

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

ФРЖ инвесторларды орнына қойды

ФРЖ шенеуніктерінің соңғы екі аптадағы сөздерінде инвесторлар үшін түбегейлі жаңа ақпарат жоқ, бірақ риторика өте сақтық танытуда

Қазақстан

Маусымдық түзету табалдырығында

Өзбекстан

TSMI командасында өзгеріс

Германия

Сатып алушыларға тайм-аут қажет

Армения

Драйверді жаңарту уақыты

БАӘ

Геосаясат трендтерді орнатады

Біз екі апталық инвестициялық шолуларды 10 жылдан астам уақыт бойы жасап келеміз.

Біздің талдаушылар қор нарықтарындағы оқиғаларды мұқият бақылап, қандай трендтер қалыптасқанын, аутсайдерлерде кім болғанын, ал керісінше, кім инвесторлардың сүйіктісіне айналғанын айтады. Біз болашаққа деген үмітіміз бен болжамдарымызбен бөлісеміз, шағын капиталдандырылған компаниялар туралы айтамыз, сондай-ақ нарықта перспективалы идеяларды ұсынамыз.

Инвестициялық шолулар қаржы әлемінде бағыт алуға және соңғы екі аптадағы негізгі жаңалықтар мен трендтерді білуге көмектеседі, егер сіз оларды жіберіп алған болсаңыз. Мұндай ретроспектива нарықта сауатты инвестициялық шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді.

Freedom Holding Corp. өсуіне қарай елдердің талдамалық қамтуы да кеңеюде. Біз тек АҚШ, Қазақстан мен Өзбекстанның ғана емес, сондай-ақ Армения мен БАӘ-нің қор нарықтарына мониторинг жүргіземіз. Бұл клиенттерге холдинг бар елдердегі ағымдағы экономикалық жағдайды барынша жан-жақты және өзекті талдауды ұсынуға мүмкіндік береді.

Біздің шолуларымыз көптеген адамдар үшін инвестициялық қызметтің ажырамас бөлігіне айналды. Біз бұдан әрі де клиенттеріміз үшін сенімді ақпарат және талдау көзі болуға үміттенеміз.

Зейіңдеріңіз ашылсын!

Мазмұны



АҚШ қор нарығы. ФРЖ инвесторларды орнына қойды	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Мықты еңбек нарығы: жақсы жағы, жағымсыз жағы, күтпеген кедергілер.....	6
Өзекті трендтер. 9 сәуір шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	11
Инвестициялық идея. Lululemon Athletica. Жеңілдіктер мерзімі	12
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	14
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON DRI.....	15
IPO Rubrik Inc. Коммуналдық индустрияны толықтыру	16
Қазақстан нарығы. Маусымдық түзету табалдырығында.....	17
Инвестициялық идея. Қазмұнайгаз. Мұнай көмекке	19
Өзбекстан нарығы. TSMI командасында өзгеріс.....	20
Неміс нарығы. Сатып алушыларға тайм-аут қажет.....	22
Инвестициялық идея. Bayer AG. Барынша тиімділікке бағытталу.....	24
Армения нарығы. Драйверді жаңарту уақыты.....	25
БАӘ нарығы. Геосаясат трендтерді орнатады	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global

АҚШ қор нарығы

ФРЖ инвесторларды орнына қойды

ФРЖ шенеуніктерінің соңғы екі аптадағы сөздерінде инвесторлар үшін түбегейлі жаңа ақпарат жоқ, бірақ риторика өте сақтық танытуда



08.04.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,89%	2,22%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0,80%	1,01%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,24%	0,69%
UUP	Доллар	-0,11%	1,18%
FXE	Евро	0,31%	-0,21%
XLF	Қаржы секторы	-1,31%	2,90%
XLE	Энергетикалық сектор	3,89%	12,93%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-0,23%	3,89%
XLK	Технологиялық сектор	-0,87%	0,42%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-0,75%	4,12%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-3,05%	-1,25%
SLV	Күміс	10,02%	15,51%
GLD	Алтын	4,58%	9,10%
UNG	Газ	2,06%	-15,08%
USO	Мұнай	4,66%	12,19%
VXX	Қорқыныш индексі	9,95%	0,92%
EWJ	Жапония	-2,07%	-0,61%
EWU	Ұлыбритания	-0,15%	4,11%
EWG	Германия	-1,26%	2,38%
EWQ	Франция	-1,42%	1,57%
EWI	Италия	-1,72%	2,54%
GREK	Греция	-1,75%	-3,89%
EEM	БРИК елдері	0,41%	3,05%
EWZ	Бразилия	-1,88%	-3,17%
RTSI	Ресей	1,87%	0,81%
INDA	Үндістан	0,83%	0,58%
FXI	Қытай	0,50%	5,04%



Инвестициялық шолу №292

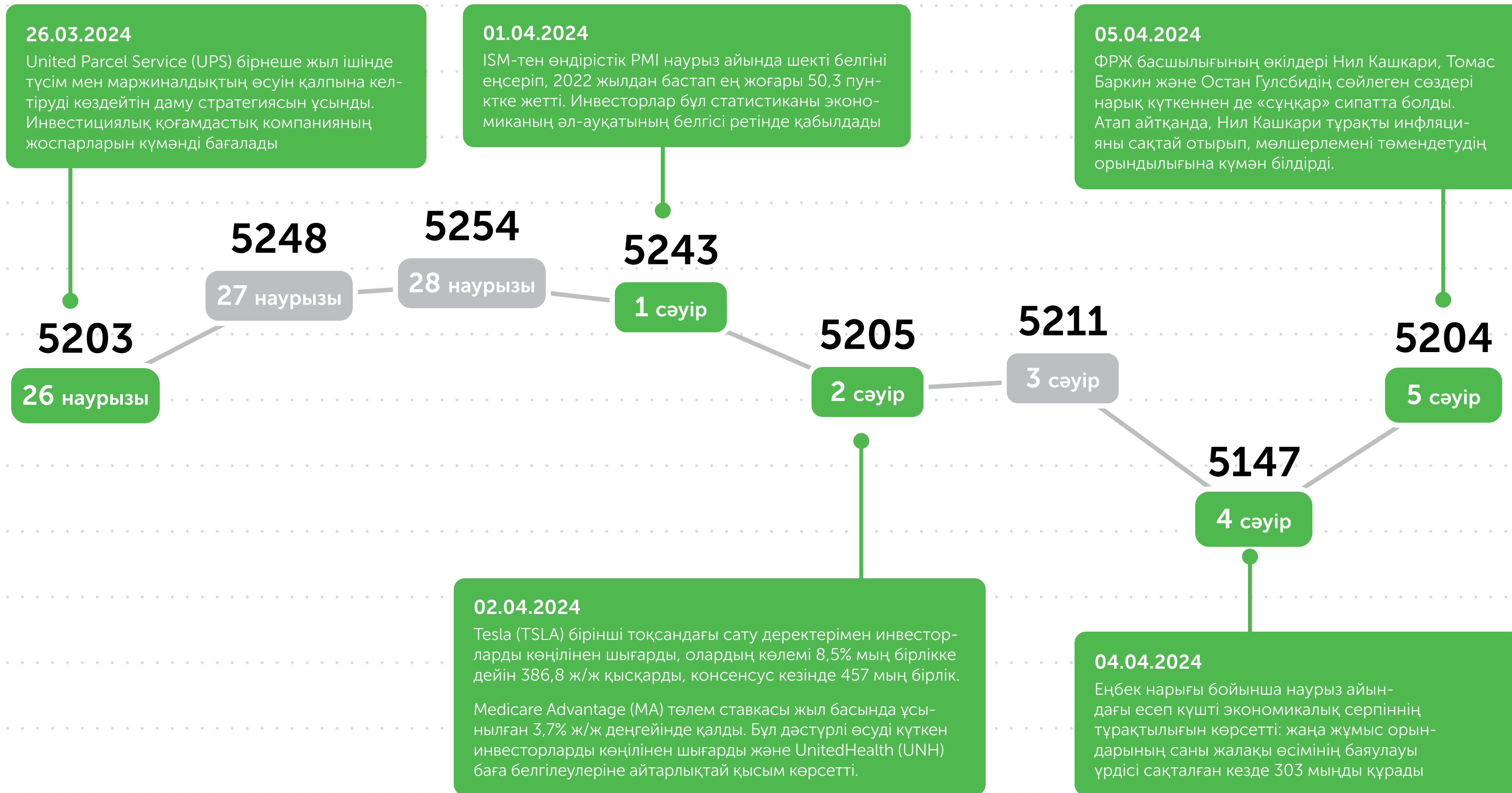
2024 жылдың 12 сәуір

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (26.03.2024 — 05.04.2024)



Ең басты мәселе

Мықты еңбек нарығы: жақсы жағы, жағымсыз жағы, күтпеген кедергілер

5 сәуірде жарияланған АҚШ Еңбек министрлігінің наурыз айындағы есебі күтілгеннен күштірек болып шықты және американдық экономиканың жақсы жай-күйін тағы да растады. Өткен айда АҚШ-та ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының саны 303 мыңды құрап, ақпан айындағы мәні мен консенсустан едәуір асып, жұмыссыздық деңгейі 3,9%-ден 3,8%-ге дейін қысқарды. Экономикалық белсенді халық үлесінің 62,5% -дан 62,7% -ға дейін кеңеюі жағымды тосын сый болды. ФРЖ төрағасы Джером Пауэлл бұрын атап өткендей, еңбек ресурстарын ұсынудың ұлғаюы экономикаға инфляциялық тәуекелдерді күшейтпей белсенді дамуға мүмкіндік береді. Наурызда жалақының өсуі 4,1% ж/ж құрады, бұл 2021 жылғы маусымнан бергі ең төменгі деңгей болды. Бұл сондай-ақ инфляциялық спиральді айналдыру қаупінің төмендегенін көрсетеді. Сонымен, Штаттардың еңбек нарығы күшті күйінде қалып отыр, жұмыс күшіне деген сұраныс бұрынғысынша тұрақты, ал жалақы баяу өсуде. Бұл экономикаға шығындардың инфляциялық өсуінсіз өсуіне мүмкіндік береді.

