

№278 2023 жылдың 7 қыркүйегі

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Жұмыспен қамту салқындату режиміне көшті

Шілдеде Штаттардағы ашық бос жұмыс орындарының саны 338 мыңға қысқарды, 2021 жылдың наурызынан бастап ең төменгі деңгейге дейін жыл басынан бері 8,8 млн. көрсеткіш 2,4 млн. төмендеді

Қазақстан

Рекорд бар!

Өзбекстан

Қалпына келтіруге бет алыс

Ресей

Ашықтық арта түсуде

Германия

Бір қадам алға – екі қадам артқа



Мазмұны



АҚШ қор нарығы. Жұмыспен қамту салқындату режиміне көшті.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Әлемдік экономика мен инвестициялық стратегиялардағы AI-революция.....	5
Өзекті трендтер. 5 қыркүйекке сенімді басқаруға шолу	6
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Alphabet. Жаңа драйверлерде жоғары.....	11
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON DLTR.....	13
Венчурлық инвестицияға шолу.....	14
IPO-ға кімдер қатысады. IPO Klaviyo. Автоматика маркетинг қызметінде.....	15
Қазақстан нарығы. Рекорд бар!.....	16
Инвестициялық идея. Қазмұнайгаз. Мақсат бар – кедергі жоқ.....	18
Ресей нарығы. Ашықтық арта түсуде.....	19
Өзбекстан нарығы. Қалпына келтіруге бет алыс.....	25
Неміс нарығы. Бір қадам алға – екі қадам артқа.....	27
Орма мерзімдік идея. LEG Immobilien. Сенімді іргетас – тұрақты табыс.....	29
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	30
Байланыс.....	31

Инвестициялық
шолу №278
2023 жылдың 7 қыркүйегі
ffin.global

АҚШ қор нарығы

Жұмыспен қамту салқындату режиміне көшті

Шілдеде Штаттардағы ашық бос жұмыс орындарының саны 338 мыңға қысқарды, 2021 жылдың наурызынан бастап ең төменгі деңгейге дейін жыл басынан бері 8,8 млн. көрсеткіш 2,4 млн. төмендеді



Жаңалықтар бір жолмен

- 25.08.2023** Джексон Хоулдағы симпозиумда ФРЖ басшысы Джером Пауэлл негізгі мөлшерлемені тағы бір көтеру мүмкіндігін растады
- 31.08.2023** Шілдеде Core PCE тұтынушылық инфляциясының негізгі көрсеткішінің өсуі маусымдағы 4,1% - дан 4,2% ж/ж дейін жеделдеді
- 01.09.2023** Тамыз айында АҚШ-тағы жұмыссыздық 187 мың жаңа жұмыс орнын құру аясында шілдедегі 3,5% - дан 3,8% - ға дейін өсті
- 05.09.2023** Сауд Арабиясы мен Ресей мұнай өндіру мен экспорттауға ерікті шектеулерді 2023 жылдың соңына дейін ұзартуға шешім қабылдады

01.09.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	2,55%	-1,16%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,73%	-1,36%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,60%	-2,03%
UUP	Доллар	0,21%	2,54%
FXE	Евро	-0,39%	-1,83%
XLF	Қаржы секторы	2,06%	-1,81%
XLE	Энергетикалық сектор	3,60%	4,21%
XLI	Өнеркәсіп секторы	2,12%	-1,76%
XLK	Технологиялық сектор	4,44%	-1,37%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-1,56%	-5,45%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,12%	0,09%
SLV	Күміс	-0,23%	-0,54%
GLD	Алтын	1,40%	-0,19%
UNG	Газ	2,77%	1,88%
USO	Мұнай	6,17%	5,43%
VXX	Қорқыныш индексі	-12,36%	-7,58%
EWJ	Жапония	3,45%	-1,01%
EWU	Ұлыбритания	1,84%	-2,88%
EWG	Германия	0,84%	-4,46%
EWQ	Франция	0,51%	-3,18%
EWI	Италия	1,05%	-3,75%
GREK	Греция	-0,75%	-3,77%
EEM	БРИК елдері	1,85%	-4,32%
EWZ	Бразилия	0,42%	-5,36%
RTSI	Ресей	1,11%	-0,03%
INDA	Үндістан	1,10%	-0,54%
FXI	Қытай	4,74%	-5,53%

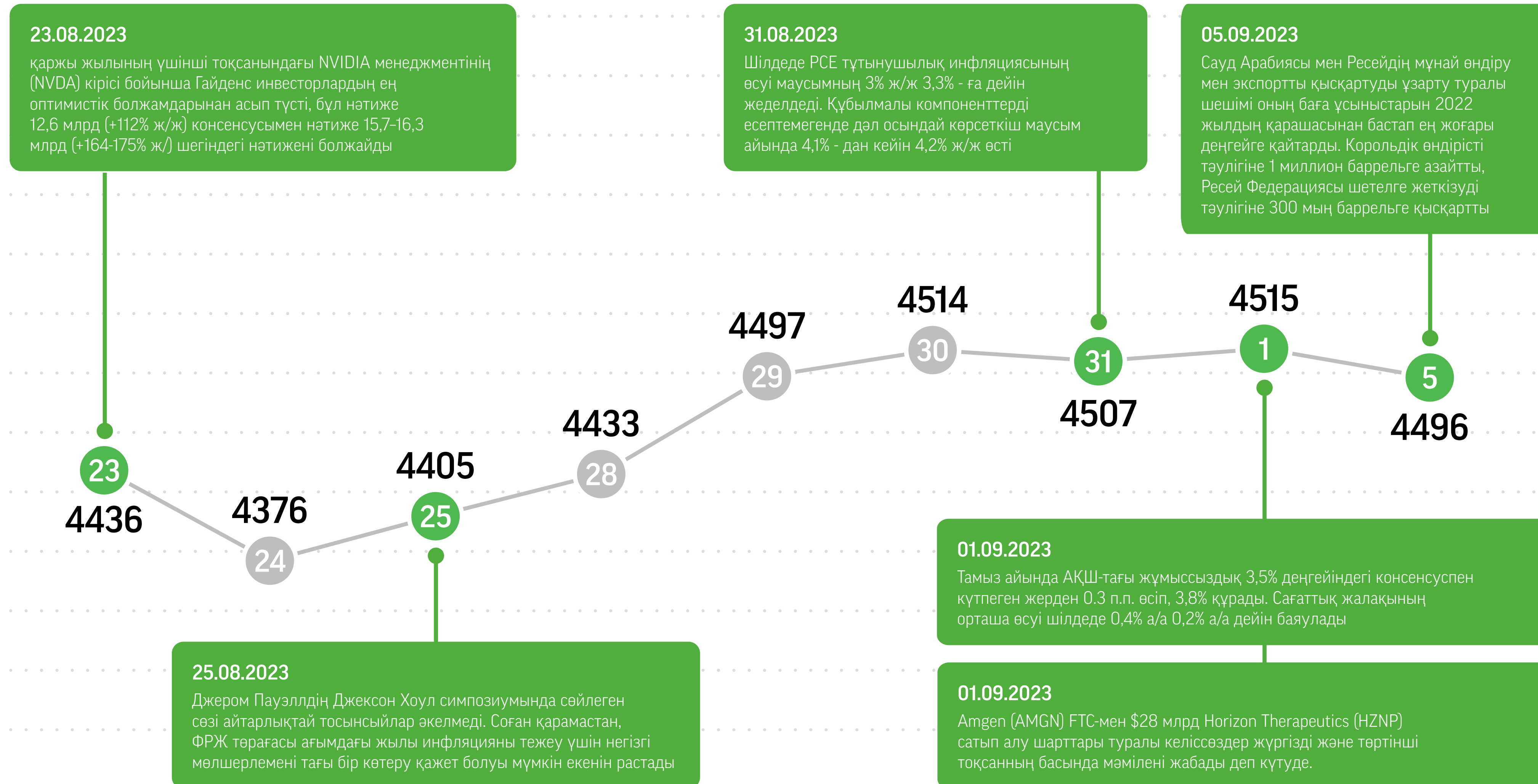


Инвестициялық
шолу №278
2023 жылдың 7 қыркүйегі
ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (23.08.2023 – 05.09.2023)



Ең басты мәселе

Әлемдік экономика мен инвестициялық стратегиялардағы AI-революция

Атланта ФРБ – да нақты уақыттағы ЖІӨ динамикасын бақылауға мүмкіндік беретін тамаша құрал бар, ол – GDP Now. Осы индикатордың 1 қыркүйекте жарияланған соңғы деректері Штаттардың нақты ЖІӨ-нің 5,6% - ға өскенін тіркеді. Бұл \$25,5 трлн экономика үшін керемет нәтиже. GDP Now деректері нақты статистикадан өзгеше болуы мүмкін, өйткені олар көптеген макроэкономикалық параметрлерге негізделген болжам болып табылады, бірақ бұл құрал қазіргі уақытта ешқандай рецессия туралы айтпайтынын анық көрсетеді. Осылайша, мен соңғы айларда бірнеше рет айтқан болжам расталды.

Экономикада бір нәрсені дәл болжау өте қиын, өйткені ондағы негізгі элементтердің бірі – адамдар, және олар көбінесе қисынсыз. Бұл таңқаларлық емес, өйткені біздің өміріміз парадокстарға толы. Мысалы, үнемдеу парадоксы: егер дағдарыс кезінде бәрі үнемдейтін болса, сұраныс төмендейді, бұл жақының төмендеуіне және экономиканың өсуінің баяулауына және одан да үлкен дағдарысқа әкеледі. Өнімділік пен экономикалық өсуге оң әсер ететін басқа да заңдылықтар бар. Олардың арасында Джевонс парадоксы бар, егер технологиялық прогрестің арқасында белгілі бір ресурстар тиімдірек пайдаланылса, бұл олардың азаюына емес, тұтынуының артуына әкелуі мүмкін. Бұл идея жылдың басты сұрағына жауап береді: жасанды интеллект элементтері бар чатботтың күрт дамуы экономикалық дамуға көмектеседі ме, әлде керісінше ме?

Джевонс парадоксын іс жүзінде жүзеге асырудың мысалы – XIX ғасырдағы көмір тұтыну тарихы: бұл ресурсты барған сайын тиімді пайдалану оны әртүрлі салаларда қолданудың артуына әкелді. Бұл тұжырымдама жоғары технологияның дамуында да көрініс тапты. 1960 жылдары өзінің электронды калькуляторын жарнамалай отырып, IBM есептеулер жүргізген 150 инженерді алмастыра алады деп мәлімдеді. ДК әлемінде Жаңа есептеу техникасы мен революцияның енгізілуімен өнімділік артып, инженерлерге деген сұраныс тұрақты түрде өсті.

Өзгерген жалғыз нәрсе – тапсырмалардың күрделілігі және оларды шешу сапасы. Осылайша, жасанды интеллект мамандықтарды жояды, адамдарды жұмыссыз қалдырады және экономикада тоқырау тудырады деген әңгіме ештеңеге негізделмеген. Жасанды интеллектке негізделген чатботтар бизнестің тиімділігін арттыруға көмектеседі. Бұл деректер орталықтары үшін көбірек чиптерді, AI негізіндегі технологияларды және барлық осы өнімдерді әзірлеушілерді ғана емес, сонымен қатар әртүрлі сала мамандарының ең көп пайдалануын талап етеді. Қарапайым кеңсе қызметкері компьютерді әрең жинай алады немесе амалдық жүйені құра алмайды, бірақ ол мұның бәрін өз міндеттері үшін пайдаланады, оларды заманауи кеңсе техникасы пайда болғанға дейін бірнеше есе жылдам шешеді.

Біз NVIDIA тоқсандық есебінің контекстінде AI технологиясының перспективалары тақырыбын қозғадық. Содан кейін мен Tradernet-те біздің таңдауларымыздан бірнеше ұсыныстар ұсындым. Бүгінгі таңда бұл трендке бір жағынан мән беруіміздің өзіндік себептері бар. Бұл технологияның дамуындағы ұзақ мерзімді сапалық өзгеріс туралы. Бұл үрдіс ондаған жылдар бойы жалғасады және егер сіз ұзақ мерзімді инвестициялау стратегиясын таңдасаңыз, онда жасанды интеллектпен байланысты компанияларсыз жасай алмайсыз. NVIDIA Apple-мен бұрын жазған \$10 трлн долларлық капиталдандыру жарысында бәсекеге қабілетті. Бұл саладағы инвестицияларды қазір нүктелік-ком дағдарысы кезінде Cisco (CSCO) немесе Amazon (AMZN) инвестицияларымен салыстыруға болады: қымбат, бірақ бұл эмитенттердің өсу әлеуеті 20-30 жыл көкжиегінде айтарлықтай көп.

Күтеміз

- **4350-4600 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global

Маңызды жаңалықтар

25 тамызда Джексон Хоулда өткен Әлемдік орталық банк басшыларының симпозиумында сөйлеген сөзінде ФРЖ төрағасы Джером Пауэлл ағымдағы жылы негізгі мөлшерлемені қосымша көтеру мүмкіндігіне жол берді, өйткені АҚШ экономикасының салқындауы монетарлық билік есептегеннен баяу.

Монетарлық саясат бағамын анықтауда ФРЖ үшін эталон ретінде әрекет ететін PCE тұтынушылық инфляция индексі шілде айында бір ай бұрын 3% - ға өскеннен кейін 3,3% ж/ж өсті. Негізгі көрсеткіш (құбылмалы мақалаларды қоспағанда) 4,2% ж/ж қосып, маусым айындағы 4,1% - дан асып түсті.

Тамыз айында АҚШ экономикасында (ауылшаруашылық секторын қоспағанда) 187 мың жұмыс орны құрылды. Бұл ретте алдыңғы екі айдың нәтижелері жалпы 110 мыңға төмендеу жағына қарай қайта қаралды. осылайша, көрсеткіштің маусым айындағы серпіні жаңартылған деректер бойынша 2020 жылғы желтоқсаннан бастап жаңа жұмыс орындарының ең төменгі санына ұлғаюын тіркеді, тамыз айында АҚШ экономикасында (ауыл шаруашылығы секторын қоспағанда) 187 мың жұмыс орны құрылды. Бұл ретте алдыңғы екі айдың нәтижелері жалпы 110 мыңға төмендеу жағына қарай қайта қаралды. Осылайша, көрсеткіштің маусым айындағы серпіні жаңартылған деректер бойынша 2020 жылдың желтоқсан айынан бастап жаңа жұмыс орындарының ең төменгі санына 105 мыңға өскенін тіркеді.

Сауд Арабиясы мен Ресей 5 қыркүйекте мұнай өндіру мен экспорттауға ерікті шектеулерді 2023 жылдың соңына дейін ұзарту туралы шешім қабылдады. Осы фонда WTI және Brent бағалары он ай ішінде ең жоғары деңгейге жетті. Естеріңізге сала кетейік, Сауд Арабиясы шілде айында өндірісті тәулігіне 1 миллион баррельге қысқартты және содан бері бұл шараның қолданысын бірнеше рет ұзартты. Ресей мұнай экспортын тәулігіне 300 мың баррельге азайтты.



