

№283 2023 жылдың 17 қарашасы.

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Мұнай ФРЖ жағында ойнайды

WTI бағасы қыркүйектегі ең жоғары көрсеткіштен 20% -ға дерлік түзетілді, бензиннің бағасы жылдың ең төменгі деңгейіне дейін арзандады, бұл инфляцияның баяулауына ықпал етеді

Қазақстан

KASE күш жинақтауда

Өзбекстан

Өсуі екіталай

Ресей

Алынбаған шыңдар

Германия

Рекордқа жақын



Инвестициялық идеялар, ең маңызды жаңалықтар және акцияларды сатып алуға арналған нұсқаулықтар



Мазмұны



Инвестициялық
шолу №284
2023 жылдың
30 қарашасы.
ffin.global

АҚШ қор нарығы. Мұнай ФРЖ жағында ойнайды.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Болашақ тәуекелдерді салмақтайтын уақыт келді.....	5
Өзекті трендтер. 28 қарашадағы сенімді басқаруға шолу	6
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Southern Copper: мыс драйверлерімен жоғары көтерілді	11
Опциялық идея. IRON CONDOR ON TGT	13
Венчурлық инвестицияға шолу.....	14
IPO UL Solutions Inc.. Көп бейінді бақылау сервисі.....	15
Қазақстан нарығы. Күзгі марафон рекорды.....	16
Инвестициялық идея. Қазақтелеком. Қаржылық табыспен тұрақты байланыс.....	18
Ресей нарығы. Алынбаған шыңдар	19
Өзбекстан нарығы. Өсуі екіталай.....	24
Неміс нарығы. Рекордқа жақын	26
Орма мерзімдік идея. Continental AG. Өндірістік пайда.....	28
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

АҚШ қор нарығы

Мұнай ФРЖ жағында ойнайды

WTI мұнайының бағасы бесінші апта қатарынан төмендеп келеді, соның ішінде ОПЕК + министрлік кездесуі 26-30 қарашаға ауыстырылды. Қыркүйек айының ең жоғарғы көрсеткішінен олар шамамен 20% -ға түзетілді. АҚШ-та бензин фьючерстерінің бағасы жылдың ең төменгі деңгейіне жетті, бұл инфляцияның баяулауына ықпал етеді



Жаңалықтар бір жолмен

- 14.11.2023** АҚШ-та тұтынушылық инфляция қазанда қыркүйектегі 3,7% -дан 3,2% ж/ж дейін бәсеңдеді
- 16.11.2023** АҚШ-тың өндірістік қуаттарының жүктемесі қазан айында 78,9% деңгейінде екі жылдық ең төменгі деңгейге жетті
- 22.11.2023** ОПЕК + отырысы 2024 жылы өндіру квоталарына қатысты консенсустың болмауына байланысты 26 қарашадан 30 қарашаға ауыстырылды
- 24.11.2023** Доллар индексі (DXY) тамыз айынан бері минимумға дейін төмендеді, себебі нарық ФРЖ бұдан былай мөлшерлемені көтермейді деп күтеді

28.11.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	1,00%	10,86%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,90%	12,80%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,25%	9,13%
UUP	Доллар	-0,31%	-2,54%
FXE	Евро	0,31%	3,47%
XLF	Қаржы секторы	1,06%	12,50%
XLE	Энергетикалық сектор	0,28%	0,35%
XLI	Өнеркәсіп секторы	0,69%	10,27%
XLK	Технологиялық сектор	0,88%	14,46%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	0,64%	6,74%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	2,25%	6,49%
SLV	Күміс	2,39%	5,15%
GLD	Алтын	1,01%	-0,34%
UNG	Газ	-4,06%	-17,92%
USO	Мұнай	0,10%	-9,62%
VXX	Қорқыныш индексі	-6,14%	-35,67%
EWJ	Жапония	0,42%	8,28%
EWU	Ұлыбритания	1,21%	7,55%
EWG	Германия	0,82%	13,93%
EWQ	Франция	1,07%	11,70%
EWI	Италия	0,77%	12,79%
GREK	Греция	0,98%	11,87%
EEM	БРИК елдері	0,46%	8,24%
EWZ	Бразилия	0,84%	12,83%
RTSI	Ресей	1,88%	3,70%
INDA	Үндістан	0,32%	5,19%
FXI	Қытай	0,92%	2,69%



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

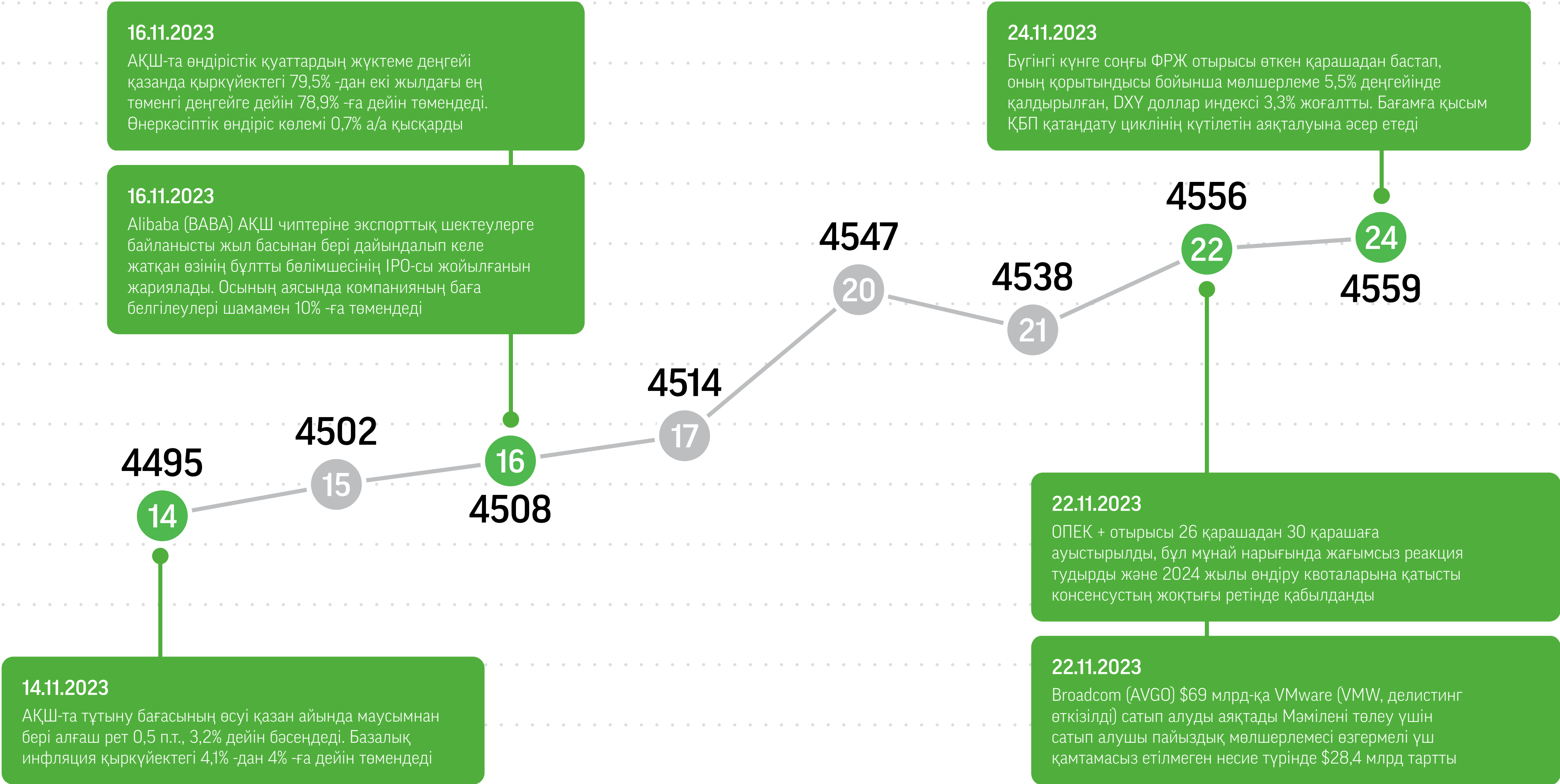
Индекс S&P 500 (14.11.2023 – 24.11.2023)



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Ең басты мәселе

Болашақ тәуекелдерді салмақтайтын уақыт келді

Соңғы кездері американдық экономика мен қор нарығының тұрақтылығы туралы көп әңгіме қозғадық, оның себебі бар. Алайда, 2024 жылға стратегиялық және инвестициялық шолуларды шығару алдында жекелеген секторлар мен акциялардың перспективалары туралы көптеген ақпаратты табуға болады, келесі жылғы тәуекелдер тақырыбын қозғағым келеді. Инвестордың болашақта оны қандай сын-қатерлер күтіп тұрғанын және оларды еңсеру үшін қандай шаралар қолдану керектігін түсінуі өте маңызды.

Бірінші кезекте жоғары мөлшерлемелерді сақтаудың ұзақ кезеңінің перспективасын атап өткен жөн. Онымен байланысты тәуекел ФРЖ тұрақты жоғары инфляцияның салдарынан алдағы жылы ДКП жұмсартпайтындығында болып отыр. Әзірге макро-статистика оның баяулағанын көрсетеді, бірақ тренд күшті тұтыну жағдайында өзгеруі мүмкін. Бұл нарықтағы активтерді қайта бағалауды туындатады: АҚШ-тың ұзақ мерзімді қазынашылық облигациялары және акциялар сатуға ұшырайды. Оқиғалардың мұндай даму ықтималдығы 50% -дан төмен, бірақ бұл сценарий іске асырылған жағдайда, АҚШ-тың кең нарығына жылдың бірінші жартысында пут-опциондар болуы керек.

Екінші қауіп — тұтынушылық белсенділіктің әлсіреуі. Артық жинақ ақша айтарлықтай қысқарды: 2021 жылдың үшінші тоқсанының соңында COVID-дан кейінгі шыңынан \$2,1 трлн шамасында олардың көлемі \$530 млрд-қа дейін азайды (Freedom Broker есептеулері). Үстіміздегі жылы ЖІӨ өсімінің негізгі драйверіне айналған күшті тұтынуға дәл осы артық жинақ себеп болған шығар. Біз бұл тақырыпты тамыз айында АҚШ-тағы \$1 трлн несиелік карталар бойынша қарызға қол жеткізу туралы жаңалықтар аясында талқыладық. Кредиттер бойынша кешіктіру әзірге жергілікті минимумда қалып отыр, яғни тұтынушы үйреншікті шығындарды жабу үшін әлі қарыздарын жинай қойған жоқ. Тұтыну-дың әлсіреуі экономиканы рецессияға әкеледі, сондықтан инвестор портфельді әр түрлі секторлардың акциялары есебінен әртараптандырып, олардың эмитенттері тіпті құлдырау жағдайында да түсім мен пайданың тұрақты өсуін көрсетуі шартымен тұруы керек. Әртараптандырылған портфельдер мысалдарымен

біздің стратегиялық және қорытынды инвестициялық шолуымызда танысуға болады.

Геосаяси тәуекел болжамдардың бірі, бірақ бүкіл әлем бойынша әскери операциялардың жандануын ескерсек, оны жоққа шығарудың қажеті жоқ. Таяу Шығыстағы немесе Тайвандағы қақтығыстардың күрт шиеленісуі жергілікті индекстердің динамикасына кері әсерін тигізеді. Алайда, Freedom Broker клиенттеріне мұндай жарылыстарды ұстауға кеңес бермес едік, себебі олар болжау қиын және өте құбылмалы. Қауіптерді барынша азайту үшін портфельге мұнай-газ секторының құралдарын (The Energy Sector SPDR Fund, XLE), УТК (iShares U.S. Aerospace & Defense ETF, ITA), сондай-ақ алтынды (SPDR Gold Trust, GLD). Алғашқы екі актив кез келген құбылмалылықта неғұрлым тұрақты кірістілікті көрсетеді, ал алтынға салынатын қаржы форс-мажор жағдайына қорғаныш болады.

Бұл мәтінде біз тек үш негізгі тәуекелді және олардан қорғаудың негізгі тәсілдерін ғана қозғадық. Толық тізімді стратегиялық шолудан табуға болады. Егер нарық өссе, тәуекелдердің күшеюіне байланысты одан тыс қалудың қажеті жоқ екенін есте сақтау маңызды. Жағдайды дұрыс бағалау керек: VIX «қорқыныш индексі» қазір 12,66 тармақтың жергілікті минимумында, сондықтан кең нарыққа 30 күндік сақтандыруды (пут опционын) сатып алу қазір пандемиядан кейінгі кезең үшін барынша арзан болады.



Күтеміз

- **S&P 500 индексінің 4500-4650 тармақ диапазонындағы қозғалысы**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

АҚШ-та тұтыну бағасының өсуі едәуір бәсеңдеді: қазанда ол 3,7% -дан кейін 3,3% консенсус кезінде қыркүйек айында 3,2% -ды құрады. Ай есебінде айға нөлдік динамика тіркелген. Базалық инфляция (отын мен тамақ өнімдерінің бағасын есептемегенде) қыркүйектегі 4,1% -дан қазанда ж/ж 4% -ға дейін баяулады (+ 0,2% а/а).

АҚШ-та өндірістік қуаттардың жүктеме деңгейі қазан айында 0,6% а/ақысқарып, 2021 жылдың осы айынан бастап 78,9% -ға дейін төмендеді. Қыркүйекте өнеркәсіп өндірісінің көлемі 0,19% -ға ұлғайғаннан кейін а/а 0,7% -ға төмендеді. Консенсус өнеркәсіптік өндірісті 0,3% -ға төмендетуді болжады. Табиғи қазбаларды өндіруді, сондай-ақ электрмен және газбен жабдықтауды қамтитын неғұрлым кең көрсеткіш қазанда 0,6% а/а төмендеді.

ОПЕК + келісіміне қатысушылардың министрліктер деңгейіндегі жоспарлы отырысы 26 қарашадан 30 қарашаға ауыстырылды, бұл мұнай бағасының төмендеуін ынталандырды, ол бесінші апта қатарынан жалғасуда. Нарық кездесуді кейінге қалдыруды 2024 жылға мұнай өндіру лимиттеріне қатысты ымыраға келе алмаудың белгісі ретінде қабылдады.