8 сәуірде шыққан Нью-Йорк ФРБ статистикасы тұтынушылардың алдағы жылға инфляциялық болжамдары 3% деңгейінде қалатынын растады. Қазынашылық облигациялар нарығы көріп отырған тәуекелдер осында: инфляция неғұрлым белсенді экономикалық өсуден күтілгеннен баяу төмендейді. Екі жылдық трежеристің кірістілігі 4,77% -ға жетті, онжылдықтардың кірістілігі 2023 жылғы қазаннан бастап ең жоғары 4,43% -ға дейін өсті.

CME FedWatch құралы маусым және шілде айларында мөлшерлемені 25 базистік тармаққа төмендету ықтималдығын шамамен 50% -ға бағалайды. Алайда, егер ФРЖ бірінші жартыжылдықта ставканы өзгертуден бас тартуды қажет деп есептесе және оның төмендеуін үшінші-төртінші тоқсанға ауыстырса, бұл акциялар нарығында 5-7% диапазонында түзету тәуекелін қалыптастырады.

Консервативтік болжамдарды нарықтың кейбір танымал және беделді қатысушылары ұстануды жалғастыруда. Атап айтқанда, JPMorgan Chase бас директоры Джейми Даймон акционерлерге жыл сайынғы хатын жариялады, онда оның пікірінше, Құрама Штаттардың экономиканы жұмсақ отырғызу мүмкіндігі оларды инвестициялық қоғамдастық бағалайтын 70-80% -дан әлдеқайда төмен деп мәлімдеді. Менің ойымша, бұл болжамдарды бағалаудың қажеті жоқ, сондықтан мен өткен жылы ұсынылған стратегияны ұстануды ұсынамын: S&P 500 индексіне put опциондарын сатып алу арқылы өз позицияларымды хеджирлеу арқылы нарықта қалу. Мысалы, \$490 шайқасы және 21 маусымдағы экспирациясы бар put құны \$400-ден сәл асады, немесе актив бағасының 1% -ынан кем, және соңғы он жылдағы деңгеймен салыстырсақ, бұл едәуір арзан. Бұл инвестициялық ұсыныс емес, себебі сіздердің портфельдеріңіздің құрамы мен инвестициялау кезінде бағдарланатын уақыт көкжиектері маған белгісіз. Алайда, жалпы тұжырымдама түсінікті болуы тиіс. Сонымен қатар сатып алудың алдында жеке жоспар жасау үшін инвестициялық кеңесшімен кеңесуді ұсынамын.

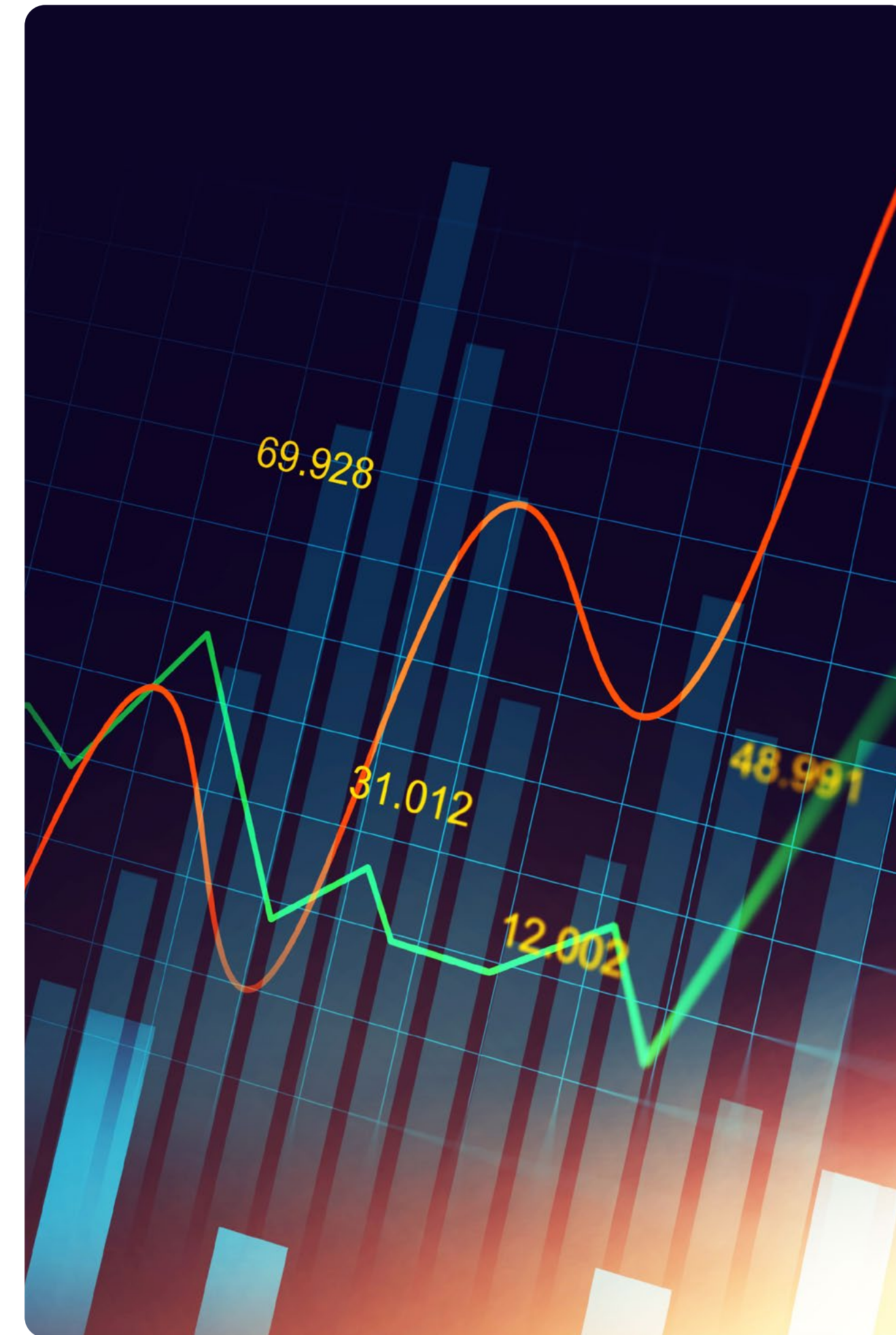
Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



Өзекті трендтер

9 сәуір шолу

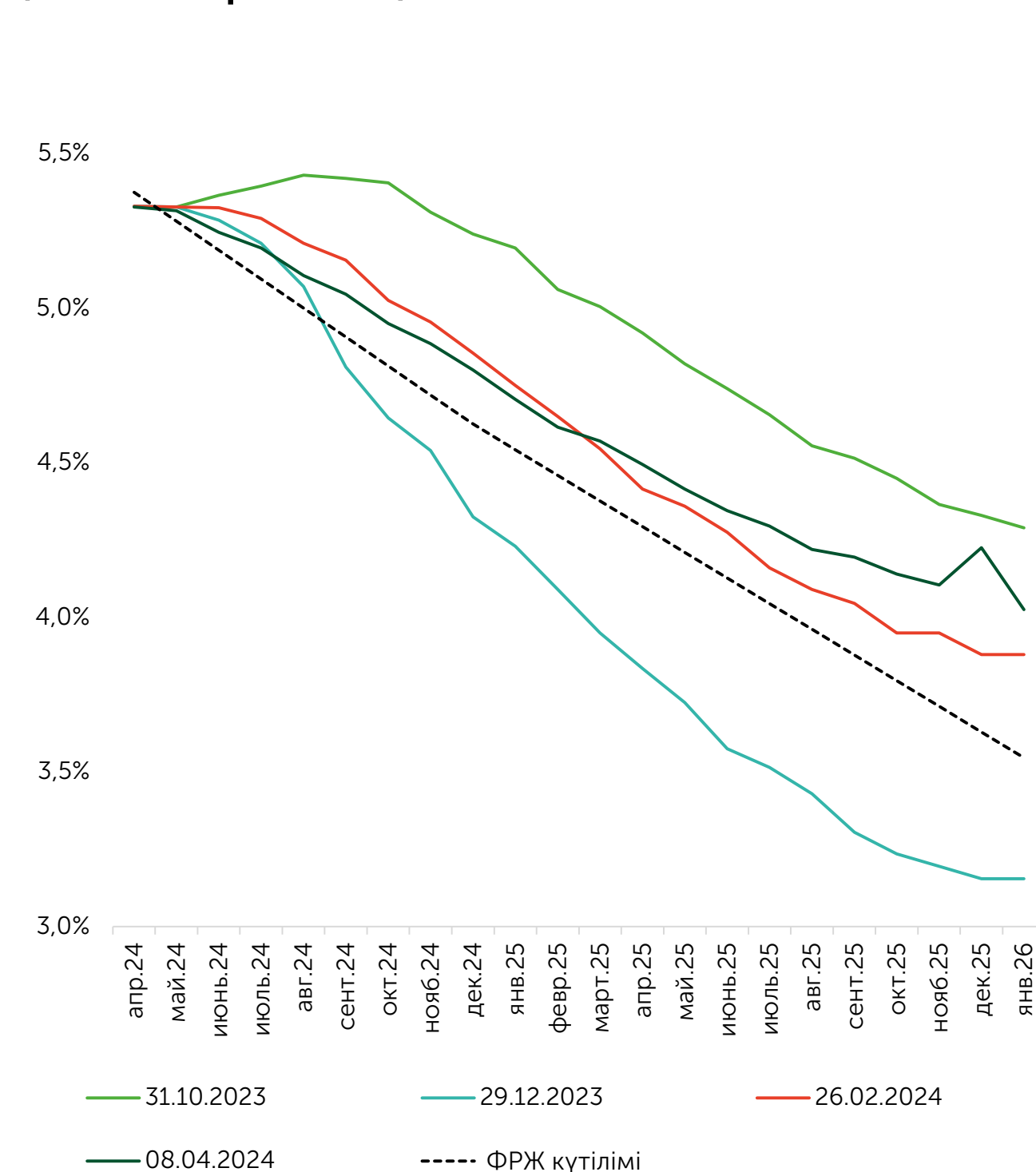
Жаһандық картина

25 наурыздан бастап 8 сәуірге дейін S&P 500 индексі 0,3% -ға төмендеді, ал Dow Jones Industrial Average және NASDAQ 100 тиісінше 1,1% және 1% жоғалтты.

