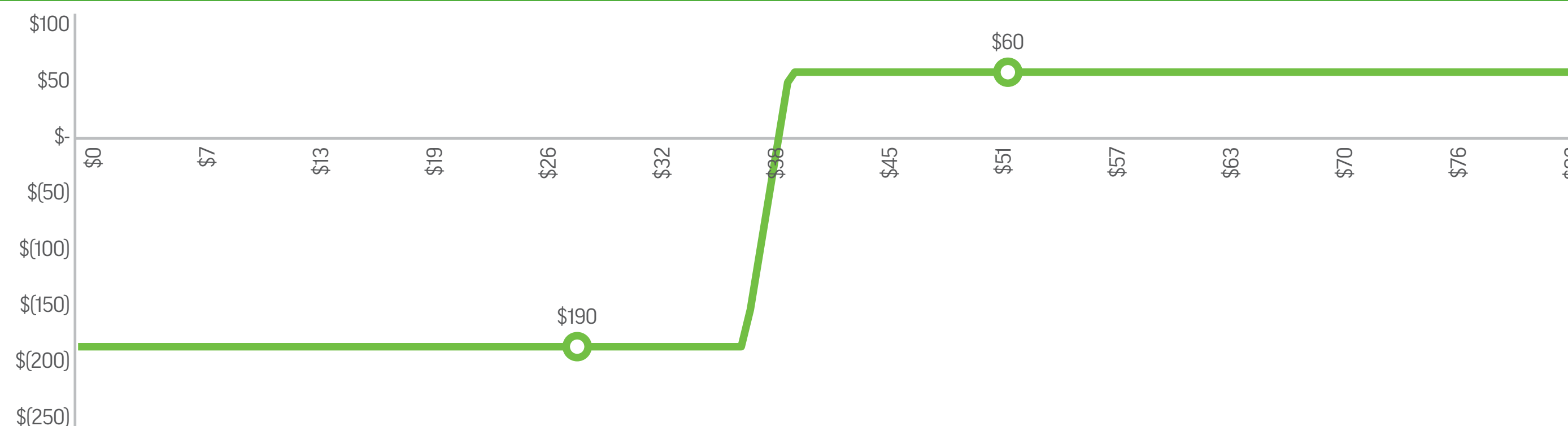


Инвестициялық тезис

Capri Holdings (CPRI) – қоғамдық холдинг. Оның еншілес сән үйлері ерлер мен әйелдердің киімдерін, соның ішінде спорттық киімдерді, сондай-ақ Майкл Корс, Джимми Чу және Версаче брендтерімен аяқ киімдерді, купальниктерді, аксессуарлар мен парфюмерияларды жобалайды, насихаттайды және сатады. Үшінші тоқсандағы есеп шыққаннан кейін CPRI бағалары 24% - ға төмендеді. Мұның себебі кірістер мен таза кірістердің сәйкесінше 6% және 29% төмендеуі болды

Мұндай әлсіз нәтижелер шығындардың жоғарылауының, қолайсыз валюталық ауытқулардың, ең бастысы – тауарлардың өсуіне әкеліп соқтырған қойма қорларының жоғары деңгейінің салдары болды. Алайда, бұл нәтижелер күтпеген болды деп айтуға болмайды, өйткені қазіргі уақытта бүкіл сән индустриясы қиындықтарға тап болды: антиковидтік шектеулер жойылғаннан кейін байқалған жоғары кешіктірілген сұраныс қазірдің өзінде құрғап жатыр. Сонымен бірге пайда болған артық қорлар маржаға айтарлықтай қысым жасайды. Алайда, біз CPRI бағасының төмендеуі шамадан тыс болды деп санаймыз, өйткені компанияның портфолиосында тек премиум брендтер бар. Capri Holdings өнімдерін сатып алушылар орташа деңгейден жоғары кірістерге ие және тұтынушы үшін бағаның теріс өзгеруіне онша сезімтал емес. 21 сәуірде опциондар экспирацияланған кезде CPRI қағазы \$40 доллардан жоғары сатылады деп сенеміз.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикері	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
CPRI	Покупать	PUT \$37,5	21.04.2023	0,725	\$60	-0,186	0,041	0,038	-0,024	50,22%	34,63%	56,77%	54,17%	53,29%
	Продавать	PUT \$40	21.04.2023	1,325		-0,309	0,058	0,046	-0,030					

Мәміле параметрлері

Сату	Bull Put Spread on CPRI
Страйктар	Long PUT 45; Short PUT 47,5
Сатып алу	+CPRI*D4L37,5
Сату	+CPRI*D4L40
Экспирация күні	21.04.2023
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$250
Максималды табыс	\$60
Максималды шығын	\$190
Күтілетін табыс	24%
Залалсыздық нүктесі	\$39,40

Позицияны басқару

Егер экспирация күніндегі базалық активтің бағасы сатылған пут опционының ереуілінен жоғары болса, инвестор максималды пайда \$60 алады. Егер активтің бағасы \$37,5-40 болса, шығын әр түрлі болады. Бұл жағдайда экспирация кезінде позицияны жабу үшін CPRI лоттарының (100 акция) баламалы санын сатуға тура келеді. Егер базалық активтің бағасы сатылған пут опционынан төмен болса, инвестор \$190 максималды шығынға ұшырайды. 07.04.2023 дейін позицияға кіру керек, әйтпесе дизайн Тета сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы қатынас нашарлайды

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



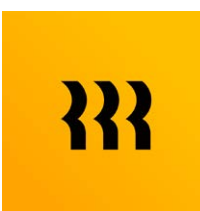
Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global

Rippling

Rippling Онлайн платформасы қызметкерлерді жалдаудан бастап олардың жалақысын есептеуге дейінгі Кадрлармен жұмысты тиімді ұйымдастыруға арналған. 2016 жылы құрылған стартап белсенді дамып келеді. Компания TOP RATED 2022 by TrustRasius, Category LEADERS 2022 by GetApp, FrontRunners 2022 by Software Advicw, EDITORS' CHOICE 2022 by тізіміне енгізілген PCMAG.COM. Rippling қызметтерін 2500-ден астам корпоративтік клиенттер пайдаланады. Rippling құрылғаннан бері \$1,2 млрд қаржы жинады. Негізгі инвесторлар-Kleiner Perkins, Founders Fund, Initialized Capital, Bedrock Capital сияқты ірі ұйымдар. Бүгінгі таңда Greenoaks басқарған E сериясының соңғы инвестраундында компания \$500 миллион доллар ала алды, нәтижесінде оның бағасы \$1 миллиард доллардан асты.



Element8

Element8 – ірі қалалардан алыс орналасқан тұтынушыларға қызмет көрсетуге бағытталған жоғары жылдамдықты Интернет провайдері. Компания өзінің мақсаты ретінде интернет байланысының сапасын жақсарту және өз клиенттеріне пайдаланушылық мүмкіндіктердің кең спектрін ұсыну болып табылады. Осы мақсатқа жету үшін element 8 АҚШ-та әйгілі AtLink Services интернет-провайдерін сатып алды, алайда бұл мәміленің құнын ашпады. Сірә, бұл сатып алу Digital ALPHA компаниясынан алынған Element8 инвестраундының біріншісінде \$200 млн-ға тартылғандардан төленген.



Adept AI

Adept AI – 2022 жылдың маусымында Google-дің бұрынғы қызметкерлері құрған, чатботтар сияқты мәтіндік командаларға жауап беріп қана қоймай, компьютерлік қызметтермен және бағдарламалармен жұмыс істей алатын жасанды интеллект модельдерін жасаушы. Бұл технология көптеген мәселелерді шешуге арналған, Олардың арасында деректерді жинау, есеп беру, графиктерді құру және т.б. Кремний алқабында белгілі SVB, Adept AI банкінің күйреуі туралы жаңалықтарға қарамастан, Adept AI General Catalyst және Spark Capital қатысуымен B сериясында \$350 миллион доллар инвестиция тарта алды. Толық емес жыл ішінде қаржыландырудың жалпы көлемі \$415 миллион долларға жетті. Стартапты дамытуға Greylock, Spark Capital, Addition инвестициялары салынды.