Алты резервтік валютаның қоржынына қатысты доллардың құнын көрсететін DXY индексі 24 қарашада тамыздан бастап ең төменгі белгіге - 103,4 тармаққа дейін төмендеді. Доллардың әлсіреуі ФРЖ-ның ақша-кредит саясатын қатаңдату циклінің аяқталуын күтумен байланысты. Қараша айының басынан бері DXY 3% -дан астамын жоғалтты.

Өзекті трендтер

28 қарашадағы сенімді басқаруға шолу

Жаһандық суреттеме

Соңғы екі апта ішінде S&P 500 3,3% қосты, NASDAQ 100 2,9%, Dow Jones - 3,2% өсті. АҚШ нарығының басты оң драйвері болжамдардан гөрі белсендірек баяулайтын инфляция деректері болды. Оның серпіні ФРЖ ставкасын көтерудің ағымдағы циклін аяқтау және 2024 жылдың екінші жартысында реттеушінің монетарлық шарттарды жұмсартуға бұрылу ықтималдығын арттырады. Күтілгеннен әлдеқайда күшті бөлшек сауда деректерін ескере отырып, сауда-саттыққа қатысушылар ФРЖ экономиканың «жұмсақ қонуын» лайықты жүргізіп отырғанына көбірек көз жеткізеді. Инфляция бәсеңдеп, ал іскерлік белсенділік пен тұтыну жай-күйі тұрақты болып қалуда. Мемлекеттік қаржыландыру туралы заң жобасының қабылдануы да нарыққа біршама қолдау көрсетті, ол үкімет жұмысын тоқтатуға жол бермеуге мүмкіндік берді. Қараша айының соңғы аптасына дейін нарықтар OpenAI-ның бұрынғы басшысы Сэм Альтманның Microsoft-қа (MSFT) көшуі туралы хабарға оң көзқарас танытты. Ұзақ дүрациялы трейдеристерді сәтті орналастыру аясында АҚШ-тың 10 жылдық мемлекеттік облигацияларының табыстылығын төмендету трендінің жалғасы да сентиментке қолдау көрсетті.

Үшінші тоқсанның есептілік маусымын аяқталды деп санауға болады. Соңғы қараша аптасының басында кең нарық индексындағы компаниялардың 96,4% есеп берді. Жалпы қорытынды шамалы жақсарды: EPS компаниялардың 81% болжамынан асып, орта есеппен 4,8% ұлғайды (бұрын 4,2%), осы көрсеткішке қатысты тосын сый 7,7% болды. Сонымен қатар инвесторлардың корпоративтік нәтижелер мен болжамдарға реакциясы әлдеқайда пессимистік болды. Соңғы екі аптада \$20 млрд-тан жоғары капиталдандырумен есеп берген 17 компанияның 10-ның баға белгіленімі төмендеді, ал қарашаның бірінші жартысында акциялардың есептілігіне оң реакция 60% -дан астам жағдайда көрсетті. Төртінші тоқсандағы акцияға пайдаға қатысты консенсус бұрынғы-

сынша ж/ж шамамен 3,9% өсуді болжайды.

Алдағы екі аптада нарықтың назарында Broadcom (AVGO-US), Lululemon Athletica (LULU-US), AutoZone (AZO-US), The Kroger (KR-US), Dollar General (DG-US) есептері болады.

Макроэкономикалық статистика

Соңғы екі аптаның статистикалық деректері «Алтын қабат экономикасы» тұжырымдамасына сәйкес келеді. Бір жағынан, инфляция бәсеңдеуді жалғастыруда (базалық ТБИ қазан айында 4,1% консенсус кезінде ж/ж 4% өсті). Екінші жағынан, бөлшек саудада сату болжамдардан жақсы болып шықты (бөлшек саудада сатудың базалық индексі 0,2% -ға қысқару болжанғанына қарамастан 0,1% -ға көтерілді). Жұмыссыздық бойынша жәрдемақыға бастапқы өтінімдер санының баяу ұлғаюымен және қараша айында Markit-тің күшті PMI деректерімен бірге (қызмет көрсету саласында индекс 50,4 консенсус кезінде 50,8 тармаққа тең болып шықты), бұл бизнес-белсенділіктің салыстырмалы тұрақтылығын білдіреді.

Алдағы екі аптада инвесторлар жеке тұтыну шығыстарының статистикасын, PCE баға индекcін, іскерлік белсенділік көрсеткіштерін, еңбек нарығы бойынша есепті және т.б. қадағалайтын болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

ФРЖ «минуттарындағы» тезистер негізгі мөлшерлеме ағымдағы цикл үшін шекті деңгейде тұр деген үміттерді күшейтті. FOMC-тің бүгінгі соңғы отырысының хаттамасынан келіп шығатыны, инфляцияның баяулауына тренд тоқтатылған жағдайда ғана монетарлық шарттарды қосымша қатайту орынды. Сонымен қатар QT бағдарламасын қысқарту (ФРЖ балансын қысқарту) неғұрлым кеш кезеңге кейінге қалдырылуы мүмкін.

Техникалық сипаттама

S&P 500 үшін орта мерзімді жағдай қолайлы болып қалуда, бірақ жергілікті «аяу» факторларының саны өсуде. RSI осцилляторы 20 қарашадан бастап артық сатып алу аймағында, бұл индекске тән емес. Жақында көтерілген қозғалыс сауда-саттық көлемінің төмендеуімен қатар жүрді. Бұл ретте бір ай ішінде бенчмарк шамамен 10% қосты, бұл жергілікті шыңдарға жақындаумен бірге жақын болашақта түзетудің жоғары ықтималдығын көрсетуі мүмкін.



Инвестициялық шолу №284

2023 жылдың 30 қарашасы.

ffin.global



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



Инвестициялық шолу №284

2023 жылдың 30 қарашасы.

ffin.global



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Нұсқаулық
SCCO	SOUTHERN COPPER CORP.	Добыча металлов и минералов	55 540	2023-11-24	72	84	2024-11-23	17%	Сатып алу
CAT	CATERPILLAR INC.	Машина құрылысы	125 998	2023-11-10	248	283	2024-11-09	14%	Сатып алу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	6 123	2023-10-27	101	131	2024-10-26	30%	Сатып алу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	115 011	2023-10-13	101	110	2024-10-12	9%	Ұстаңыз
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	43 076	2023-09-29	35	44	2024-09-28	25%	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	40 538	2023-09-15	53	75	2024-09-14	42%	Сатып алу
GOOGL	ALPHABET INC.	Интерактивті медиа және қызметтер	1 605 549	2023-09-01	137	151	2024-08-31	10%	Сатып алу
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	34 917	2023-08-18	120	180	2024-08-17	50%	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	32 951	2023-11-09	227	300	2024-11-08	32%	Сатып алу
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	197 107	2023-08-01	122	145	2024-07-31	19%	Сатып алу
LTHM	LIVENT CORP.	Химия өнеркәсібі	2 435	2023-05-15	14	33	2024-05-14	144%	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	Авиа желілер	7 954	2023-10-03	12	18	2024-10-02	48%	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	27 983	2023-06-01	128	152	2024-05-31	19%	Сатып алу
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Мәліметтерді өңдеу саласындағы қызметтер	1 742	2023-08-18	9	10	2024-08-17	17%	Ұстаңыз
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Капитал нарығы	64 551	2023-08-18	113	134	2024-08-17	18%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 519 413	2023-08-03	147	180	2024-08-02	22%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	735	2023-08-18	2	10	2024-08-17	298%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	11 811	2023-07-25	53	82	2024-07-24	56%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	19 472	2023-08-18	85	111	2024-08-17	32%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдері өндірісі	146 159	2023-08-18	94	115	2024-08-17	22%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	23 684	2023-08-18	28	38	2024-08-17	37%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	2 015	2023-08-18	6	7	2024-08-17	30%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	14 622	2023-08-18	106	115	2024-08-17	8%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	1 892	2023-08-18	4	7	2024-08-17	93%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және тікелей жеке сауда	830	2023-08-18	2	5	2024-08-17	127%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	140 895	2023-08-02	127	140	2024-08-01	11%	Ұстаңыз

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.

Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



16 қарашада қытайлық электрондық коммерция гиганты **Alibaba (BABA)** үшінші тоқсанның есебін ұсынды. Жарияланым аясында компанияның баға белгілеулері шамамен 10% -ға төмендеді. Бұған 2023 жылдың басынан бері дайындалып келе жатқан Alibaba бұлтты бөлімшесінің IPO-сын алып тастау туралы күтпеген жаңалық себеп болды. Компания орналастырудан бас тартуды АҚШ чиптеріне жаңа экспорттық шектеулермен түсіндірді, компанияның есептеулері бойынша бұлтты бөлімшелердің өнім ұсынысын айтарлықтай әлсіретеді және ағымдағы келісімшарттар бойынша қызметтер желісін тарылтады, сондай-ақ бөлімшені технологиялық жаңғырту мүмкіндіктерін шектейді. Осыны ескере отырып, Alibaba өзінің бұлтты бизнесінің келешегін белгісіз деп атады. Менеджмент риторикасы ҚХР-дағы AI-жарыста холдинг позициясының күрт әлсіреуін білдіруі мүмкін. Өз кезегінде, Tencent және Baidu бұлтты бизнестегі Alibaba бәсекелестері жаңа экспорттық шектеулер олардың қызметіне мейлінше аз әсер ететінін мәлімдеді, себебі олар өздерінің AI-модельдерін алдағы жылдары жаттықтыру үшін қажетті жабдықтарды алдын ала сатып алды. Бәсекелестердің оптимизмімен қарама-қайшы келетін Alibaba мәлімдемесі оның нарықтық бағасының күрт төмендеуіне алып келді, себебі бұлтты бөлімше холдинг өсімінің басты драйверлерінің бірі ретінде қабылданды.

Сонымен бірге компания алғаш рет дивидендтерді жариялады, оны инвесторлар бизнесті одан әрі кеңейту перспективаларын теріс қайта қараудың белгісі ретінде бағалауы мүмкін (алайда, төлемдер біржолғы немесе тұрақты болатыны белгісіз). Жағдайды Джек Ма отбасылық трастының компанияға 10 млн АДР (акциялардың жалпы көлемінің 0,4%) сату жоспары туралы ілеспе жаңалық қиындатты, алайда кейінірек бұл идеядан бас тарту туралы шешім қабылданды.

Компания үшін негізгі бөлшек сауда бөлімшесінің өсуін тежейтін күшті бәсекелестік жағдайында, сондай-ақ бұлтты сегменттегі проблемалар аясында Alibaba үшін перспективалы бағыттар тек шетелдік сауда және логистика болып қалады. Сонымен қатар олардың ауқымы жалпы күтулерге сәйкес бүкіл холдингтің көрсеткіштерін жақсарту үшін жеткіліксіз болуы мүмкін.

Біз «сатып алу» ұсынысын сақтай отырып, BABA акциясының мақсатты бағасын \$150-ден \$140-қа дейін төмендетеміз.



Танымал ChatGPT чат-ботын әзірлеудің артында тұрған стартап OpenAI басшылығы 17 қарашада компанияның негізін қалаушылар Сэм Альтман мен Грег Брокманның отставкасын жариялады,

себебі біріншісі «директорлар кеңесімен байланыста дәйекті түрде ашық болған жоқ». Содан кейін Альтман, Брокман және OpenAI-ның бірқатар қызметкерлері ИИ саласындағы озық әзірлемелерге мамандандырылған **Microsoft (MSFT)** бөлімшесіне кіретіні белгілі болды. Кейбір OpenAI қызметкерлері Salesforce (CRM) компаниясынан көпшілік шақыру алды. Қысқа мерзімге OpenAI бас директоры болып Twitch-тің тең негізін қалаушы және бұрынғы басшысы Эммет Шир тағайындалды. Алайда, 21 қарашада OpenAI-дың 770 қызметкерінің 700-ден астамының компаниядан кету ниеті туралы өтініштеріне байланысты оның басшысы лауазымына Альтман оралды. Оның қайтып оралуын компанияның инвесторлары белсенді түрде қолдайды, ал Альтманды орнынан түсуге мәжбүр еткен директорлар кеңесі таратылды. Оның жаңа құрамына Грег Брокман кіреді (бұл Альтманның қайтып оралуының бір шарты болатын), Salesforce экс-басшысы Брет Тейлор СД төрағасы қызметін атқарады. Сондай-ақ оның құрамында АҚШ-тың бұрынғы қаржы министрі Ларри Саммерс пен Адам Д'Анджело (CEO Quora) болады. Жаңа кеңесте барлығы тоғыз мүше, соның ішінде Microsoft өкілі болуы тиіс. Компаниядағы жағдай тұрақталуда, Альтман Microsoft (MSFT) компаниясымен тығыз ынтымақтастықты жалғастыруды жоспарлап отыр. Компанияның \$86 млрд деңгейіндегі бағалауына сүйене отырып, OpenAI қызметкерлерінің акцияларын сату жөніндегі мәміле жаңартылды.

Сэм Альтманның алғашқы жұмыстан шығуының нақты себептері әлі күнге дейін белгісіз. Ең ықтималдылары арасында барлық тәуекелдерді ескермей, AI коммерцияландыру бойынша аса агрессивті стратегияны атайды. Reuters агенттігінің хабарлауынша, OpenAI бас директорының отставкаға кетуінен сәл бұрын компанияның бірнеше ғылыми қызметкері оның басшылығына ИИ қолданатын өнімдерде адамзат үшін ықтимал қауіп-қатерлер туралы хат жолдаған. OpenAI техникалық директоры Мира Мурати кейінірек мұндай хаттың шынымен жазылғанын мойындады, сондай-ақ Q* жобасының бар екендігі туралы айтты. OpenAI-дағы кейбір зерттеушілер бұл жобаны жалпы жасанды интеллект (artificial general intelligence, AGI) құру жолындағы серпіліс деп санайды, ол кез келген мәселені адамнан кем емес, одан да жақсы шешуді үйренеді. Reuters дереккөздерінің хабарлауынша, жаңа OpenAI моделі бастауыш сынып деңгейіндегі математикалық есептерді шешеді, бұл математиканы меңгеру AGI пайда болуының негізгі кезеңдерінің бірі болып табылады. Альтманның OpenAI басшысы лауазымына қайта оралуы компанияға басшылықтың және негізгі инвесторлардың, соның ішінде Microsoft-тың ұсыныстарына сәйкес ЖИ дамыту саласындағы өз стратегиясын одан әрі іске асыруға мүмкіндік береді. Технологиялық жарыс жеделдетілуде және оның негізгі қатысушыларының ешқайсысы бәсекелестерінен артта қалуға дайын емес. Таяу тоқсандарда біз ЖИ технологияларын қолданудың және Microsoft сияқты компаниялардың оларды монетизациялаудың белсенді кеңеюін көреміз.