Өткен айдың соңына қарай акциялар нарығындағы ралли бітіп қалды, кең нарық индексі тар ауқымда шоғырлануға көшті. Баға белгілеуге кейбір техникалық факторлар қолдау көрсетті: инвесторлар аздаған шөгінділерді сатып алуды жалғастырды. Нарық төртінші тоқсандағы ЖІӨ деректерін оң бағалады, олар ж/ж 3,4% -ға өсуді белгілей отырып, күтілгеннен асып түсті, сондай-ақ Мичиган университетінің 77,4 тармаққа дейін көтерілген тұтынушылар көңіл-күйінің индексі (консенсус: 74,6) және болжамдардан төмен болып шыққан халықтың инфляциялық күтулері. Бұл статистика жоғары іскерлік белсенділік инфляцияның баяулауымен қатар келе жатқанын дәлелдеді.

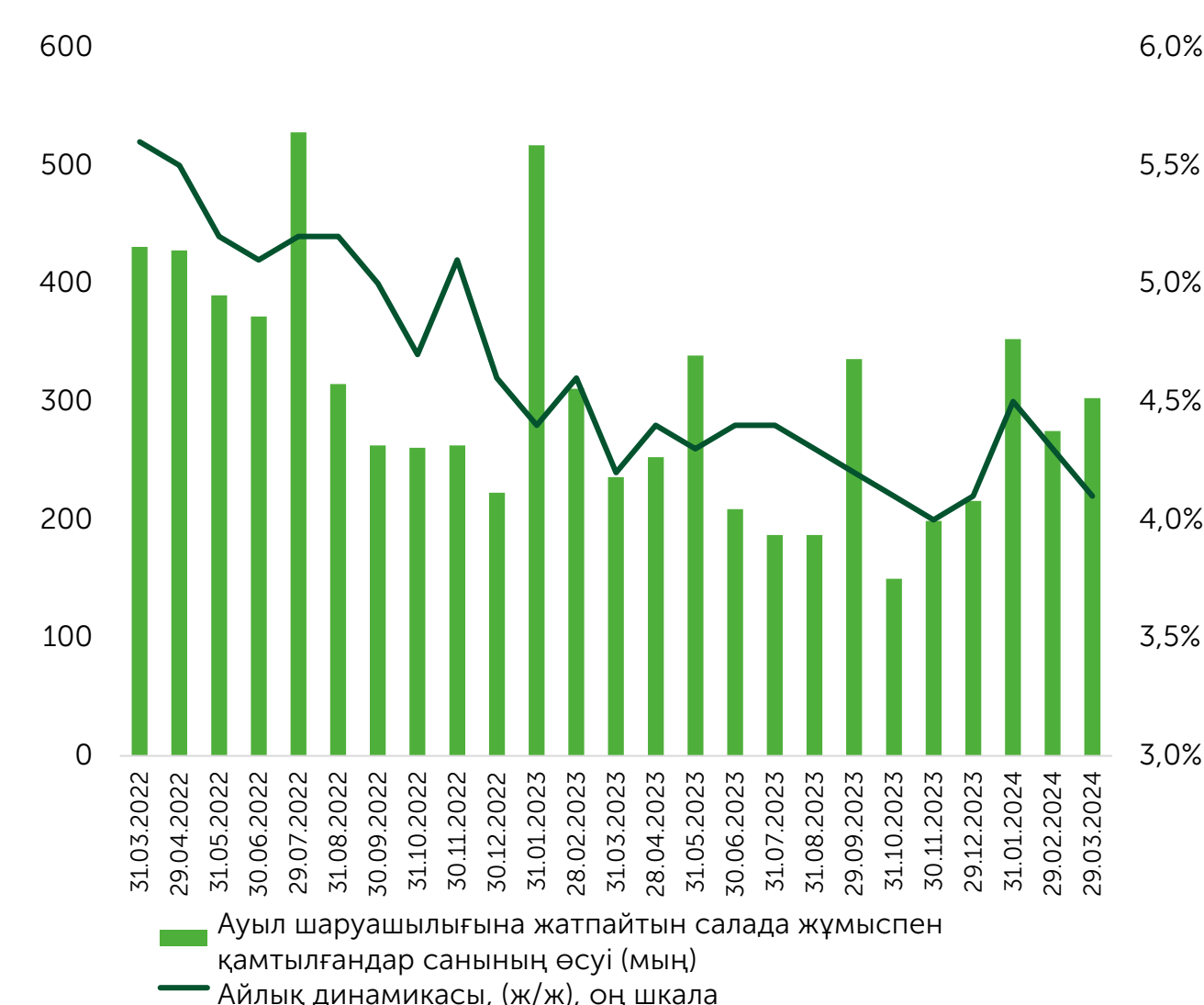
Сәуір айының басы нарық үшін қиын болды. ФРЖ басшылығы өкілдерінің, атап айтқанда, Джером Пауэлл, Рафаэль Бостик, Мэри Дейли, Нил Кашкари, Томас Баркиннің пікірлері оптимистік сентиментті әлсіретті. Ашық нарық жөніндегі комитет (FOMC) мүшелерінің көпшілігі жоғары экономикалық белсенділік жағдайында мөлшерлемелерді төмендетуге асығудың қажеті жоқ деп санайды. Жыл соңына дейін мөлшерлемені бір рет төмендетуді жақтайтын Бостик және Кашкари, немесе Дейли, Местер, Баркин орталықтарының ғана емес, Гүлсби сияқты «көгершіндердің» де риторикасы ұстамды болды. Бұл қисықтың алыс шетіндегі трейдеріс кірістілігін итеріп, мөлшерлемелерді ағымдағы деңгейде ұстап тұру кезеңінің ұзақтығын қайта бағалауға әкелді. Қазіргі уақытта маусым айында нарық қатысушыларының 50% -дан азы наурыздың аяғындағы 70% -ға жуық ставканы төмендетуді күтуде. Консенсус жыл қорытындысы бойынша мөлшерлеме 53 б.п.

ФРЖ ставкасы бойынша болжамдардың динамикасы (CME Group сәйкес)



Дереккөз: FactSet

Федералдық резерв шенеуніктерінің түсініктемелерінен туындаған жағымсыз әсерге жаңа жұмыс орындары санының 303 мыңға жеткен динамикасы мен 4,3% жылдан 4,1% жылға дейін баяулаған жалақының өсуі арасында тікелей байланыстың жоқтығын растаған еңбек нарығы жөніндегі наурыз айындағы есеп біршама өтелді.



Дереккөз: FactSet

Нарық назары

12-22 сәуірде инвесторлардың назарында инфляциялық күтулердің, тұрғын үй нарығының, өнеркәсіптік өндірістің деректері, сондай-ақ тұтынушылық сұраныстың жай-күйін бағалау үшін аса маңызды бөлшек сауданың наурыз айындағы статистикасы болады. Қаңтар және ақпан айларындағы бөлшек сауда нарыққа қатысушылар ауа райы мен маусымдық факторларды түсіндірген болжамдардан әлсіз болды. Еңбек нарығы бойынша есептердің күштілігін ескерсек, наурыз айындағы бөлшек сауда деректері көңілді қалдырмайды деп ойлаймыз.

Инвесторлар үшін тағы бір маңызды ақпарат таратқыш 12 сәуірде басталған бірінші тоқсанның есеп беру маусымы болады. Оны дәстүр бойынша ірі қаржылық корпо-

Инвестициялық шолу №292

2024 жылдың 12 сәуір

ffin.global



Өзекті трендтер

9 сәуір шолу

рациялар JPMorgan (JPM), Wells Fargo & Co (WFC) және Citigroup (C) ашты.

Алдағы апталарда тоқсандық нәтижелерді ASML (ASML), Abbott Labs (ABT), Netflix (NFLX), Procter & Gamble (PG), American Express (AXP), Schlumberger (SLB), Verizon (VG) ұсынады Z). Бұл компаниялар менеджменті пайдасының нақты көрсеткіштері мен болжамдары не ағымдағы «бұқа» трендін қолдайды, не ұзақ позицияларды бекітудің жаңа толқынын тудыруы мүмкін.

Инвесторлар үшін тағы бір маңызды ақпарат таратқыш 12 сәуірде басталған бірінші тоқсанның есеп беру маусымы болады. Оны дәстүр бойынша ірі қаржылық корпорациялар JPMorgan (JPM), Wells Fargo & Co (WFC) және Citigroup (C) ашты.

Алдағы апталарда тоқсандық нәтижелерді ASML (ASML), Abbott Labs (ABT), Netflix (NFLX), Procter & Gamble (PG), American Express (AXP), Schlumberger (SLB), Verizon (VG) ұсынады Z). Бұл компаниялар менеджменті пайдасының нақты көрсеткіштері мен болжамдары не ағымдағы «бұқа» трендін қолдайды, не ұзақ позицияларды бекітудің жаңа толқынын тудыруы мүмкін.

Шағын қаржыландыру акциялары

Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) индекстері 25 наурыздан 8 сәуірге дейін тиісінше 0,24% және 0,12% -ға

өсті, мұны біз толыққанды жаңалықтар фонымен, атап айтқанда тоқсандық есептілік жарияланымдарымен түсіндіреміз. 25-29 наурыз аралығында шағын капиталдандыру акцияларының динамикасы негізінен тоқсанның соңында қорлардың позицияларының қайта теңгерілуіне байланысты болды. Осы уақыт аралығында Russell 2000 2,55% -ға, ал Russell Microcap 2,57% -ға өсті. Сәуірдің бірінші аптасы 2023 жылғы қарашадан бастап он жылдық трейжерис табыстылығының ең жоғары деңгейіне қол жеткізу аясында тәуекелге деген тәбеттің әлсіреуімен сипатталды. Осының аясында аталған бенчмарктер шамамен 2,3% жоғалтты. Сегменттің күтілетін құбылмалылығы 11,41% өсіп, 22,55 тармаққа дейін төмендеуге алты апталық трендті тоқтатты. Алдағы екі аптада өзара байланысты факторлар кешенінің әсерінен құбылмалылықтың жоғары деңгейін болжап отырмыз. Сәуірдің соңына қарай шағын компаниялар сегментінің қаржылық жағдайы бойынша толық көрініс қалыптасады деп күтілуде.