Өзекті трендтер

5 қыркүйекке сенімді басқаруға шолу

Жаһандық суреттеме

Тамыздың екінші жартысында S&P 500 бұрын болған шығындардың бір бөлігін 3,3% қосып қалпына келтіре алды. Дегенмен, кең нарық индексі айды 1,8% төмендеуімен аяқтады, ал Dow Jones және NASDAQ 100 сәйкесінше 2,4% және 1,6% жоғалтты. Тамыздың үшінші онкүндігінің басталуы S&P 500 үшін онша белсенді болмады: Джексон Хоулдағы әлемдік орталық банк басшыларының Саммиті қарсаңында инвесторлар Джером Пауэллдің «сұңқарлардан» қорқып, сақтықпен әрекет етті. Нарықтың көңіл-күйіне қысым S&P Global Ratings агенттігінің кейбір американдық банктердің несиелік рейтингтерін төмендетуі және сатушылардың әлсіз есептері болды. Содан кейін сауда-саттыққа қатысушылар NVIDIA-ның тоқсандық нәтижелерін (NVDA) шығарудан оптимизмге ие болды, бұл болжамдардан жақсы болды, АҚШ-тың 10 жылдық қазынашылық кірістілігі жергілікті шыңдардан шегінді, ал Пауэллдің мәлімдемелері нарыққа жағымсыз тосынсыяларсыз болды. Тамыз айының соңында оң серпін күшейе түсті, өйткені шығатын макростатистика Голдилокс экономикасы деп аталатын сценарийді іске асыру туралы айқынырақ дабыл береді. Еңбек нарығы салқындауды жалғастырды, бұл жалақының өсуін бәсеңдетуге ықпал етті, жеке тұтыну шығындарының негізгі индексінің динамикасы күту деңгейінде болды. Өткен аптада жарияланған макродеректерден кейін сауда-саттыққа қатысушылар жыл соңына дейін ФРЖ мөлшерлемесінің қосымша 25 б.т. өсу ықтималдығын 57,6% - дан 36,7% - ға дейін төмендетті.

Соңғы екі аптадағы корпоративтік есептіліктің қор алаңдарының динамикасына әсері айтарлықтай әлсіреді, өйткені тамыз айының ортасына қарай S&P 500 құрамына кіретін компаниялардың 95% қаржылық нәтижелерді ұсынды. Бұл ретте маусымды аяқтаған эмитенттердің есептерінің көрсеткіштері жалпы нәтижеге оң үлес қосты: S&P 500 индексі бойынша есепті тоқсандағы EPS орташа төмендеуі айдың ортасындағы 4,5% - дан оның соңына қарай 4,1% - ға дейін төмендеді, ал инвесторлардың EPS-тен оң тосынсыяға реакциясы -0,5% - дан -0,3% - ға дейін жақсарды. Соңғы уақытта ұсынылған есептерден тұтынушылар компьютерлер мен ноутбуктерді қоса алғанда, ұзақ мерзімді тауарларды сатып алудан бас тартып,

сақтық танытуда. Сонымен қатар, бағдарламалық жасақтама мен серверлік шешімдерге сұраныс күшті болып қала береді және AI үдеткіштеріне деген қажеттілік өсуде.

Алдағы екі аптада қатысушылардың назарында Adobe (ADBE), The Kroger (KR), The Toro (TTC), Casey's General Stores (CASY), RH (RH) есептері болады.

Макроэкономикалық статистика

Соңғы макродеректер еңбек нарығының салқындағанын көрсетеді. Тамыз айында жұмыссыздық 3,5% консенсуспен 3,8% - ға дейін өсті, жаңа жұмыс орындарының саны 187 мыңды құрады, бірақ маусым және шілде айларында ашылған бос жұмыс орындарының жиынтық саны түпкілікті бағалауға сәйкес 100 мыңға азайды «бұқалар» үшін маңызды сәт ашық бос жұмыс орындарының жалпы санының 9,5 млн консенсуспен 8,83 млн-ға дейін қысқаруы және жалақының өсу қарқыны 4,3% ж/ж дейін болды. Тамыз айындағы алдын-ала бағалауға сәйкес тұтынушылардың көңіл-күйінің 69,5 пунктке дейін төмендеуі және композиттік PMI 50,4 пунктке дейін төмендеуі жағымсыз сәт болды.

Алдағы екі аптада қызмет көрсету саласындағы іскерлік белсенділік деректері, инфляция, өнеркәсіптік өндіріс және тамыз айындағы бөлшек сауда статистикасы басты назарда болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

Пауэллдің 25 тамызда Джексон-Хоул Орталық банкінің жетекшілері саммитінде сөйлеген сөзін күтілетін деп сипаттауға болады. ФРЖ төрағасы жекелеген инфляциялық компоненттердің баяулауын, сондай – ақ инфляцияның сервистік бөлігінің тұрақтылығын атап өтіп, еңбек нарығындағы оң үрдістерді көрсетіп, күшті экономика - бұл инфляциялық фактор екендігі туралы нарықта ескерілген ескерту жасады. Пауэллдің бұл сөзіне инвесторлардың реакциясы оң болды, өйткені олардың алаңдаушылықтары орындалмады. Бұл ретте ставкалар ең жоғары мәндерде бұрын болжанғаннан ұзағырақ сақталады деген үміт қалыптасты.

Техникалық сипаттама

Біз күткендей, S&P 500 4350 пункт белгісінде жергілікті түбін сезіне алды және өсуге көшті, бұл MACD индикаторына сәйкес өрлемелі трендтің төменгі шекарасына жақындық пен бұрылыс үлгісін қалыптастыруға ықпал етті. Қазіргі уақытта «бұқа» импульсінің әлсіреу белгілері бар. Кең нарық индексі үшін қарсылық 4580 пункт маңындағы алдыңғы жергілікті шыңға айналуы мүмкін, сондықтан қысқа мерзімді перспективада өсу үрдісі сақталуы мүмкін, содан кейін көрсетілген қарсылыққа жақын шоғырлануы мүмкін.

Инвестициялық шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global



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



Инвестициялық
шолу №278
2023 жылдың 7 қыркүйегі
ffin.global



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Нұсқаулық
GOOGL	ALPHABET INC.	Интерактивті медиа және қызметтер	1 598 448	2023-09-01	136	151	2024-08-31	11%	Сатып алу
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	40 314	2023-08-18	146	180	2024-08-17	23%	Сатып алу
AMT	AMERICAN TOWER CORP.	Коммерциялық жылжымайтын мүлік	84 276	2023-08-04	181	224	2024-08-03	24%	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	38 692	2023-07-24	267	339	2024-07-23	27%	Сатып алу
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	176 835	2023-08-01	109	145	2024-07-31	32%	Сатып алу
LTHM	LIVENT CORP.	Химия өнеркәсібі	3 898	2023-05-15	22	33	2024-05-14	52%	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	Авиа желілер	9 591	2023-05-01	15	23	2024-04-30	57%	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	28 591	2023-06-01	130	230	2024-05-31	77%	Сатып алу
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Мәліметтерді өңдеу саласындағы қызметтер	1 701	2023-08-18	8	11	2024-08-17	30%	Сатып алу
T	AT&T INC.	Сатып алу	104 733	2023-07-26	15	16	2024-07-25	9%	Ұстаңыз
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Капитал нарығы	65 561	2023-08-18	117	133	2024-08-17	14%	Сатып алу
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологиялар	2 638	2023-08-18	38	54	2024-08-17	44%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 417 160	2023-08-03	138	170	2024-08-02	23%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	1 722	2023-08-18	6	12	2024-08-17	110%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	14 496	2023-07-25	65	82	2024-07-24	27%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	19 344	2023-08-18	84	109	2024-08-17	30%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдері өндірісі	148 528	2023-08-18	96	115	2024-08-17	20%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	28 029	2023-08-18	33	38	2024-08-17	16%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарын өндіру	3 434	2023-08-03	16	28	2024-08-02	77%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	2 338	2023-08-18	7	8	2024-08-17	21%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	13 576	2023-08-18	99	115	2024-08-17	16%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	3 182	2023-08-18	6	13	2024-08-17	118%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және тікелей жеке сауда	1 107	2023-08-18	3	7	2024-08-17	137%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	128 770	2023-08-02	115	135	2024-08-01	17%	Сатып алу

Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

DISH Network Corp компаниялары үшін (DISH), Farfetch Ltd (FTCH), Live Nation Entertainment (LYV) және Peloton Interactive (PTON) мақсатты баға ретінде FactSet консенсусы ұсынылған. Coterra Energy (CTRA) компаниялары өсу әлеуетін іске асыруға байланысты алынып тасталды.

Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



23 тамызда негізгі сауда сессиясы жабылғаннан кейін NVIDIA Corporation (NVDA) тоқсан сайынғы нәтижелерді жариялады және гайденсті инвесторлардың ең оптимистік үміттерінен асып түсті. 24 тамыздағы сауда-саттықтың басында акциялардың бағасы қарқынды өсуді көрсеткенімен, сауда-саттық қорытындысы бойынша олар 25 тамызда Джером Пауэллдің өнімділігі алдында нарық қатысушыларының позицияларын бекіту аясында 0,1% - ға ғана көтерілді. Компания AI революциясының негізгі бенефициары болып қала береді, өз тұтынушыларына жан-жақты, қосылған құны жоғары шешімдерді ұсыну үшін өнім желісін жылдам кеңейтеді. Бұл бизнес көлемін айтарлықтай арттыруға ғана емес, сонымен қатар маржаны арттыруға мүмкіндік береді. Компания биылғы және келесі жылы деректер орталығының сегментінің кірісін бірнеше блокқа тапсырыс беру аясында өсіруді жалғастырады. Сонымен қатар, NVIDIA ойын сегментіндегі нарыққа қарағанда жақсы нәтиже көрсетеді. Біз компанияның тоқсандық есебін мүмкіндігінше оң бағалаймыз.

NVIDIA-ның 2024 қаржы жылының екінші тоқсанындағы кірісі 102% ж/ж, \$13,5 миллиард долларға (+88% т/т) дейін өсті, бұл ең батыл үміттерден әлдеқайда жақсы болды. Менеджменттің басшылығы кірісті 61-67% ж/ж, \$10,8-11,2 млрд-қа дейін көтеруді көздеді, ал нарық орташа есеппен болжамды диапазонның жоғарғы шегін ұстанды. Түзетілген EPS 9,5 есе өсті, \$2,7 дейін, бұл \$2,08 деңгейіндегі нарық күтулерінен 30% жоғары болды. Біздің бағытымыз да консервативті болды, біз жоғары сұранысқа байланысты ASP-нің қатты өсуі аясында Data Center сегментінің жоғары кірісі есебінен 80% кірістің өсуін күттік.

- **Data center сегментінің кірісі 171% ж/ж, \$13,5 млрд-қа (+141% т/т) дейін өсті, дегенмен нарық менеджменттің айтуынша, 111% ж/ж өсуге бағытталған, компания ең алдымен HGX Grace Hopper (CPU+GPU) оқыту және сату үшін күшті нәтижелерге міндетті АҚШ-тағы ірі бұлтты және интернет-компанияларға AI-нің үлкен тілдік модельдерінің жұмысы.** Жаңа мамандандырылған чиптердің жақсы сатылымы да атап өтіледі, олардың ішінде мета әлеммен және графикамен жұмыс істеу үшін L40 GPU ерекше көзге түседі. Шектеулі өндірістік қуаттылық пен сұранысты ескере отырып, біз жоғары қаржылық нәтижелерге ASP өсуінің арқасында қол жеткізілді деп санаймыз, оны бірнеше рет тәуелсіз көздер атап өтті, бірақ менеджмент түсініктеме бермеді. Желілік жабдықтың ішкі сегменті өткен жылмен салыстырғанда кірісті екі есеге арттырды. Компания басшысы Дженсен Хуанг AI жабдықтары нарығының перспективаларына жаңа сандық баға берген жоқ, бірақ нарық қатысушыларының бір бөлігі қорқатындай, үлкен сұраныс алдағы жылдары төмендемейтінін бірнеше рет атап өтті. Бір ай бұрын есеп берген TSMC алдағы бес жылда AI чиптерінің бағыты орта есеппен 50% - дан астам өседі деп болжайды. Бұл нарықтың басқа қатысушыларының оптимистік бағаларын растайды. Компания бірнеше тоқсандық тапсырыстармен қамтамасыз етілген және өндірістік қуаттылық өскен сайын ағымдағы және келесі жылы сатылымның дәйекті өсуін

күтеді. NVIDIA өзінің AI экожүйесін, атап айтқанда NVIDIA AI Enterprise, NVIDIA Omniverse және басқаларын дамытуды жалғастырды. Бірқатар ірі стратегиялық келісімдер жасалды – Snowflake, Hugging Face және басқалармен. Менеджмент Қытаймен болған жағдайға қатысты орташа оптимистік пікірлер айтып, қазір бизнеске қауіп төндірмейтінін атап өтті. Алайда, компания басшылығы өкілдерінің айтуынша, ұзақ мерзімді перспективада, егер АҚШ үкіметі олардың GPU-ны Қытайға DC-ге жеткізуге тыйым салғысы келсе, онда американдық жартылай өткізгіш өнеркәсібі әлемдегі ең ірі ҚХР нарығында бәсекелесу мүмкіндігін біржола жоғалтады.

- **Gaming-сегменттің кірісі 21,7% ж/ж, \$2,49 млрд-қа (+11% т/т) дейін өсті, бұл \$2,38 млрд (+16,6% ж/ж) деңгейіндегі консенсустан едәуір асып түсті.** Сату нәтижелері бәсекелестердің өсу қарқынынан асып, жалпы нарыққа қарағанда жақсы болды. Компания ноутбуктер сегментінде GeForce RTX 4060 карталарының танымалдылығының артқанын атап өтті, оған оқу жылының басталуы және мереке алдындағы сауда маусымы қолдау көрсетеді. Жалпы алғанда, сәуір-маусым айларында ДК жеткізу нарығы IDC мәліметтері бойынша 13,4% - ға төмендеді және NVIDIA эксклюзивті GPU жеткізушісі болып табылатын Nintendo Switch консольдерінің сатылымы 13,9% - ға өсті.
- **Акция ProfVis кірісі 24% ж/ж, \$0,38 млрд-қа (+28% т/т) дейін төмендеді, бұл \$0,32 млрд деңгейінде нарық күткеннен асып түсті.** Менеджмент Ada чиптерінің соңғы архитектурасына негізделген ноутбук сатылымының күшті өсуіне риза және сонымен қатар жаңа архитектурада стационарлық жұмыс станцияларының іске қосылуы аясында осы тоқсанда өсудің жеделдеуін күтуде. Компания NVIDIA Omniverse Cloud – өнеркәсіптік метаәлемдік қосымшаларын әзірлеуге және қолдануға арналған құралдар жинағын дамытуды жалғастыруда. Adobe, Apple, Autodesk және Pixar-мен бірге NVIDIA 3D нысандарымен – OpenUSD-пен жұмыс істеу үшін өзінің шеңберін дамыту үшін альянс құрды.
- **Акция Auto-сегменттің кірісі тек 15% ж/ж, \$0,31 млрд деңгейінде болжамдармен \$0,25 млрд (-15% т/т) дейін өсті.** Әлсіз нәтиже автоөнеркәсіптің, оның ішінде Қытайдың өндірістік жоспарларын төмендету бағытында қайта қараумен түсіндіріледі. Осы тоқсанда NVIDIA MediaTek-пен келісім жасады, ол NVIDIA GPU негізінде автомобиль SoC-тарын дамытады.