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



NVIDIA Corporation (NVDA) инвесторлардың барлық үмітінен асып, осы тоқсанға арналған кезекті күшті тоқсандық есеп пен гайденсті ұсынды. Компания өз клиенттеріне кешенді NVIDIA Corporation (NVDA) ұсыну үшін өзінің өнім желісін жылдам кеңейте отырып, кезекті күшті тоқсандық есепті ұсынды және қазан-желтоқсан айларына сенімді гайденс берді. Нәтижелер де, болжамдар да инвестициялық қоғамдастықтың күткенінен едәуір асып түсті. Компания ЖИ-революциясының негізгі бенефициары болып қала береді, сондықтан клиенттер арасында жоғары қосылған құны бар өнімдер мен қызметтер желісін тез кеңейтеді. Бұл бизнестің көлемін айтарлықтай арттырып қана қоймай, оның болжамдылығы мен рентабельділігін арттыруға мүмкіндік береді. NVIDIA күшті сұраныс пен TSMC-тің кеңейіп келе жатқан өндірістік қуаты аясында осы және келесі жылы дата-орталықтар сегментінің түсімін ұлғайтуды жалғастырады. NVIDIA менеджментінің айтуынша, АҚШ-тың экспорттық бақылауының жаңа шараларының әсері IV тоқсанда түсімге елеулі кері әсерін тигізеді және бұл гайденсте ескерілген. Компания басшылығының өкілдері растағандай, жаңа, «қысқартылған» чиптер таяу айларда ұсынылады. NVIDIA болашақтағы табыстарға егжей-тегжейлі баға берген жоқ. Біз жаңа чиптер алдағы кезеңдерде табысты толығымен өтеуге мүмкіндік береді деп күтеміз. Бұл ретте NVIDIA ойын сегментінде орташа нарықтағыдан жақсы нәтижелер көрсетуде, онда 2025 жылы ДК үшін SoC-чиптерді шығарудың іске асырылмаған әлеуеті сақталып отыр. Біз компанияның тоқсандық есебін экспорттық бақылау шараларына байланысты сақталып отырған тәуекелдерді ескере отырып, қалыпты түрде оң бағалаймыз. NVIDIA-ның 2024 жылғы үшінші қаржы тоқсанындағы кірісі 206% -ға, \$18,1 млрд-қа (+ 34% шаршы метр) дейін өсті, бұл ең батыл болжамдардан әлдеқайда жақсы болып шықты. Менеджмент Гайденсі көрсеткішті ж/ж 159-170% шегінде \$15,7-16,3 млрд дейін көтеруді болжаған, ал нарық орташа алғанда болжамды диапазонның жоғарғы шегін (\$16,2 млрд) ұстанған. Түзетілген EPS өткен жылғы деңгейге қарағанда 6,9 есе өсіп, \$4,02 жетті. Бұл нәтиже \$3,37 консенсусынан 19% -ға асып түсті. Түсім және EPS NVIDIA қатысты біздің бағдарларымыз да консервативті болды. Бірінші көрсеткіштің өсуін біз 180% ж/ж деңгейінде - негізінен Data Center сегментінің жоғары кірістері есебінен, сұраныстың көп болуынан, сондай-ақ бәсекелестерден гөрі тұтынушылық GPU сегментінің неғұрлым күшті өсуінен Data Center сегментінің жоғары кірістері есебінен салдық. NVIDIA-ның Data Center кірістерінің динамикасы да күтулерден озып келеді. Компания ИИ тұтас экожүйесін дамытады - чиптер мен желілік жабдықтан бағдарламалық қамтамасыз етуге және мамандандырылған қызметтерге дейін. Микросхемалар ұрпақтарын жаңартудың жеделдетілген циклі (екі жылдан бір жылға дейін) эмитенттің бәсекелестік позициясын қосымша күшейтеді. Data Center сегментінің түсімі 279% -ға, \$14,5 млрд-қа дейін (+ 41% шаршы метр) өсті, алайда нарық оның 238% -ға ұлғаюын күтеді. Өсімнің негізгі драйверлері ірі AI тілдік үлгілерін оқытуға және жұмыс

істеуге арналған HGX Grace Hopper (CPU + GPU) сату және InfiniBand желілік жабдығы болып қала береді. Сонымен қатар жақында классикалық серверлерде пайдаланылатын L40S жылдамдатқыштарын ЖИ үлгілерін оқыту және жұмыс істеу үшін, сонымен қатар метаверстермен және графикамен жұмыс істеу кезінде өнімділікті арттыру үшін жеткізу басталды. Сатудың жалпы құрылымында Ampere сәулет базасындағы (A100, A800 чиптері) алдыңғы ұрпақ үдеткіштерінің үлесі қысқаруда. Есепті кезең GH 200 Grace Hopper (CPU + GPU) чипін сатудың бірінші толық тоқсаны болды, ол корпорацияларға, ғылыми мекемелерге және мемлекеттік секторға өте сұранысқа ие болып шықты. NVIDIA көптеген тапсырыстар алды, оның ішінде қуаты 90 эксафлопстан асатын суперкомпьютерді әзірлейтін German Supercomputing Center (Jülich). Қазіргі уақытта, компанияның бағалауы бойынша, Grace Hopper базасында құруға жоспарланған суперкомпьютердің жалпы есептеу қуаты 200 эксафлопстан асады. Оларды қамтамасыз ету үшін 50 мың чип қажет болады. Желілік жабдықтың кіші сегментінің түсімі жылдық мәнде \$10 млрд-тан асып, ж/ж 155% -ға өсті (annual run rate). Тоқсандық түсім шамамен \$2,5-3 млрд құрады (Data Center сегментінің жиынтық түсімінің 20% ~). Келесі жылдың бірінші тоқсанынан бастап NVIDIA кіші сегментті қосымша өсу драйверімен қамтамасыз ететін Spectrum-X Ethernet - коммутаторларын жеткізуді бастайды. NVIDIA өзінің сервистері мен БҚ-дан айтарлықтай рекуррентті кірісті қалыптастыра бастады. Компанияның БҚ мен сервистерден түскен рекурренттік түсімге (ARR) қатысты жоспары \$1,0 млрд. көлемді болжайды. Бұл нәтижеге ең алдымен DGX Cloud (AI training) және NVIDIA AI Enterprise (AI inference) өнімдерінің арқасында қол жеткізілуі тиіс. БҚ мен қызмет көрсетуден түскен кірісті көрсететін кейінге қалдырылған кіріс жылына 2,2 есе өсіп, \$1,27 млрд (+ 78% т/т) жетті. NVIDIA өнімдеріне сұраныстың күшеюі оқыту (training) емес, ЖИ-модельдер (inference) үшін сұраныстарды өңдеу қажеттілігімен байланысты. Бұл салада компанияның маңызды жетістігі ретінде NVIDIA TensorRT-LLM ашық кітапханасын шығаруды санауға болады, оны пайдалану ЖИ-модельдердің өнімділігін екі есеге дейін арттырады. Бұл ретте жақында жарияланған Hopper H200 GPU жеделдеткішін HBM3e жады және NVIDIA TensorRT-LLM бірге пайдалану өнімділіктің төрт есе өсуін қамтамасыз етуге мүмкіндік береді. NVIDIA менеджментінің АҚШ-тың экспорттық бақылауының жаңа шараларының ұзақ мерзімді әсеріне қатысты түсініктемелеріне қарамастан, біз оларға бейімделген чиптер әлеуетті табыс шығынын толығымен өтеуге мүмкіндік береді деп күтеміз. Ағымдағы тоқсанда NVIDIA өнімін экспорттау ережелерінің өзгеруі компанияның Қытайда, Вьетнамда, Таяу Шығыстың кейбір елдерінде кірістерінің айтарлықтай төмендеуіне алып келеді. Менеджмент жақын айларда экспорттық шектеулерге түсетін нарықтар үшін жаңа «қысқартылған» чиптерді ұсынатынын растады, бірақ ағымдағы тоқсанда бұл шарадан материалдық әсер күтпейді. Қазір NVIDIA кейбір клиенттерге чиптерді жеткізуге лицензия алуға тырысады. Менеджмент экспорттық бақылау шараларының әсері немесе чиптердің жеңілдетілген нұсқаларын шығару аясында оларды жұмсарту бойынша орта мерзімді немесе ұзақ мерзімді болжамдар бермейді.



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

Gaming-сегментінің түсімі \$2,68 млрд (+ 70,4% ж/ж) консенсусымен \$2,86 млрд (+ 14,9% шаршы м) дейін, ж/ж81,4% -ға өсті. Сату нәтижелері жалпы нарыққа қарағанда жақсы болды. IDC деректері бойынша ДК жиынтық жеткізілімдері сәуір-маусымда ж/ж 9% -ға төмендеді. Теріс фактор NVIDIA GPU эксклюзивті жеткізуші болып табылатын Nintendo Switch консольдерін сату көлемінің сол 9% ж/ж қысқаруы болды. GeForce NOW бұлтты гейминг платформасы өсуін жалғастыруда және осы тоқсан AAA ойындарының өнімділігін талап ететін ірі ойындар қосылуымен белгіленді, бұл пайдаланушылар ағынын едәуір арттыруға мүмкіндік береді. Сондай-ақ 2025 жылы ДК үшін SoC-чиптерді шығарудың іске асырылмаған әлеуеті сақталып отыр, олар туралы әлі де ештеңе белгісіз. ProfVis кірісі \$0,38 млрд. деңгейінде жалпы нарықтық күтулер кезінде \$0,42 млрд. дейін (+ 9,7% шаршы метр) ж/ж 108% ұлғайды. Менеджмент сату динамикасына қанағаттанады, сондай-ақ денсаулық сақтау саласындағы бейнелерді өңдеумен және мемлекеттік сектордың клиенттерімен байланысты бизнестің белсенді дамып келе жатқан жаңа сегментін атап өтеді. Компания NVIDIA Omniverse Cloud, фабрикалар мен автономды көлік құралдарының жұмысын симуляциялауға арналған құралдар қосылған индустриялық метавселдік қосымшаларды әзірлеуге және қолдануға арналған құралды дамытуды жалғастыруда.

Auto-сегменттің түсімі ж/ж 4% -ға ғана өсіп, \$0,26 млрд-қа (+ 3,2% т/т) жетті, бұл тұтастай алғанда консенсуспен сәйкес келді. NVIDIA электр көлігін ODM өндіруші болуды жоспарлап отырған Foxconn компаниясымен келісім жасасты. Есеп беруден бір-екі күн бұрын пайда болған жағымсыз жаңалық Valeo Schalter und Sensoren неміс компаниясының NVIDIA-ны коммерциялық құпияны құрайтын деректерді иемденіп алды деп айыптап, компанияға өз бағдарламалық жасақтамасын әзірлеуді айтарлықтай жеделдетіп, жүздеген миллион доллар үнемдеуге мүмкіндік берді. NVIDIA рентабельділігі сатудың күшті өсуінің арқасында, әсіресе Data Center сегментінде, сондай-ақ бұрын есептен шығарылған қорларды сату және операциялық шығындарды тиімді бақылау есебінен барлық деңгейде сенімді түрде артады. Non-GAAP жалпы маржасы өсуін жалғастырды және тоқсанның қорытындысы бойынша 75% жетті (консенсус: 72,4%). Non-GAAP операциялық маржасы 63,8% жетті (консенсус: 59,6%). Бұл ретте компанияның операциялық шығындарының өсуі ж/ж 16% -ын шектей алды. NVIDIA менеджменті Гайденси қазан-желтоқсан айларында Data Center сегментіндегі өнімдерге деген сұраныстың күштілігі, ойын бағытының қалпына келуі, TSMC өндірістік қуатының қарқынды кеңеюі және өнім желісінің белсенді дамуы арқасында жалпы нарықтық бағдарларға қарағанда едәуір күшті болып шықты. NVIDIA басшылығының есебі бойынша түсім, FactSet \$18 млрд (+ 197% ж/ж) консенсусы кезінде 75-76% диапазонында non-GAAP жалпы маржасы және 63,8-65,2% шегінде операциялық маржасы кезінде 224-237% ж/ж, \$19,6-20,4 млрд дейін 72% және 60% тиісінше ұлғаюы тиіс. Осының аясында менеджмент түзетілген EPS-тің өткен жылғы деңгейден 4,8-5 есе, \$3,24-3,42 дейін өсуіне бағдарланады, бұл FactSet-тің орташа болжамдарынан 12-17% -ға артық.

Біз NVDA акциясы бойынша «сатып алу» ұсынысын сақтаймыз және мақсатты бағаны \$600-ден \$625-ке дейін көтереміз.



Broadcom (AVGO) бірқатар мінез-құлық шектеулерімен VMware (VMW, делистинг өткізілді) сатып алуға қытай реттеушісінің рұқсатын алды және 22 қарашада құны \$69 млрд. болатын осы мәмілені жүзеге асырды. Оның бастапқы шарттары болжағандай, сатып алу 50% акциялармен, 50% - ақша қаражатымен төленді, бірақ VMware 96% пакетін ұстаушылар бастапқыда AVGO қағаздары нысанында өтемақы алуға ниет білдірді (айырбастау коэффициенті 1,0 VMW-ға 0,2520 AVGO болды). Сатып алуды төлеу үшін Broadcom пайыздық мөлшерлемесі өзгермелі үш қамтамасыз етілмеген несие түрінде \$28,4 млрд қарыз тартты. Мәміле компанияның капиталды басқару жөніндегі саясатына әсер етпейді. Менеджмент NetDebt/EBITDA бойынша борыштық жүктемені мәміле жабылғаннан кейін екі жыл деңгейінде 2,5x мақсатты деңгейден төмен жеткізуді жоспарлап отыр. 9 желтоқсанда Broadcom тоқсандық нәтижелердің тұсаукесерін өткізеді, онда біріккен компанияның жоспарларымен және қаржы гайденсимен бөліседі.