Күтілім

S&P 500 индексінің 5100-5300 тармақ диапазонындағы қозғалысына бағдарланамыз.

Техникалық сипаттама

S&P 500 өткен жылдың қазан айында қалыптасқан «бұқа» трендін дамытуда, бұл қолдау факторы болып табылады. MACD индикаторы апталық таймфреймде бенчмаркке қысымның жалғасу әлеуетін білдіреді, RSI артық сатып алу аймағында қалады. Бұл ретте, кең нарық индексінің қатарынан 112 сессияның 50 күндік жылжымалы орташа деңгейінен жоғары болуы қысқа мерзімді перспективада түзету мүмкіндігін көрсетеді.

Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



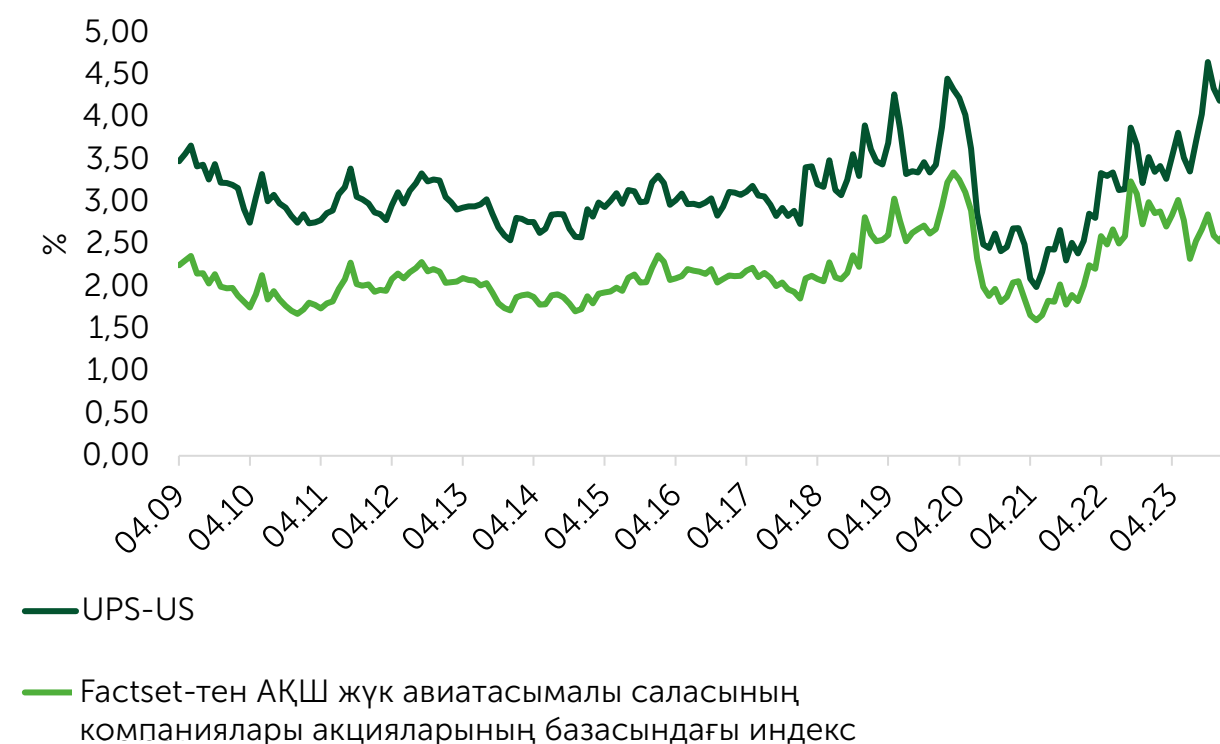
Компанияның жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



UPS (UPS-US) 26 наурызда алдағы бірнеше жылға арналған даму стратегиясын ұсынды. Компанияның басымдықтары қатарында шағын және орта бизнеске бағдарлануды күшейту бар, олар оған түсімнің 40% -ын әкелуі тиіс; 2026 жылға қарай оның кірісін екі есеге (\$20 млрд дейін) арттыруды көздейтін UPS Healthcare сегментінің қызметін одан әрі кеңейту; бизнесті цифрландыру және шығыстарды оңтайландыру. 2026 жылға UPS менеджментінің мақсаты - \$108 млрд. кем емес мөлшерде түсім жасау. Нарық бұл міндетті орынсыз деп санады, консенсус түсімнің жоғарғы шегін \$105 млрд-тан сәл ғана жоғарылатады. Қабылданған стратегияны жүзеге асырудың шындыққа жанаспауын инвестициялық қоғам бірнеше себептермен түсіндіреді. Біріншіден, жедел жеткізу нарығы қысым астында қалып отыр. Екіншіден, компания премиум-өнімдерге бағытталған, ал соңғы жылдардағы үрдістер тұтынушылардың қарама-қарсы бағдарын көрсетеді. Сонымен қатар компанияның алдыңғы маңызды сатып алулары мен олар қамтамасыз ете алатын түпкілікті синергияны ескеру керек. UPS гайденсі жоғары деп есептейміз, алайда \$105 млрд консенсустың жоғарғы шегіне жету, сондай-ақ компанияның операциялық маржасын кемінде 12% деңгейіне жеткізу мүмкін. Ағымдағы жыл менеджмент жоспарларын іске асырудағы прогресс тұрғысынан көрнекі болуы тиіс.

UPS акциясы бойынша нысаналы баға: \$146. «Ұстап тұруды» ұсынамыз. Тоқсандық есептің нәтижелері бойынша таргет жоғары қарай қайта қаралуы мүмкін.

Форвардтық дивидендтік кірістілік



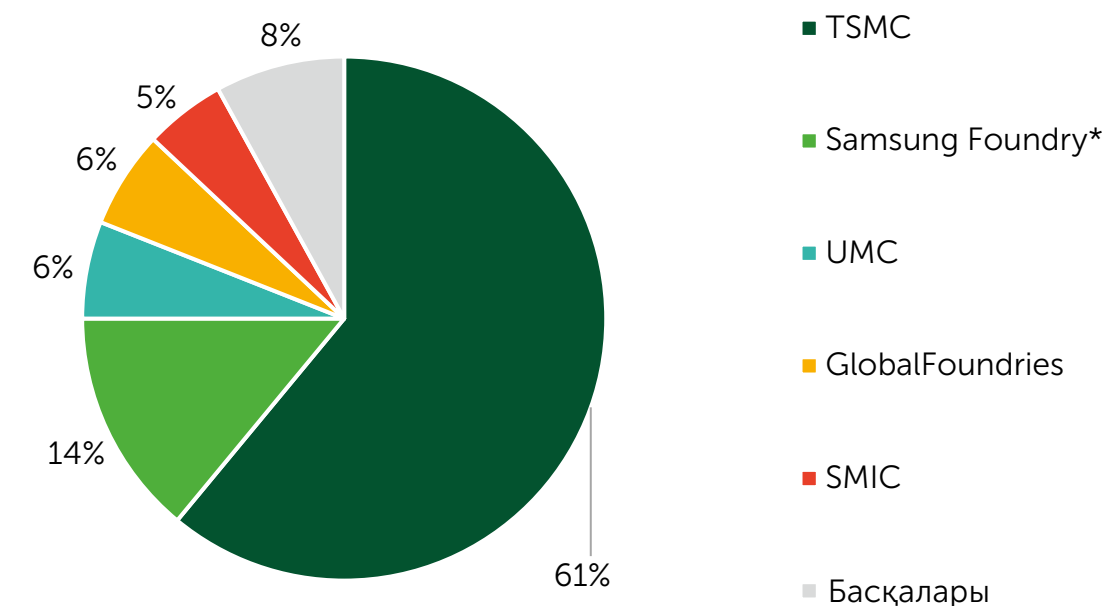
Дереккөз: FactSet



3 сәуірде **Intel (INTC)** келісімшарттық өндіріс бөлімшесінің (Intel Foundry) операциялық шығынын 2022 жылы \$5,2 млрд-тан 2023 жылы \$7 млрд-қа дейін ұлғайту туралы есеп берді. Менеджмент ең жоғары теріс нәтиже биыл шығады деп болжап отыр, ал 2027 жылға қарай Intel Foundry шығынсыздығына қол жеткізеді деп күтеді. 2030 жылға қарай бөлімшенің жалпы маржасы 40% деңгейінде болады, ал non-GAAP операциялық рентабельділігі 30% құрайды деп күтілуде. Intel Foundry тапсырыстарының жалпы көлемі — \$15 млрд. Менеджменттің есептеулері бойынша корпорация 2030 жылға қарай келісімшарттық өндіріс нарығында екінші орынды иеленуге қабілетті. 2023 жылы Intel Foundry (– 737%) мен TSMC (TSM) (42,6%) маржиналдылығының айтарлықтай артта қалуына байланысты нарық компанияның шығарылуына теріс реакция жасады. Келісімшарттық өндіріс сегментінде екінші орын өткен жылы 14% (шамамен \$15 млрд) үлесімен

Samsung компаниясына тиесілі болды, сондықтан алға қойған мақсатты орындау үшін Intel Foundry жыл сайын шамамен 60% -ға өсуі қажет. Мұндай даму қарқынына қол жеткізу мүмкіндігі де инвесторларда күмән туғызады. Жалпы компанияның шығарылымын оң бағалаймыз. Менеджмент секторда Intel позициясын қалпына келтіру бойынша батыл қадамдарға дайын, бұл ағымдағы жағдайда жалғыз дұрыс стратегия болып көрінеді.

INTC акциясы бойынша нысаналы баға: \$42. «Ұстап тұруды» ұсынамыз.