ADEPT

Nimble Robotics

Nimble Robotics қоймалардың жұмысын және тұтынушыларға тауарларды жеткізуді оңтайландыратын AI технологиясына негізделген толық автоматтандырылған және дербес логистикалық платформа жасады. Сонымен қатар, осы платформаны пайдалану тауарларды жеткізу үшін орау шығындарын азайтуға мүмкіндік береді. Nimble Robotics құрылғаннан бері GSR Ventures, DNS Capital, Cedar Pine қатысқан қаржыландырудың екі кезеңі ішінде компания \$115 млн жинады, соңғы рет инвестиция көлемі \$ 65 млн құрады.



IPO ZKH Group Limited

Сервистерге арналған сервис

7 наурызда ZKH Group Limited – техникалық қызмет көрсету және жөндеу үшін ҚХР-дан онлайн-платформа IPO-ға өтінім берді. Орналастыру андеррайтерлері - Goldman Sachs және China Renaissance болды



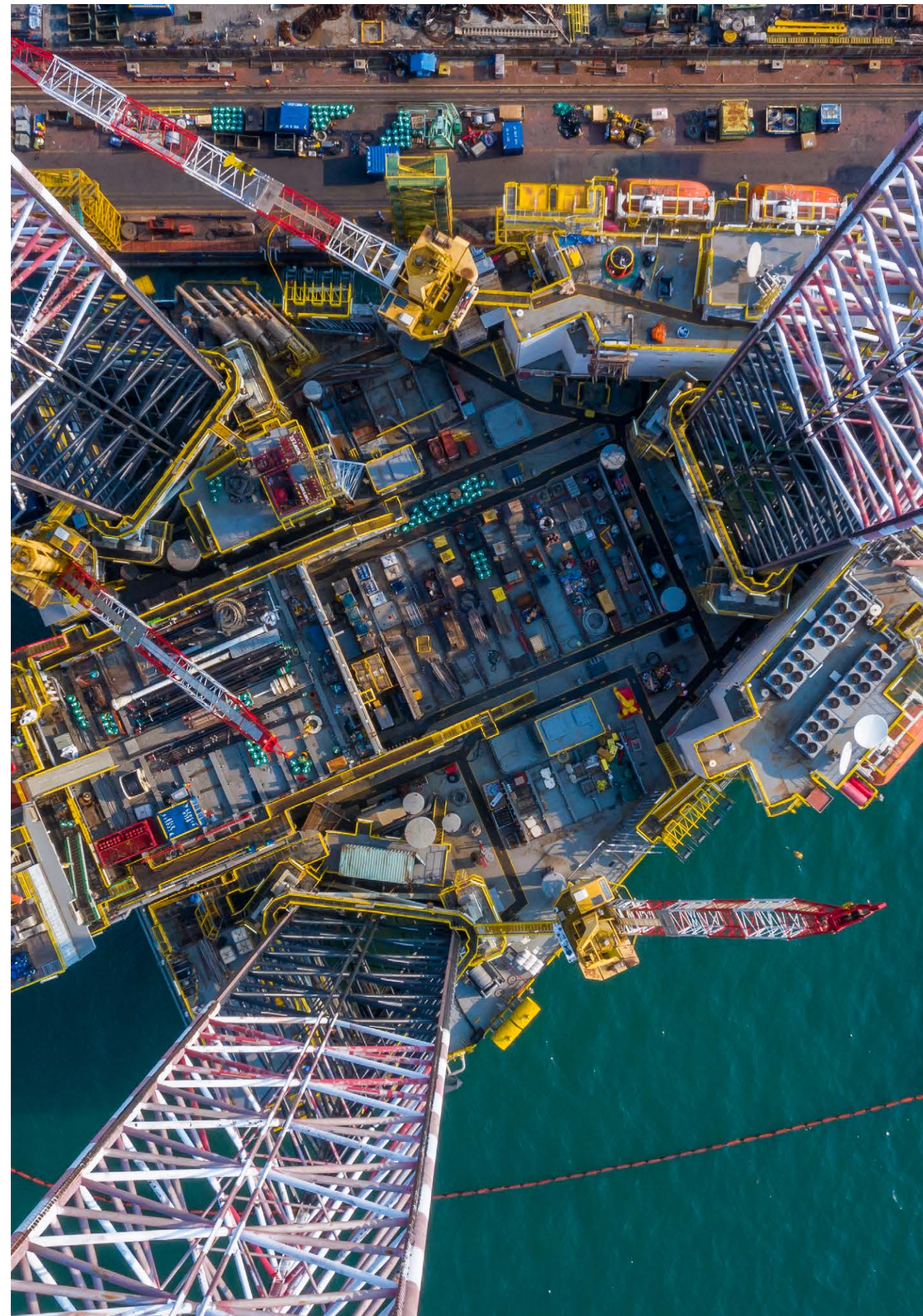
Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** ZKH Group Limited - Қытайдың жетекші онлайн техникалық қызмет көрсету және жөндеу платформасы. Компания салалық құн тізбегіне қатысушылар үшін сандық және толық шешімдерді ұсынады. ZKH 30 тарату орталығы мен 90 транзиттік қоймаға ие. 2022 жылы компания 58 мыңнан астам клиентке қызмет көрсетті. 2022 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша компанияның азық-түлік шешімдеріне \$ 17,3 миллионға жуық артикул кірді, оның ішінде әртүрлі компоненттер мен жабдықтар, бояғыштар, химиялық реагенттер, шығын материалдары, кеңсе тауарлары және т.б. өткен жылы ZKH 21 мыңнан астам жеткізушіге қызмет көрсету келісімшартын жасамас бұрын олардың өнімдерінің сапасын терең тексеруден өтті.
- **Әлеуетті нарық.** Equal Ocean мәліметтері бойынша, Қытайда өңдеу өнеркәсібінің әлемдегі ең үлкен көлемі бар, бұл жөндеу қызметтері мен техникалық қызмет көрсетуге жоғары сұранысты тудырады. Елдегі тиісті өнімдер мен қызметтер нарығы 2021 жылы \$ 1,9 трлн долларға бағаланды, ал 2025 жылға қарай \$ 3,4 трлн долларға жетеді деп болжануда.
- **Қаржылық көрсеткіштері.** 2021 жылы ZKH кірісі 63%-ға, 2022 жылы 9% – ға өсіп, 8,3 млрд юаньға (\$1,2 млрд) жетті. EBIT-маржа 2020 жылы -9%, 2021 жылы – 15%, ал 2022 жылы – 8% дейін өсті. Соңғы есепті тоқсанның мәліметтері бойынша, компания 1,9 миллиард юань көлемінде қолма-қол ақшаға ие болды.



IPO алдындағы шолу

Эмитент	ZKH Group Limited
Тикері	ZKH
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	\$200 млн
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, China Renaissance



ZKH 震坤行

Өсуді негативтің қос толқыны жауып тастады

KASE индекcін төмендетудің негізгі драйвері мұнайдың теріс динамикасының және сыртқы алаңдарда құбылмалылықтың күшеюінің әсерінен ҚазМұнайГаз акцияларын түзету болды

Соңғы ай Қазақстандық нарық үшін сәтсіз болып отыр. 20 ақпанда басталған түзету толқыны Наурыз мерекесіне дейін қысқа уақытқа үзілсе де, күшін сақтайды. Ақпан айының соңынан бастап, KASE индекcі бақыланбайтын сыртқы күйзелістердің әсерінен де, корпоративтік есептерді жариялауға байланысты ішкі жағымсыз факторлардың қысымымен де шамамен 3,7% жоғалтты.