The NVIDIA рентабельділігі маржалық өнімдер мен ілеспе бағдарламалық жасақтама сатылымының өсуіне, сондай-ақ операциялық шығындарды тиімді бақылауға байланысты барлық деңгейлерде белсенді түрде өсуде. Есепті кезеңде Non-GAAP жалпы маржасы 70,1% деңгейінде жалпы нарықтық күтулер кезінде 71,2% - ға жетті, бұл неғұрлым кешенді және үнемді өнімдерді, атап айтқанда Data Center сегментінде сату есебінен, сондай-ақ Gaming және ProfVis сегменттерінде ілеспе БҚ-ны іске асыру көлемінің ұлғаюы және қорларды есептен шығарудың қысқаруы арқасында. Non-GAAP операциялық маржасы 52,3% консенсуспен 57,6% - ға дейін өсті, бұл операциялық шығындардың, соның ішінде R&D-нің айтарлықтай төмендеуіне ықпал етті.



Инвестициялық
шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

Ағымдағы тоқсандағы менеджменттің діні жалпы нарықтық күтулерден гөрі оптимистік болып шықты. Ол Data Center сегментіндегі NVIDIA өнімдеріне өте жоғары сұранысқа және ойын сегментін қалпына келтіруге негізделген.

2024 жылдың үшінші тоқсанында менеджмент \$12,6 млрд (+112% ж/ж) консенсусымен \$15,7-16,3 млрд (+164-175% ж/ж) деңгейінде кіріс күтеді. Компания бұл динамиканы Data Center үшін өнімге сұранысты күшейту есебінен қамтамасыз етуді жоспарлап отыр, ол сондай-ақ биыл және келесі жылы оң тоқсандық динамиканы көрсететін болады. Non-GAAP жалпы маржасы 72-73% диапазонында болжанады, FactSet консенсусы шамамен 70% құрайды. Компания операциялық шығындарды \$2 млрд (жалпы нарықтық болжам: \$2,1 млрд) көлемінде жоспарлайды, Non-GAAP операциялық маржасы өз бағалауы бойынша 59,2-60,7% (жалпы нарықтық болжам: 53,2%) құрауы тиіс. Түзетілген EPS менеджменті \$3,18-3,32 шегінде жоспарлайды, бұл өткен жылғы мәндерге қарағанда 5,5-5,7 есе өсуді болжайды. Бұл консенсустан 33-39% жоғары. Біз NVDA акциясы бойынша «сатып алу» ұсынысын сақтаймыз және оның мақсатты бағасын \$550-ден \$600-ге дейін көтереміз.



25 тамызда UAW кәсіподақ жұмысшылары Stellantis N. V. ағымдағы келісімшарт аяқталғаннан кейін, Ford, General Motors Co. - ға қарсы бір немесе бірнеше ереуіл өткізуге дауыс бергені белгілі болды. 14 қыркүйекте UAW жұмысшылар кәсіподағының АҚШ автомобиль өндірушілерінің «үлкен үштігімен» келісімшарты аяқталады. Кәсіподақта тұрған 146 мың жұмысшы **Ford Motor Co (F)** кәсіпорындарында еңбек етеді. , General Motors Co. (GM) және Stellantis N. V. (STLA). UAW автоөндірушілерден кәсіподақ қызметкерлері үшін жалақыны 40% көтеруді талап етеді, бұл бірқатар қосымша жеңілдіктер береді. Reuters агенттігінің бағалауы бойынша, UAW талаптарын орындау жұмысшылардың орташа сағаттық жалақысын \$60-тан \$100-ге дейін көтеруді талап етеді.

Ford ықтимал ереуілдерден ең көп шығынға ұшырауы мүмкін. UAW-тің 60 мыңға жуық мүшесі немесе бүкіл штаттың шамамен 35% автомобиль шығаратын зауыттарда жұмыс істейді. UAW «үлкен үштіктің» еңбек шығындары олардың кірістерінің 5% - дан аспайтынын атап өтті, бұл жалпы шындыққа сәйкес келеді. Егер Ford кәсіподақ мүшелерінің жалақысын сағатына \$60-тан \$100-ге дейін көтерсе, онда ағымдағы жылдың күтілетін кірісі \$181 млрд деңгейінде болса, Ford шамамен \$2 млрд-қа қосымша шығындарға ұшырауы керек, бұл операциялық пайданың шамамен 15% - на тең. Әрине, осы сценарийді іске асыру кезінде автомобиль өндірушісі өскен шығындардың бір бөлігін автомобильдерді сатудың соңғы құнына ауыстыруы керек. Үлкен тәуекел, егер наразылық акциялары бір айдан астам уақытқа

созылса, концерннің бір реттік шығындарынан туындайды. Бірақ мұндай оқиға нарықтың назарынан тыс қалмауы мүмкін және жаңа көліктердің бағасы шектеулі жеткізілім жағдайында, әсіресе АҚШ-тың қайталама автомобиль нарығында көтерілуі мүмкін.

30 тамызда Ford UAW-тің қарсы ұсынысын жариялады, оған сәйкес сағат сайынғы қызметкерлерге концерн оны 15% көтеруге дайын. UAW реакциясын күту қалады.



30 тамызда **Johnson & Johnson (JNJ)** тұтынушылық бизнесті Kenvue (KVUE) компаниясына бөлгеннен кейін гайденсті жаңартты. Бір апта бұрын жоспарланған бөлімше жарияланғаннан кейін 21 ай ішінде осы рәсімнің қорытындысы бұрын келісілген мерзімде шығарылды. KVUE IPO мамыр айында өтті, ал J&J 18 тамызда JNJ акцияларын KVUE қағаздарына айырбастаудың аяқталғанын хабарлады. Johnson & Johnson меншігінде Кенвуенің 9,5% үлесі қалды. Компания 90 күндік lock-up кезеңінен кейін осы акциялар пакетін монетизациялай алады (сата алады). Менеджменттің айтуынша, монетизация туралы шешім нарық жағдайына байланысты болады. Johnson & Johnson құрамында екі жылдам өсетін сегмент қалды – фармацевтикалық және MedTech.

2022 жылғы қаржылық нәтижелерді және 2023 жылға арналған күтулерді қайта есептеуге сәйкес, Johnson & Johnson бағамдық айырмашылықтарды есепке алмағанда \$83,6-84,4 млрд нәтижесіне бағдарлана отырып, кірістің өсуі бойынша гайденсті 7-8% ж/ж – дан 7,5%-8,5% ж/ж-ға дейін көтерді. Орташа мән бойынша жаңа болжам шілде айында екінші тоқсандағы есепте берілген гайденстен \$15,8 миллиард долларға төмен, бұл бөлінген тұтынушы сегментінің кірісін көрсетеді.

Валюта бағамдарының әсерінсіз түзетілген EPS корпорациясы \$9,9-10 диапазонында болжам жасайды, бұл 11,5% ж/ж өсуді болжайды. EPS-ке пайдалы әсер маржа сегменттерінің пайдасына азық-түлік қоспасының өзгеруіне байланысты операциялық кірістілікке қатысты көрсеткіштердің жақсаруына, сондай-ақ \$7,2 млрд Kenvue таза қарызын бергеннен кейін пайыздық шығыстардың төмендеуіне әкелді және күтілетін тиімді салық мөлшерлемесін 0,5% - ға, 15-16% - ға дейін төмендетуге ықпал етті. Менеджмент ойлағандай, J&J енді тезірек дамып келе жатқан компания ретінде өзін көрсете алады. Сондай-ақ, мәміленің арқасында J&J акцияларының саны шамамен 7% - ға азайды, орташа жылдық мәнде 2557,2 млн-ға дейін төмендеді, бұл EPS-ке қолдау көрсетеді. Менеджмент мұндай қысқарту buy back-ке шамамен \$33 миллиард долларға тең екенін және бұл J&J үшін бұрын-соңды болмаған көлем екенін атап өтті. Сондай-ақ, IPO және қарызды орналастыру нәтижесінде Kenvue J&J капиталды аллокациялаудың корпоративтік басымдықтарына сәйкес бағытталады \$13,2 млрд ақша қаражатын құрады, оның бастысы J&J бизнесінің органикалық өсуін қамтамасыз ету болып қала береді. Корпорацияның тоқсандық дивиденді бір акцияға \$1,19 деңгейінде сақталды, 28 тамыздағы жылдық кірістілік 2,9% құрады. Бұл ретте акциялар санының азаюының арқасында компанияның болжамы



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

бойынша төленетін дивидендтер көлемі жылдық мәнде \$900 млн-ға төмендейді. J&J дивидендтік ақсүйек болып табылады және тұтынушы сегменті бөлінгеннен кейін бұл мәртебені сақтайды. Соңғы 10 жылда JNJ дивидендті жылына орта есеппен 6,4% - ға арттырды.

AMGEN

1 қыркүйекте Amgen (AMGN) FTC-мен Horizon Therapeutics (HZNP) сіңіру шарттары туралы келісті. Бұған дейін реттеуші сатып алушының Terezza және Krystexxa өнімдеріне иелік ететін Horizon мамандандырған офтальмологиялық және подагра препараттары нарығында монополиялық позицияларды алуына наразылығына байланысты бұл сатып алуды бұғаттауды жақтаған. Монополияға қарсы ведомствоның талаптары Amgen-дің медициналық жеңілдіктер ұсынатын компаниялар үшін өтеу тізімдеріндегі Horizon өнімдерінің басым позицияларының орнына өз портфелінен дәрі-дәрмек құнын өтеудің неғұрлым тиімді шарттарын ұсыну мүмкіндігіне негізделген, осылайша аталған индикациялар үшін жаңа препараттарды басқа өндірушілер мен әзірлеушілердің бәсекелестік позицияларын шектеді. FTC-мен келісілген сіңіру шарттары қазіргі Amgen портфеліндегі препараттарды Terezza немесе Krystexxa-мен біріктіруге, сондай-ақ Horizon көрсеткен екі препараттың біреуінің неғұрлым тартымды орналасу шарттарының орнына Amgen өнімдеріне кез келген жеңілдіктер беруге тыйым салуды қамтиды. Осылайша, Amgen-дің жаңа препараттарға қатысты нарықтық позициялары біршама шектеулі болды, бірақ біздің ойымызша, бұл компанияның өсу қарқыны мен кірісінің көлеміне айтарлықтай әсер етпейді. Terezza және Krystexxa тиімділігі мен қауіпсіздік профильдері терапияға сенімді сұранысты қамтамасыз ету үшін айтарлықтай күшті. Айта кету керек, фармацевтика нарығындағы көптеген ірі ойыншылар шығындарды өтеу мөлшерлемелерін осындай жанама манипуляциялау мүмкіндіктеріне ие, бұл жаңа препараттардың нарыққа кіруіне қосымша шектеулер тудыруы мүмкін. Алайда, Amgen-ге қатысты мұндай айып тағылған жоқ.

Келісімге қол жеткізу FTC-тің саладағы M&A белсенділігіне қарсы тұруынан туындаған жағымсыз көңіл-күйді біршама әлсіретті. Реттеушінің үлкен биотехникалық мәмілелерге назар аударуы нарыққа қысым жасаудың прецеденті және факторы болды. Алайда, жұтылу ақыр соңында келісілгені қысқа мерзімді көкжиекте позитивті дабыл болды және Pfizer (PFE) мен Seagen (SGEN) арасындағы басқа ірі мәмілеге оптимизмді күшейтті. Сонымен қатар, нарық қатысушылары бұдан былай FTC тарапынан оларға көбірек назар аударуды күте отырып, биотехнологиядағы ауқымды M&A перспективаларын мұқият бағалай алады.



Инвестициялық идея

Alphabet. Жаңа драйверлерде жоғары

Интернет-жарнама нарығын белсенді қалпына келтірумен қатар, AI-технологиялардың бумы \$151 нысанасына GOOGL акцияларының өсуін қамтамасыз етеді

Хетра-ғы тикері	GOOGL
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$135,56
Мақсатты бағасы	\$151
Өсім әлеуеті	11,31%

Alphabet Inc. (GOOGL) – Google іздеу жүйесін, YouTube бейне хостингін, сондай-ақ негізінен АТ индустриясындағы көптеген басқа активтерді иеленетін холдингтік компания. Корпорация бүкіл әлем бойынша бизнес жүргізеді, ол үшін негізгі аймақтар – АҚШ, онда ол 2023 жылдың бірінші жартыжылдығының қорытындылары бойынша кірістің 47% және EMEA-ға кіретін елдер сатудан түскен түсімдердің 30% құрады.

Біз 12 айлық көкжиекте Alphabet акцияларының оң динамикасын болжаймыз.

Негізгі инвестициялық тезистер:

Бизнестің негізгі сегменттерінің күшті тоқсандық нәтижелері. Сәуірден маусымға дейін Alphabet табысындағы Google іздеу үлесі 57% құрады, 5% ж/ж өсті, YouTube жарнамасы 10% табыс әкелді, ол 4% ж/ж өсті. Есептеу қуатын ұсынатын Google Cloud сегменті жалпы кірістің 11% құрады. Бұлт сегментінің негізгі драйверлерінің бірі AI технологиясының қарқынды дамуы болды. Оның кірісі ағымдағы жылдың бірінші және екінші тоқсандарында 28% - ға өсті, ал соңғы есепті кезеңде көрсеткіштің өсуі FactSet консенсусынан 2% - ға асып түсті.

Оң болжамдар. Біз 2023 жылдың соңына дейін жарнама нарығын белсенді қалпына келтіруді жалғастырамыз және компанияның интернет-іздеу жүйесіне AI құралдарын біріктіру жарнама-

дан түсетін табыстың оң динамикасын қамтамасыз етеді деп күтеміз. Қазіргі уақытта Google Ads-ке мәтіндік сұраулар арқылы жарнамалық науқан параметрлерін орнатуға мүмкіндік беретін тіл моделі қосылды. AI құралдары тауарлар мен қызметтерді жылжытудың қалыптасқан стратегияларының тиімділігін оңтайландыру үшін де қолданылады. Бүгінгі таңда мұндай құралдарды қолдану туралы қол жетімді деректерден Alphabet Take Ace Hardware клиенттерінің бірінің AI көмегімен ұйымдастырылған жарнамалық науқан есебінен кірісі 87% - ға өскені шығады.

Google Cloud сегментінің кірістері, біздің есептеулеріміз бойынша, кем дегенде 2026 жылға дейін көкжиекте екі таңбалы қарқынмен өсуді жалғастырады. Бұған Google Cloud-тың AI-ны барынша кеңінен қолдануға және дамытуға бағытталған әр түрлі саладағы ойыншылармен серіктестігімен қамтамасыз етілген AI технологияларының дамуы ықпал етеді. Қазіргі уақытта Alphabet бұлтты бөлімшесі SAP, NVIDIA, General Motors компанияларымен серіктестік орнатып үлгерді.