Дереккөз: Counterpoint Research



UnitedHealth Group®

2 сәуірде MA жоспарларының провайдерлеріне 2025 жылғы ақырғы төлем ставкалары белгілі болды, олар жыл басында ұсынылған жылдық 3,7% деңгейінде қалды, бұл дәстүрлі өсуді күткен инвесторларды көңілінен шығарды. Осының аясында 2 сәуірдегі сауда-саттық барысында UnitedHealth (INH) медициналық сақтандырудың ірі өкілінің баға белгілеу-

Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



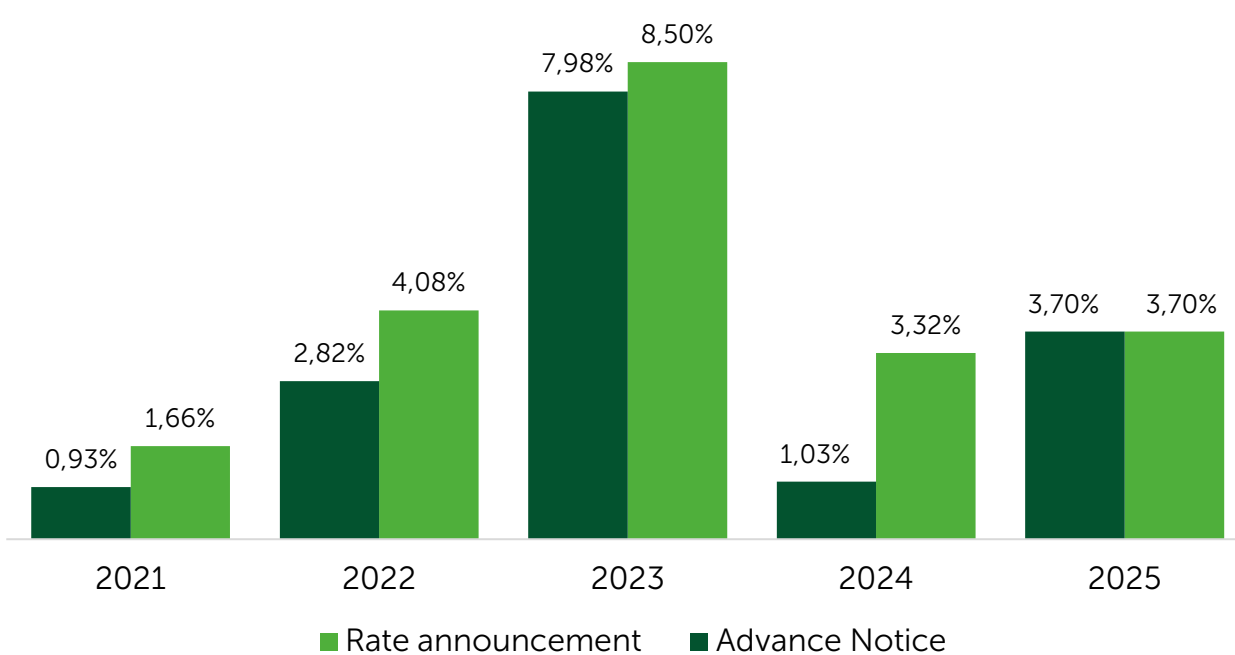
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

лері 9,3% -ға төмендеді, HUM (- 13,4%), CVS (- 7,2%), ELV (- 3,3%) секторындағы басқа компаниялардың акциялары да төмендеді.

16 сәуірде UnitedHealth бірінші тоқсан үшін есеп береді. Біз Optum (OptumHealth, OptumInsight және OptumRx) сегментінде бір мезгілде пайдалылыққа бір реттік қысым жасауға қабілетті Change Healthcare-ге киберқақылықтың қаржылық салдарының белгісіздігін ескере отырып, күшті нәтижелер күтеміз. 2024 жылдың қалған бөлігіне түсім, маржиналдық және медициналық шығындар, сондай-ақ гайденс серпіні басты назарда болады.

Medicare Advantage: Expected average change in revenue

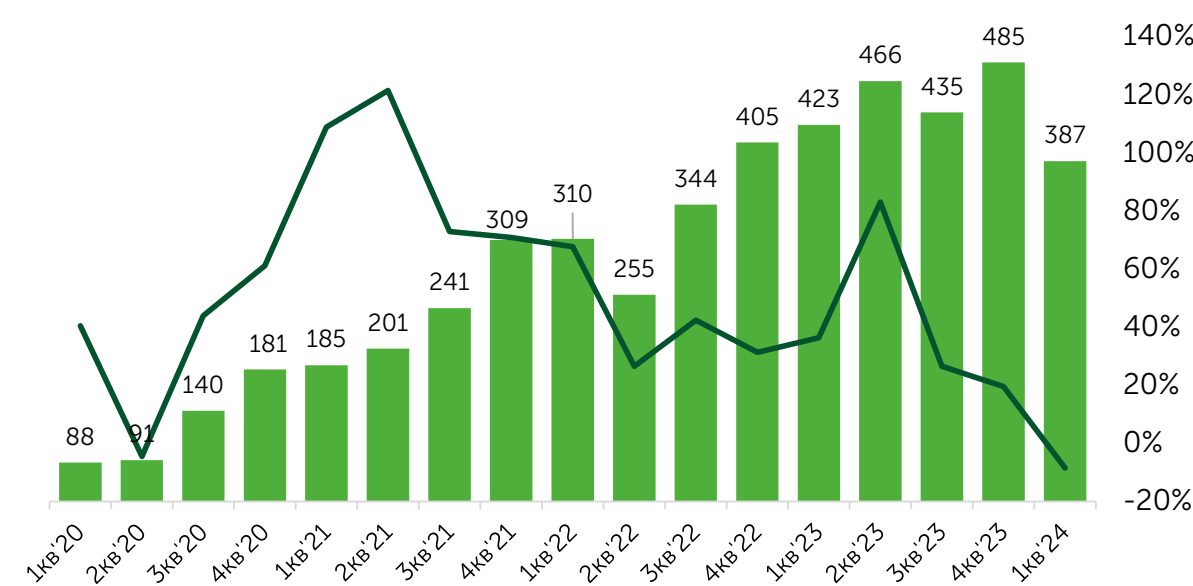


Дереккөз: FactSet, анализ Freedom Broker



2 сәуірде Tesla (TSLA) бірінші тоқсандағы операциялық нәтижелерін таныстырды, онда компания 386,8 мың (- 8,5% ж/ж) консенсус жағдайында 457 мың электромобильді жеткізе алды. Tesla 2020 жылдан бері алғаш рет іске асыру көлемінің тоқсандық қысқаруын тіркеп отыр. Менеджмент сатудың теріс динамикасын жаңа Model 3 өндірісіне көшу үшін Фримонттағы зауытта жұмыс жүргізу-

мен, сондай-ақ Берлиндегі зауытта өрт қоюмен және Қызыл теңіздегі логистикалық қиындықтармен түсіндірді. Егер өткен жылдың төртінші тоқсанында компания өндірілген өнімнің 98% -ға жуығын сатса, қаңтар-наурызда бұл үлес 90% -ға жетті. Бұл серпін іске асыру көлемінің төмендеуі ең алдымен сұраныстың әлсіреуімен байланысты екенін білдіруі мүмкін. Біз биыл Tesla 1,95 млн авто жеткізеді деп болжап отырмыз (+ 8% ж/ж). Бірақ неғұрлым маңызды болжам - қатысудың негізгі өңірлерінде бағаны төмендету саясаты сатудың қысқаруын сүйемелдейтін операциялық маржиналдың одан әрі төмендеуіне итермелейтін болады



Дереккөз: FactSet, анализ Freedom Broker



Әлемдегі ең ірі мұнай сервисі компаниясының менеджменті Schlumberger (SLB) 2 сәуірде американдық бәсекелес ChampionX (CHX) сатып алуды жариялады, оны SLB акцияларымен төлеу жоспарланған. CHX акционерлері әрбір ChampionX қағазы үшін 0,735 SLB алады. 1 сәуірдегі сессияның жабылуындағы SLB акцияларының бағасына сүйене отырып мәміле сомасы \$7,7 млрд. құрайды Сатып алу ақысын төлеу үшін Schlumberger 140,5 млн акция шығарады (айна-

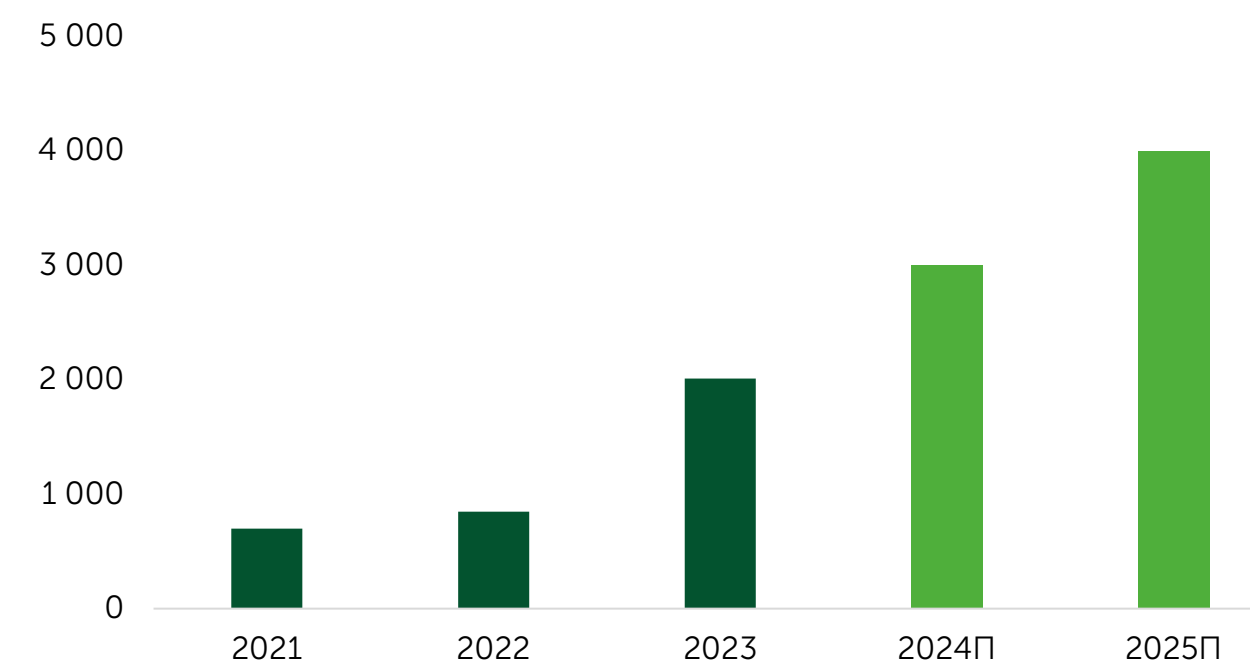
лыстағы олардың санынан шамамен 10%). 1 сәуірде жабылатын СНК қағаздарының құнына сыйлықақы 14% -ды құрады. Компаниялар мәмілені 2024 жылдың соңына дейін жабуды жоспарлап отыр.