Әлемдік қор алаңдарындағы құбылмалылықтың өсуіне байланысты төмендеу көшбасшыларында ҚазМұнайГаз болды. Кейбір инвесторлардың АҚШ-тың екі аймақтық Банкінің банкроттыққа эмоционалды реакциясы қазірдің өзінде жойылып бара жатқан сияқты, бірақ Credit Suisse жүйесін құрушы жағдайдың салдарынан дүрбелең көңіл-күйі қайта жанданды. Швейцарияның Ұлттық Банкі қалыптасқан жағдайдан шығудың жолын тауып, UBS проблемалы банкті сіңіруге келіскенімен, қаржы секторында сенім дағдарысы болды. Бұл өтімділіктің төмендеуіне әкелді және ақырында тауарларға, атап айтқанда мұнайға теріс әсер етті. Осы орайда kmgz акциялары біраз уақытқа 8000 теңгеге дейін түзетілді.



Болжал және стратегия

3290 пункт деңгейін бұзғаннан кейін KASE 3245-3255 пунктті қолдау аймағын сынады. Ең үлкен құбылмалылықты ҚазМұнайГаз акциялары көрсетеді. 8000 теңгеге түзетілгеннен кейін бұл қағаздардан ұзақ мерзімді инвесторлар алмастыра алатын «тербелмелі» инвесторлардың көп саны шықты деп есептейміз. Бүгінгі таңда ең қызықты актив - Халық банкі.

Есептілік маусымы да KASE динамикасына жағымсыз әсер етеді. Қазіргі уақытта бес компанияның нәтижелері жарияланды, тек Халық банкінің есебін сәтті деп атауға болады. ҚазТрансОйл көрсеткіштерінің әлсіздігі операциялық шығындар мен Астрахань-Маңғышлақ суағарының екінші желісін салуға жұмсалатын шығындардың өсуінің тұрақты қысымымен түсіндіріледі, бұл бос ақша ағыны мен дивидендтің қысқаруына алып келеді. Биылғы жылы төлемдер бір акцияға 26 теңгеден асуы екіталай деп есептейміз.

ҚазМұнайГаз бен Kaspi нәтижелері бейтарап жағдайда. Финтех-компания, белгілі бір кезеңге жеткен кез-келген қарқынды дамып келе жатқан бизнес сияқты, көптеген қаржылық көрсеткіштердің сенімді жақсаруына қарамастан, өсудің баяулауын тіркей бастайды. Kaspi менеджментінің 2023 жылға арналған болжамдары біздің модельдегі бағдарларға қарағанда біршама әлсіз болып шықты. Осыған байланысты біз банктің акцияларының мақсатты бағасын төмендетіп, ұсынысты «сатып алудан» «ұстауға» ауыстырдық.

Валюта нарығындағы ең маңызды оқиға доллардың теңгеге қарсы күшті серпілісі болды. Біз ұлттық валютаның нығаюы уақытша деп болжадық, алайда доллардың нақты ревальвациясы тым күрт болды. Ұлттық банктің теңгенің құлдырауын тежеуге тиіс бюджет үшін валютаны сату бағамына әсері байқалмады. USD /KZT жұбымен 470 белгісін қысқа мерзімді тестілеуден кейін реттеуші ауызша интервенцияларға жүгінді, бұл курсты түзетуге әкелді.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	06.03.23	20.03.23	
Индекс KASE	3 322,11	3 255,60	-2,0%
Халық Банк (KASE)	125,20	130,00	3,8%
Халық Банк (GDR)	11,00	11,20	1,8%
Казателеком (KASE)	29 100,00	29 400,00	1,0%
Kcell (KASE)	1 776,38	1 786,00	0,5%
KEGOC (KASE)	1 617,00	1 620,00	0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	658,37	651,14	-1,1%
Kaspi (KASE)	34 390,48	33 970,51	-1,2%
Казатомпром (KASE)	13 520,60	13 207,80	-2,3%
Kaspi (GDR)	75,00	72,10	-3,9%
Казатомпром (GDR)	28,54	26,74	-6,3%
Казтрансойл (KASE)	714,33	652,50	-8,7%
Казмұнайгаз (KASE)	9 600,00	8 464,00	-11,8%



Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

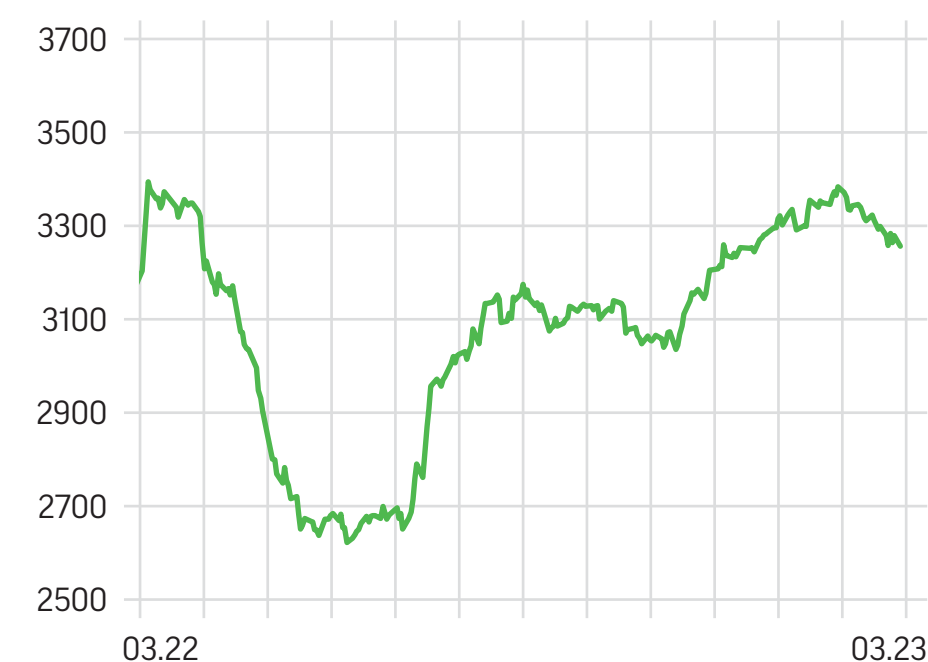
- **Қазатомөнеркәсіп 2022 жылға есеп берді.** Компанияның есепті кезеңдегі кірісі әсерлі 45% ж/ж-ға артып, рекордтық 1 трлн теңгеге жетті. Бұл нәтиже уранды сату бағасының 31% - ға өсуімен және теңгенің 8% - ға әлсіреуімен қамтамасыз етілді. Сонымен бірге уран сатылымы 1% - ға, 16,4 мың тоннаға дейін төмендеді. Өндіріс негізінен Эмитенттің бақылауындағы орталық, Сауран және КАТКО компанияларының шығару көлемінің тиісінше 17%, 15% және 10%-ға төмендеуіне байланысты 3% ж/ж-ға қысқарды. Кірістің өсуіне байланысты компанияның жалпы маржасы жыл қорытындысы бойынша 42% - дан 53% - ға дейін өсті. Сенімді нәтижелерге қарамастан, менеджмент ағымдағы жылға өте мұқият болжамдар жасады.
- **Қазақстан КҚК бойынша мұнай айдауды ұлғайтуға ниетті.** Республика Энергетика министрлігінің басшысы Болат Ақшолоқов 2023 жылы сұйық көмірсутек шикізатын 50 млн тоннадан 60 млн тоннаға дейін жеткізуді ұлғайту жоспарын жариялады.
- **Ұлттық банк интервенциялар туралы еске салды.** Реттеуші теңгенің долларға қатысты құнының секірулерін тежеу үшін валюталық интервенциялар жүргізілуі мүмкін екенін мәлімдейді. Бұл айырбас бағамының күрт ауытқуын тегістейді және табиғи құбылмалылықты шектемей, нарықтық бағам құру тетіктерін қолдайды.