Тамыз айының соңында өткен Google Cloud Next конференциясында компанияның жаңа өнімдері ұсынылды, соның ішінде:

- VERTEX AI (барлық Google бұлттық қызметтерін бір қолданбаға біріктіреді, ML үлгілерін үйрету үшін Google Cloud бұлттық қуатын пайдалануға

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



Инвестициялық
шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
GOOGL	(0,4%)	4,5%	3,1%	9,7%	23,6%
S&P 500	0,2%	2,5%	(1,3%)	7,0%	13,8%
Russell 2000	1,1%	3,6%	(3,7%)	8,6%	5,4%
DJ Industrial Average	0,3%	1,4%	(2,2%)	5,4%	10,0%
NASDAQ Composite Index	(0,0%)	3,2%	(1,8%)	7,1%	19,1%

BIDU баға белгілеу динамикасы



Alphabet

Инвестициялық идея

мүмкіндік береді, сонымен қатар үшінші тарап генеративті үлгілерін қолдайды

- Duet AI (CNBC мәліметтері бойынша жазылу айына \$30 болатын көпфункционалды кеңсе AI көмекшісі)
- Біз Alphabet бәсекелестерінің бірі Microsoft корпорациясы Azure AI қуатылығына үшінші тарап AI модельдеріне рұқсат беретінін ескере отырып,

үшінші тарап модельдерін қолдау мүмкіндігінің болашағын ескере отырып, осы жаңалықтардың тұсаукесеріне оң баға береміз.

Біздің GOOGL акциясы бойынша «сатып алуды» ұсынамыз, 12 айлық көкжиектегі мақсатты баға - \$151. Бұл бағдарлар 27,5 X P/E және 19,5 EV/EBITDA мақсатты мультипликаторларына негізделген. Корпорацияның баға белгілеулерінің өсуінің негізгі драйверлері жарнама нарығының үздіксіз қалпына келуі, сондай-ақ AI индустриясының белсенді дамуы болып қала береді.

Инвестициялық шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Түсім	257 637	282 836	300 566	330 302	363 699
Негізгі шығындар	110 939	126 203	134 863	149 856	166 831
Жалпы кіріс	146 698	156 633	165 704	180 446	196 868
SG&A	67 984	81 791	91 594	105 616	121 754
EBITDA	78 714	74 842	74 110	74 830	75 114
Амортизация	12 441	15 928	16 124	19 432	23 091
EBIT	91 155	90 770	90 234	94 262	98 205
Пайыздық төлем (кіріс)	(346)	(357)	(209)	(172)	(172)
EBT	90 734	71 328	75 290	75 358	75 516
Салық	14 701	11 356	12 849	12 852	12 872
Таза пайда	76 033	59 972	62 441	62 506	62 645
Dilluted EPS	\$5,6	\$4,6	\$4,9	\$5,1	\$5,2
DPS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00



Alphabet

Коэффициенттерге талдау	2022A	2023E	2024E	2025E
ROE	24%	24%	22%	21%
ROA	17%	16%	15%	14%
ROCE	27%	25%	23%	22%
Түсім/Активтер	0,77x	0,75x	0,77x	0,79x
Таза табыс бойынша маржа	5,46x	5,44x	6,10x	6,80x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Жалпы маржа	57%	55%	55%	55%	54%
EBITDA бойынша маржа	35%	32%	30%	29%	27%
Таза табыс бойынша маржа	30%	21%	21%	19%	17%

Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON DLTR

Инвестициялық шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global



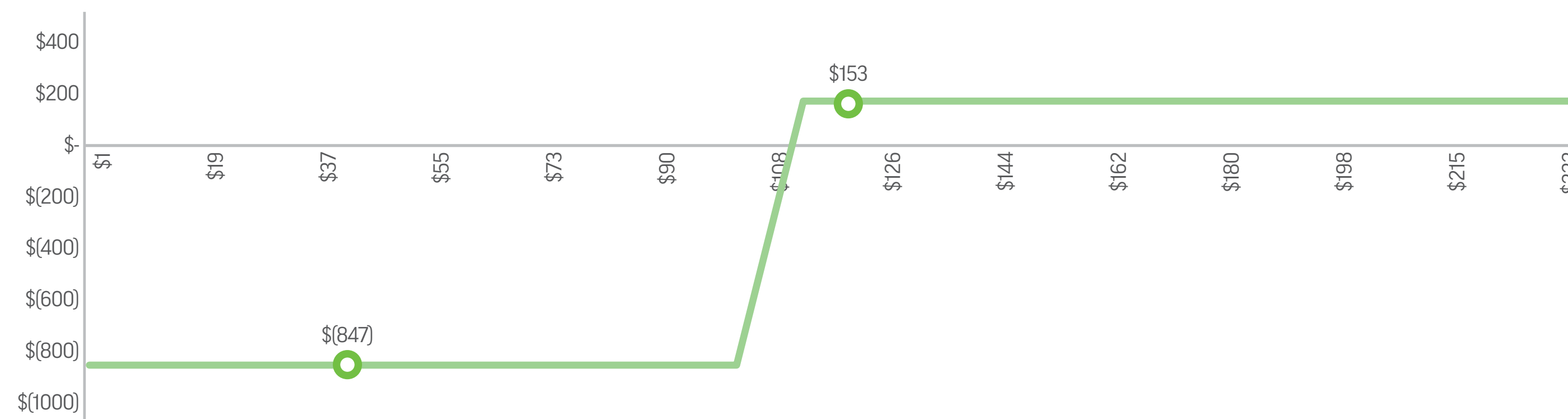
Инвестициялық тезис

Dollar Tree, Inc. (DLTR) – шамамен 13,6 мың дүкеннен тұратын \$1 және одан төмен бағадағы тауарлардың американдық бөлшек сауда желісі. Компания АҚШ пен Канададағы 48 штатта бар, Fortune 500 тізіміне кіреді, сонымен қатар Deals дисконттаушыларына ие. Дүкендерге 11 тарату орталығын қамтитын жалпы логистикалық желі қолдау көрсетеді. Dollar Tree ассортиментінде ұлттық, аймақтық және жеке брендтер, сондай-ақ сұлулық және күтінім өнімдері, кеңсе тауарлары, электроника, маусымдық декор және т.б. бар.

Екінші тоқсанда сатушының жиынтық салыстырмалы сатылымы 6,9% - ға өсті. Dollar Tree желісінде бұл көрсеткіш 7,8% - ға, Family Dollar-да 5,8% - ға өсті. Инвесторларды бөлшек саудадағы қысқа мерзімді сұраныс трендтері көбірек алаңдатады. Кейбір сатушылар сұраныстың төмендеуін болжап, олардың қорлары кірістердің өсуіне қарағанда тез өсетінін атап өтті. Бұл жағдай сектор үшін қолайсыз. Dollar Tree менеджментінің тиісті пікірлері оның акцияларына қатысты теріс көзқарасты күшейтеді. Компания кірістің өсуімен екінші тоқсанға есеп бергенімен, EPS басшылығының үшінші тоқсандағы эталоны оны \$ 0,94-1,04 аралығында, \$1,27 консенсусымен белгілейді.

Осы фонда DLTR акциялары айтарлықтай алшақтықпен төмендеді, біздің есептеулеріміз бойынша олар болашақта жабылуға ұмтылады. Біздің ойымызша, компанияның айналасындағы негативтердің көп бөлігі қазірдің өзінде енгізілген баға ұсыныстары және олар 20 қазанға дейін \$115 төмен түспейді.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
DLTR	Сатып алу	CALL \$105	20.10.2023	0,490	\$153	-0,087	0,014	0,066	-0,017	26,97%	43%	34%	34%	32%
	Сату	CALL \$115	20.10.2023	2,020		-0,310	0,037	0,152	-0,031					

Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on DLTR
Страйктар	Long PUT 105; Short PUT 115
Сатып алу	+DLTR*DAK105
Сату	+DLTR*DAK115
Экспирация күні	20 Қазан 2023 г.
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максималды табыс	\$153
Максималды шығын	\$847
Күтілетін табыс	15%
Залалсыздық нүктесі	\$113,47

Позицияны басқару

Егер 20 қазандағы экспирация күні базалық активтің бағасы сатылған пут опционының страйк бағасынан жоғары болса, инвестор \$153 максималды пайда алады. Базалық активтің бағасы \$105-115 диапазонында болған жағдайда, шығын әр түрлі болады, экспирация кезінде позицияны жабу үшін DLTR лоттарының (100 акция) баламалы санын сату қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған пут опционының құнынан төмен болса, инвестор \$847 максималды шығынға ұшырайды. Позицияға 15 қыркүйекке дейін кіру керек, әйтпесе дизайн Teta сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда/шығын коэффициенті нашарлайды.

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global

Redwood Materials

Redwood Materials – 2017 жылы құрылған, электромобильдердің аккумуляторлық материалдарын өндіруге мамандандырылған компания. Қыркүйек айының басында компания Goldman Sachs Asset Management, Capricorn's Technology Impact Fund және T. Rowe Price Associates-тен \$1 миллиардтан астам доллар жинады. Ағымдағы жылдың ақпан айында АҚШ Энергетика министрлігі стартапқа Невадада аккумуляторды қайта өңдеу және қалпына келтіру зауытын салуға \$2 миллиард доллар несие беру туралы міндеттеме берді. Crunchbase мәліметтері бойынша, Redwood өзінің бүкіл тарихында \$3,8 миллиард долларға қаржыландырылған. Компанияның мәлімделген серіктестерінің арасында Panasonic, Volvo, Ford, Toyota сияқты алыптар бар.



Apollo.io

Apollo.io 2015 жылы негізі қаланған Сан-Францисконың стартапы, сату және маркетингтік, оның ішінде электрондық поштаны дәлірек бағыттауға арналған AI негізіндегі көмекшісі бар жұмыс процесін ұйымдастыруға арналған құралдар жиынтығын ұсынады. Компания 500 мыңнан астам компанияда жұмыс істейтін 3 миллионнан астам мамандарға қызмет көрсетеді, соның ішінде Qualtrics, Customer.io және Census. Соңғы екі жылда Аполлонның кірісі тоғыз есе өсті. Стартап осы жобаға инвестиция салған Sequoia Capital, Tribe Capital және Nexus Venture Partners қатысуымен Bain Capital Ventures (BCV) басқарған D сериялы инвестраундтың нәтижесінде \$100 миллион доллар жинады. Crunchbase мәліметтері бойынша, осы раундта алынған қаржыландыру көлемі компания жұмыс істейтін сектор үшін биылғы жылы ең ірі болды және оған салынған қаражаттың жалпы көлемі \$250 миллион доллардан асты.



Peregrine Energy Solutions

Peregrine Energy Solutions – бұл 2022 жылы құрылған, тұрмыстық ауқымдағы энергия жинақтағыштарға маманданған және жаңартылатын энергетиканы дамытудың жоғары нысаналы көрсеткіштері бар өңірлерге бағдарланған, экологиялық таза энергетиканың интеграцияланған және технологиялық платформасы. Стартап бизнесі Castlelake активтерді басқару компаниясымен серіктестікке негізделген. Peregrine AB CarVal басқаратын қорлармен автономды аккумуляторлар, күн және жел технологияларын қоса алғанда, 7 гигаваттан астам жобаларды қаржыландыру үшін \$700 миллион доллардан астам несие, үлестік және қарыз қаражатын тарту туралы келісімге қол қойды. Crunchbase мәліметтері бойынша, бұл жоба портфелін коммерциялық пайдалануға жеткізуге мүмкіндік беретін компанияның алғашқы сыртқы қаржыландыруы.

Beta Bionics

2015 жылы Массачусетс штатында орналасқан Beta Bionics инсулиннің дозасын есептеу мен енгізудің бірегей автоматтандырылған жүйесін ұсынады. Ауруларды бақылау орталығының 2022 жылғы мәліметтері бойынша, штаттардағы қант диабетімен ауыратындардың саны 37,3 миллионға жетті. D сериялы инвестраунд аясында компания негізінен Sands Capital және Omega Funds жаңа инвесторларынан \$100 миллион доллар жинады. Алынған қаражат флагмандық өнімді – iLet Bionic Pancreas автономды инсулин жеткізу жүйесін дамытуға бағытталады, оны жақында компания FDA-ға қолдануға рұқсат берді. Crunchbase мәліметтері бойынша, Beta Bionics алған қаржыландырудың жалпы көлемі \$293 миллион доллардан асты.



IPO Klaviyo

Автоматика маркетинг қызметінде

25 тамызда IPO-ға Klaviyo маркетингтік платформасын жасаушы өтініш берді. Орналастыру андеррайтерлері – Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup, Barclays және басқалары

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Klaviyo 2012 жылы құрылған және бүгінгі күнге дейін Бостонда орналасқан, тұтынушыларға көптеген танымал электрондық коммерция платформаларымен біріктірілген SaaS шешімін ұсынады. 2022 жылы компания \$9,5 миллиард долларға бағаланды, содан бері оның құны қайта қаралмады. Компания бойынша пайдалану клиенттерге маркетингтік хабарламаларды электрондық пошта, SMS және push хабарламалары арқылы автоматты түрде жіберуге мүмкіндік береді. Klaviyo Forbes Cloud 100-де алтыншы орында. 2023 жылдың 30 маусымындағы жағдай бойынша компания клиенттерінің жалпы саны 130 мыңнан асты, олардың негізгі үлесін Shopify сатушылары құрайды. Klaviyo өнімін Shopify, Salesforce Commerce Cloud, WooCommerce және тағы 300-ге жуық тұтынушыларға қызмет көрсету платформалары мен жеткізу шешімдеріне біріктіруге болады. Екінші күнтізбелік тоқсанның соңында Klaviyo - да оның клиенттік базасынан шамамен 7 миллиард тұтынушы профилі жиналды. Осының арқасында компания тұтынушылардың мінез-құлқын болжау үлгілерін жақсартта алады.
- **Әлеуетті нарық.** MarketsandMarkets талдау агенттігінің мәліметтері бойынша, маркетингті автоматтандырудың әлемдік нарығы 2022 жылы \$ 5,2 млрд-тан 2027 жылға қарай \$ 9,5 млрд-қа дейін өседі. Компанияның негізгі бәсекелестері-Braze, ActiveCampaign, Iterable, Adobe, Salesforce, Oracle, Mailchimp және Maropost.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2022 жылы Klaviyo кірісі 63% - ға өсті, 2023 жылдың бірінші жартыжылдығында бұл көрсеткіш тағы 54%-ға өсті. EBIT маржасы 2021 жылы -27% және 2022

жылы -12%-дан ағымдағы жылдың қаңтар-маусымында 2% - ға дейін өсті. Екінші тоқсанның соңында компанияның жиынтық активтерінен қолма-қол ақшаның үлесі 64% құрады, оның балансында қарыз болған жоқ.