Schlumberger менеджменті мәміле жабылғаннан кейінгі алғашқы үш жыл ішінде салық салынғанға дейінгі жыл сайынғы синергетикалық әсер кірістерді арттыру және шығындарды қысқарту есебінен шамамен \$400 млн құрайды деп болжайды. Бірігу компанияның Солтүстік Америкада алатын кіріс үлесінің ұлғаюына алып келеді. Анонстың маңызды аспектісі Schlumberger-дің акционерлерге қайтарылатын қаражаттың мөлшерін арттыру шешімі болды. 2024 жылы компания дивидендтерге және buy back \$3 млрд, ал 2025 жылы 2023 жылы \$2 млрд-тан кейін \$4 млрд бөлуді жоспарлап отыр. Келесі жылы дивидендтер мен кері сатып алу көлемі ChampionX-ті жұтқаннан кейін компанияның капиталдандыруының 4,6% -ына баламалы.

Қазіргі таңда біз ChampionX акционерлері мен реттеуші органдар мақұлдауы тиіс мәмілені бейтарап бағалаймыз.

SLB акциясы бойынша нысаналы баға: \$60. «Сатып алуды» ұсынамыз.

Акционерлерге қаржыны қайтару,



Дереккөз: FactSet, Schlumberger болжамы

Инвестициялық шолу №292

2024 жылдың 12 сәуір

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Iovance Biotherapeutics Inc. (IOVA) – онкологиялық аурулар иммунотерапиясының жаңа әдістемелерін әзірлеумен және коммерцияландырумен айналысатын биофармацевтикалық компания. Сәуір айының басында АҚШ-тың Азық-түлік және дәрілік заттардың сапасын бақылау жөніндегі басқармасы (FDA) метастатикалық меланоманы емдеуге арналған LN-144 деп аталатын препаратқа Iovance жедел мақұлдау берді. Сондай-ақ сәуір айында FDA өкпе обырына қарсы препаратты әзірлеу аясында Iovance жеке зерттеуіне ішінара клиникалық тыйым салуды алып тастады. Осы ілгерілеуді ескере отырып, сарапшылар компанияның түсімі 2024 жылы \$161,4 млн дейін 134 есе өседі, ал оның бір акцияға шаққандағы таза шығыны \$1,31 дейін 30,6% -ға қысқарады деп күтеді. IOVA акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$26.



Ultra Clean Holdings (UCTT) – жартылай өткізгіш өнеркәсібі үшін аса маңызды компоненттерді әзірлеуші және жеткізуші. Ultra Clean бизнесі азық-түлік және сервистік сегменттерге бөлінеді. Бірінші бағыт жартылай өткізгіш өнеркәсіпке арналған компоненттерді әзірлеу мен өндіруді, екіншісі - бөлшектерді тазартуды, оларға қайталама жабын жағуды, бетті инкапсуляциялауды және жартылай өткізгіштердің микро ластануын жоғары сезімтал талдауды білдіреді. Ағымдағы жылға болжам бір акцияға шаққандағы пайданы 154,4% -ға, \$1,43 дейін арттыру кезінде түсімнің 12,15% -ға өсуін болжайды, бұл бизнес маржиналдығының едәуір ұлғаюын болжайды. UCTT акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$52.



Cantaloupe (CTLP) цифрлық төлем қызметтерін және ілеспе бағдарламалық қамтамасыз етуді ұсынады, автоматтандырылған бөлшек сауда нарығы, вендингілік автоматтар, микромаркеттер және ақылды тоңазытқыштар үшін кешенді технологиялық шешімдерді ұсынады. Компания өнімі төлемдерді өңдеу, логистика және бэк-офисті басқару үшін интеграцияланған сервис болып табылады. Ақпан айында Cantaloupe CHEQ компаниясын сатып алды және спорттық және ойын-сауық кәсіпорындары үшін сату жүйелерін ұсына отырып, өз мүмкіндіктерін кеңейтуді жоспарлап отыр. Сарапшылар CHEQ сатып алу Cantaloupe үшін маңызды өсу нүктесіне айналады және жыл соңына қарай компанияның түсімі 12,7% -ға, \$275 млн дейін артады, ал бір акцияға шаққандағы пайда \$0,15 жетеді деп есептейді. CTLP акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$10,7.



Westrock Coffee Company (WEST) – АҚШ-тағы кофенің, шайдың және өсімдік сығындысының жетекші интеграцияланған жеткізушісі, бұл өнімнің түрлі брендтері үшін делдал болып табылады. Компанияның операциялық қызметі жеткізушілерді іздеуді, орауды, дистрибуцияны және логистикалық тізбектерді құра отырып жеткізуді қамтитын цикл болып табылады. 2024 жылдың екінші тоқсанының соңына қарай Westrock Coffee Арканзаста сығындылар мен қолдануға дайын сусындар өндіретін жаңа зауытты іске қосады деп күтілуде, бұл Westrock Coffee-дің жергілікті нарыққа қатысуын кеңейту жөніндегі стратегиялық қадам болады. Талдаушылар компания түсімінің 2024 жылдың қорытындысы бойынша 13% -ға, \$976 млн-ға дейін ұлғаюын болжап отыр, ал бір акцияға шығын 61% -ға, \$0,09 дейін қысқарады. WEST акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$12,5.

Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



Инвестициялық идея

Lululemon Athletica. Жеңілдіктер мерзімі

LULU акциялары \$400 бастапқы мақсаттағы инвестициялар үшін тартымды

Lululemon Athletica (LULU) — 1998 жылы Канадада құрылған, штаб-пәтері Ванкуверде орналасқан спорттық киім, аяқ киім, аксессуарлар шығаратын компания. Алғаш рет жария нарыққа 2007 жылы шықты. Капиталдандыру көлемі бойынша \$45 млрд өз секторында Nike ғана артта қалып отыр. Lululemon өзінің бөлшек сауда дүкендерінің желісін дамытады, сондай-ақ тікелей сатуды жүзеге асырады.

Ұзақ мерзімді жоспарда баға белгілеу үшін күшті драйвер акцияларды кері сатып алудың ауқымды бағдарламасы болып табылады. 2023 жылдың қазанынан желтоқсанына дейін баға белгілеудің қатты өсуі аясында buy back көлемі аз болды және бағдарлама бойынша қалдық \$1,2 млрд. құрады. Ықтимал, белсенді сатып алу түзету аясында қайта басталады.

LULU акциясының консервативті бағасына 13% -ға, \$400 дейін өсу әлеуеті енгізілген. Ірі инвестициялық үйлердің консенсусы 33% апсайдпен \$475 осы қағаз бойынша таргетті болжайды.

Операциялық көрсеткіштер. 2023 жылдың төртінші тоқсанында Lululemon салыстырмалы онлайн-сатылымдары 17% -ға өсті, ал офлайн көрсеткіші 5% -ға өсті. Солтүстік Америка дивизионының түсімі ж/ж 9% -ға өсті, халықаралық түсім ж/ж 54% -ға өсті. Дүкендер саны 25 (net) -ға артып, менеджмент жоспарына сәйкес 711-ге жетті. Оның 273 нүктесі Солтүстік Америкадан тыс орналасқан. Сауда алаңы 17% ж/ж (170 мың шаршы фут), 2967 мың шаршы фут, оның ішінде 1,6 млн шаршы фут - АҚШ-та кеңейтілді. Абсолюттік мәнде желінің өсу қарқыны жыл ішінде ең жоғары болды.

Қаржылық нәтижелер. 2023 жылғы Lululemon түсімі 18,6% -ға, \$9619 млн дейін (+ 18,6% ж/ж) ұлғайды. Тікелей сату (онлайн) жиынтық түсімінің 52% -ын (\$1,7 млрд) құрап, ж/ж 17% -ға өсті. Дүкендердің бөлшек саудадағы түсімі 15% -ға, \$1,5 млрд. дейін өсті Қытайда сату өсімі 67%, қалған халықаралық бағыттарда — 43% құрады. Компанияның жалпы маржасы жылдық салыстырғанда 2,4 п.т.,

58,6% дейін ұлғайды. Операциялық маржа 15,3% шамасында болды. 2023 жылдың қорытындысы бойынша таза пайда ж/ж 88% -ға, \$1550 млн дейін өсті, бұл 16% рентабельділікке сәйкес келеді. Түзетілген таза пайда бір жыл ішінде \$1622 млн жетті, ал EPS 27% -ға өсті және \$12,77 деңгейінде бекітілді.

Компанияның жалпы маржасы жылдық салыстырғанда 2,4 п.т., 58,6% дейін ұлғайды. Операциялық маржа 15,3% шамасында болды. 2023 жылдың қорытындысы бойынша таза пайда ж/ж 88% -ға, \$1550 млн дейін өсті, бұл 16% рентабельділікке сәйкес келеді. Түзетілген таза пайда бір жыл ішінде \$1622 млн жетті, ал EPS 27% -ға өсті және \$12,77 деңгейінде бекітілді.

Бизнес перспективалары. Қаңтар айында Lululemon менеджменті ағымдағы жылғы түсімге қатысты \$3170-3190 млн-ға дейін (алдыңғы бағдардан шамамен 1% -ға жоғары) гайденсті көтерді, ал EPS болжамы 8% -ға - \$4,96-5 дейін қайта қаралды. Компания бұрын 14 тоқсан қатарынан түсім мен пайда бойынша консенсустан кем емес есеп беріп отырды және көбінесе іс жүзіндегі нәтижелер күтілгеннен едәуір асып түсті, бұл баға белгілеу өсімінің драйверіне айналды.