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Халық банк. Көңілден шықты

Халық банкінің акциясы бойынша ұзақ мерзімді таргет ағымдағы деңгейлердің 72% өсу әлеуетін болжайды

Сатып алу себептері:

- **Рекордтық пайда мен кірістер.** Халық банкінің 2022 жылғы төртінші тоқсандағы есебін біз орташа оң бағалаймыз. Эмитент пайыздық кірістерді, несиелік портфельін және басшылықтың басшылығынан 11% асып түскен таза пайданы өсіруді жалғастыра алды. Осыған байланысты біз несиелік портфель мен комиссиялық кірістердің өсу болжамын жақсартып отырып, компанияны бағалау модельдерін қайта қарастырдық, сонымен бірге капитал құнын арттырдық. Халық банкінің пайыздық кірісі есепті кезеңде 49% ж/ж және 7% т/т-ға артып, 360 млрд теңгеге жетті. Сонымен қатар, пайыздық шығыстар негізгі мөлшерлеме мен депозиттер көлемінің ұлғаюы аясында салымдар бойынша мөлшерлемелердің өсуіне байланысты 54% ж/ж және 11% т/т-ға өсті. Комиссиялық кірістер 73% ж/ж және 4,1% т/т, пайыздық емес кірістер 7,5% ж/ж өсті, сонымен бірге несиелердің құнсыздануына арналған резервтер алдыңғы үш тоқсандағы көлемімен салыстырғанда айтарлықтай қысқарды. Сонымен қатар, пайыздық шығыстар негізгі мөлшерлеме мен депозиттер көлемінің ұлғаюы аясында салымдар бойынша ставкалардың өсуіне байланысты 54% ж/ж және 11% т/т-ға өсті. Комиссиялық кірістер 73% ж/ж және 4,1% т/т-ға, пайыздық емес кірістер 7,5% ж/ж-ға өсті, бұл ретте кредиттердің құнсыздануына арналған резервтер алдыңғы үш тоқсандағы көлемімен салыстырғанда айтарлықтай қысқарды. Жыл қорытындысы бойынша Халық банкінің бір акцияға шаққандағы пайдасы 50,84 теңгені (+28%) құрады. Несиелік портфельдің пайыздық кірісі бойынша қолма-қол ақша жинау 96% - дан 102% - ға дейін өсті. Барлық міндеттемелерге өтімділік көлемі жақында дивидендтер төлеу аясында 46,7% - дан 44,3% - ға дейін төмендеді. Банктің кредиттік портфелі 33% ж/ж және 4,2% т/т-ға ұлғайды.
- **Дивидендтер бойынша күту және бағалаудағы өзгерістер.** Акцияға шаққандағы пайданың 50,84 теңгеге дейін өсуін

ескере отырып, акционерлер арасында Халық банкі пайдасының 32% бөлу кезінде дивидендті кемінде 16,3 теңге деңгейінде болжауға болады. Бұл ретте біз бір акцияға 25,4 теңге немесе пайданың 50% мөлшерінде дивиденд есептеу ықтималдығы өте жоғары деп санаймыз. Бұл болжамның негізі төлем статистикасы болып табылады: 2019-2020 жылдары эмитент дивидендтерге таза пайданың 60% жіберді, ал бес жыл ішінде бұл үлес орташа есеппен 48% - ға тең. Бұл ретте біз бір акцияға 25,4 теңге немесе пайданың 50% мөлшерінде дивидендтер есептеу ықтималдығы өте жоғары деп есептейміз. Бұл болжамның негізі төлем статистикасы болып табылады: 2019-2020 жылдары эмитент таза пайданың 60% мөлшерінде дивидендтер төлейді. Бес жыл ішінде бұл үлес орта есеппен 48% құрады. Қайта қаралған модельде біз несиелік портфельінің өсу болжамын және комиссиялық пайданы жақсарттық, сондай-ақ Халық банкінің акцияларына инвестициялау тәуекелінің артуына байланысты дисконттау мөлшерлемесін көтердік. Қағаздың нысаналы бағасы 215 теңгеге дейін өсті, бұл ағымдағы деңгейлердің 72% өсу әлеуетін болжайды. Ұсынымда көрсетілген 151 теңге аралық болып табылады және Фибоначчи бойынша 0,5 деңгейіне сәйкес келеді.



АО «Народный сберегательный банк Казахстана»

Тикері	HSBK
Ағымдағы бағасы	130 ₸
Мақсатты бағасы	151 ₸
Өсім әлеуеті	16%

KASE-дегі акция динамикасы



Инвестициялық шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Ресей нарығы

Дивидендтер қарсаңында

Сатып алушылардың белсенділігі Мосбиржа индексінің 2022 жылдың қыркүйегіндегі ең жоғары деңгейге көтерілуіне мүмкіндік берді

Халықаралық сауда алаңдарындағы инвесторлар АҚШ пен Еуропаның қаржы секторындағы проблемалар, сондай-ақ жаһандық қор нарықтарын түзету аясында қорғаныс ретінде қарастырылатын алтын мен басқа активтерді белсенді түрде сатып алуда. Алайда, бұл жағымсыз процестер ресейлік қағаздардың бағасына әсер етпеді. Сонымен, Мәскеу биржасының негізгі эталондары соңғы айда әлемдік қор индекстері арасында ең жақсы динамиканы көрсетті. MOEX өткен жылдың қыркүйегінен бастап ең жоғары деңгейге көтеріліп, 2400 ұпай белгісін көтерді.

Дивиденд маусымының басталуы себеп болды. Атап айтқанда, Сбербанк 25 рубльден төлемдер жариялады. Акциялардың әр түрі үшін, бұл өткен жылғы таза кірістен асып түседі. Содан кейін НОВАТЭК газ компаниясы 60,58 рубльге бөлгісі келетіні белгілі болды. қағазға. Көп ұзамай инвесторлар Роснефть, Татнефть, Совкомфлот және Транснефть дивидендтерін жариялайды деп күтеді. Орташа ағымдағы жылы бөлшек инвестор дивидендтік портфелінің кірістілігі 6% - дан асуы мүмкін.

Наурыз отырысында Ресей Банкі негізгі мөлшерлемені жылдық 7,50% деңгейінде сақтап қалды. Осы индикатор бойынша бағдар биыл 7-9% диапазонында. Реттеуші әлі де әлемдік экономикадағы жағдайға байланысты инфляциялық тәуекелдердің болуын атап өтеді. Дүниежүзілік банк өткен жылы агрессивті ақша-несие саясатына байланысты ірі елдерде рецессия ықтималдығын көрсетті. Осыған байланысты проблемалар бірнеше қаржы ұйымдарының, соның ішінде Credit Suisse-тің банкроттыққа әкеліп соқтырды, бірақ әзірге жағдай бақылауда. Алайда, инвесторлардың ықтимал экономикалық құлдырауға қатысты алаңдаушылығының күшеюі қазірдің өзінде мұнай бағасының төмендеуіне әкелді, оның бағалары 2021 жылдың аяғынан бастап ең төменгі деңгейге төмендеді. АҚШ пен Еуропадағы жаңа рецессия тауар құнына айтарлықтай қысым жасайды.



Георгий Ващенко,

Freedom Finance Global PLC Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі



Инвестициялық шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global

Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер

Құралдар	мәні		Өзгеру, %
	06.03.23	20.03.23	
MOEX	2294	2397	4,50%
PTC	958	980	2,28%
Алтын	1 847	1 986	7,53%
Brent	86,54	73	-15,28%
EUR/RUB	80,49	82,72	2,77%
USD/RUB	75,45	76,55	1,45%
CNY/RUB	10,8540	11,1900	3,10%



МосБиржаның күндізгі Индексі



Мосбиржа индексі қыркүйек шыңына оралды, ал PTC рубльдің әлсіреуіне байланысты 1000 пункттің психологиялық маңызды белгісінен төмен сауданы жалғастыруда. USD/RUB жұбы ең көбі 11 айда көтерілді.