IPO алдындағы шолу

Эмитент	Klaviyo
Тикері	KVYO
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	\$100 млн
Андеррайтерлер	Cantor, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup, Barclays, Mizuho, William Blair Piper Sandler, Truist Securities.

klaviyo



Инвестициялық шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global



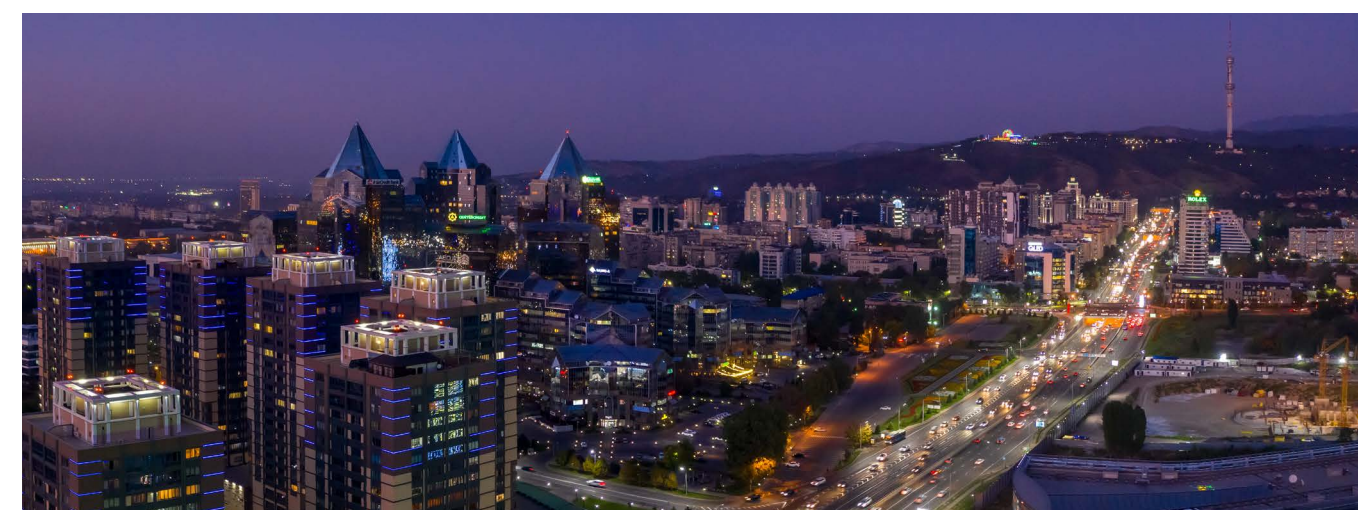
Рекорд бар!

KASE индексі раллиді жалғастыра алды және базалық мөлшерлеменің жоғары деңгейіне қарамастан тарихи биіктерге жетті

Қазақстандық қор нарығындағы түзету 14-16 тамызда келесі он сауда сессиясында толығымен айналды. Осылайша, раллидің жаңа толқынына дейін артық сатып алуды жеңілдету үшін біздің жұмсақ түсуді күтуіміз орындалды. 1 қыркүйекте KASE индексіне 2022 жылғы 19 қазанда қол жеткізілген максимумды жаңарту үшін бір ғана тармақ жетіспеді. Бірақ 5 қыркүйекте бұл әрекет сәтті болды: бенчмарк 3895,8 ұпаймен жаңа рекорд орнатты. Осы жетістікпен қазақстандық нарық тамыз айының соңында ғана төмендетілген жыл басынан бергі жоғары базалық мөлшерлемеге қарамастан өзінің тиімділігін көрсете алды. Ралли ақпан-наурыз айларында, аздап баяулаумен ағымдағы жыл бойына жалғасуда. 2023 жылдың басынан бастап индекстің өсуі қазірдің өзінде 19% құрайды. Соңғы екі аптаның абсолютті көшбасшысы Қазатомөнеркәсіп болды. Оның баға белгілеулеріне оң серпін екі фактормен қамтамасыз етілді, олардың іске асырылуын біз маусым айының ортасында шыққан инвестициялық шолуда болжадық. Бұл драйверлер уран бағасының өсуі және компания шикізат өндіруді және оны сатуды арттырған екінші тоқсандағы күшті есеп беру болды. Осы орайда біз Эмитент акциясының нысаналы бағасын 16 мың теңгеге дейін көтердік.

Аутсайдерде Халық банкі болды: оның KASE акциялары 6% - ға төмендеді, LSE-де сатылатын қолхаттар да теріс динамиканы көрсетті. Банктің баға ұсыныстарын алып тастағанда, Республика Президенті Қасым-Жомарт Тоқаевтың Қазақстан халқына Жолдауында банктердің үстеме кірістері туралы өтінішін, сондай-ақ

Үкіметке мемлекеттің мүдделерін ескере отырып, «осы пайданы неғұрлым әділ қайта бөлу» мүмкіндігін қарастыру туралы тапсырманы жіберді. Нарық бастапқыда бұл риторикаға тым эмоционалды түрде жауап берді, оны дивидендік төлемдер үшін тәуекел ретінде қабылдады, ал бұл салық салу туралы болуы мүмкін. Біз Халық банкінің баға белгілеулерін төмендетуді түбегейлі негізсіз деп санаймыз, өйткені Президенттің тапсырмасын орындаудың нақты тетіктері анықталмаған. Үкіметтің болашақ іс-әрекетінен Банктің бизнесі үшін елеулі зардаптар болмайды деп санаймыз. Төмендегеннен кейінгі күні Халық банкі акцияларының баға белгіленімі сессия үшін құлдыраудың жартысынан азын ойнады. Валюта нарығында тамыз айының соңғы онкүндігінде доллар 453-464,5 теңге аралығында ауытқып отырды. Қыркүйек айында Ұлттық валюта Орталық Банктің қосымша қолдауына ие болды, ол Ұлттық қордан ағымдағы жылғы ең жоғары \$1,1-1,2 млрд көлеміндегі валютаны сатуды жоспарлап отыр.



Болжал және стратегия

KASE индексі раллиді жалғастыруда, бірақ оның көшбасшылары алдағы екі аптада өзгеруі мүмкін. Қазатомөнеркәсіптің акциялары жергілікті сатып алынған болып көрінеді, бірақ егер уран бағасының белсенді өсуі тоқтамаса, онда оның ГДР төмендеудің техникалық сигналдарын елемеуі мүмкін. Біз Халық банкінің акциялары мен қолхаттары түзетуге дейінгі деңгейге оралады деп сенеміз, алайда \$15 белгісіндегі қарсылықтың күшті деңгейін еңсеру мәселесі ашық күйінде қалып отыр. Мұнай бағасының оң динамикасы аясында ҚазМұнайГаз акциялары сатып алу үшін қызықты болып көрінеді.



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	22.08.23	05.09.23	
Индекс KASE	3 764,32	3 874,66	2,9%
Казатомпром (KASE)	12 800,02	14 413,04	12,6%
Казатомпром (GDR)	29,30	32,70	11,6%
Казмунайгаз (KASE)	10 900,00	11 500,00	5,5%
Казтрансойл (KASE)	808,50	840,93	4,0%
Каспи (KASE)	44 600,00	46 299,00	3,8%
Казхателеком (KASE)	32 421,00	33 400,00	3,0%
Каспи (GDR)	93,70	95,60	2,0%
Kcell (KASE)	1 978,00	1 985,00	0,4%
KEGOC (KASE)	1 575,58	1 575,59	0,0%
Банк ЦентрКредит (KASE)	689,91	688,00	-0,3%
Халық Банк (GDR)	14,74	13,86	-6,0%
Халық Банк (KASE)	161,25	151,48	-6,1%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Ұлттық банк 2020 жылдың сәуір айынан бері алғаш рет негізгі мөлшерлемені 0,25% - ға төмендетті.** 25 тамыздағы отырыстың қорытындысы бойынша реттеуші қайта сақтандыруға бейімділігін көрсетті және 50-нің орнына 25 базистік тармаққа ставканы қайта қараумен шектелді. Сыртқы проинфляциялық теріс факторлардың ықпалының тұрақты әлсіреуі байқалады, алайда, кеңейіп келе жатқан фискалдық ынталандыру, тұрақты ішкі сұраныс, жоғары және тұрақсыз инфляциялық күтулер, сондай-ақ өндіріс шығындарының өсуі тарапынан экономикаға ішкі қысымның сақталуы кезінде.
- **ҚазТрансОйл жыл қорытындысы бойынша пайданың өсуін күтпейді.** Компания басшылығының өкілі Әміржан Оспанов инвестор күнінде оның ағымдағы жылдағы шоғырландырылған таза табысы бірінші жартыжылдықтың нәтижесінен (20,3 млрд теңге) аспайтынын мәлімдеді.
- **Қазақтелеком бірінші жартыжылдықта есеп берді.** Шоғырландырылған есептілік деректері бойынша компаниялар тобының табысы қаңтардан маусымға дейін 10% - ға өсіп, 330 млрд теңгеден асты. Таза пайда 16% г/г-ға, 58,5 млрд теңгеге дейін ұлғайды, EBITDA 10% ж/ж артып, кіріске қатысты кірістілігі 46% деңгейінде 153 млрд теңгеге жетті, бұл салыстырмалы Телеком-операторлар бойынша тарихи мәндерден асып түсті.



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Қазмұнайгаз. Мақсат бар – кедергі жоқ

Ағымдағы жылдың соңына дейін KMGZ акцияларының баға белгілеулері мұнай раллиі аясында өсудің іргелі әлеуетін іске асыруға қабілетті

Сатып алудың себептері:

- **Мұнай нарығында оптимизмді күшейту.** Тамыз мұнай бағасының өсуін белсенді болжау кезеңі болды, оны тиісті жаңалықтар қолдады. Өткен айдың басында Сауд Арабиясы өз еркімен алған өндірісті тағы бір айға тәулігіне 1 млн баррельге қосымша қысқарту жөніндегі міндеттемелерді ұзарту, сондай-ақ осы лимиттің ықтимал ұлғаюы туралы мәлімдеме көмірсутек шикізаты үшін оң драйвер болды. Сонымен қатар, Ресейден мұнай тасымалдау көлемінің қаңтардан бастап минимумға дейін төмендеуі туралы мәліметтер келді. Айдың ортасында ХЭА мұнайға әлемдік сұраныс рекордтық деңгейге дейін өсті, бірақ одан әрі күшейту әлеуетін сақтап қалды, бұл нарықты айтарлықтай тарылтып, оның бағаларын айтарлықтай қайта қарауға себеп болды деп мәлімдеді. ОПЕК-те де осы ұстаныммен келісті, оның басшылығы ағымдағы тоқсанда Сауд Арабиясында өндірістің аталған қысқаруына байланысты тәулігіне 2 млн баррель деңгейінде көмірсутек шикізатының тапшылығын болжайды. Сұраныс пен ұсыныс арасындағы теңгерімсіздік екі жыл ішінде мұнай қорының күрт төмендеуіне әкелуі мүмкін. Азия-Тынық мұхиты мұнай конференциясы (APPEC) барысында Сингапурдың ірі шикізат трейдері Trafigura өкілдері мұнайдың күрт қымбаттауы мүмкін деп болжады, өйткені жоғары пайыздық мөлшерлемелер мен инвестициялардың жеткіліксіздігі нарықты қысады. Black Gold мәліметтері бойынша, Қытайдағы мұнайға деген сұраныс төртінші тоқсанда айтарлықтай артуы мүмкін.
- **Іргелі бағалау.** ҚазМұнайГаздың екінші тоқсандағы нәтижелері оң нәтиже берді. Компания Brent бағасының төмендеуіне қарамастан кірісті арттыра алды. EBITDA маржасы тұрақтылықты сақтап, бос ақша ағыны айтарлықтай өсті. Сонымен қатар, ҚазМұнайГаз күрделі шығындарын арттыруды жалғастыруда. Бұл ретте есептілікте тіркелген таза пайданың төмендеуі қағаз

факторына-активтердің айтарлықтай ақшалай емес құнсыздануына байланысты болды. Қазақстанның ТШО мұнай-газ индустриясының тағы бір өкілінің 2022 жылғы қаржылық есебі бізге Қазмұнайгазды бағалау моделін жаңартуға мүмкіндік берді. Біз үшін компанияның бағалауының артуының негізгі себептері Brent-ке КЕВСО құны арасындағы айырмашылықтың нақты төмендеуі аясында капитал құнының айтарлықтай төмендеуі және мұнайдың болжамды бағасының дисконты болды. Сонымен қатар, эмитенттің шығындарына қатысты болжамдар да қайта қаралды. Нәтижесінде біз ҚазМұнайГаз акциясы бойынша нысаналы мақсатты 13 мың теңгеге дейін арттырдық.

- **Техникалық картина.** IPO-дан бастап ҚМГ бағалары жоғары арнаны қалыптастырады. 20 шілдеден 29 тамызға дейін қағаздар бүйірлік трендте болды, бірақ қыркүйектің басында күрт көтерілуді біз орта мерзімді раллидің жаңа кезеңінің басталуы деп санаймыз. Индикаторлар ағымдағы өсім арнаның жоғарғы шекарасына дейін 12,25 мың теңге деңгейінде жалғасуы мүмкін екенін көрсетеді, одан кейін өсу қарқыны қайта басталатын түзетулер енгізіледі. Ағымдағы жылдың соңына дейін ҚазМұнайГаз акциясының бағасы жоғарыда көрсетілген іргелі мақсатқа қол жеткізе алады деп сенеміз.



КазМұнайГаз

Тикер на KASE	KMGZ
Ағымдағы бағасы	11 500 ₸
Мақсатты бағасы	13 000 ₸
Өсім әлеуеті	13 %

KASE-дегі акция динамикасы



Инвестициялық шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global



Ресей нарығы

Ашықтық арта түсуде

Эмитенттердің көпшілігі екінші тоқсанға есеп берді

Тамыз қор нарығындағы ең сәтті айдың беделін растады. Бір айда Мосбиржа индексі 5% - прирост құрады. Осылайша, өсу сегіз ай қатарынан жалғасты, бұл рекорд болды. Алайда, өсім рубльдің әлсіреуімен ғана қамтамасыз етілді: РТС индексі бір айда тек 2 тармақты (0,2%) қосты. Жыл басынан бері бенчмарк 1000 пунктке жақын, оның рубльдік аналогы Мосбиржа индексі осы уақыт ішінде 50% - ға өсті.

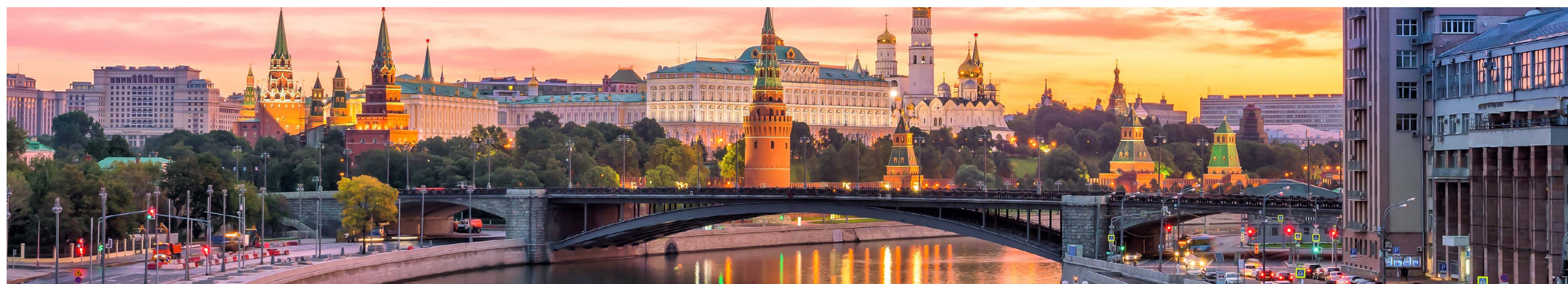
Инвесторларға корпоративтік есептерден нағыз жаңбыр жауды. Бірнеше күн ішінде бірінші жартыжылдықтағы нәтижелерді 30-ға жуық ірі компания ұсынды. Қаржы көрсеткіштерінің теріс серпінін мұнай-газ саласы мен қара металлургия компанияларының өкілдері көрсетті. Аралас нәтижелер тұтыну секторының компанияларында, оң нәтижелер – IT секторының, телекомдардың, көліктің ойыншылары болды. Алайда, нарық қатысушыларының есептілікті жариялауға реакциясы әлсіз болды. Ұзақ уақыт бойы инвесторлар компаниялардың қаржылық көрсеткіштерін олардан жабуға дағдыланған және бұл нарықтың өсуіне кедергі болмады.