Біріктіру нәтижесінде өндірілетін жабдықтың күшті портфелімен (Broadcom) және виртуалдан-дыру және киберқауіпсіздік сегментіндегі ең үздік бағдарламалық шешімдердің бірімен (VMware) технологиялық инфрақұрылым секторының әлемдік көшбасшысы қалыптасатын болады. Біріккен компания сату тиімділігін арттырудан және клиенттік базаларды біріктіруден, жабдықтарды бағдарламалық қамтамасыз етумен жақсартылған ықпалдастырудан, зерттеулер мен әзірлеуге неғұрлым кешенді көзқарастан, сондай-ақ әкімшілік және өзге де операциялық шығындарды оңтайландырудан елеулі пайда ала алады. 2022 жылы VMware сатып алу туралы хабарландыру кезінде менеджмент мәміле Broadcom-ға 2023 жылы қосымша \$8,5 млрд EBITDA әкеледі деп болжаған болатын. \$4,9 млрд деңгейіндегі EBITDA VMware қатысты біздің бағдарларымызды ескерсек, бұл шамамен \$3,6 млрд-қа сәйкес келеді. Менеджменттің әлеуетті синергетикалық әсерді өзекті бағалауын және екі жеке компанияның қаржылық болжамдарын ескере отырып, біз 2024 жылы шоғырландырылған EPS шамамен \$48,1 болады деп күтеміз. Он жылдық көкжиекте VMware P/E NTM мультипликаторы бойынша шамамен 40% сыйлықақымен орташа сауда-саттық жасады. Шоғырландырылған компания кірістерінің ағымдағы құрылымы кезінде осы коэффициенттің әділ деңгейі 21x құрайды, бұл AVGO \$1000 акцияларының нысаналы бағасына сәйкес келеді. Осы қағаздың баға белгіленімінің өсу әлеуетінің аздығына қарамастан, біз «сатып алу» туралы ұсыныс береміз және 9 желтоқсанда менеджмент біздің бастапқы бағаларымызға қарағанда шоғырландырылған бизнеске қатысты неғұрлым оптимистік және егжей-тегжейлі болжаммен бөліседі деп күтеміз. Бұл осы қағаз бойынша жоғары таргетті қайта қарауға мүмкіндік береді.



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Инвестициялық идея

Southern Copper: мыс драйверлерімен жоғары көтерілді

Southern Copper акциялары \$84 мақсатты бағамен сатып алуға тартымды

Хетра-ғы тикері	SCCO
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$71,80
Мақсатты бағасы	\$84,00
Өсім әлеуеті	16,93%

Саты палу себептері:

Саладағы компанияның үстем орны. Southern Copper (SCCO) - мыс жеткізу есебінен түсімнің 82% генерациялайтын Grupo Mexico компаниясының американдық «еншілесі». Бәсекелестер арасында кен орындарын игерудің ең ұзақ циклі және соның салдарынан өндірісті ұлғайту үшін ең жоғары әлеуеті бар әлемдегі ең ірі ресурстық базалардың біріне ие. Металлургия және тау-кен өнеркәсібі көшбасшыларының бірі ретінде компания ауқымда үнемдеу, баға белгілеу мен көлденең интеграциядағы бәсекелестік үшін жеткілікті қуатқа ие.

ҚХР экономикасындағы жағдай және мысқа деген әлемдік сұраныстың перспективалары. Мыс өнеркәсіптің түрлі салаларында кеңінен қолданылады, оған деген сұраныс бүкіл әлемде өмір сүру деңгейінің артуымен, сондай-ақ көлікті электрлендіруге деген трендтің дамуымен (болжам бойынша 2050 жылға қарай EV үлесі 40% -дан асады), 5G желілерін өрістетуге, IoT технологияларын дамытумен, дата-орталықтар санын кеңейтумен және т.б. өсуде. Қытай басшылығының жылжымайтын мүлік индустриясын қолдау жоспарлары аясында доллардың әлсіреуі мен күтілетін сұраныстың артуы аясында мыстың бағасы екі айлық максимумға жақындады. Мыс бағасы өсуінің қосымша драйвері оның Панамадан жеткізілуіндегі проблемалар болды. Доллар индексі инвесторлар-



дың ФРЖ ставкасын арттырудың ағымдағы циклі аяқталды деген сенімінің нығаюына байланысты екі ай ішінде минимумда тұр. Доллардың әлсіреуі түсті металдардың бағасын басқа валюта ұстаушылар үшін біршама төмендетеді. Тұтыну инфляциясының белсенді бәсеңдеуі ФРЖ желтоқсан айында мөлшерлемелерді өзгеріссіз қалдырады деген нарық сенімін күшейтті, ал 2024 жылғы мамырда олардың төмендеу ықтималдығы шамамен 60% -ға бағаланады.

Қытайда жылжымайтын мүлікті сату қазан айында ж/ж 20% -ға және 2020 жылдың осы кезеңіндегі мәнге 52% -ға қысқарды. Тұрғын үй-жайларды пайдалануға беру ж/ж 21% -ға қысқарды, берілген ипотекалық кредиттер саны 16% -ға төмендеді. Жылжымайтын мүлік секторындағы тұрақсыздыққа қарамастан, инфрақұрылымдық жобаларға бағытталған жаңа экономикалық ынталандыру 2024 жылы қытайлық девелоперлердің белсенділігін ынталандыруы мүмкін. ҚХР жылжымайтын мүлік нарығындағы ұзаққа созылған құлдырау билік оны қолдау үшін жыл басынан бері инфрақұрылымдық жобаларды қаржыландыруға бағытталған \$1,8 трлн-ға қосымша \$138 млрд-қа жуық қаражат бөлуді шешті. Бұдан басқа, Қытай Халық Банкі базалық мөлшерлемесін 3,45% деңгейінде қалдырды, бұл кредиттерге сұранысқа ықпал етуі тиіс.

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



Инвестициялық
шолу №284
2023 жылдың
30 қарашасы.
ffin.global



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
SCCO	1,2%	(5,6%)	0,4%	(9,0%)	24,7%
S&P 500	0,1%	0,4%	10,6%	2,7%	14,9%
Russell 2000	(0,3%)	0,1%	8,7%	(3,6%)	(3,3%)
DJ Industrial Average	0,2%	0,9%	9,3%	2,5%	4,6%
NASDAQ Composite Index	0,3%	0,6%	13,0%	4,2%	29,3%



Инвестициялық идея



Cobre Panama проблемалары. First Quantum басқаратын әлемдегі ең ірі кеніштер мен мыс өңдеу зауыттарының бірі (әлемдік ұсыныстың 2%) жұмысшылардың ереуіліне байланысты коммерциялық өндірісті тоқтатты. Егер жеткізуге қатысты проблемалар сақталса, бұл мыс бағасына біршама қолдау көрсетуі мүмкін.

Техникалық көрініс. Өткен аптада мыстың бағасы бірнеше айлық төмендеу-

ден кейін қалпына келді. Қазан айында баға белгіленімдері төменгі қолдау арнасынан \$3,56 деңгейінде шығып, \$3,72 дейін көтерілді, онда қарсылықты «үшбұрыш» пішіні қалыптастырды. Біз жыл ішінде мыстың бағасы \$4,2-4,5 аралығында өседі деп болжап отырмыз.

SCCO акциясы бойынша нысаналы баға - \$84.

Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Көэффициенттерге талдау	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	32%	37%	59%	66%	68%	73%	82%
ROA	15%	14%	19%	22%	27%	32%	39%
ROCE	28%	24%	24%	27%	38%	37%	37%
Түсім/Активтер (x)	0,58x	0,60x	0,60x	0,61x	0,70x	0,67x	0,67x
Көэф. покрытия процентов (x)	13,04x	11,13x	11,42x	13,31x	19,46x	19,31x	23,54x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Жалпы маржа	35%	41%	49%	39%	39%	43%	53%	54%	60%
EBITDA бойынша маржа	44%	49%	53%	30%	29%	32%	42%	44%	41%
Таза табыс бойынша маржа	18%	20%	32%	24%	31%	36%	40%	41%	40%

Опциялық идея

IRON CONDOR ON TGT



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



13

Инвестициялық тезис

Target Corporation (TGT) - 1950-ден астам дисконттық дүкендерді басқаратын АҚШ-тағы жетекші бөлшек сауда желілерінің бірі. Бұл компанияның тарихы 1902 жылы Джордж Дейтон Миннеаполисте Dayton Dry Goods Company универмагын құрған кезден бастау алады. 2022 жылдың соңында ретейлер елдегі түсім көлемі бойынша алтыншы орынды иеленді.

Ауданы 170 мың шаршы футтан асатын Target дүкендерінің барлығы дерлік өнеркәсіптік тауарлардың кең ассортиментін (киім, аяқ киім, тұрмыстық техника, үйге арналған тауарлар, ойыншықтар, электроника, косметика, жиһаз) және тамақ өнімдерінің толық спектрін (жалпы сату 24% жуық) ұсынады. Компания сондай-ақ электрондық коммерция сегментін белсенді дамытуда (сатудың 17%). Онлайнда офлайн-дүкендерде ұсынылатын түр-түрі, сондай-ақ компанияның өзі де, оның серіктестері де ұсынатын тауарлар сатылады. Жалпы пайда сатылатын өнімнің түріне байланысты түрленеді. Ұзақ пайдаланылатын тауарларды меншікті сауда маркасымен сату неғұрлым рентабельді.

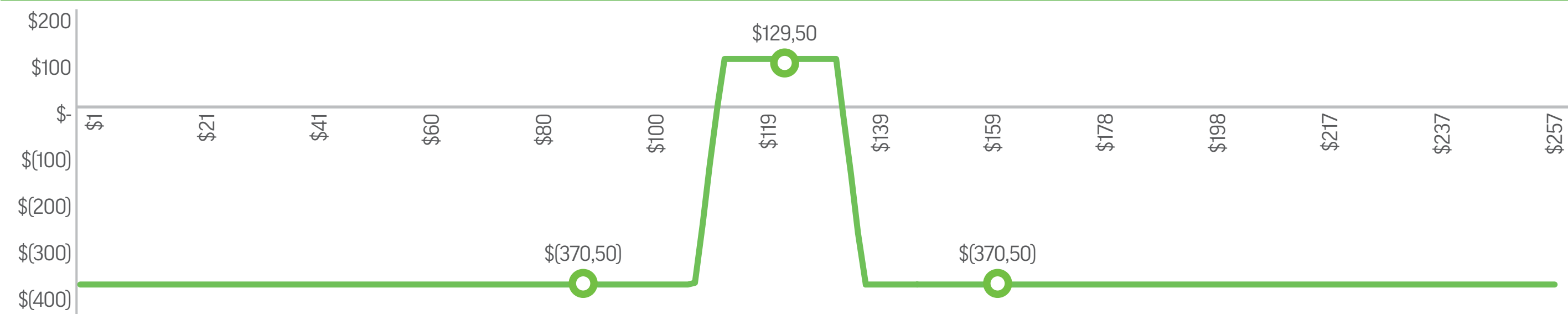
2022 жылғы есептілік деректері бойынша сатудың шамамен үштен бір бөлігі жеке және эксклюзивті брендтердің тауарларына тиесілі. Бірінші қажеттілік тауарлары мен тамақ өнімдері сатылымның шамамен 55%, ұзақ пайдаланылатын тауарлар - 45% құрайды (2023 жылдың екінші тоқсанындағы деректер бойынша).

Карантин алынып тасталғаннан кейін Target сатудың күшті нәтижелерін көрсетті. Ұзақ пайдаланылатын тауарларға кейінге қалдырылған сұраныс оң рөл атқарды. Алайда, 2021 жылдың соңына қарай компания жоғары қорларға байланысты проблемаларды бастан кешіре бастады. Инфляция, жинақ көлемінің төмендеуі, еңбек нарығындағы жалдау проблемалары, сондай-ақ дүкендерден ұрлықтың жиілеп кетуі ретейлердің рентабельділігінің айтарлықтай төмендеуіне алып келді.

15 қарашада компания үшінші тоқсанның түсімі мен пайдасы болжамдардан жоғары болды. Осының аясында Target акциялары 17% -ға қымбаттады. Компания сондай-ақ ағымдағы тоқсандағы болжамдарын жақсартты.

Есеп берудің күштілігіне қарамастан, біз осы жылдың соңына дейін ретейлердің баға белгілеулері \$115-135 дәлізінде қалады деп күтеміз, сондықтан Iron Condor қысқа позициясын ашуды ұсынамыз.

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
TGT	Сатып алу	Call 140	29.12.2023	0,700	\$ (129,50)	0,169	0,032	0,106	-0,034	20,32%	66,24%	42,98%	35,37%	31,45%
	Сатып алу	Call 135	29.12.2023	1,900		0,363	0,048	0,149	-0,053	20,25%				
	Сатып алу	Put 110	29.12.2023	0,110		-0,023	0,004	0,023	-0,010	31,61%				
	Сатып алу	Put 115	29.12.2023	0,205		-0,044	0,009	0,039	-0,015	27,94%				

Мәміле параметрлері

Сату	Short Iron Condor on TGT
Страйктар	Long Call \$140; Short Call \$135; Long Put \$110; Short Put \$115
Сатып алу	+TGT^DCT140;+TGT*DCT110
Продажа	+TGT^DCT135;+TGT*DCT115
Экспирация күні	29.12.2023
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$500
Максимальная прибыль	\$130
Максималды шығын	\$371
Күтілетін табыс	26%
Залалсыздық нүктесі	\$136,30
	\$113,71

Позицияны басқару

Егер экспирация күні базалық активтің 29.12.2023 бағасы сатылған колл және пут опциондарының арасында болса, инвестор \$130 мөлшерінде максималды пайда алады. \$110-115 немесе \$135-140 диапазонындағы базалық активтің бағасы кезінде шығын құбылып тұрады, мұндай жағдайда экспирация сәтінде позицияны жабу үшін TGT лоттарының баламалы санын (100 акция) сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған колл опционының құнынан жоғары немесе сатып алынған пут опционынан төмен болса, инвестор \$371 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды.