Ресей нарығы

Күтілім

Жақын арада Мосбиржа индексі 2350-2450 пункт аралығында сауданы жалғастырады деп сенеміз. Дивидендтерді іздеу жалғасады, дегенмен негізгі идеялар негізінен қайтарылады. Көмірсутектер бағасының төмендеуі тіпті мұнай-газ секторының қағаздарына айтарлықтай қысым жасамайды, өйткені оларды дивидендтік күтулер қолдайды. Сыртқы жаңалықтар Ресей нарығының динамикасына әлсіз әсер етеді. Рубльдің әлсіреуі елеулі теріс фактор болып табылады, бірақ бұл қорғаныс қағаздарына, атап айтқанда экспорттаушылардың акцияларына сұранысты арттырады. Алдағы екі аптадағы USD/RUB жұбына арналған нұсқаулық: 75-77 диапазоны.

Біздің стратегия

Жаңалықтар, сыртқы және техникалық көріністі ескере отырып, бірінші және екінші эшелон қағаздарының ситуациялық саудасымен шектелуді ұсынамыз. Бұрын терілген ұзақ позицияларды ұзақ уақыт ұстау пайданың жоғалуына әкелуі мүмкін. Сбербанк, Мосбиржа, ВТБ, Новатек, Татнефть және Лукойл акциялары ең өтімді қағаздардың арасында өсу көшбасшылары бола алады. Бөгде адамдар Yandex, VK және азық-түлік сатушыларының чиптері болуы мүмкін.

**Инвестициялық
шолу №266**

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары. 2022 жылғы есептер



Полюстің кірісі өндіріс көлемінің және сатудың орташа бағасының төмендеуі аясында \$4257 млн (-14% ж/ж) дейін төмендеді. Түзетілген EBITDA \$2584 миллион долларға дейін төмендеді (-27% ж/ж), рентабельділік 10 п.п., 61% дейін төмендеді. Таза маржа 36% болған кезде пайда \$1559 млн (-32% ж/ж) құрады. Таза қарыз 2269 миллион долларға тең болды (0,9 x LTM EBITDA). Күрделі шығындар 1121 миллион долларға дейін өсті (+21% ж/ж) операциялық ақшалай шығыстар 28% - ға, бір унция үшін \$519 долларға дейін өсті.



2022 жылы **Мәскеу биржасының** комиссиялық кірісі операциялық шығындар 23,8 миллиард рубльге дейін өскен жағдайда (+16% ж/ж) 37,5 миллиард рубльге дейін төмендеді (-9,8% ж/ж). EBITDA және таза пайда сәйкесінше 49,7 млрд (+28,4% ж/ж) және 36,3 млрд рубльге (+29,2% ж/ж) дейін өсті. Күрделі шығындар 4,7 миллиард рубльді құрады, ағымдағы жылға болжам 4-7 миллиард рубльдің кең ауқымындағы ауытқуларды болжайды. Операциялық шығындар үшін Нұсқаулық олардың 12-16% өсуін болжайды.



Өткен жылы **Распадская** EBITDA кірісі соответственно \$2842 млн (+35% ж/ж) және \$1295 млн (-3% ж/ж) құрады, тиісінше 45% рентабельділікпен. Таза пайда \$782 миллион долларға дейін төмендеді (-11% ж/ж). Таза ақша \$362 миллион долларға тең болды, ал \$231 миллион доллар көлемінде инвестиция салынды. Компания дивидендтер төлемеуді ұсынды. Көмір өндіру көлемі 21,5 млн тоннаны құрады.



Өткен жылы **TCS Group** пайыздық кірісі 205,8 миллиард рубльге тең болды (+26% ж/ж). Бұл ретте таза пайыздық және операциялық кірістер тиісінше 143,9 млрд (+9% ж/ж) және 84,1 млрд рубльге (+78% ж/ж) дейін ұлғайды. Таза пайда 20,8 миллиард рубльге дейін қысқарды (-67% ж/ж). Тәуекел құны 5,4 п.т. - ға, 9,9% - ға дейін өсті. Жұмыс істемейтін несиелердің үлесі 3,5 п.т. - ға, 12,1% - ға дейін, активтер көлемі 21% - ға, 1,6 трлн рубльге дейін кеңейді. Капитал 206 млрд рубльді құрады, оның жеткіліктілік деңгейі 17%.

Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары. 2022 жылғы есептер



EBITDA X5 Group кірісі мен түзетілген (IFRS 16) 2,6 трлн (+18% ж/ж) және 189,5 млрд рубльге (+15,4% ж/ж) тиісінше 7,3% рентабельділікпен жетті. Таза пайда 52,3 миллиард рубльге дейін өсті. (+7,7% ж/ж) таза маржамен 2%. Таза қарыз 591 миллиард рубльді құрады (IFRS 16), қарыз жүктемесі 2,5 x EBITDA болды.



РОСНЕФТЬ

2022 жылы **Роснефть** көмірсутектерін өндіру тәулігіне 5,1 млн баррельге дейін өсті (+2,3%). Газ өндірісі 74,4 млрд текше метрді құрады. Ішкі нарықта 42,1 млн тонна мұнай өнімдері сатылды. EBITDA және таза пайда сәйкесінше 2551 миллиард (+9,5% ж/ж) және 813 миллиард рубльге тең болды. Капиталдық шығын көлемі 1132 млрд рубльді құрады.



EBITDA түзеткен кіріс және есеп беру кезеңінде **Татнефтьтің** таза кірісі сәйкесінше 1427 млрд (+18,4% ж/ж), 475 млрд (+65% ж/ж) және 284,5 млрд рубльге (+43,4% ж/ж) дейін өсті. Еркін ақша ағыны 197 миллиард рубльге тең болды (+33% ж/ж). Таза ақша 153 миллиард рубльді құрады. Мнай өндіру 29,1 миллион тоннаға дейін (207 миллион баррель) немесе тәулігіне 568 мың баррельге дейін (+4,6% ж/ж) өсті.

Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global





Акция	06.03.2023	20.03.2023	Өзгеру, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1053	1062	0,85%
НЛМК	126,96	128	0,82%
ММК	39,985	39,99	0,01%
ГМК Норникель	14560	15030	3,23%
Распадская	265,75	275,8	3,78%
Алроса	61,88	62,35	0,76%
Полюс	9003,5	9460	5,07%
Мечел, ао	129,29	144,15	11,49%
Мечел, ап	166,05	172,75	4,03%
ОК РУСАЛ	41,345	40,765	-1,40%
Polymetal	510,3	552,9	8,35%
Қаржы секторы			
Сбербанк-ао	171,84	199	15,81%
Сбербанк-ап	170,39	199	16,79%
ВТБ	0,01677	0,019125	14,04%
TCS-гдр	2538,5	2527,5	-0,43%
МКБ	7,12	7,045	-1,05%
МосБиржа	123,87	113,71	-8,20%
СПБ Биржа	150,2	148,5	-1,13%
QIWI plc	472,5	465,5	-1,48%
ЭсЭфАй	517	504	-2,51%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	1077	173,33	6,11%
НОВАТЭК	1077	1103,2	2,43%
Роснефть	365,35	377,4	3,30%
Сургут, ао	22,73	23,35	2,73%
Сургут, ап	27,88	29,42	5,52%
ЛУКОЙЛ	4111,5	4240	3,13%
Башнефть, ао	991	1093,5	10,34%
Башнефть, ап	813	927,5	14,08%
Газпром нефть	434,5	459,1	5,66%
Татнефть, ао	337,6	355,8	5,39%
Татнефть, ап	339	353,5	4,28%
Басқа компаниялар			
Сургут, ап	1973	1915	-2,94%
ЛУКОЙЛ	489,8	482	-1,59%
Башнефть, ао	1338	1297	-3,06%
Башнефть, ап	1680,6	1675,4	-0,31%
Газпром нефть	183,29	194	5,84%
Татнефть, ао	13,361	13,848	3,64%
Татнефть, ап	414,8	429,6	3,57%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	06.03.2023	20.03.2023	Өзгеру, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	3,437	3,525	2,56%
РусГидро	0,7885	0,7864	-0,27%
ОГК-2	0,616	0,6445	4,63%
Юнипро	1,643	1,712	4,20%
ТГК-1	0,008134	0,00809	-0,54%
Эл5 Энерго	0,5418	0,5548	2,40%
Мосэнерго	2,3165	2,236	-3,48%
Россети - ФСК	0,08982	0,09196	2,38%
Тұтынушы секторы			
Магнит	4559	4559	0,00%
X5	1489	1477	-0,81%
Лента	712,5	707	-0,77%
Детский мир	69,68	71,4	2,47%
М.видео	181,4	179	-1,32%
OZON, адр	1701,5	1675,5	-1,53%
Fix Price	350,5	345,8	-1,34%
O'Key Group	26,07	27,44	5,26%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	258,4	251,55	-2,65%
Ростелеком, ао	59,7	61,6	3,18%
Ростелеком, ап	59,6	60,95	2,27%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	28,58	29,63	3,67%
НМТП	5,635	6,27	11,27%
ДВМП	34,05	35,95	5,58%
GLTR, гдр	362,35	404	11,49%
Совкомфлот	53	60	13,21%
Құрылыс			
ГК ПИК	622,1	628,7	1,06%
Группа ЛСР	481,2	507	5,36%
Самолет	2567	2491,5	-2,94%
InGrad	1824	1847	1,26%
Эталон	53,74	52,88	-1,60%

Көк чиптердің көпшілігі оң динамиканы көрсетті. Өсім көшбасшылары банктердің, металлургтердің және мұнай-газ саласының эмитенттерінің акциялары болды. Аут-сайдерлерде бөлшек сауда, сектор және банктік емес қаржы компанияларының өкілдері болды.

Өзбекстан Нарығы

Қызыл сектордағы көк чиптер

DSP аздап жұмсартылғанына қарамастан, Eqr Blue индексі минус болып қалады

Өзбекстанның қор нарығы соңғы екі аптада теріс аумақта қалды. УзРТСБ (URTS) бағалары осы кезеңде 12,16% - ға төмендеді. Мұның себебі дивидендтік кесуден өту болды: кірістілігі шамамен 10% болатын төлемдерді алу үшін акционерлер тізілімі 14 наурызда жабылды. Соңдай-ақ, 14,29% шығынға ұшыраған Ташкентвино (A028090), 7,51% - ға арзандаған Узвторцветмет (URM) және 1,32% - ға түзетілген кварц (KVTS) құлау көшбасшыларының тізіміне енді. Жақында «Тошкент» республикалық қор биржасында табысты дебютант УзАвто Моторс (UZMT) қарастырылып отырған кезеңде 6,60% түзетуді көрсетті.

Естеріңізге сала кетейік, 13 наурыздан бастап Freedom Broker автомобиль өндірушісінің акцияларын сатушы болып табылады. Сонымен қатар, соңғы екі аптаны Хамкорбанк (НМКБ), Кукон механика Заводи (KUMZ) және Узпромстройбанк (SQBN) аяқтады, олардың акциялары сәйкесінше 2,01%, 5,15% және 4,30% өсті.



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Куvasайцемент (KSCM), Кварц (KVTS), Узвторцветмет (UIRM), Ипотека-банк (IPTB) және КМЗ (KMZ) акцияларын ұстауды ұсынамыз.
- Мақсатты бағаға қол жеткізу үшін ағымдағы деңгейлерден сатып алу үшін Uzrtsb (ARTS), Uzmk комбинаты (UZMK), Uzavto Motors (UZMT), Dogwood Cement (QZSM) және Hamcorbank (НМКБ) қағаздары қолайлы.



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру, %
	03.03.23	17.03.2023	
Eqr Blue	1 866,98	1 762,40	-3,81%
KVTS	3 190	3 010,00	-1,32%
QZSM	3 400	3 349,00	0,57%
SQBN	10,10	10,43	4,30%
URTS	22 000	19 500,00	-12,16%
UZMK	8 800	8 889,99	-0,77%
KSCM	250 000	245 023,83	-0,13%
НМКБ	97	99,97	2,01%
IPTB	0,95	0,90	0,00%
UIRM	6 740	6 057,01	-7,51%
KUMZ	905,98	857,00	5,15%
A028090	38 000	36 000,00	-14,29%
UZMT	72 500,00	63 586,00	-6,60%

Өзбекстан нарығы

Басты жаңалықтар

Компания жаңалықтары

- Өзбекстан Ұлттық Банкі инфляцияның ең жоғары мәндерден кеткеннен кейін оның баяулау үрдісі аясында негізгі мөлшерлемені жылдық 15% - дан 14% - ға дейін төмендетті. 2023 жылы бюджет кірістерін қамтамасыз етуге негізгі үлес қосатын республиканың топ-10 кәсіпорны анықталды.
- Бұл тізімдегі бірінші орынды 14,8% негізгі үлесін құрайтын Навои ТМК алады. Алмалық ТМК – ға 8,1%, Өзбекстан мұнай газының үлесі – 1,8%, Узтрансгаздың үлесі-1,7% келеді. Одан кейін 1,2% үлесі бар Худудгазтайминот, Uzbat (1,1%), Узавтосаноат (0,9%), Узметкомбинат (0,4%), Uz-Kor Gas Chemical (0,6%) және Бұхара мұнай өңдеу зауыты (0,6%).
- Экономика және қаржы министрлігі 2024-2025 жылдары қалпына келтіріле отырып, ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша ЖІӨ өсімінің 5,3%-ға дейін баяулауын болжайды, бұл кезде республика экономикасы тиісінше 5,6% және 6% қосуы тиіс.

Экономика жаңалықтары

- Өзбекстан Ұлттық Банкі негізгі мөлшерлемені жылдық 15% - дан 14% - ға дейін төмендетті.
- Freedom Broker 13 наурыздан бастап «Тошкент» республикалық қор биржасының сауда-саттығында УзАвто Моторс акциялары бойынша маркетмейкер қызметін атқарады.
- Қазақстанда УзАвто Моторс өндірісінің Chevrolet сатылымы ақпан айында жылына 329% - ға, 3,6 мың бірлікке дейін өсті.
- Кварц (KVTS) 2022 жылы таза кірістің 18% ж/ж, 64,6 млрд сумға дейін өсуімен, таза кірістің 47% ж/ж, 621,3 млрд сумға дейін өсуімен есеп берді.
- Uzrtsb (URTS) таза кірісі өткен жылы 41,1% - ға, 197,7 млрд сумға дейін өсті, ал кіріс 33,1% - ға, 392,5 млрд сумға дейін өсті.