Инвесторларға корпоративтік есептерден нағыз жаңбыр жауды. Бірнеше күн ішінде бірінші жартыжылдықтағы нәтижелерді 30-ға жуық ірі компания ұсынды. Қаржы көрсеткіштерінің теріс серпінін мұнай-газ саласы мен қара металлургия компанияларының өкілдері көрсетті. Аралас нәтижелер тұтыну секторының компания-

ларында, оң нәтижелер – IT секторының, телекомдардың, көліктің ойыншылары болды. Алайда, нарық қатысушыларының есептілікті жариялауға реакциясы әлсіз болды. Ұзақ уақыт бойы инвесторлар компаниялардың қаржылық көрсеткіштерін олардан жабуға дағдыланған және бұл нарықтың өсуіне кедергі болмады.

Ресей банкі қыркүйек айында монетарлық саясат бойынша кезекті отырыс өткізеді. Эльвира Набиуллина инфляциялық қысым аясында негізгі мөлшерлеменің одан әрі өсуіне жол берді. Экономика сенімді қалпына келтіруді жалғастыруда, иілдеде жұмыссыздық парихи кем дегенде 3% - ға төмендеді. Бұл ретте негізгі мөлшерлемені көтеру бойынша қор, экономикалық өсуге нұқсан келтірмей, біздің ойымызша, үлкен емес, 2-3 п.п. бәлкім, реттеуші қыркүйекте мөлшерлемені 50-100 б. п. арттырады.

Ақша-несие саясатының қатаңдауы қор нарығындағы өсудің тоқтап қалуына әкелуі мүмкін. Бес жылдық ОФЗ кірістілігі қазір 11% - дан жоғары, негізгі мөлшерлеменің өсуі облигациялардың кірістілігін салыстырмалы түрде арттырады. Дивидендтік идеялар енді олармен кірістілік бойынша бәсекеге түсе алмайды. Сонымен қатар, А сатып алу идеясы облигациялар екі таңбалы ұзақ мерзімді кірістілік инфляция келесі жылдың соңында 4% - ға дейін төмендейді деп күту бөлшек инвесторлар үшін тартымды болуы мүмкін. Әсіресе, егер акциялар нарығында техникалық түзету басталса.



Георгий Ващенко,

Freedom Finance Global PLC Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі



Инвестициялық шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global



Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер

Құралдар	мәні		Өзгеру, %
	18.08.23	01.09.23	
MOEX	3 111	3 228	3,76%
РТС	1 047	1 054	0,67%
Алтын	1 889	1 943	2,86%
Brent	85,36	88,54	3,73%
EUR/RUB	101,39	104,24	2,81%
USD/RUB	93,26	96,42	3,39%
CNY/RUB	12,710	13,265	4,37%

МосБиржаның күндізгі Индексі



Мосбиржа индексі өткен жылдың ақпан айының соңынан бастап 3200 пункт деңгейінен жоғары көтерілді. USD/RUB жұбы қысқа түзетуден кейін 96-дан жоғары көтерілді.

Күтілім

Біз қор нарығындағы динамика аралас болады деп күтеміз. Дивидендтік идеялардан фокус баға белгілеулерінің айтарлықтай өсуі және дивидендтердің кірістілігінің төмендеуі аясында өсу идеяларына ауысады. Банктер мен мұнай-газ секторының қағаздары көшбасшы бола алады, ақша – несие саясатын қатаңдату қаржы секторы үшін драйвер бола алады, ал шикізат экспорттаушылар үшін-мұнай бағасының өсуі және рубльдің әлсіреуі. Мосбиржа индексі бойынша бағдар: өсу - 3 300 пункт, содан кейін түзету - 3 100 пункт. USD/RUB жұбы 95-100 дәлізінде саудалануы мүмкін.

Біздің стратегия

Жаңалықтарды, техникалық көріністі, сыртқы фонды ескере отырып, бірінші және екінші деңгейдегі қағаздардың ситуациялық саудасы. Қызығушылық акциялардан тұрақты кірістілік облигацияларына ауысуы мүмкін, драйвер негізгі мөлшерлемені көтеру болып табылады.

**Инвестициялық
шолу №278**

2023 жылдың 7 қыркүйегі

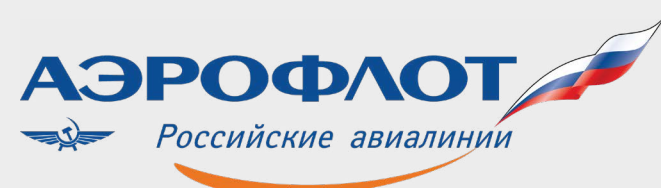
ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары.



6 айлық кіріс. 636,7 млрд рубльді құрады. (+3,3% ж/ж). Операциялық пайда 190 миллиард рубльді құрады (+8% ж/ж). Таза пайда 187,6 миллиард рубльді құрады (+49% ж/ж). Компания акцияларды 100 есе бөлуді жоққа шығармады



Шоғырландырылған кіріс 252,2 миллиард рубльді құрады (+40% ж/ж). EBITDA көрсеткіші 66,2 миллиард рубльді құрады. шығын 102 миллиард рубльді құрады. (бір жыл бұрын -73,7 миллиард рубль). Бағамдық айырмашылықтар қаржылық нәтижеге теріс әсер етті. Жолаушылар ағыны 20,1 млн адамды құрады (+22% ж/ж).



Шоғырландырылған кіріс 466,8 миллиард рубльді құрады (+11% ж/ж). Операциялық пайда 83 миллиард рубльді құрады (-12% ж/ж). Таза пайда 29,3 миллиард рубльді құрады. (бір жыл бұрын 8 миллиард рубль).



Жалпы кіріс 286,3 миллиард рубльді құрады (+10% ж/ж). 2 тоқсанда кіріс 146,7 миллиард рубльді құрады (+14,8% ж/ж). OIBDA түзетілген көрсеткіші 63,7 млрд рубльді құрады, рентабельділігі 43,4%. Акционерлердің таза пайдасы 16,8 млрд рубльді құрады (+54% ж/ж). Операциялық ақша ағыны 36 миллиард рубльді құрады. (-33% ж/ж), таза ақша ағыны 36,2 миллиард рубльді құрады. Таза қарыз 416 миллиард рубльге дейін қысқарды (1,8 x OIBDA).



Кіріс 1 229 миллиард рубльді құрады (+8% ж/ж). Операциялық пайда 67 миллиард рубльді құрады (+1,5% ж/ж). IAS 17 стандарты бойынша EBITDA көрсеткіші 81,8 миллиард рубльді құрады (+2,1% ж/ж). Таза пайда 34 миллиард рубльді құрады (+16% ж/ж), таза маржа 2,7% құрады. Есептілікті ашу компанияға акцияларды Мәскеу биржасының 1 деңгейіндегі Листингте сақтауға мүмкіндік береді.









Шоғырландырылған кіріс 194,7 миллиард рубльді құрады (-22% ж/ж). Операциялық пайда 28 992 миллион рубльді құрады (-59% ж/ж). EBITDA көрсеткіші 40,0 млрд рубльді (-49% ж/ж) құрады. Шығын 3 474 миллион рубльді құрады. Бір жыл бұрын 72,7 миллиард рубль пайдаға қарсы. Капсатр көлемі 10,5 млрд рубльді құрады (+118% ж/ж). Таза қарыз 255,1 миллиард рубльді құрады (3,4 x 12M EBITDA). Қарыздың 52% рубльге келеді.

Инвестициялық
шолу №278
2023 жылдың 7 қыркүйегі
ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары.





	Кіріс 352,7 миллиард рубльді құрады (-12,5% ж/ж). Операциялық пайда 65 996 миллион рубльді құрады (-9,2% ж/ж). Таза пайда 51 618 миллион рубльді құрады (-9,2% ж/ж).
	Көлемі алтын өндірісі 1 448 мың унцияны құрады. Сатылым 1 261 мың унцияны құрады (+24% ж/ж). Түсім \$2 386 млн (+29% ж/ж) құрады. Жалпы ақшалай шығындар бір унцияға \$400 долларды құрады (-8% ж/ж). EBITDA түзетілген көрсеткіші \$1 687 млн (+37% ж/ж) құрады, маржа 5 п.т. - ға, 71% - ға дейін ұлғайды. Пайда \$558 млн (-59% ж/ж) құрады. Күрделі шығын көлемі \$400 млн құрады, бір жылға болжам \$1 300 – 1 400 миллион расталды. Таза операциялық ақша ағыны \$1 068 млн (+52%) құрады. Таза қарыз \$1 668 млн (-31% ж/ж) құрады, борыштық жүктеме 0,6 x EBITDA құрады.
	Кіріс 188 миллиард рубльді құрады (+595 ж/ж). Операциялық пайда 236 миллион рубльді құрады. Таза пайда 4,38 миллиард рубльді құрады, бір жыл бұрын 13,3 миллиард рубль шығынға қарсы.
	Кіріс 212,7 миллиард рубльді құрады (-36% ж/ж). Операциялық пайда 80,8 миллиард рубльді құрады (-33% ж/ж). Таза пайда 41,5 миллиард рубльді құрады (бір акцияға 320 рубль), бұл бір жыл бұрынғыдан 67% - ға аз. Компания бір акцияға 126 рубль мөлшерінде дивиденд жариялады.
	Несие портфелі жыл басынан бері 12% - ға, 19,4 трлн рубльге дейін өсті. Жеке тұлғаларға несие 6,3 трлн рубльге жетті. Клиенттердің қаражаты 12,6% - ға, 20,9 трлн рубльге дейін өсті. Шілдедегі таза операциялық кірістер 7 айда 87,6 млрд рубльді құрады және 707,5 млрд рубль. Таза пайыздық кірістер 434 миллиард рубльді құрады, таза комиссиялық кірістер 117 миллиард рубльді құрады. Банк жыл қорытындысы бойынша 400 миллиард рубль деңгейінде пайда болжамын растады.
	Кіріс 4 114 миллиард рубльді құрады (-41% ж/ж). Операциялық пайда 745 миллиард рубльді құрады (-71% ж/ж). EBITDA көрсеткіші 1 228 миллиард рубльді құрады. Акционерлердің таза пайдасы 296 миллиард рубльді құрады. Дивидендтік база 618 миллиард рубльді құрады. Күрделі шығындар көлемі 1,19 триллион рубльді құрады. Таза қарыз 4,9 триллион рубльді (1,9 x EBITDA) құрады.

Инвестициялық
шолу №278
2023 жылдың 7 қыркүйегі
ffin.global



Ресей нарығы

Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары.

 <p>РОСНЕФТЬ</p>	<p>Кіріс 3 866 миллиард рубльді құрады (-25% ж/ж). EBITDA көрсеткіші 1,4 трлн рубльді құрады. (-5% ж/ж). Акционерлердің таза пайдасы 652 млрд рубльді құрады (-45% ж/ж). Күрделі шығындар көлемі 599 млрд рубльді құрады (+14% ж/ж). Еркін ақша ағыны 434 миллиард рубльді құрады (+22% ж/ж).</p>
 <p>БАШНЕФТЬ</p>	<p>Шоғырландырылған кіріс 413 миллиард рубльді құрады. операциялық пайда 76,8 миллиард рубльді құрады. таза пайда 76,5 миллиард рубльді құрады. өткен жылы салыстырмалы кезеңдегі деректер ашылған жоқ.</p>
<p>самолет</p>	<p>Кіріс 101,3 миллиард рубльді құрады (+53% ж/ж). EBITDA көрсеткіші 33,1 млрд рубльді құрады (өсім 1,8 есе). Таза пайда 9 241 миллион рубльді құрады (+73% ж/ж).</p>
 <p>РусГидро</p>	<p>Кіріс 260,7 миллиард рубльді құрады (+21% ж/ж). Операциялық пайда 56,2 миллиард рубльді құрады (+38% ж/ж). Таза пайда 47,7 миллиард рубльді құрады (+595 ж/ж).</p>
 <p>ЛУКОЙЛ</p>	<p>Кіріс 1 926 миллиард рубльді құрады (-47% ж/ж). Операциялық пайда 316 миллиард рубльді құрады (-49% ж/ж). Таза пайда 302,6 миллиард рубльді құрады (-47% ж/ж).</p>
<p>ПИК</p>	<p>Кіріс 265 миллиард рубльді құрады. операциялық пайда 50,8 миллиард рубльді құрады. таза пайда 27,9 миллиард рубльді құрады, таза маржа 10,5%. Өткен жылғы салыстырмалы кезеңдегі деректер ашылған жоқ.</p>

Инвестициялық
шолу №278
2023 жылдың 7 қыркүйегі
ffin.global



Акция	18.08.2023	01.09.2023	Өзгеру, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1294	1428,4	10,39%
НЛМК	193	203,12	5,24%
ММК	51,335	55,365	7,85%
ГМК Норникель	16154	16808	4,05%
Распадская	348,15	362,35	4,08%
АЛРОСА	8778	82	-6,58%
Полюс	11551,5	11801	2,16%
Мечел, ао	219,2	205,33	-6,33%
Мечел, ап	244,7	235,7	-3,68%
Русал	41,135	41,97	2,03%
Polymetal	557,3	557,3	0,00%
Қаржы секторы			
Сбербанк, ао	259,5	265	2,12%
Сбербанк, ап	259,58	264,76	2,00%
ВТБ	0,028	0,028905	3,23%
ТКС, гдр	3592	3650	1,61%
МКБ	7,024	7,063	0,56%
МосБиржа	152,5	168,81	10,70%
СПБ Биржа	175,6	180,5	2,79%
QIWI plc	641	678,5	5,85%
ЭсЭфАй	518,2	534	3,05%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	175,2	178,85	2,08%
НОВАТЭК	1637,6	1695	3,51%
Роснефть	547	558,9	2,18%
Сургут, ао	30,385	31,45	3,51%
Сургут, ап	48,995	49,65	1,34%
ЛУКОЙЛ	6249,5	6823	9,18%
Башнефть, ао	1875	1926,5	2,75%
Башнефть, ап	1378,5	1453,5	5,44%
Газпром нефть	634	657,2	3,66%
Татнефть, ао	576,4	594	3,05%
Татнефть, ап	565,3	586,3	3,71%
Басқа компаниялар			
Yandex N.V.	2585	2691	4,10%
VK	724,4	742	2,43%
HeadHunter	2830	3692	30,46%
Группа Позитив	2315,6	2365	2,13%
Whoosh	250	242,81	-2,88%
АФК Система	17,682	18,4	4,06%
CIAN	812,6	910	11,99%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	18.08.2023	01.09.2023	Өзгеру, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	4,1495	4,19	0,98%
РусГидро	0,888	0,994	11,94%
ОГК-2	0,6765	0,678	0,22%
Юнипро	2,06	2,531	22,86%
ТГК-1	0,011596	0,01272	9,69%
Эл5 Энерго	0,6604	0,782	18,41%
Мосэнерго	2,955	3,0485	3,16%
Россети - ФСК	0,128	0,132	3,13%
Тұтынушы секторы			
Магнит	5663	6090	7,54%
X5	2237,5	2322	3,78%
Лента	781	782,5	0,19%
Детский мир	68,82	68,16	-0,96%
М.видео	214,2	196,9	-8,08%
OZON, адр	2784	2832	1,72%
Fix Price	417,7	435	4,14%
O'Key Group	36,05	38,11	5,71%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	287	283,45	-1,24%
Ростелеком, ао	76,34	75,96	-0,50%
Ростелеком, ап	72,9	72,15	-1,03%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	44,92	44,06	-1,91%
НМТП	14,4	15,72	9,17%
ДВМП	113,03	109,95	-2,72%
GLTR, гдр	696,2	717,25	3,02%
Совкомфлот	105,39	114,2	8,36%
Құрылыс			
ГК ПИК	823	823,8	0,10%
Группа ЛСР	736	756,8	2,83%
Самолет	3650	3816	4,55%
InGrad	1805	1762	-2,38%
Эталон	91,4	93,9	2,74%

Энергетика, қаржы және мұнай – газ секторларының қағаздарында сенімді өсу байқалды, тау-кен және металлургия сегментінің акцияларында аралас динамика байқалды. Телеком секторы аутсайдер болды. HeadHunter қағаздары 2 апта ішінде 30% - дан астамын қосты, ал М. Video акциялары есеп беру аясында 8% - ға төмендеді.