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Divergent Technologies

Divergent Technologies, Лос-Анджелестегі автомобиль, аэроғарыштық және қорғаныс өнеркәсібі үшін AI және 3D басып шығаруды пайдалана отырып, генеративтік жобалауға мамандандырылған компания. Divergent серіктестерінің қатарында - Aston Martin және Mercedes-AMG бар. Аэроғарыш және қорғаныс өнеркәсібінде компания АҚШ-тың алты мемлекеттік мердігерімен белсенді ынтымақтастық жасайды. Divergent өзінің цифрлық өндіріс жүйесін коммерциялық енгізуді жеделдету үшін D сериясын қаржыландыру шеңберінде \$230 млн тартты. Инвестраундты стартапқа \$100 млн. салған Hexagon AB компаниясы басқарды Сондай-ақ бизнесті қаржыландыруды жаңа және жұмыс істеп тұрған институционалдық инвесторлар мен отбасылық кеңселер ұсынды.



RefleXion

RefleXion – Калифорния штатының Хейворд қаласынан онкологиялық терапияны әзірлеуге мамандандырылған биотех. Компанияның қазіргі кездегі басты өнімі – өкпе және сүйек ісіктерін емдеуге арналған SCINTIX радиотерапиясы. Бүгінгі қаржыландырудың соңғы раундында RefleXion негізінен The Rise Fund қорынан, TPG стратегиялық бағдарламасынан, сондай-ақ Ally Bridge, Pfizer Ventures және Johnson & Johnson Innovation компанияларынан \$105 млн алды. Тартылған қаражат SCINTIX-ті осы өнімге арналған нарықтарға жылжытуға бағытталатын болады.

Petvisor

Petvisor – Флоридадан келген АТ-стартап, ветеринарлық клиникаларға үй жануарларының иелерімен жедел қарым-қатынас жасауға арналған мобильді құрылғыларды қолдайтын құрал-саймандарды ұсынады. Petvisor өнімі 10 мыңнан астам ветеринарлық клиникаларда және 400 груминг орталықтарында пайдаланылады. Соңғы қаржыландыру раундында компания Arah Digital Funds компаниясынан \$100 млн көлемінде инвестиция тартты.



Cytovale

Cytovale – Сан-Францискодан иммундық жанама ауруларды ерте диагностикалауға мамандандырылған компания. Norwest Venture Partners басқарған C сериясының инвестраунды шеңберінде Cytovale \$84 млн. көлемінде қаржыландыру алды Бұл қаражатты компания әзірлеген ауруханаішілік, оның ішінде сепсис тудыратын инфекцияларды жедел анықтауға арналған IntelliSep экспресс-тестін таратуға жұмсау жоспарлануда, ол жиілігі жағынан АҚШ-тың стационарлық медициналық мекемелерінде пациенттердің қайтыс болуының үшінші себебі болып табылады. Crunchbase деректері бойынша 2013 жылы құрылған компания өз тарихында \$129 млн. көлемінде инвестиция тартты.



IPO UL Solutions Inc

Көп бейінді бақылау сервисі

13 қарашада IPO-ға өтінімді UL Solutions берді, ол өнімдер мен технологиялардың кең спектрін сертификаттауға мамандандырылған. Орналастыру андеррайтерлері - Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, Citigroup, Jefferies, UBS Investment Bank



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global

Компания несімен қызықты?

• **Компания туралы.** UL Solutions жыл сайын 20 миллиардтан астам өнімді сынақтан өткізетін АҚШ-тағы ең көне тәуелсіз сынақ зертханаларының біріне ие бола отырып, бүкіл әлем бойынша компаниялар үшін түрлі өнімдерді сынақтан өткізеді және нормативтік талаптарды сертификаттайды. Тестілеу, инспекциялау және сертификаттау секторындағы Солтүстік Американың ірі компанияларының бірі бола отырып, UL Solutions физикалық өнімді де, бағдарламалық қамтамасыз етуді де тексереді, сонымен қатар өндіріс және әзірлеу процестері бойынша кеңес береді. Компания ұсынатын қызметтер тізбесі өте кең және SIM-карталарды тестілеуден бастап жел электр станцияларын салу жобалары бойынша консультацияға дейінгі спектрді қамтиды. 2022 жылы компания 80-ден астам елде 110 мыңнан астам клиентке қызмет көрсетті, оның ішінде

Fortune 60% және Fortune's Global 500 тізіміндегі шамамен 500 компания бар.

- **Әлеуетті нарық.** Өткен жылы UL Solutions өзінің атаулы нарығын \$240 млрд. бағалады TIC (testing, inspection and certification) әлемдік нарығы компанияның өзі тікелей ұсына-тын қызметтер (шамамен 60%) және аутсорсингке берілетін қызметтер бағытына бөлінеді. UL Solutions деректері бойынша 2022 жылы аутсорсингтік TIC нарығының көлемі \$99 млрд. құрады.
- **Қаржылық көрсеткіш.** Компанияның түсімі 2021 жылы 9% -ға, 2022 жылы 0,1% -ға, 2023 жылғы қаңтар-қыркүйекте 5% -ға ұлғайды. EBIT-маржа соңғы үш жылда тұрақты түрде 10% -дан асады. 2020 жылы ол 16%, 2021 жылы - 11%, 2022 жылы - 16%, ал 2023 жылдың тоғыз айында 14% деңгейінде болды. Барлық активтердің борышы 17,8% құрады.

IPO алдындағы шолу	
Эмитент	UL Solutions Inc
Тикері	ULS
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, Citigroup, Jefferies, UBS Investment Bank.



Күзгі марафон рекорды

Тарихи максимум жаңартылғаннан кейін Қазақстан алаңдарындағы өсім тоқтатылды, бірақ ұзақ мерзімді перспективада ралли жалғасуы мүмкін

Соңғы екі аптада KASE индексі 2,2% -ға өсіп, қайтадан тарихи шыңға шықты. Тұтастай алғанда, біздің болжамымыз расталды, ол инвесторлардың қазақстандық нарықтың жетекші акцияларына деген қызығушылығын арттыруды көздейді. 7 қараша мен 28 қараша аралығында 13 сессия плюспен, ал үш сессия минуспен аяқталды.

Есеп беру маусымы аяқталды, біздің ойымызша, баға белгіленімдеріне орташа әсер етті, бірақ дәл осы кезеңде нарықтың өсуі байқалды. Халық банкі сақтандыру қызметінен түсетін кірістердің азаюынан таза пайданың тоқсан сайын төмендеуін белгілеп, бейтарап нәтижелер көрсетті, алайда жылдық көрсеткіште айтарлықтай жақсы өсім көрсетті.

Қазмұнайгаздың есебін де бейтарап бағалауға болады. Мұнай бағасының құлдырауына қарамастан, компанияның кірісі жылдық және тоқсан сайынғы салыстыруда өсті, алайда еркін ақша ағынының көрсеткіші әлсіз болды. Қазатомөнеркәсіп пен Қазтрансойл нәтижелерінің талдауын біз кейінірек ұсынамыз. Kaspi.kz 850 теңге мөлшеріндегі дивидендті бекітті, оларды алу тізілімі 17 қарашада жабылды. Қазақтелеком артықшылықты акцияға 300 теңгеден төлейді, акционерлер тізілімін тіркеу 3 желтоқсанға белгіленген.

Халық банкінің KASE-де 9,8% және LSE-де 13,4% қымбаттаған қағаздары өсу көшбасшылары болды. 14-21 қараша аралығында баға белгіленімдері біздің күткенімізге сәйкес алты сессия қатарынан жоғарыға жылжыды. Соңғы күндері инвесторлардың наза-

рында болған ЦентрКредит Банкінің акциялары 8,6% -ға өсті. Банктің баға белгілеулері қайтадан көпжылдық шыңға шығып, артық сатып алудың техникалық белгілеріне қарамастан, ралли жалғасын тапты. Аутсайдерлерде Қазатомөнеркәсіптің ЖДҚ-болды, олар сектордағы акциялардан артта қалып, жуырда уран бағасының көтерілуін қайтара алмады.

Доллар 20 қазаннан бастап теңгеге қарағанда төмендеу трендінде қалып отыр, бірақ әлемдік нарықтағы бағамның жалпы төмендеуіне қарамастан, қарсылықтың деңгейінен белсенді түрде өтуге тырысуда.



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	14.11.23	28.11.23	
Индекс KASE	4 085,19	4 176,23	2,2%
Халық Банк (GDR)	12,96	14,70	13,4%
Халық Банк (KASE)	150,00	164,70	9,8%
Банк ЦентрКредит (KASE)	891,00	967,99	8,6%
Kaspi (GDR)	94,00	98,00	4,3%
Казмұнайгаз (KASE)	11 430,00	11 535,00	0,9%
Казатомпром (KASE)	18 595,00	18 739,99	0,8%
Казтрансойл (KASE)	863,79	861,99	-0,2%
Kcell (KASE)	1 959,40	1 953,29	-0,3%
Казахтелеком (KASE)	32 100,00	31 979,67	-0,4%
Kaspi (KASE)	46 125,00	45 899,00	-0,5%
KEGOC (KASE)	1 489,01	1 480,44	-0,6%
Казатомпром (GDR)	39,85	39,40	-1,1%

Инвестициялық шолу №284
2023 жылдың 30 қарашасы.
ffin.global



Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Қазақстанның Ұлттық банкі базалық мөлшерлемені 15,75% -ға дейін төмендетті.** Реттеуші алдағы айларда инфляцияның 10% белгісімен кетуін болжай отырып, оның белсенді бәсеңдегенін атап өтті. Сыртқы инфляциялық қысым орталық банктердің тежеуші саясаты мен азық-түлікке әлемдік бағаның төмендеуі аясында жұмсартылуда. Ішкі экономикада фискалдық ынталандыру, орнықты ішкі сұраныс, жоғары және тұрақсыз инфляциялық күтулер тарапынан инфляцияға қарсы қысым сақталуда.
- **Fitch Қазақстан Республикасының рейтингін тұрақты болжаммен BBB деңгейінде растады.** Агенттіктің пікірінше, бұл бағалау өзінің сыртқы күйзелістерге тұрақтылығын, сондай-ақ мұнай кірістерінен жинақталған жинақтармен нығайтылған қаржыландырудың икемділігін дәлелдеген күшті бюджеттік және сыртқы баланстарды көрсетеді.
- **ҚазТрансОйл қаңтар-қазан айларында Германияға ағымдағы жылға мәлімделген мұнай көлемінің 57,5% -ын жеткізді.** Қазақстандық сұйық көмірсутек шикізатын Транснефть мұнай құбырлары арқылы Германияға одан әрі жеткізу үшін «Адамов заставасын» тапсыру пунктіне тасымалдау көлемі ағымдағы жылдың 10 айында 690 мың тоннаны құрады.



Инвестициялық
шолу №284

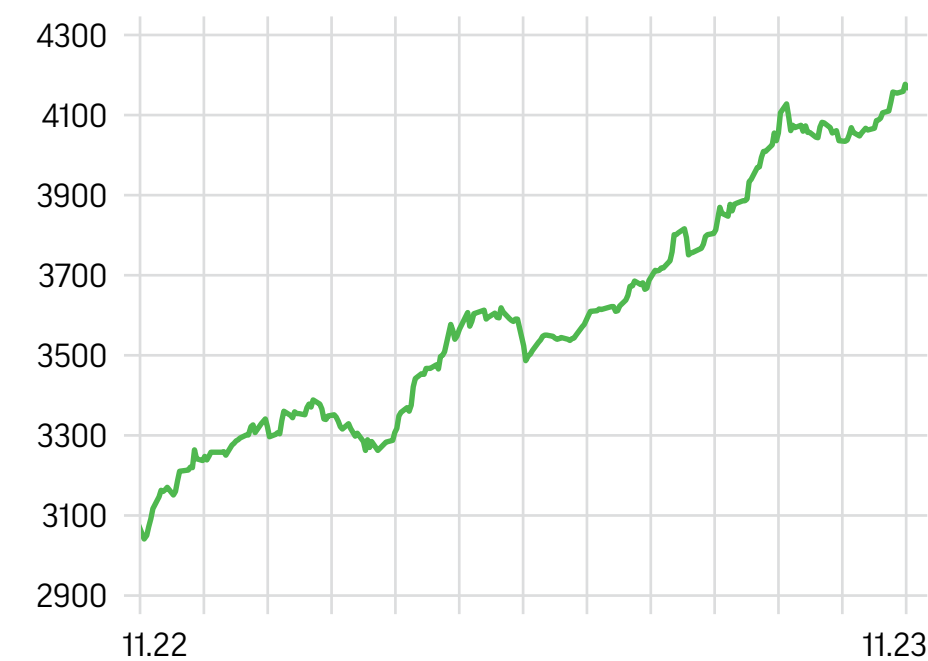
2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global

USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Қазақтелеком. Қаржылық табыспен тұрақты байланыс

Қазақтелеком акцияларының инвестициялық тартымдылығын түсімнің тұрақты өсуі, технологиялардың дамуы және Kcell-ді сатқаннан кейінгі әлеуетті қосымша дивиденд қамтамасыз етеді

Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global

Сатып алудың себептері:

Бизнестің негізгі сегменттеріндегі түсімнің өсуін жеделдету. 2023 жылдың үшінші тоқсанында Қазақтелекомның түсімі мемлекеттік субсидияларды қоса есептегенде 6,8% шаршы метрге және 0,3% г/г артып, 174 млрд теңгеге жетті. Қызметтің негізгі бағыттарынан түсетін негізгі кірістердің сенімді өсу қарқынына қарамастан, неғұрлым маңызды сегменттер бойынша түсім соншалықты қысқарды, бұл қорытынды нәтижеге әсер етті. Осылайша, деректерді беру бойынша қызметтерден түсімдер 6,2% т, және 13% ж/ж, сымды және сымсыз телефон байланысы қызметтерінен - 11% т, және 8,9% ж/ж өсті. Сонымен қатар жабдықтар мен ұтқыр құрылғыларды сату ж/ж 59% -ға төмендеді, желіаралық қосылу бойынша қызметтерден түсетін кіріс ж/ж 46% -ға, ал басқа баптардан - ж/ж 21% -ға төмендеді.