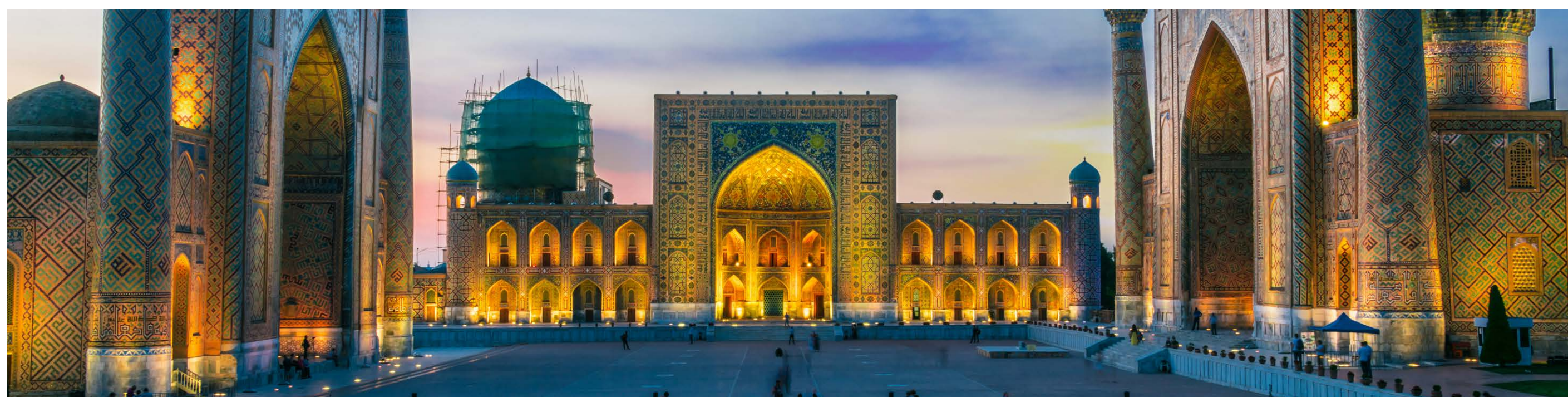
USD/UZS динамикасы, 1 жыл



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №266
2023 жылдың 23 наурызы
ffin.global



Неміс нарығы

Банктерге қарап бой түзеу

АҚШ аймақтық банктерінің өтімділік мәселелері еуропалық мемлекеттік қаржы ұйымдарына қысым көрсетті және сайып келгенде DAX ті айтарлықтай түзетуге әкелді

6 наурыздан 10 наурызға дейінгі апта неміс нарығы үшін өте құбылмалы болды. Бір жағынан, осы сәтте DAX ең көбі 13 айда жаңартылды. Екінші жағынан, бес күндік бенчмарк 1% - ға, 15 428 пунктке дейін түзетумен жабылды. Негізгі құлдырау жұмада болды, индекс 1,3% жоғалтты кейін американдық Silicon Valley Bank капиталды тарта алмады деген жаңалықтар. Осыған байланысты Еуропалық банктердің баға ұсыныстары төмендей бастады, бұл тоғыз айдағы ең маңызды күндік 3,8% төмендеуді көрсетті. Алайда, 8 наурызда DAX ФРЖ басшысының ставкамын көтеру қадамы әлі анықталған жоқ деген мәлідемесінен кейін 0,5% - ға өсті. Бейсенбіде көтерілуді жалғастыра отырып, бенчмарк 15 706 пункт деңгейінде жергілікті деңгейге жетті. Аптаның маңызды жаңалығы Еуроаймақтағы қаңтардағы бөлшек сауда деректері болды (+0,3% м/м, -2,3% г/г). Жеке қағаздардың ішінде компания логистикалық үзілістерді реттегеннен кейін кірістің өсуі аясында маржаның өсу болжамын жариялағаннан кейін, біз сәрсенбіде акциялары 7,6% - ға өскен Continental автокөлік бөлшектерін өндірушісін атап өтеміз.

13 наурыздан 17 наурызға дейінгі сауда бескүндік неміс нарықтары үшін 2022 жылдың маусымынан бастап ең нашар болды. DAX 4,3% - ға төмендеп, 14 768 пункт белгісінде жабылды. Апта, алдыңғы апта сияқты, өте құбылмалы болды. Дүйсенбі мен сәрсенбіде төмендеу 3% - дан асты, ал сейсенбі мен бейсенбіде өсім 1,5% - дан асты. Жалпы теріс динамика Silicon Valley Bank жағдайына байланысты болды, өйткені осы банктің салымшыларын құтқару үшін ФРЖ шұғыл түрде қосылуға мәжбүр болды. Бұл тек Американдық емес, сонымен қатар еуропалық қаржы секторына қысым жасады. Сонымен,

бір апта ішінде Deutsche Bank және Commerzbank акциялары 13% жоғалтты, бірақ Credit Suisse аутсайдер болды, оның баға ұсыныстары қарастырылып отырған кезеңде 25% – ға, содан кейін 20 наурызда тағы 60% - ға төмендеді. Сауда-саттық барысы көбінесе банктерді құтқару шарттары туралы жаңалықтармен анықталды. Сонымен қатар, инвесторлар ЕОБ мен ФРЖ ставкаларының одан әрі өсу динамикасын бірден асыра бағалай бастады, бұл кейбір секторларға оң әсер етті. Жеке акциялардың ішінде эмитент энергия бағасының өсуі аясында бірінші тоқсанға әлсіз болжам жасағаннан кейін біз сәрсенбіде бағалары 11% - ға төмендеген неміс Lanxess химиялық компаниясының қағаздарын атап өтеміз.



Күту және стратегия

DAX индексі 14600-14700 пункт деңгейінде маңызды көлденең қолдаудан жоғары тұра алады. Нәтижесінде, алдағы күндері 14800-15200 пункт аймағында шоғырлануды күту керек, мұндай сценарийдің ықтималдығы орташадан сәл жоғары. Осы қолдауды төмен түсірген кезде 13 900 пунктке құлдырауы мүмкін.



DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	03.03.232	17.03.23	
DAX Index	15 578,39	14 768,20	-5,2%
UN01 GR Equity	56,08	59,89	6,8%
HLAG GR Equity	2,92	3,11	6,6%
WCH GR Equity	16,14	16,77	3,9%
LHA GR Equity	286,80	297,00	3,6%
DHER GR Equity	10,26	10,58	3,1%
BAYN GR Equity	133,30	137,30	3,0%
RAA GR Equity	166,60	169,30	1,6%
SRT3 GR Equity	109,48	110,96	1,4%
AFX GR Equity	21,24	21,50	1,2%
TKA GR Equity	111,60	112,65	0,9%
ZAL GR Equity	50,48	50,70	0,4%
UTDI GR Equity	54,18	54,38	0,4%
LEG GR Equity	48,65	48,70	0,1%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Қаңтарда Германияда өнеркәсіптік өндіріс** 3,5% а/а- ға өсті, ал Reuters сауалнамасына қатысқан сарапшылар 1,4% - ға қарапайым өсуді күтті.
- **Deutsche Post** 2022 жылдың қорытындысы бойынша рекордтық жылдық қаржылық көрсеткіштер аясында дивидендтерді бір акцияға 1,80-ден 1,85 еуроға дейін арттырды. Сондай-ақ, эмитент buy back бағдарламасын 2 миллиард еуродан 3 миллиард еуроға дейін кеңейтті. Алайда менеджмент 2023 жыл компания үшін қиын болатынын ескертті (challenging).
- **Silicon Valley Bank** Германия канцлері Олаф Шольц Силикон алқабының жабылуы Германия азаматтарын қатты алаңдатпауы керек деп мәлімдеді, өйткені реттеушілер 2008 жылғы қаржылық дағдарыстың барлық сабақтарын үйренді.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орма мерзімдік идея

BMW AG. Пайдаға белшеден бату

Аккумуляторлық технологияларды дамытудағы Прогресс, тиімді даму стратегиясы және күшті баланстық көрсеткіштер BMW қағаздарында өсу әлеуетін жүзеге асыруға ықпал етеді

Сатып алудың себептері:

- **Жетілдірілген батарея технологиясы.** Компания Neue Klasse архитектурасын ұсынды, бұл сапарлардың ұзақтығын 30% - ға арттырады, ал құны шамамен 50% - ға төмендейді. Бұл батареяның жоғары өнімділігі компания үшін маңызды өсу драйверлерінің бірі болады.
- **BEV сегментіне назар аударыңыз (толығымен электрлік көліктер).** Жоғары деңгейлі өнімдермен (соның ішінде Rolls-Royce) мықты модельдер компанияның кірістілігін сақтауға көмектеседі деп күтілуде, ал инвестициялау қажеттіліктері сенімді ақша ағынымен өтеледі. Neue Klasse BMW-ді автомобиль инновацияларының көшбасшысына айналдыра алады және неміс автокөлік нарығына инвесторларды тартуға көмектеседі.
- **Күшті баланстық көрсеткіштер.** 2023 қаржы жылындағы инвестициялар жылына 9 миллиард еуродан асатын болса да, автомобиль бизнесінен 14 миллиард еуродан астам операциялық ақша ағыны капиталды қайтару үшін жеткілікті мүмкіндіктерді қамтамасыз ете алады. BMW басшылығы артық қаражаттың көп бөлігін жалпы өтімділіктің ең төменгі деңгейінен 20 миллиард еуродан жоғары акционерлерге қағаздарды қайта сатып алу арқылы төлеуге бағыттау туралы шешім қабылдады.
- **2022 жылы жоғары рентабельділік және автомобильдерді жөнелтудің өсуін күту.** Ұсынылған есепке сәйкес, төртінші тоқсанда неміс автомобиль өндірушісі 39,52 миллиард еуро (+39,1% ж/ж) кірісі бойынша 3,43 еуро EPS тапты, өйткені автомобильдер мен мотоциклдердің жеткізілімдері екі таңбалы пайыздық мөлшерлемеге өсті. BMW менеджментінің есептеулері бойынша, Еуропадағы макроэкономикалық белгісіздікке қарамастан, электромобильдердің сатылымы 2023 жылы жоғары болып қала береді.



Орта мерзімдік идея

BMW AG

Тикер на Xetra	BMW
Ағымдағы бағасы	97,4 €
Мақсатты бағасы	113,2 €
Өсім әлеуеті	15,2%

Акцияларының динамикасы BMW



Жаңалықтары Freedom Holding Corp.



Freedom компаниялар тобы IQanat мектебіндегі жаңа кампустың құрылысын қаржыландырады

9 наурызда IQanat мектебінің аумағында Freedom House деп аталатын жаңа кампустың іргетасын қалау рәсімі өтті.

Тимур Тұрлов 2019 жылдан бастап IQanat жобасының қамқоршысы болып табылады, Түркістан, Қызылорда, Павлодар, сондай-ақ Жетісу облыстарының шалғай аудандарынан келген дарынды балаларды қолдайды, мотивациялық кездесулер өткізеді және сол арқылы өскелең ұрпақтың білім деңгейін арттыруға үлес қосуға ұмтылады.

Freedom Holding Corp. Қазақстандағы жасөспірімдер футболын қолдайды

10 наурызда Астанада QJ League жасөспірімдер футбол лигасының ашылуына арналған баспасөз конференциясы өтті. Бұл кездесуде ұйымдастырушылар Жобаның мақсаттары мен жоспарлары туралы егжей-тегжейлі айтып берді.

«QJ League-бұл үлкен әлеуметтік жоба. Қазақстанда футболды дамытуға, әсіресе өңірлерде үлкен әлеуметтік сұраныс бар. Біз 12 командадан бастаймыз, бірақ бірнеше жылдан кейін лигада бірнеше мың жас спортшы болады. Футболда сіз мұнда және қазір нәтиже ала алмайсыз. Біз іргетас қалап жатырмыз, бірақ жақын арада QJ League іске қосылуының қайтарымын көретінімізге сенімдіміз», – деп түсіндірді CEO Freedom Holding Corp іс-шарасы және QJ League қамқоршылық кеңесінің төрағасы Тимур Турлов.

Freedom Holding Corp. Қазақстанда шахмат спортының дамуына жәрдемдеседі

13 наурызда KazChess Awards рәсімі аясында тоғыз номинация бойынша еліміздің шахмат қоғамдастығының үздік өкілдері марапатталды. Тимур Турлов, CEO Freedom Holding Corp. Қазақстан шахмат федерациясының президенті 2023 жылдың 7 сәуірі мен 1 мамыры аралығында Астанада өтетін шахматтан ФИДЕ әлем чемпионатының маңыздылығын атап өтті. Турлов мырза Қазақстан астанасында планетаның ең мықты ойыншыларының жекпе-жегі осы спорт түрін елімізде танымал етуге ықпал ететініне сенімді.

«Фридом Финанс» АҚ микроқаржы ұйымының облигацияларын ең ірі бөлшек орналастыруды өткізді

Freedom Holding Corp халықаралық холдингінің қазақстандық брокерлік бөлімшесі. KASE-те «Онлайн Қазқаржы» МҚҰ купондық долларлық облигацияларын орналастырды.

Бұл эмиссия ұйымдастырылған бағалы қағаздар нарығында қаражат тартуға рұқсат алған сәттен бастап қазақстандық микроқаржы компаниялары үшін осындай құралдардың ірі бөлшек шығарылымы болды.

Аукцион қорытындысы бойынша инвесторлар тарапынан сұраныс ұсыныстан 1,7 есе асып түсті, сондықтан эмитент шығарылымды толық көлемде орналастыру туралы шешім қабылдады. Орналастырудың соңғы көлемі \$20 млн құрады, ал қанағаттандырылған өтінімдердің жалпы саны 579-ға жетті.



Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №266

2023 жылдың 23 наурызы

ffin.global

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев
capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов
vadim.merkulov@ffin.kz

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина
prglobal@ffin.kz

ДС-Ж **09:00-21:00** (Астана қаласының уақытымен)

+7 7172 727 555, info@ffin.global

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасындағы Астана халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агент) қызметтерін көрсетеді. АХҚО-ның қолданыстағы заңнамасының талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын ескере отырып, Компанияға № AFSA-A-LA-2020-0019 лицензия бойынша келесі реттелетін қызметті жүзеге асыруға уәкілетті: негізгі тұлға ретінде инвестициялармен операциялар, агент ретінде инвестициялармен операциялар, инвестицияларды басқару, инвестициялық кеңес беру және инвестициялық операцияларды ұйымдастыру. Бағалы қағаздарға және басқа қаржы құралдарына иелік ету әрқашан тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздардың және басқа қаржы құралдарының құны көтерілуі немесе төмендеуі мүмкін. Өткен инвестициялық нәтижелер болашақ табысқа кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес, компания салымдардың болашақ табыстылығына кепілдік және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.

Осы презентацияда орналастырылған материалдар анықтамалық және ақпараттық сипатта және Freedom Finance клиенттеріне арналған. Бұл ақпарат жеке инвестициялық ұсыныс немесе аталған компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс болып табылмайды. Ұсынылған материалдарда көрсетілген қаржы құралдары немесе операциялар сіздің инвестициялық профиліңізге және инвестициялық мақсаттарыңызға (күтулеріңізге) сәйкес келмеуі мүмкін. Осы шолуда қамтылған ақпарат сіздің жеке инвестициялық мақсаттарыңызды, қаржылық жағдайларыңызды немесе қажеттіліктеріңізді ескермейді. Қаржы құралының немесе мәміленің инвестициялық мақсаттарға, инвестициялық көкжиекке және қолайлы тәуекел деңгейіне сәйкестігін анықтау жеке міндет болып табылады. Freedom Finance инвестордың материалда аталған қаржы құралдарымен қандай да бір сауда операцияларын жасаған жағдайдағы залалы үшін жауапкершілік алмайды және осында берілген ақпаратты инвестициялық шешім қабылдау кезінде жалғыз дереккөз ретінде пайдалануды ұсынбайды.