Инвестициялық
шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffn.global



Қалпына келтіруге бет алыс

Компаниялар шығынға ұшырады және тұрақты нәтижелерге қол жеткізді

Қаралған кезеңнің бірінші аптасында Egre Blue жергілікті биржасының негізгі қор индексі 2,13% - ға төмендеп, 1781 тармаққа жетті. Содан кейін, жаздың соңғы аптасында нарық төмендеді және екі апта бұрынғыдай жабылды.

Екі аптаның ішінде Кварц (-3,02%), УзРТСБ (-2,05%) және Узвторцветмет (-1,79%) қағаздары құлдырау көшбасшылары болды.

14-21 тамыз аралығында сауда-саттықтары тоқтатылған Хамкорбанктің акциялары капиталдандырылғаннан кейінгі бірінші сауда сессиясында 2:1 пропорциясында бір дана үшін 58 сум (+7,41%) белгісінде жабылды. Бірақ кейінірек қағаздар түзетіліп, соңғы сауда-саттық сессиясында бір акция үшін 53 сумға (-1,85%) жабылды. Өсім көшбасшысы 25,58% - ға қымбаттаған Кувасайцемент қағаз-

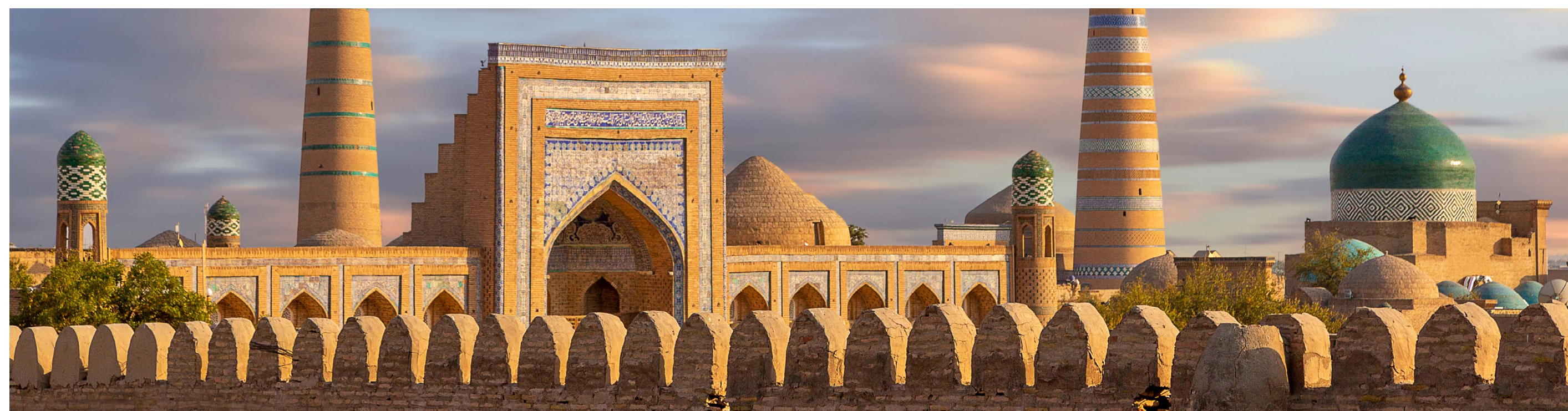
дары (KSCM) болды. Алайда, акциялардың өтімділігі төмен екенін және мұндай қарқынды өсуді бірнеше сауда-саттық тудырғанын атап өткен жөн.

Құлағаннан кейін Узметкомбинаттың (UZMK) акциялары бұрынғы позицияларына оралып, бір данасы 8 мың сум (+2,45%) деңгейінде жабылды. Өткен екі апта ішінде Узметкомбинат қағаздары жоғары құбылмалылықты көрсетті, мысалы, 29 тамызда сауда-саттық бір акция үшін 7,1 мың сум деңгейінде жабылды, бірақ кейін екі сауда күнінде 12,68% - ға өсуді көрсетіп, құлдырауды ойнады.

Маңызды макроэкономикалық жаңалықтардың ішінде тамыз айында инфляцияның жылдық мәнде 9% - ға дейін шамалы жеделдеуін және Fitch агенттігінің Өзбекстанның тәуелсіз рейтингін "BB-" деңгейінде тұрақты болжаммен растауын атап өтуге болады.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Кувасайцемент (KSCM), Кварц (KVTS), Узвторцветмет (UIRM), Ипотека-Банк (IPTB) және КМЗ (KUMZ) акцияларын **ұстауды** ұсынамыз.
- Мақсатты бағаға қол жеткізу үшін ағымдағы деңгейлерден **сатып алу** үшін УзРТСБ (URTS), Узметкомбинат (UZMK), Кизилкумцемент (QZSM), УзАвтоМоторс (UZMT), Хамкорбанк (НМКВ) бағалы қағаздары келеді.



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру, %
	18.08.2023	31.08.2023	
Egre Blue	1 819,43	1 820,46	0,06%
KVTS	2 000,00	1 939,58	-3,02%
QZSM	2 997,00	2 999,00	0,07%
SQBN	10,27	10,29	0,19%
URTS	18 500,00	18 120,00	-2,05%
UZMK	7 100,00	8 000,00	12,68%
KSCM	214 999,00	270 000,00	25,58%
НМКВ	54,00	53,00	-1,85%
IPTB	0,93	0,93	0,00%
UIRM	5 600,00	5 500,00	-1,79%
UZMT	69 500,00	69 900,00	0,58%

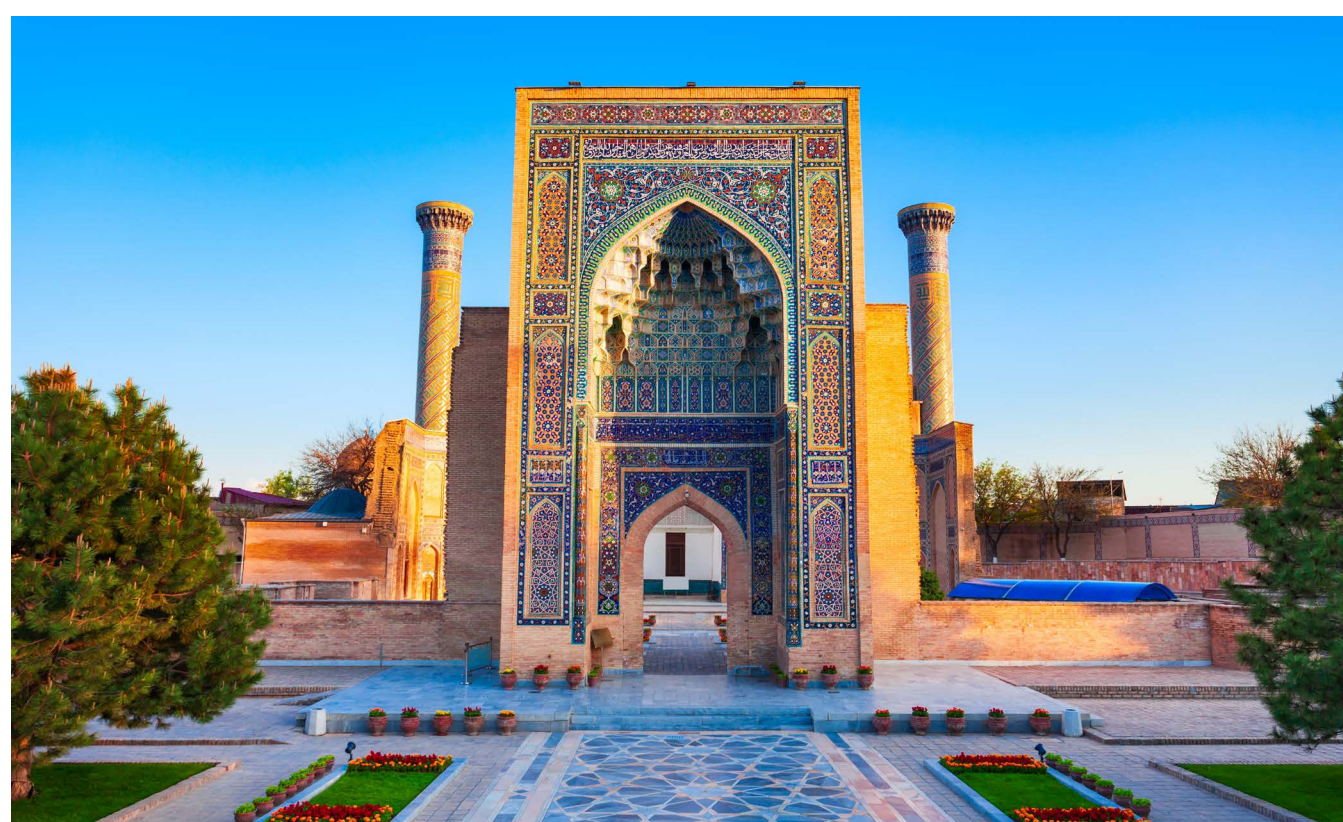
Экономика жаңалықтары

- Тамыз айында тұтыну бағасы 0,5% - ға өсті. Ағымдағы жылдың басынан бері инфляция көрсеткіші 3,8% - құрады, ал өткен жылы осы кезеңде инфляция 7% - ға жетті. Тұтыну бағаларының индексінде 2023 жылғы тамызда азық - түлік тауарлары құнының орташа есеппен 0,6% - ға, азық-түлік емес тауарлардың -0,4% - ға өсуі байқалды, халыққа ақылы қызметтер орташа есеппен 0,7% - ға қымбаттады. Тұтыну секторындағы бағаның жылдық өсу қарқыны 9,0% - ға жетті.
- Өзбекстанның Орталық Азия елдерімен сыртқы сауда көлемі \$ 4,0 млрд-қа жетті, бұл сыртқы сауданың жалпы көлемінде 11,5% - ға жетті. Қазақстанмен тауар айналымы \$2,5 млрд, Қырғызстанмен – \$623,2 млн, Түрікменстанмен – \$492,4 млн, Тәжікстанмен – \$416,2 млн құрады.
- Жұма, 25 тамызда, Fitch Өзбекстанның рейтингін "BB-" деңгейінде тұрақты болжаммен растады. Агенттік мемлекеттік қарыздың төмен деңгейін, бәсекеге қабілетсіздігін және мемлекеттің экономикаға айтарлықтай әсерін, сондай-ақ басқарудың әлсіз, бірақ жақсарғанын көрсетті. Fitch сонымен қатар энергия тарифтерінің көтерілуі 2024 жылы инфляцияның айтарлықтай өсуіне, орташа есеппен 13% - ға дейін, содан кейін 2025 жылы 6,5% - ға дейін төмендеуіне әкелетінін атап өтті.

Компания жаңалықтары

- 2023 жылдың тамыз айының қорытындысы бойынша UzAuto Motors зауыттарында 41,1 мыңнан астам автомобиль шығарылды: Асақта 31 мың және Питнакта 10 мың. Бұрын зауыттардың орташа қуаты айына 30 мың автомобиль болатын. Мамырдан бастап бұл көрсеткіш 30% - ға, ал тамызда 36% - дан астам өсті.
- Компанияның жалпы қызметінің өтімділігін қамтамасыз ету және айналым капиталын Өзбектелекпен толықтыру мақсатында Deutsche Bank-тен 5 жыл мерзімге 4,8% плюс 400 млн еуро мөлшерінде 6 айлық Euribor ставкасы бойынша 2 жыл жеңілдікті кезеңмен несиелер тартты. Сондай-ақ, акционерлердің жалпы жиналысында батыс және шығыс өңірлердің телекоммуникациялық инфрақұрылымын жаңғыртуға \$125,8 млн және \$96,3 млн сомасына мәмілелер жасауға рұқсат берілді.
- 1 тамыздағы жағдай бойынша өзбек банктеріндегі проблемалық несиелер (NPL) 15,7 трлн сумға (+1,4 трлн сум) жетті. Бұл 2022 жылдың қазан айынан бергі ең жоғары көрсеткіш. Банк секторындағы проблемалық кредиттердің үлесі 3,4% - дан 3,7% - ға

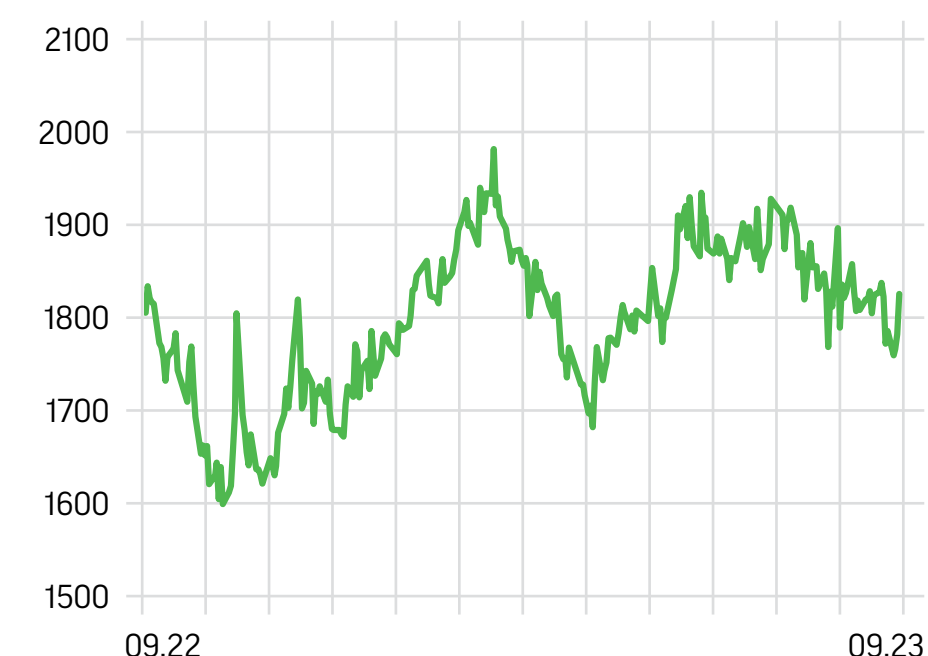
дейін өсті. Олар бойынша рекордтық өсім Ipoteka-Bank-ті 1 триллионнан астам сумға көрсетті. Ал проблемалық кредиттердің ең үлкен үлесі Узагроэкспортбанк пен Равнак банкінде болды – 96,9% және 80,5% сәйкесінше.