Операциялық ақша ағындарының ұлғаюы. Қазақтелекомның еркін ақша ағыны 2023 жылдың үшінші тоқсанында теріс болып, 13 млрд теңгені құрады, бұл сәуір-маусым айларындағы нәтижеден 84% -ға жақсы. Операциялық ақша ағындары ж/ж 24% және 44% т/т әсерлі ұлғайды. Бұл ретте компания 5 форматындағы байланыс желілерін өрістетуді жалғастыратындықтан, күрделі шығындар ж/ж709% -ға өсті. Операциялық қызметтен түсетін ақша ағындарының теріс нәтижесіне дәл осы себепші болады. Нәтижесінде компанияның шоғырландырылған ақша қаражаты қыркүйектің аяғында 38,8 млрд теңгеге бағаланды, ал вексельдер мен облигациялар түріндегі қысқа мерзімді қаржы активтерін

ескергенде бұл көрсеткіш 112,4 млрд теңгеге тең болды. Қазақтелекомның шоғырландырылған таза қарызы 199 млрд теңгеден 256 млрд теңгеге дейін өсті, бұл 33,4 млрд теңге көлеміндегі жарияланған дивидендті қамтиды.

Перспективалар. Қазақтелекомның үшінші тоқсандағы нәтижелері бізден күткеннен сәл төмен болып шықты. Бизнестің негізгі бағыттарынан түсім жылдық мәнде ұлғайды, 2022 жылдың ұқсас кезеңіндегі жоғары базаға қарамастан, тоқсан сайынғы салыстыруда көрсеткіш те оң динамиканы көрсетті. Әсіресе, телеком маржиналдықты арттырды. Сондай-ақ операциялық ақша ағынының едәуір өсуін және жоғары капитал шығындарының сақталуына қарамастан, еркін ақша ағынының жақсарғанын атап өтеміз. Акцияның мақсатты бағасының 40800 теңгеге дейін төмендеуіне себепші болған нәтижелерге негізгі қысымды Kcell негізгі көрсеткіштерінің динамикасы көрсетті. Алайда бұл бизнесті Қазақтелеком құрылымынан шығару процесі туралы көптен бері айтылып келеді, ал 21 қарашада цифрлық даму министрі Бағдат Мусин Қазақтелекомның ұялы байланыс операторларының бірін сату жөніндегі мәміле 2024 жылы жүзеге асырылатынын мәлімдеді. Рас, бүгінгі таңда Kcell немесе Tele2 туралы сөз болып жатқаны белгісіз. Қазателекомның инвестициялық тартымдылығының салмақты факторы операторды сатқаннан кейін экстрадидиялар алу мүмкіндігі болып қала береді.



ҚАЗАҚТЕЛЕКОМ

АО Казахтелеком

Тикер на KASE	KZTK
Ағымдағы бағасы	31 979 KZT
Мақсатты бағасы	40 800 KZT
Өсім әлеуеті	27,5 %

KASE-дегі акция динамикасы



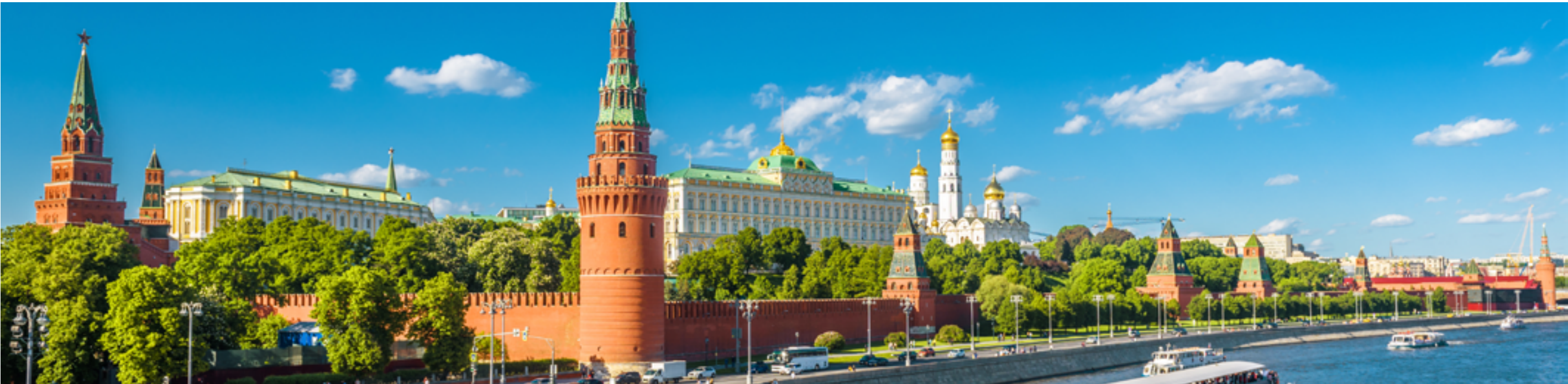
Ресей нарығы

Алынбаған шыңдар

Жылдық максимумды жаңарту мүмкін емес, бірақ инвесторларға бұғатталған шетелдік акцияларды айырбастау механизмі ұсынылуы мүмкін

Fix Price, VK және Polymetal аналық құрылымдарының юрисдикцияны сәтті ауыстыруы редомициляция тақырыбына қызығушылықты арттырды. Негізгі бенефициарлық меншік иелері үшін бұл бизнесті толыққанды басқару мүмкіндігін, сондай-ақ жеке инвесторларды бірінші кезекте қызықтыратын дивиденд төлеу мүмкіндігін білдіреді. Олар «кері релокация» процесін бастады немесе HeadHunter, Ozon, Etalon Group, MD Medical Group, TCS Group, CIAN мүмкіндігін қарастыруда. Болашақта тіркеуді достықсыз юрисдикцияларда тіркелген барлық шетелдік компаниялар алмастыруы мүмкін. Бұл фонда жаппай редомициляция жаңа акциялардың үлкен ұсынысына байланысты нарықтың құлдырауына әкеледі деген өте алыпсатарлық хабарламалар пайда болады. Алайда, бұл free-float-ты ескермейді және айырбас әдетте ұзаққа созылмайды. 1 қаңтардан бастап ИАЖ-ға шетелдік бағалы қағаздарға инвестициялауға тыйым салынуы мүмкін, бұл шетелдік қағаздардан ПАО мен МКАО акцияларына қаражат ағынына әкелуі мүмкін. Есеп беру маусымы жалғасуда. Эмитенттердің көпшілігі егжей-тегжейлерді ашпаса да, тіпті жалпы пішіндерді жариялау қазірдің өзінде маңызды қадам болып табылады. Қаржылық нәтижелер

туралы ақпарат беру компанияларға дивидендтер төлеуге мүмкіндік береді. Алдағы екі айда төлемдер алу үшін акционерлердің тізілімдері 20-ға жуық эмитентті жабады. Кейбір жағдайларда кірістілік 6% - дан асады. IPO-ға деген қызығушылық артып келеді. Өткен екі аптада тау-кен және металлургия секторын білдіретін Оңтүстік алтыны, сондай-ақ Еуротранс жанармай құю станциясының операторы биржада дебют жасады. Жалпы алғанда, бұл эмитенттер шамамен 20 миллиард рубль тартты. жеке орналастыруда. Жыл соңына дейін тағы бірнеше IPO өтуі мүмкін және бұл нарықтағы серпіліс жаңа жылда басталуы мүмкін. Сонымен қатар, ірі орналастыру өтімділікті кешіктіреді және жалпы қор нарығының өсуіне кедергі келтіреді. Ресей банкі жеке инвесторлар мен ТМД елдердіне жатпайтын резиденттері арасында бұғатталған активтерді айырбастау схемасын жасады. Егер ол ақша тапса, онда жеке инвесторлардың шамамен 70% өздерінің шетелдік қағаз портфельдерін сата алады және бұл ақшаны Ресейдің қор нарығына салуға болады. Бұл шешімді іске асыру мерзімі әлі белгісіз, бұл қор нарығындағы ралли Жаңа жыл қарсаңында немесе кейінгі жылдықта бола ма, соған байланысты.



Георгий Ващенко,
Freedom Finance Global PLC Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі



Инвестициялық шолу №284

2023 жылдың 30 қарашасы.

ffin.global



Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер			
Құралдар	мәні		Өзгеру, %
	10.11.23	24.11.23	
MOEX	3 242	3 218	-0,75%
PTC	1 107	1 143	3,27%
Алтын	1 938	2 011	3,77%
Brent	80,74	79,78	-1,19%
EUR/RUB	98,73	96,96	-1,79%
USD/RUB	92,36	88,59	-4,08%
CNY/RUB	12,623	12,376	-1,96%



Мосбиржа индексі 3200 пунктке жақын болды, PTC аудандағы жылдық ең жоғары деңгейге 1150 пунктке жетті. USD/RUB жұбы 88 белгісіне дейін төмендеді.

Күтілім

Ресейлік қор алаңдарындағы динамика аралас болады деп болжаймыз. Инвесторлар акцияларға ұзақ мерзімді балама көрмейді және оларды сатып алуды жалғастыруда, дегенмен ақша-несие саясатының қатаюы аясында облигациялар қазір өте тартымды болып көрінеді. Алдағы екі аптадағы базалық сценарий - бұл мосбиржа индексі бойынша 3100-3200 пункт диапазонындағы нарықтың қозғалысы.

Рубль бенчмаркінің жыл соңына дейін 3300 пункт белгісіне жетуі, егер шикізат нарығындағы жаңалықтар мен конъюнктура нашарламаса, әлі де мүмкін болып көрінеді. Жеке инвесторлардан бұғатталған акцияларды сатып алу өсу драйвері бола алады. Біздің ойымызша, USD/RUB жұбы 85-90 диапазонында саудаланады. Экспорттық валюта түсімдерін биржада міндетті сатуды енгізудің әсері айтарлықтай дәрежеде жүзеге асырылды, рубльді орта мерзімді жоспарда нығайту әлеуеті таусылған сияқты.

Біздің стратегия

Жаңалықтар мен жалпы сыртқы фонды, сондай-ақ техникалық көріністі ескере отырып, ситуациялық сауданы ұсынуды жалғастырамыз. Белгіленген купондық облигациялар қысқа мерзімді көкжиекте акцияларға қарағанда тартымды көрінеді.

Инвестициялық
шолу №284
2023 жылдың
30 қарашасы.
ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



Ренессанс сақтандыру үшінші тоқсанда Life сегментіндегі сақтандыру сыйлықақыларының көлемі 16,7 миллиард рубльді құрады, ал non-life сегментінде – 15,6 миллиард рубль. Жалпы көрсеткіш 16,8% ж/ж, 27,7 миллиард рубльге дейін өсті. ҚЕХС бойынша таза пайда 9,6 миллиард рубльді құрады. Капиталдың жеткіліктілігі 105% болды. Компания келесі жылы дивидендтер төлеуді жоққа шығармайды.



ХҚЕС бойынша **МТС** кірісі үшінші тоқсанда 16% ж/ж, 159,7 млрд рубльге дейін өсті. OIBDA 12% ж/ж, 60,8 млрд рубльге дейін өсті. Ппераци-ялық пайда 4,5% - ға, 31,2 млрд рубльге дейін қысқарды. Акционерлердің таза кірісі 27% ж/ж, 9 млрд рубльге дейін төмендеді. Таза қарыз 473,9 миллиард рубль (1,8 x LTM OIBDA). Күрделі шығын көлемі 44% ж/ж артып, 22,3 млрд рубльге жетті.



HeadHunter шілде-қыркүйек айларының қорытындысы бойынша ҚЕХС бойынша түсімді 76,5% ж/ж, 8365 млн рубльге дейін арттырды. Түзетілген EBITDA сервисі 101% ж/ж, 5225 млн рубльге дейін өсті, рентабельділік 62,5% құрады. Түзетілген таза пайда 120% ж/ж, 3935 млн-ға дейін өсті, таза маржа 47% құрады.



Новабев тобы (ex-BELUGA) тоғыз айдағы нәтижелерін ұсынды. Компанияның кірісі 17% ж/ж, 77 671 миллион рубльге дейін өсті, EBITDA 6% ж/ж, 12 740 миллион рубльге дейін өсті. Операциялық пайда 8 809 миллион рубльді, таза пайда - 5262 миллион рубльді немесе бір акцияға 455,4 рубльді құрады. Сатылым көлемі заттай түрде 11,3 млн. Сауда желісі 26% - ға, 1,58 мың дүкенге дейін кеңейді.



Үшінші тоқсандағы ХҚЕС бойынша **ШОБ** пайыздық кірісі 108,7 миллиард рубльді құрады. Таза пайыздық кіріс 32,5 миллиард рубльге тең болды. Резервтеу көлемі 20,88 миллиард рубльге белгіленді. Комиссиялық кіріс 5,5 миллиард рубльге жетті. Шығындарды есепке алмағанда жалпы операциялық кірістер 31,8 миллиард рубльді құрады. таза пайда 17,9 миллиард рубльге тең (акцияға 0,49 рубль) болды.



Магнит шілде-қыркүйек айларында халықаралық стандарттар бойынша кірістің 5,7% ж/ж, 628,5 млрд рубльге дейін өсуімен, EBITDA-да 42,4 млрд рубль деңгейінде есеп берді, бұл 6,7% рентабельділікке сәйкес келеді. Таза пайда 8% ж/ж, 17 564 миллион рубльге дейін өсті, таза маржа 2,8% құрады. Орташа чек 3,8% ж/ж өсті, трафик 0,6% ж/ж төмендеді. Дүкендер саны 28,7 мыңға жетті, желінің сауда алаңы 5,8% ж/ж, 9,9 млн шаршы метрге дейін кеңейді.

Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



Ozon тауар айналымы (GMV) үшінші тоқсанда ҚЕХС бойынша 140% ж/ж, 450 млрд рубльге дейін өсті, тапсырыстар саны 134% ж/ж артып, 251 млн. Түсім 77% ж/ж, 109 млрд рубльге дейін өсті. Түзетілген EBITDA -3,9 млрд рубльді құрады, таза шығын 134% - ға өсті. 6% ж/ж, 22 млрд рубльге дейін. Операциялық ақша ағыны 24,9 млрд рубльге жетті. Жыл қорытындысы бойынша компания GMV 90-100% ж/ж және EBITDA плюске шыққан кезде өседі деп болжайды.



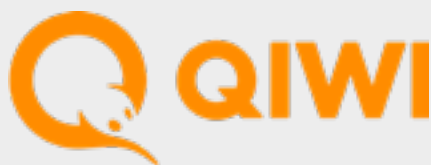
Қаңтардан қыркүйекке дейін **Фосагро** минералды тыңайтқыштар өндірісін 3,7% ж/ж, 8,5 млн тоннаға дейін арттырды. Заттай сатылымдар 2,5% ж/ж, 8,7 млн тоннаға дейін өсті. Кіріс 329 миллиард рубльді құрады (\$3,9 миллиард), ал EBITDA – 151 миллиард рубль (1 1,83 миллиард), рентабельділігі 45,9%. Түзетілген таза пайда 83 миллиард рубльге тең болды. Бос ақша ағыны 81 миллиард рубльді құрады. Таза қарыз 227,8 миллиард рубль (1,3 x LTM EBITDA) деңгейінде бекітілді.



ХҚЕС бойынша үшінші тоқсандағы **ОГК-2** кірісі 13,8% ж/ж, 41 266 миллион рубльге дейін өсті, ал операциялық пайда 15% ж/ж, 5276 миллион рубльге дейін қысқарды. Таза пайда 22% ж/ж, 3490 миллион рубльге дейін төмендеді, таза маржа 8,4% құрады.



Cian PLC (ЦИАН) кірісі шілдеден қыркүйекке дейін 44% ж/ж, 3238 миллион рубльге (\$33,2 миллион) дейін өсті, EBITDA 1086 миллион рубльді (\$11,1 миллион) құрады, бұл 33,5% рентабельділікке сәйкес келеді (+9 п.п.). Таза пайда 812 миллион рубльге тең болды (\$8,3 миллион), таза маржа 25% құрады.



QIWI ХҚЕС бойынша үшінші тоқсанда таза кірістің 0,8% ж/ж, 8793 млн рубльге дейін өсуімен, түзетілген EBITDA 36% ж/ж, 3562 млн рубльге дейін және маржа 40,5% - ға қысқаруымен есеп берді. Есепті кезеңде компанияның түзетілген таза пайдасы 24% ж/ж, 3564 миллион рубльге дейін төмендеді.



Селигдардың қаңтар-қыркүйек айларындағы кірісі 80% ж/ж, 37 152 миллион рубльге дейін өсті, EBITDA 69% ж/ж, 12 759 миллион рубльге дейін өсті, рентабельділік 34% құрады. 2022 жылдың тоғыз айындағы 9082 миллион рубль көлеміндегі таза пайда 8961 миллион рубль мөлшеріндегі таза шығынға ауыстырылды. Теріс нәтиженің негізгі себебі 12,5 миллиард рубль мөлшеріндегі валюталық қайта бағалау болды.

Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Акция	10.11.2023	24.11.2023	Өзгеру, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1366,8	1321,6	-3,31%
НЛМК	195,88	182,92	-6,62%
ММК	52,295	52,085	-0,40%
ГМК Норникель	17390	17120	-1,55%
Распадская	370,45	380	2,58%
АЛРОСА	70,73	66,18	-6,43%
Полюс	11214,5	11243	0,25%
Мечел, ао	319,03	3т08,85	-3,19%
Мечел, ап	348,05	361,95	3,99%
Русал	39,985	38,15	-4,59%
Polymetal	537,5	405,2	-24,61%
Қаржы секторы			
Сбербанк, ао	280	286	2,14%
Сбербанк, ап	278,8	285,81	2,51%
ВТБ	0,02502	0,02488	-0,56%
TCS, гдр	3496	3485	-0,31%
МКБ	7,348	7,67	4,38%
МосБиржа	210,25	205,65	-2,19%
СПБ Биржа	103,3	99,3	-3,87%
Qіwі plc	608,5	554,5	-8,87%
ЭсЭфАй	554	563,4	1,70%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	168,17	165	-1,88%
НОВАТЭК	1622	1519	-6,35%
Роснефть	600,4	579,1	-3,55%
Сургут, ао	32,725	32,02	-2,15%
Сургут, ап	59,16	58,45	-1,20%
ЛУКОЙЛ	7289	7295	0,08%
Башнефть, ао	2283	2340	2,50%
Башнефть, ап	1689	1748	3,49%
Газпром нефть	854,95	868	1,53%
Татнефть, ао	620	646,4	4,26%
Татнефть, ап	607	646,8	6,56%
Басқа компаниялар			
Yandex N.V.	2597,4	2596,8	-0,02%
МКПАО "БК"	592	624	5,41%
HeadHunter	3485	3600	3,30%
Группа Позитив	2167	2138,2	-1,33%
Whoosh	218,99	237,8	8,59%
АФК Система	16,924	16,698	-1,34%
CIAN	686,2	693,2	1,02%
Астра ао	502,75	505,85	0,62%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	10.11.2023	24.11.2023	Өзгеру, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	4,26	4,231	-0,68%
РусГидро	0,8094	0,793	-2,03%
ОГК-2	0,5882	0,5564	-5,41%
Юнипро	2,311	2,186	-5,41%
ТГК-1	0,010516	0,00987	-6,14%
Эл5 Энерго	0,74	0,6668	-9,89%
Мосэнерго	3,1775	3,046	-4,14%
Россети - ФСК	0,12372	0,11894	-3,86%
Тұтынушы секторы			
Магнит	6025	6260,5	3,91%
X5	2291	2188	-4,50%
Лента	731,5	713	-2,53%
Детский мир	67,64	69,5	2,75%
М.видео	196,3	180,8	-7,90%
OZON, адр	2670	2880	7,87%
Fix Price	357,2	327,3	-8,37%
O'Key Group	34,73	34,73	0,00%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	275,4	262,85	-4,56%
Ростелеком, ао	78,09	81,07	3,82%
Ростелеком, ап	74,3	76,05	2,36%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	39,15	38,22	-2,38%
НМТП	12,56	11,38	-9,39%
ДВМП	95,81	84,12	-12,20%
GLTR, гдр	663,8	618,6	-6,81%
Совкомфлот	122,95	128,94	4,87%
Құрылыс			
ГК ПИК	714,7	703	-1,64%
Группа ЛСР	707,4	672,2	-4,98%
Самолет	3986	3990	0,10%
InGrad	1822	1801	-1,15%
Эталон	83,3	80,68	-3,15%

Көптеген секторлардың акциялары көп бағытты динамиканы көрсетті. Энергетикалық және құрылыс компанияларының бағалары негізінен түзетілді. Корпоративтік жаңалықтардағы аутсайдерлер Polymetal қағаздары болды, ал Whoosh нәтижелерді жариялау аясында өсу көшбасшыларына шықты.

Соңғы екі аптада Egre Blue индексі оған кіретін көптеген эмитенттердің баға белгілеулерінің терең түзетілуіне қарамастан, 0,72% -ды қоса алды. Құлдырау көшбасшылары тиісінше 9,09%, 7,25% және 6,22% құлдыраған Куvasайцемент (KSCM), Узвторцветмет (UIRM) және Кварц (KVTS) қағаздары болды. Өсімнің абсолютті көшбасшылары екі аптада 11,52% -ға өскен Хамкорбанктің (НМКВ) жай акциялары болды. Соңғы екі аптада индекс компоненттері бойынша белсенділік қарашаның бірінші онкүндігінің соңындағы жағдаймен салыстырғанда 20% -ға өсті.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Куvasайцемент (KSCM), Кварц (KVTS), Узвторцветмет (UIRM), Ипотека-банк (IPTB) және ҚМЗ (KUMZ) акцияларын **ұстауды** ұсынамыз.
- Ағымдағы деңгейден мақсатты бағаға қол жеткізу мақсатында **сатып алу үшін** УзРТСБ (URTS), Узметкомбинат (UZMK), УзАвто Моторс (UZMT), Қизилкумцемент (QZSM) және Хамкорбанк (HS) қағаздары жарайды (НМКВ).



Нарықтың көңіл-күйін қазан айында инфляциялық күтулердің күшеюі туралы жаңалық анықтады. Орташа алғанда респондент жеке тұлғалар бағаның 13,7% -ға өсуін күтеді. Бұл бағдарлардың медианалық деңгейі 11,1% -ға дейін ұлғайды. Кәсіпкерлер күтетін орташа инфляция - 14,4% (+ 0,2 п.п.), медианалық - 11,7%. Осының аясында Өзбекстан ОБ-ның 6 желтоқсандағы жоспарлы отырысының қорытындысы бойынша негізгі мөлшерлеменің 14% белгісінде сақталуы болжанып отыр.

Қамтудағы қағаздар бойынша статистика			
Актив	мәні		Өзгеру, %
	10.11.2023	24.11.2023	
Egre Blue	1 729,12	1 741,53	0,72%
KVTS	1 993,00	1 869,00	-6,22%
QZSM	2 900,00	2 825,28	-2,58%
SQBN	10,19	9,96	-2,26%
URTS	17 300,00	17 249,00	-0,29%
UZMK	6 350,00	6 000,00	-5,51%
KSCM	220 000,00	200 000,00	-9,09%
НМКВ	52,00	57,99	11,52%
IPTB	0,96	0,95	-1,04%
UIRM	5 500,00	5 101,01	-7,25%
UZMT	69 884,00	69 990,00	0,15%



Өзбекстан нарығы

Басты жаңалықтар



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Экономика жаңалықтары

- Өзбекстанның сыртқы сауда айналымы қаңтар-қазанда 25,2% -ға, \$51 млрд. дейін ұлғайды. Экспорт ж/ж 29,1% -ға, \$20,5 млрд. дейін өсті. Оның құрылымында тауарларға \$16,1 млрд, қызметтерге - \$4,4 млрд тиесілі болды. Импорт г/ж-да 22,7% -ға, \$30,5 млрд-қа дейін өсті, тауар импорты \$28,5 млрд-ты құрады, қызметтерге \$2 млрд болды.
- Орталық банктің мәліметінше, қазан айында өзбекстандықтар күтетін инфляция деңгейі қайтадан өсе бастады. Жеке тұлғалардың орташа болжамы бағаның 13,7% -ға, медианалық - 11,1% -ға өсуін болжайды. Инфляциялық күтулерді айқындайтын факторлардың арасында бірінші орында валюта бағамының динамикасы қалып отыр: бұл себепті респонденттердің 59% атады. Инфляцияны жеделдетудің келесі драйвері - пікіртерімге қатысушылардың 49% атап өткен энергия көздерінің бағалары, респонденттердің 36% жалпы баға өсімінің себептері ретінде ТКШ тарифтерінің көтерілуін атады. Қазан айында кәсіпкерлер күтетін орташа инфляция 14,4%, медианалық - 11,7% құрады, екі жағдайда да бағдар 0,2 п.т. Бағаның өсу себептерінің ішінде 62% валюта бағамының ауытқуын, 47% - отын бағасының өсуін, 37% - коммуналдық тарифтердің өсуін атайды.

Компания жаңалықтары

- «Узбекинвест» сақтандыру компаниясы IPO-ға шығады. «Тошкент» компаниясы РҚБ-ға 14 млн артықшылықты акция орналастыруды жоспарлап отыр, бұл жарғылық капиталдың 5% -ын құрайды. Дивидендтік кірістілік «Қазақстан Республикасы Орталық Банкінің қайта қаржыландыру ставкасы + 10%» формуласы бойынша есептеледі, бұл бүгінгі күні жылдық 24% -ды құрайды.
- Fitch ӨзАвто Моторс рейтингін BB- деңгейінде растады. Мемлекеттік қолдаудың арқасында ол Өзбекстанның егеменді рейтингімен сәйкес келеді. УзАвто Моторс ішкі нарыққа бюджеттік автомобильдерді жеткізеді, бұл компанияның шетелдік автоконцерндерге қарағанда күшті бәсекелестік артықшылықтарын қамтамасыз етеді. Сонымен қатар, Fitch өндірістің шектеулі ауқымына, өнімнің тар ассортиментіне және үй нарығындағы сатылымдардың шоғырлануына байланысты басқа автоөндірушілермен салыстырғанда УзАвто-ның бизнес-бейінінің әлсіздігін көрсетеді. Fitch нарыққа түсетін C және одан жоғары сыныпты автомобильдер санының өсуіне қарамастан, ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша рентабельділіктің төмендеуін болжап отыр. Маржиналдықтың төмендеуі шикізат пен құрамдас бөліктер бағасының өсуіне байланысты, олар тек ішінара ғана түпкілікті өнімге неғұрлым жоғары бағамен өтеледі.