Lululemon 2021-2025 жылдар ішінде түсімді \$6,25 млрд-тан \$12,5 млрд-қа дейін ұлғайтуды көздейтін Power of Three x2 ұзақ мерзімді бағдарламасын іске асыруда. Қарқынды өсудің бірнеше тоқсанынан кейінгі түсім біркелкі қарқынмен көтеріле бастады, бірақ олар екі мәнді күйінде қалып отыр, ал халықаралық нарықта көрсеткіш 50% -дан астам ұлғайды. Бұл Nike, Under Armor сияқты аналогтарға қарағанда әлдеқайда жақсы. Түсімді екі еселеу жөніндегі жоспар іске асырудың маңызды кезеңінде тұр және мерзімдері бойынша сақталады.

Баға белгілеу динамикасы

Өткен жылдың соңында LULU акциялары өсім көшбасшыларында болды. Алайда, соңғы үш айда олар өз құнының 30% -ын

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



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

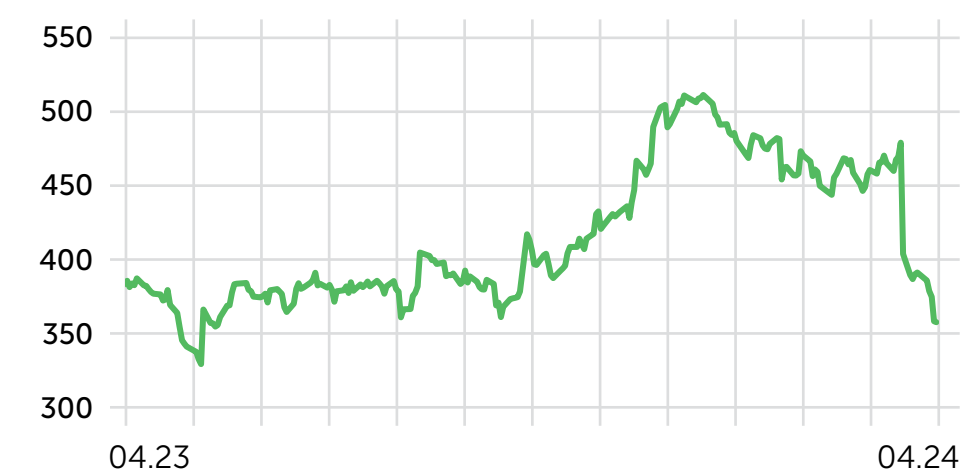
ffin.global



Тикері	LULU
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$357
Мақсатты бағасы	\$400
Өсім әлеуеті	12%

Индексстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
PDD	-0,2%	-8,6%	-20,0%	-27,3%	-1,8%
S&P 500	1,1%	-1,0%	2,5%	10,8%	26,7%
Russell 2000	0,5%	-2,9%	0,5%	5,8%	16,4%
DJ Industrial Average	0,8%	-2,3%	0,8%	3,8%	15,8%
NASDAQ Composite Index	1,2%	-0,8%	1,9%	11,9%	34,5%

LULU баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

жоғалтты және секторда нашар динамиканы көрсетіп, 2023 жылдың күзінен бастап минимумға таяп қалды. Lululemon акциялары жоғары Beta-ға ие. Бұл ретте соңғы жылы олар тұтастай алғанда нарықтағы төмендеу қозғалысы кезеңіне қарағанда жиі құлдырады немесе күшті төмендеді.

Айта кетейік, компания менеджменті түзетуді ұзын позицияларға кіру үшін ыңғайлы нүкте ретінде пайдаланды. Директорлар кеңесінің төрағасы Марта Морфит \$1,4 млн. жуық сомаға баға белгіленімдерінің құлдырауы кезінде компанияның акцияларын сатып алды

Техникалық картина

LULU баға белгілеудің күндізгі кестесінде айқын көрініс байқалады. Бейтарап аймақта қалатын осцилляторлар қайта сатылғандығын көрсетпейді, жылжымалы орташалар

«белсенді сату» сигналын береді. Қолдаудың күшті деңгейлері \$360 және \$300 белгілері болып табылады.

Мультипликаторлар бойынша бағалау

Lululemon акциялары бұрын жалпы секторға қарағанда едәуір қымбат сатылған, біздің ойымызша, бұл өсу қарқынымен және жоғары рентабельділікпен ақталмаған. P/E мультипликаторы 50-ден асты, бұл тез өсетін технологиялық компанияларға тән. Түзетуден кейін LULU қағаздарын бағалау нарықтағы жалпы жағдайға барабар болды.

Ағымдағы P/E мультипликаторы LULU үшін 29-ға жуық және бұл сектор бойынша орташадан әлі де жоғары, бірақ табыстың қарқынды ұлғаюымен негізделеді. Форвардтық мультипликатор 22 деңгейде, бұл 30% өсу әлеуетін болжайды.

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	6 257	8 111	9 619	10 799	11 956	13 250	14 485	15 629	
Негізгі шығындар	-2 648	-3 555	-3 986	-4 490	-4 950	-5 424	-5 949	-6 320	
Жалпы кіріс	3 609	4 555	5 633	6 298	6 971	7 681	8 537	9 310	
SG&A	-2 231	-2 757	-3 402	-3 811	-4 199	-4 613	-5 060	-5 480	
ЕБИТДА	1 599	2 081	2 610	2 926	3 255	3 632	4 051	4 369	
Амортизация	-224	-292	-379	-428	-472	-508			
ЕБИТ	1 375	1 789	2 231	2 506	2 822	3 008	3 465		
Пайыздық және өзге де кірістер	0	4	43	34	-3	51	40		
ЕВТ	1 375	1 793	2 274	2 540	2 819	3 059	3 505		
Салық	-360	-504	-652	-760	-838	-912	-980	-959	
Таза пайда	1 015	1 289	1 622	1 783	1 979	2 186	2 520	2 878	
Dilluted EPS	7,79	10,07	12,77	14,16	15,93	18,10	21,35	25,64	
DPS									

Коэффициенттерге талдау	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	37,04	40,94	38,34	32,78	29,32	28,07	39,48
ROA	20,54	22,99	22,88	22,14	21,05	25,66	27,24
Түсім/Активтер							
Түсім/Активтер (x)	1,37	1,58					
Пайыздарды жабу коэф. (x)							

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	58%	56%	59%	58%	58%	58%	59%	60%	
ЕБИТДА бойынша маржа	26%	26%	27%	27%	27%	27%	28%	28%	
Таза табыс бойынша маржа	16%	16%	17%	17%	17%	16%	17%	18%	

Инвестициялық шолу №292

2024 жылдың 12 сәуір

ffin.global



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



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Стоп-лосс	Нұсқаулық
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	43 376	2024-04-08	358,8	400	2025-04-08	11%	322,5	Сатып алу
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	159 563	2024-03-26	120,1	170	2025-03-26	42%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	617 041	2024-03-12	1331,5	1550	2025-03-12	16%	1100	Сатып алу
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	16 554	2024-02-13	87,7	115,0	2025-02-12	31%	79	Сатып алу
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	93 679	2024-02-13	158,7	159	2025-02-12	0%	139	Ұстаңыз
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	49 102	2024-01-26	150,7	160,0	2025-01-25	6%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	34 100	2024-01-16	38,3	43,0	2025-01-15	12%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	50 795	2024-01-30	44,0	45,0	2025-01-29	2%	35,7	Ұстаңыз
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	8 473	2023-10-27	140,1	131,0	2024-10-26	-	100	Орнын белгілеу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	102 306	2024-02-06	90,4	114,0	2025-02-05	26%	89	Сатып алу
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	44 120	2023-09-29	36,4	44,0	2024-09-28	21%	34	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	51 466	2023-09-15	67,5	75,0	2024-09-14	11%	65	Сатып алу
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	31 730	2023-08-18	103,7	180,0	2024-08-17	74%	87,5	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	30 819	2023-11-09	212,0	300,0	2024-11-08	41%	195	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиа желілер	9 769	2024-01-30	14,9	20,0	2025-01-29	34%	10,7	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	33 096	2023-12-12	150,7	144,0	2024-12-11	-	129	Орнын белгілеу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 852 070	2024-02-01	178,3	200,0	2025-01-31	12%	155	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	549	2024-02-13	1,7	7,7	2025-02-12	355%	2,05	Орнын белгілеу

Инвестициялық шолу №292

2024 жылдың 12 сәуір

ffin.global



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Live Nation Entertainment (LYV) және Luminar Technologies (LAZR) компаниялары үшін нысаналы баға ретінде FactSet консенсусы ұсынылған.

Dish Network Corp. (DISH) бизнестің EchoStar Corporation-мен бірігуіне байланысты алып тасталды.

Peloton Interactive (PTON) компаниясы өсу әлеуетінің таусылуына байланысты шығарылды.

Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON DRI

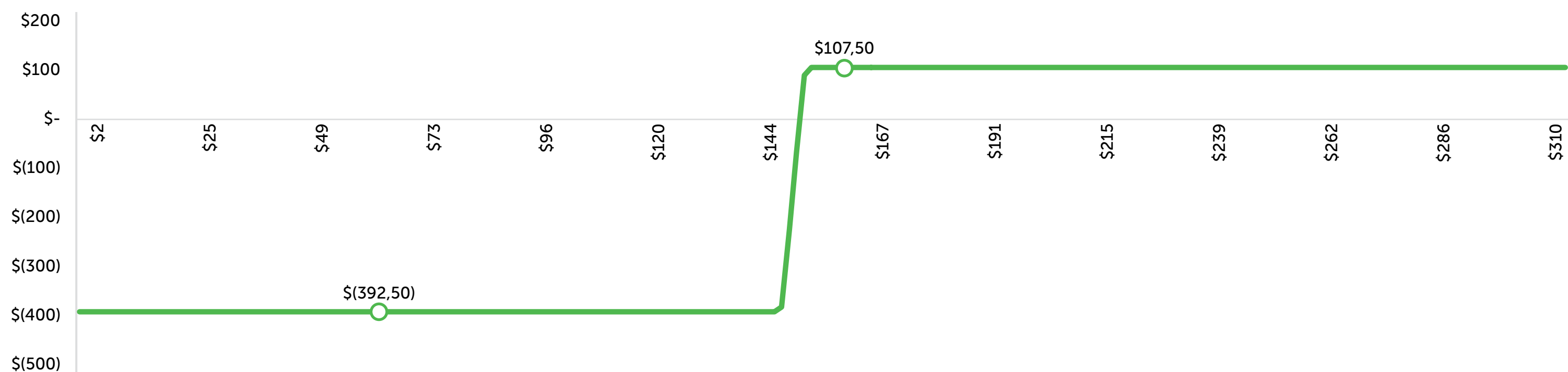


Инвестициялық тезис

Darden Restaurants, Inc. (DRI) — штаб-пәтері Орlando, Флорида штатында орналасқан мультибрендтік мейрамхана операторы. 2023 жылғы мамырдағы жағдай бойынша компанияның меншігінде Ruth's Chris Steak House, Eddie V's және The Capital Grille жоғары ас үй мейрамханалары, Olive Garden итальяндық мейрамханасы, сондай-ақ LongHorn Steakhouse, Bahama Breeze, Seasons 52, Yard House мекемелері болды және Cheddar's Scratch Kitchen.