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global



Бір қадам алға – екі қадам артқа

Екіұшты макростатистика деректері және ЕОБ ставка бойынша шешіміне қатысты күтулер үш апталық түзетуден кейін DAX қалпына келтіруді қиындатты

21-25 тамыз аралығында DAX неміс қор нарығының негізгі индексі 0,37% - ға, 15 632 пунктке дейін өсті. Бұл апта өте құбылмалы болды, бейсенбіде оң динамиканың алғашқы үш күнінен кейін бенчмарк 0,7% жоғалтты, ал жұмада ол нөлге жақын болды. Еуропалық нарықтардағы өсу шикізат бағасының өсуімен және Қытайдағы мөлшерлеменің күтілгеннен едәуір төмендеуімен қолдау тапқан тау-кен және энергетика секторларын қамтамасыз етті. Қор алаңдары үшін өсудің қосымша драйвері чип өндірушілері болды, олардың бағалары NVIDIA-ның есеп беру күтулерінде жоғары қарай жылжыды. Еуроаймақтағы іскерлік белсенділік индексі (PMI) деректерінің жариялануы шілдедегі 48,6 пункттен тамыздағы ең төменгі 2020 жылдың қараша айынан бастап 47 пунктке дейін төмендеуіне себеп болды. Германияда іскерлік белсенділіктің ерекше әлсіреуі тіркелді: бұл жерде ол 2020 жылдың мамырынан бергі ең төменгі көрсеткіш болды. Жұма күні нарықтың көңіл-күйін ФРЖ төрағасы Джером Пауэллдің Джексон Хоулдағы сөзі анықтады, онда ол ставкаларды одан әрі көтеру қажеттілігін мәлімдеді. Акциялар сипатталған бес күннің соңғы күнінің басында жақсы өсті, сондықтан ол DAX үшін бейтарап аяқталды. Неміс нарығындағы өсу көшбасшыларының ішінде біз дүйсенбіде компанияны қайта құрылымдау және кейбір активтерді сату туралы жаңалықтарда акциялары 6,5% - ға көтерілген Continental автокөлік бөлшектерін өндірушісін атап өтеміз.

28 тамыздан 1 қыркүйекке дейін DAX 1,3% - ға көтеріліп, 15 840 пунктке жетті. Негізгі өсу осы аптаның алғашқы екі күнінде болды. Оның драйвері Қытаймен байланысты банк секторы мен сала-

лары болды, онда жергілікті қор нарығын қолдау үшін акциялармен жасалған мәмілелерде салықтың жартысы төмендетілді. Германиядағы инфляция деректері баға ұсыныстарына теріс әсер етті, болжамдардан 0,1 п.т. асып түсті. Еуроаймақтың тұтыну бағалары индексінің өсуі консенсус ұсынғаннан да күшті болды. Осы статистиканың және мөлшерлеменің өсуін талқылаған ЕОБ шілде отырысының хаттамасының жариялануының әсерінен қарыз құралдарының кірістілігі жоғарылады. Аталған бес күндік соңғы сауда күні неміс нарығында 0,7% төмендеуімен аяқталды. Құлау көшбасшыларының арасында біз Еуропадағы ең ірі мыс өндірушісі Aurubis-ті атап өтеміз, оның акциялары жұма күні компанияның қоймаларынан үлкен көлемдегі металды ұрлау және осыған байланысты жыл қорытындысы бойынша болжамды таза пайдаға қол жеткізу мүмкіндігі туралы басшылықтың мәлімдемесінде 6% - ға төмендеді.



DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	18.08.23	01.09.23	
DAX Index	15 574,26	15 840,34	1,7%
LEG GR Equity	58,62	66,30	13,1%
VNA GR Equity	19,66	21,82	11,0%
UTDI GR Equity	16,40	17,71	8,0%
AT1 GR Equity	1,40	1,51	7,7%
SY1 GR Equity	88,44	95,28	7,7%
ZAL GR Equity	26,52	28,36	6,9%
MTX GR Equity	201,30	213,70	6,2%
KGX GR Equity	35,66	37,80	6,0%
TKA GR Equity	6,96	7,38	6,0%
LXS GR Equity	28,02	29,57	5,5%
RAA GR Equity	661,00	695,50	5,2%
BNR GR Equity	71,42	74,86	4,8%
MRK GR Equity	158,85	166,45	4,8%



Болжал және стратегия

Соңғы күндері DAX индексі аздап серпіліс көрсетті. 16 050 пункттің жергілікті кедергісін еңсерген жағдайда, ол 16 300 пункттің келесі, неғұрлым күшті деңгейіне көтеріле алады. Егер бенчмарк түзетуді жалғастыра берсе, ол ауданда 15 650 пункт қолдауға ие болады, одан сатып алуды қайта бастауға болады.

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

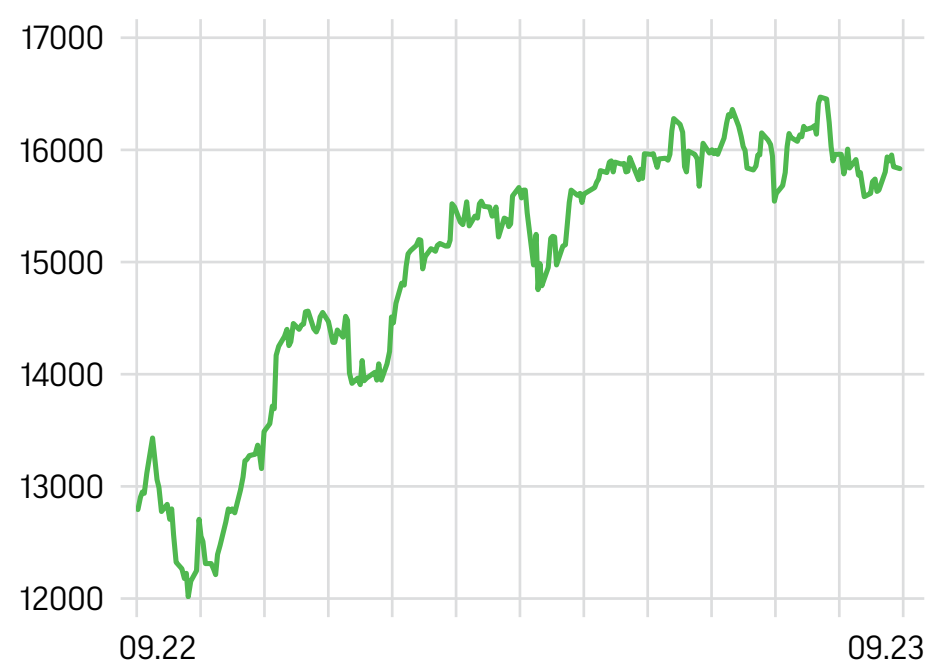
- **Германияда іскерлік белсенділіктің күрт төмендеуі байқалды.** Тамыз айындағы тиісті индекс шілдедегі 48,5 пункттен 48,3 пункт деңгейіндегі консенсуспен 2020 жылдың мамырынан бастап 44,7 минимумға дейін төмендеді. Қызмет көрсету секторы ең терең құлдырауды көрсетті: мұнда көрсеткіш 52,3-тен 47,3 пунктке дейін төмендеді. Сонымен қатар, өнеркәсіпте бизнес белсенділігі 39,1 тармаққа жетіп, аздап қалпына келді.
- **Германиядағы инфляция баяулау белгілерін көрсетеді.** Тамыз айындағы алдын-ала мәліметтер шілде айында 6,5% - дан кейін жылдық көрсеткіштің 6,4% - ға өскенін тіркеді. Алайда консенсусқа 6,3% нәтиже берілді.
- **GfK институты тұтынушылардың сенімділігінің төмендеуін атап өтті.** Институттың мәліметінше, тиісті индекс тамыз айында -24,6 пункттен қыркүйекте -25,5 пунктке дейін төмендеді, ал талдаушылардың күтуі -24,3 пунктке дейін көтерілді.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

LEG Immobilien. Сенімді іргетас – тұрақты табыс

Күшті қаржылық көрсеткіштер өтімділіктің жоғары деңгейімен бірге LEG қағаздарына инвестициялық тартымдылықты қамтамасыз етеді

Сатып алудың себептері:

- **Тұрғын үй секторындағы жетекші неміс компанияларының бірі.** Кең және алуан түрлі портфелі бар LEG ең алдымен қол жетімді тұрғын үйге назар аударады, бұл оның Германияның тұрақты өсіп келе жатқан жылжымайтын мүлік нарығында бенефициар мәртебесін қамтамасыз етеді.
- Бірінші жартыжылдықтағы күшті есептілік. 2023 жылдың алғашқы алты айында жалдау ақысының таза көлемі (коммуналдық төлемдерді есептемегенде) 414 миллион еуроны құрап, 4,6% - ға өсті. Бір жыл бұрынғы 2,7% - ға қарсы маусым айының соңына қарай 2,6% - ға дейін қысқарып, бос орындар деңгейі айтарлықтай төмен болып қалды, бұл да жалдау ақысын көтерудің оң факторы болып табылады.
- **Операциялық рентабельділік пен рентабельділіктің өсуіне әкелетін шығындарды тиімді басқару.** Компанияның түзетілген EBITDA бірінші жартыжылдықта 4% ж/ж, 335 млн еуроға дейін өсті, бірақ пайыздық шығыстардың өсуіне байланысты операциялық қызметтен (FFO) бос қаражат көлемі 6,4% ж/ж, 226 млн еуроға дейін қысқарды. Операциялық қызметтен түзетілген бос қаражаттың (AFFO) мөлшері 49% ж/ж, 118 миллион еуроға дейін өсті, өйткені компания күрделі шығындарды (CAPEX) айтарлықтай төмендетуге шешім қабылдады. Бұл жарты жыл ішінде AFFO маржасының былтырғы 20% - дан 28% - ға дейін өсуіне әкелді.
- **Ағымдағы жылға арналған болжамдарды жақсарту.** LEG жалдау ақысының белсенді өсуі жалғасады деп күтеді, нәтижесінде оның жалдау алаңдарын жалға беруден түскен кірісі 3,8-4% - ға артады. AFFO-ға қатысты нұсқаулық 125-140 миллионнан 165-180 миллион еуроға дейін қайта қаралды. Болжамды арт-

тыру жалдау ақысының өсуіне, электр энергиясын жеткізуден түсетін табыс салығының төмендеуіне және жаңа құрылыстың күрделі шығындарының төмендеуіне сенуге мүмкіндік беретін оң нарықтық жағдайға негізделген.

- **Қарыз проблемаларының болмауы.** Өткен жылдың маусым айының соңында LEG қолма-қол ақша түрінде 300 миллион еуродан астам қаражатқа ие болды. Сондай-ақ, компанияда 600 миллион еуроға пайдаланылмаған жаңартылатын несиелік желісі бар. Компания қаражатының бұл көлемі 2023-2024 жылдары қарыздарды өтеу үшін жеткілікті. Осылайша, активтерді қажетсіз бағамен сату немесе қолданыстағы несиелер мен облигацияларды қайта қаржыландыру үшін ипотека тарту қажеттілігі LEG-де жоқ. Бұл келесі 18 ай ішінде өтімділікті басқаруға қолайлы жағдай жасайды.



Орта мерзімдік идея

LEG Immobilien SE

Тикер на Xetra	LEG
Ағымдағы бағасы	66,3 евро
Мақсатты бағасы	75,4 евро
Өсім әлеуеті	13,7%

Акцияларының динамикасы LEG



S&P Global Ratings Freedom Holding Corp тұрақтылығына сенімді

S&P Global Ratings халықаралық агенттігі Freedom Holding Corp. ұзақ мерзімді несиелік рейтингін «B –» деңгейінде, «Фридом Финанс» АҚ, Freedom Finance Europe Ltd., Finance Global PLC және «Қазақстан Фридом Финанс Банкі» АҚ ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді кредиттік рейтингтерін, "B/B" деңгейінде растады. «Фридом Финанс» АҚ және «Қазақстан Фридом Финанс Банкі» АҚ рейтингтері ұлттық шкала бойынша «kzBB+» деңгейінде расталды.

«Біздің Freedom тобының «B» деңгейіндегі несиелік портфелін бағалауымыз, бір жағынан, оның бизнесі дамып, пайда тауып отырған, диверсификациясы өсіп жатқан, қаржылық қызмет көрсететін ұйым ретінде оның мықты жақтарын көрсетеді, ал екінші жағынан – ол жұмыс істейтін нарықтармен байланысты және ұйымдық құрылымының компанияға тән жоғары тәуекелдерін көрсетеді. Ұзақ уақыт бойы біз Freedom – бұл күрделі құрылымы бар және тәуекелді қабылдауға жоғары дайындығы бар топ деп санаймыз, бұл оның өткен жылдардағы бизнесінің қарқынды өсуімен және осы үрдісті, соның ішінде активтерді сатып алу арқылы жалғастыру ниетімен расталады», – деп атап өтті S&P Global Ratings ресми хабарламасында.

Рейтингтердің сақталуына қарамастан, олар ықтимал қайта қарау тізіміне – CreditWatch енгізілген. Бұл, егер құқықтық және комплаенс-тәуекелдер күрт күшейсе немесе нарық қатысушыларының жағымсыз көңіл-күйлері топтың бизнесіне теріс әсер етсе, алдағы 90 күнде агенттік аталған ұйымдардың рейтингін төмендетуі мүмкін деген тәуекелді көрсетеді. Бұл ретте S&P Global Ratings, егер аталған тәуекелдерді шектеулі деп танытын болса, рейтингтерді растауға және оларды CreditWatch тізімінен шығаруға дайын.

Естеріңізге сала кетейік, бұған дейін Hindenburg Research қысқа сатылым компаниясы Freedom Holding Corp. туралы есебін жариялаған болатын. Материал, шын мәнінде, холдингтің беделіне нұқсан келтіру және халықаралық қаржы нарығындағы FRHC акцияларының жағдайына теріс әсер ету мақсатында сенімсіз анонимді көздерден, жалған ақпараттан, расталмаған қорытындылардан және алыпсатарлықтардан алынған мәлімдемелер жиынтығы болып табылады.

Бұл ретте холдинг бизнестің беріктігін, команданың кәсібилігін, сондай-ақ өз клиенттерінің, акционерлерінің және серіктестерінің сенімін көрсетті. Нәтижесінде, бүгінгі таңда S&P Global тобына кіретін жетекші халықаралық S&P Global Ratings агенттігі қараған Freedom Holding Corp. және оның еншілес компанияларының рейтингтері өзгеріссіз қалды. Холдингтің 2023 жылғы фискалдық есебі «Үлкен төрттікке» кіретін Deloitte тәуелсіз аудиторлық компаниясының тексеруінен өтті. Құжатпен АҚШ-тың Бағалы қағаздар және биржалар жөніндегі комиссиясының (SEC) сайтында танысуға болады.



Инвестициялық
шолу №278
2023 жылдың 7 қыркүйегі
ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №278

2023 жылдың 7 қыркүйегі

ffin.global

Қазақстан Республикасы, Астана қ-сы, Есіл ауданы, Достық к-сі, 16-ғимарат, ккб. 2 (Talan Towers Offices).

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 профиіңізге 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.