USD/UZS динамикасы, 1 жыл



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Неміс нарығы

Рекордқа жақын

Оң сыртқы фон және табысты корпоративтік есептер неміс биржасының негізгі индексіне 16 000 белгісін жоғарылатуға мүмкіндік берді

13-17 қарашада DAX неміс қор нарығының негізгі индексі 2023 жылғы наурыздың аяғынан бастап ең жоғары 4,5% -ға өсіп, 15 919 тармаққа жетті. Бес сауда күнінің әрқайсысы плюспен аяқталды, ал ең жоғары нәтиже (+ 1,8%) бенчмарк АҚШ-тағы қазан айындағы инфляция мәліметтері жарияланғаннан кейін сейсенбі күні көрсетті. Көрсеткіш 3,3% консенсус кезінде қыркүйектегі жылдық 3,7% -дан 3,2% -ға дейін бәсеңдеді, бұл ФРЖ-ның ақша-кредит шарттарын қатаңдатудың ағымдағы циклінің аяқталу ықтималдығын күрт арттырады. Сонымен қатар, Reuters еуропалық сарапшылар арасында жүргізген сауалнама олардың ЕОБ ставкасын кем дегенде 2024 жылдың екінші жартысына дейін төмендетуді күтпейтінін көрсетті. Сәрсенбі және жұма күндері DAX Ұлыбританияда қазанда инфляцияның 6,7% -дан 4,6% -ға дейін баяулауы және Германияның 10 жылдық мемлекеттік облигацияларының кірістілігінің екі айда ең төменгі деңгейге дейін төмендеуі туралы жаңалықтарда тиісінше 0,86% және 0,84% -ға көтерілді. Үш дерек көзбен расталған хабарламаларға 6% қосылған Siemens Energy акциялары дүйсенбі күні өсім көшбасшылары болды, компанияға 15 млрд еуроға дейін сомаға мемлекеттік көмек көрсетіледі. Бұл жоспарлар сондай-ақ эмитенттің екі күннен кейін жарияланған тоқсандық есептілігінде көрініс тапты, бұл оның баға белгіленімдерінің тағы 8,8% өсуіне ықпал етті.

20-24 қараша аралығында DAX 0,7% -ға өсіп, 16 029 тармаққа жетті. Жалпы алғанда, апта құбылмалылықтың күрт көтерілуінсіз өтті. Екі дерлік бейтарап сауда күнінен кейін индекс сәрсенбіден жұмаға дейін 0,22-0,36% -ға өсті. Биржалық ойыншылар

дың назары ФҚЖ-ның соңғы отырысының хаттамасына аударылды, одан инфляция қайтадан күрт жылдамдатылған жағдайда ғана мөлшерлемені қосымша көтеруге болады. Өз кезегінде ЕОБ төрағасы Кристин Лагард инфляцияны жеңу әлі жеңілмегенін және қысқа мерзімді деректер негізінде қорытынды жасауға әлі ерте екенін мәлімдеді. Еуропалық реттеушінің соңғы отырысының хаттамасында экономикалық өсімге қатысты белгісіздіктің ұлғаюы және қажет болған жағдайда монетарлық шарттарды қатаңдатуды жалғастыруға дайындығы туралы айтылған. Аптаның тағы бір маңызды жаңалығы Еуропадағы қараша айындағы іскерлік белсенділік индексінің (PMI) жариялануы болды. Композитті PMI өндіріс пен қызмет көрсету секторындағы бизнес-белсенділік серпінінің әсерінен 46,5-тен 47,1 тармаққа дейін өсті. Бұдан басқа, Destatis федералдық статистикалық бюросы үшінші тоқсанда ЖІӨ-нің 0,1% шаршы метрге төмендеуінің бастапқы бағасын растады. Өсім көшбасшыларына Thyssenkrupp акциялары шықты: компания табысты оң аумаққа қайтаруды болжап отырған қаржылық есепті жариялау аясында сәрсенбі күні олардың баға белгілеулері 6,6% -ға қосылды.



DAX индексында өсім көшбасшысы			
Актив	мәні		Өзгеру
	10.11.23	24.11.23	
DAX Index	15 234,39	16 029,49	5,2%
NCH2 GR Equity	14,20	16,91	19,1%
DHER GR Equity	27,35	31,78	16,2%
SIE GR Equity	131,46	150,58	14,5%
PSM GR Equity	5,19	5,90	13,8%
FME GR Equity	32,10	36,52	13,8%
ENR GR Equity	9,48	10,78	13,7%
SYAB GR Equity	9,91	11,26	13,7%
IFX GR Equity	29,62	33,65	13,6%
SRT3 GR Equity	252,10	285,70	13,3%
AT1 GR Equity	2,04	2,30	12,7%
RDC GR Equity	111,70	125,65	12,5%
TUI1 GR Equity	5,08	5,65	11,2%
FRE GR Equity	25,05	27,82	11,1%



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Болжал және стратегия

DAX индексі 16 000 пунктке дейін көтерілді. Осы деңгейден сенімді бекіту кезінде 16 500 пунктке жуық тарихи максимумдар жаңартылуы мүмкін. Дегенмен, алдағы екі аптада бенчмарк 15 750 пункт ауданына қарай түзетілуі мүмкін.

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Германия Конституциялық соты жаңартылатын энергетика саласындағы жобаларға жұмсалған шығындарға қатысты шешім шығарды. Сот шешімімен үкіметке осы бастамаларды қаржыландыруға бұрын салынған 60 млрд еуро несиені жұмсауға тыйым салынған.
- Қаржы министрлігі 2023 жылға арналған қосымша бюджет жобасын ұсынады. Жаңартылған құжатқа ЖІӨ-нің 0,35% мөлшерінде берілген «мемлекеттік борыш лимитін» арттыру кіреді. Үкімет шығындарды 15,1 млрд еуроға қысқартып, бюджет тапшылығын жабу үшін 43,2 млрд еуроға жаңа қарыз тартуды жоспарлап отыр.
- Ifo институты Германияның қараша айындағы бизнес көңіл-күйінің статистикасын ұсынды. Жарияланған деректерге сәйкес көрсеткіш үшінші ай қатарынан жақсарып, 87,5 консенсус кезінде 87,3 тармаққа жетті.



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Continental AG. Өндірістік пайда

CON акцияларының мақсатты бағаға қол жеткізуіне 400 млн еуро көлемінде қосымша жыл сайынғы пайданы болжайтын басқаруды оңтайландыру бағдарламасы ықпал ететін болады

Сатып алу себептері:

- Үшінші тоқсандағы нәтижелері.** Continental компаниясының сату көлемі шілдеден қыркүйекке дейін 1,5% -ға 10,2 млрд еуроға дейін қысқарды, EBIT 7,1% -ға 637 млн еуроға дейін ұлғайды, ал өткен жылы 211 млн еуро таза шығын 299 млн еуро таза пайдамен алмасты. Компания валюта бағамының жалғасып отырған теріс ықпалына байланысты автомобиль тобының секторындағы сату болжамын түзетті. Жаңартылған бағдар жалпы түсімі 41-43 млрд еуро (бұрын: 41,5-44,5 млрд еуро) шегінде 20-21 млрд еуро (бұрын: 20,5-21,5 млрд) сомасына сатуды болжайды.
- Әкімшілік құрылымды оңтайландыру.** Басқару жүйесін жеңілдету есебінен Continental жылына 400 млн еуроға дейін үнемдеуге ниетті. Компания 2025 жылға дейін өзінің автомобиль секторының бәсекеге қабілеттілігін арттыру бойынша одан арғы шараларды айқындады. Стратегияның

мақсаты қатысудың барлық өңірлерінде бизнесті басқарудың неғұрлым үнемді жүйесін құру, сондай-ақ шешімдер қабылдау процесін жеделдету болып табылады. Ұйымдастырушылық құрылым алтыдан беске дейінгі бизнес бағыттарға оңтайландырылды.

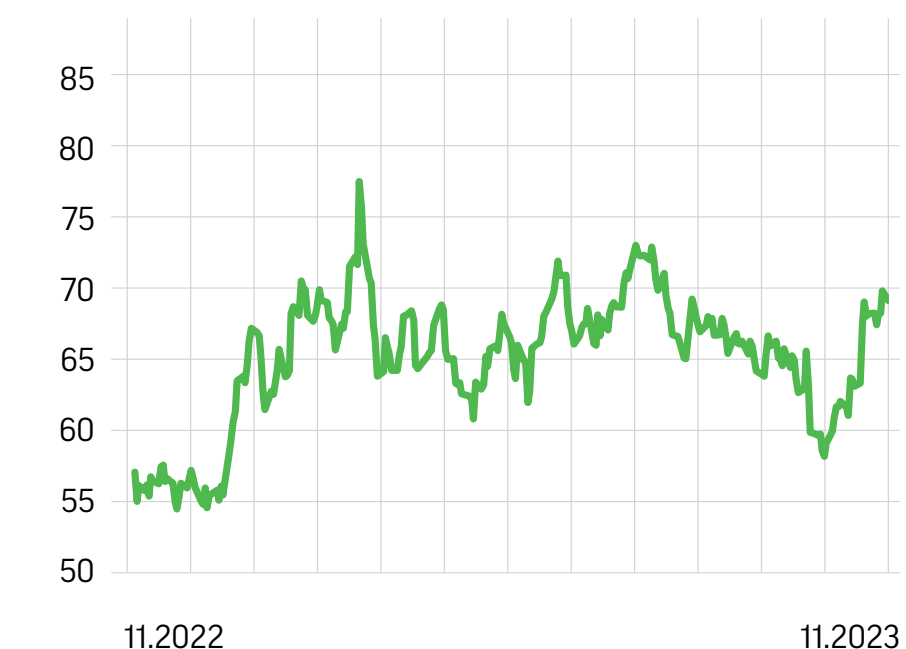
- Жетекші инвестициялық үйлердің ұсынымдары.** Қазіргі таңда Continental акциялары 24 инвестициялық банкті қамтиды. Олардың сегізі, соның ішінде Berenberg, Barclays, Citi, HSBC сәйкесінше 83 еуро, 90 еуро, 87 еуро және 75 еуро нысаналы бағамен «сатып алу» туралы ұсыныс береді. Тағы 14 инвестициялық үй компанияның қағаздарын ұстауды ұсынады. Инвестициялық банктердің орташа мақсаты 81,63 еуроны құрайды.
- Техникалық картина.** Continental AG акциялары 72 еуро қарсылық деңгейіне жақын, ол бұзылған жағдайда 81,38 еуроға дейін өсу әлеуеті ашылады.

Орта мерзімдік идея

Continental AG

Тикер на Xetra	CON
Ағымдағы бағасы	69,88 евро
Мақсатты бағасы	81,63 евро
Өсім әлеуеті	16,8%

Акцияларының динамикасы CON



Freedom Holding Corp. облигациялары жылдық 12% долларлық кірістілікті қамтамасыз етеді

Freedom Holding Corp. Freedom Finance SPC айналыстың алғашқы екі жылында жылдық 12% купон мөлшерлемесімен номиналды құны \$100 облигацияларды эмиссиялады (содан кейін ол мынадай формула бойынша есептелетін болады: Effective US Federal Funds Rate + 6,5%). Купон төлемдері ай сайын жүзеге асырылады, FRHC-дан борыштың негізгі сомасына міндеттемелерді орындауға кепілдік және купондар - 100%. Сатып алуға өтінімнің ең аз сомасы - \$1000.

«Фридом Финанс» АҚ тұрақты дамуды қолдауға ESG-облигацияларын орналастырды

«Фридом Финанс» АҚ KASE-ге жылдық 21,5% өтеуге кірістілігімен 1,5 млрд теңге сомаға Black Biotechnology (BBT) ЖШС үш жылдық жасыл облигацияларын орналастырды. Осы бағалы қағаздардың капитал нарықтары халықаралық қауымдастығының (ICMA) жасыл облигациялар қағидаттарына сәйкестігіне байланысты ESG-мәртебесі бар, бұл Green Investment Group-тың «жоғары/өте жақсы» деңгейдегі тәуелсіз бағалауымен расталған. Шығарылым көлемі 2 млрд теңгені құрайды. Купондық сыйақы жылына екі рет айналыстың барлық үш жылдық кезеңіне тіркелген жылдық 21,5% ставка бойынша төленетін болады. Бағалы қағаздар KASE ресми тізіміне BKBTb1 сауда кодымен енгізілген.

Купондық сыйақы мөлшерлемесін көбінесе «ДАМУ» кәсіпкерлікті дамыту қоры» АҚ жылдық 15,5% мөлшерінде субсидиялайтын болады, қалған 6% жылдық сыйақыға эмитенттің өзі қызмет көрсететін болады. Бұдан басқа, облигациялар бойынша міндеттемелерді орындауға «Алматы әлеуметтік-кәсіпкерлік корпорациясы» АҚ кепілдік берді, ол BBT-мен 1,5 млрд теңгеге дейін (шығарылым көлемінің 75%) негізгі қарызды төлеу бойынша қайтарып алынбайтын ортақ міндеттемені өзіне алады. Облигациялар проспектісінде көрсетілген шарттарға қосымша инвесторлардың мүдделерін қосымша қорғауды қамтамасыз ететін ковенанттар көзделген, оларды бұзған жағдайда ұстаушылар өз қағаздарын мерзімінен бұрын сатып алуды талап етуге құқылы. Ковенанттардың сақталуын бақылауды облигацияларды ұстаушылардың өкілі жүзеге асырады, оның ролінде Қазақстанның бағалы қағаздар нарығының кәсіпқой қатысушыларының бірі болады.

«Осындай ESG-қаржыландыру құралдарының арқасында жалпы елде инвестициялау мәдениеті жақсарып, сенімді тетіктер ауқымы кеңеюде. Біз қор нарығында әлеуметтік жау-

апты бағалы қағаздарға деген сұраныстың қалай өскенін көріп отырмыз. Жоғары тіркелген кірістілік және компанияның орнықты даму қағидаттарымен бірге мемлекеттен кепілдіктің болуы инвесторлардың үлкен назарын аударды. Эмитенттің өнімін нарыққа шығару «орнықты егіншілік» практикасын таратуға және қоршаған ортаға теріс әсері аз азық-түлік қауіпсіздігін қамтамасыз етуге, сондай-ақ көмір және өндіру өнеркәсібі қалдықтарын қайталап пайдалануға ықпал етеді. Жасыл облигацияларды орналастыру ауыл шаруашылығының өнімділігін экологиялық арттыру және тұйық цикл экономикасының қағидаттарын іс жүзінде іске асыру арқылы БҰҰ-ның орнықты даму мақсаттарына қол жеткізу жолындағы кезекті қадам болды», - деп «Фридом Финанс» АҚ басқарма төрағасы Сергей Лукьянов оқиғаға түсініктеме берді.



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №284

2023 жылдың
30 қарашасы.

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 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.