Ақпан айының соңында жарияланған есептілікте тіркелген акцияның түсімі мен пайдасы жалпы нарықтық күтулерге жетпеді. Менеджмент Гайденси де консенсусқа қарағанда консервативті болып шықты. Сонымен қатар, қолма-қол қаражаттың үлкен көлемі мен аналогтар арасындағы ең жоғары пайда Darden-ге өз брендтеріне инвестиция салуға және акционерлерге ақшалай қаражатты қайтаруға мүмкіндік береді. Басшылық ағымдағы жылға \$600 млн көлемінде күрделі қаржы салуды жоспарлады, бұл қаражаттың жартысына жуығы 50-55 жаңа мекеме ашуға бағытталады, бұл Ruth's Chris сатып алуды есептемегенде желіні 2,6-2,9% -ға кеңейтуге әкеледі. Darden баланстық есебі және жоғары маржа 50-60% мөлшерінде дивидендтер төлеудің нысаналы көрсеткішін қолдайды. Тоқсандық төлемдер 8% -ға, 2023 қаржы жылының төртінші тоқсанында бір акцияға \$1,31 дейін көтерілді, buy back көлемі бірінші тоқсаннан үшінші тоқсанға дейін \$357 млн. құрады. Есептілік шыққан сәттен бастап DRI акциялары құнының 10% -дан астамын жоғалтты. 17 мамырда опциондарды экспирациялау кезінде қағаздың бағасы \$155-тен жоғары болады деп үміттенеміз.

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	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
DRI	Покупать	PUT \$150	17.05.2024	1,025	\$(107,50)	-0,181	0,026	0,150	-0,034	19,85%	29%	22%	20%	19%
	Продавать	PUT \$155	17.05.2024	2,100		-0,335	0,040	0,182	-0,041	17,96%				

Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on DRI
Страйктар	Long PUT 150; Short PUT 155
Сатып алу	+DRI*E5H150
Сату	+DRI*E5H155
Экспирация күні	17.05.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$500
Максималды пайда	\$108
Максималды шығын	\$(392)
Күтілетін табыс	22%
Залалсыздық нүктесі	\$153,93

Позицияны басқару

Егер 17 мамыр экспирация күні базалық активтің бағасы сатылған put опционының страйк-бағасынан асып кетсе, инвестор \$108 мөлшерінде барынша көп пайда алады. \$150-155 диапазонындағы базалық активтің бағасы кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін DRI лоттарының баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған put опционының бағасынан төмен болса, инвестор \$392 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды. Позицияға 1 мамырға дейін кіру керек, әйтпесе Тета конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда/шығын арақатынасы нашарлайды.

Инвестициялық шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



IPO Rubrik Inc

Қауіпсіздік бұлтында

4 сәуірде IPO-ға өтінімді Rubrik киберқауіпсіздігі үшін қызметтерді ұсынушы берді. Андеррайтерлер арасында Goldman Sachs, Barclays, Citigroup, Wells Fargo

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Rubrik мәліметтерді қорғау үшін Zero Trust өнімін ұсынады, кәсіпорындар үшін ақпараттың қауіпсіздігін және операциялық тұрақтылықты қамтамасыз ету бойынша кешенді шешімдерді ұсынуға мамандандырылған. Rubrik Security Cloud қызметі ақпаратты сақтаумен байланысты тәуекелдерді қадағалауға, сондай-ақ деректерді де, қосымшаларды да қалпына келтіруге мүмкіндік береді. 2023 жылғы Gartner® Magic Quadrant™ есебінде Rubrik төрт рет деректерді резервтік көшіру және қалпына келтіру үшін корпоративтік бағдарламалық шешімдер секторындағы көшбасшы және неғұрлым перспективалы компания деп аталды. Өткен жылдың қорытындысы бойынша Rubrik Forbes Cloud 100 тізімінде тоғызыншы орынды иеленді. Компанияның клиент-

тік базасы 2024 жылғы 1 қаңтардағы жағдай бойынша 133% ұстап қалу үлесімен г/г 22% -ға, 6100-ге дейін кеңейді. Rubrik өнімдерін мемлекеттік мекемелер, университеттер және Home Depot, PepsiCo, Illumina, Fiserv және Denver Broncos сияқты корпорациялар пайдаланады.

- **Әлеуетті нарық.** Zion Market Research мәліметтері бойынша, деректерді қорғауға бағытталған киберқауіпсіздік нарығының көлемі 2022 жылы \$4,3 млрд-тан 2030 жылға қарай \$15,48 млрд-қа дейін өседі.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2024 қаржы жылындағы (ҚЖ) Rubrik кірісі 5% -ға ұлғайды. EBIT-маржа 2023ФГ -44% -дан -49% -ға дейін төмендеді. Компанияның барлық активтерінің борышы 33% құрайды.



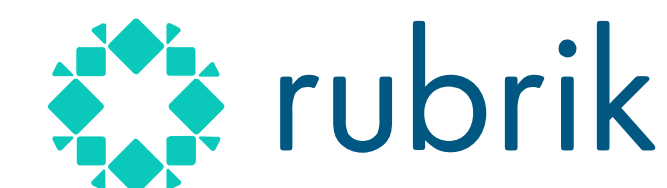
Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



IPO алдындағы шолу



Эмитент	Rubrik
Тикері	RBRK
Биржа	NYSE
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, Barclays, Citigroup, Wells Fargo Securities, Guggenheim Securities, Mizuho, Truist Securities, BMO Capital Markets, Deutsche Bank Securities, KeyBanc Capital, Cantor, CIBC Capital Markets, Capital One Securities, Wedbush Securities, SMBC Nikko.

Маусымдық түзету табалдырығында

KASE 5000 пункттен жоғары көтере алды, алайда оның динамикасына баға белгілеудің жалпы қызуы және дивидендтерді төлеу кезеңінің жақындауы әсер етеді

Соңғы екі аптада KASE қазақстандық қор нарығының негізгі индексі айтарлықтай өзгерістерді көрсетпеді, оның баға белгіленімдері жоғарыға да, төмен да жылжыды. Бенчмарк үшін ең жоғары нәтиже 5100 пункт белгісінің жанындағы аймақ болды, оны қарсылықтың күшті деңгейі деп санауға болады, себебі акциялар одан төмендеуге көшті. Алдыңғы шолуларда біз нарықтың шамадан тыс сатып алынғандығына қатысты алаңдаушылық білдіріп, түзету мүмкіндігі туралы ескертіп отырдық. Бұл ретте «аюлардың» белсенділігін арттыруға қабілетті дивидендтердің жаңа маусымы да алыс емес.

Біздің ойымызша, түзету толқынының басталуына Kaspi және Kcell акциялары үлкен үлес қосты, себебі олардың динамикасы индекстің динамикасына ұқсас болды. Екі қағаздың да қызып кеткені көрінді, сондықтан олардың азаюын бастау үшін шағын да себеп жеткілікті болды. Kaspi үшін тоқсандық дивиденд алу үшін акционерлер тізілімін белгілеу төмендеу серпіні болды, айтпақшы, оның кірістілігі баға белгілеудің төмендеу тереңді-

гінен әлдеқайда төмен. Біз бұл динамиканың негізгі триггері қағаздардың асыра сатып алынуы болды деп есептейміз, сондай-ақ Ұлттық банк Kaspi мен Халық банкінің елдегі төлемдерге бақылауын әлсіретуге ниетті және келесі жылдан бастап әмбебап транзакциялар жүйесін енгізуді жоспарлап отыр. Аутсайдер Air Astana болды. Авиатасымалдаушы акцияларының динамикасы мен мұнай бағасының арасындағы корреляция байқалады, бұл таңқаларлық емес: көмірсутек шикізатының құнына авиакеросинге жұмсалатын шығындардың мөлшері тікелей байланысты, демек, тұтастай алғанда операциялық шығыстар да. Дивидендтер туралы жаңалықтар да эмитенттің баға белгілеуіне қысым көрсетті. Өсім көшбасшылығына Қазатомөнеркәсіп шықты. Сәтті есеп жарияланғаннан кейін қолайлы техникалық суретпен бірге оның қағаздары айтарлықтай айқын оң сигналдар береді. Әзірге олардың өсу динамикасын тежеп отырған жалғыз нәрсе — уран бағасын түзету.

Болжал және стратегия

KASE динамикасы біз күткен маусымдық тәуекелмен ұштасқан сценарийге сәйкес келеді. Ағымдағы түзету өсу толқындарынан кейінгі жергілікті бұрылыстарға қарағанда ұзағырақ болуы мүмкін. Оның үстіне раллидегі үзіліс біз ойлағаннан сәл ерте болды, себебі дивидендтік бөліктердің көпшілігі мамырдың екінші жартысында ғана болады. Өткен жылдың осы кезеңінде дивидендтердің сауда-саттыққа әсері салыстырмалы түрде жұмсақ болды. Баға белгілеулер Халық банкі мен Қазмұнайгаз акционерлерінің тізілімдерін бір уақытта тіркеу кезінде төмендеді. Ағымдағы дивидендтік маусымда (мамыр-шілде) біз жыл басынан бері айтарлықтай көтеріңкі динамиканы көрсетпеген және айтарлықтай қарапайым кірісті ұсынатын қағаздарға назар аударуды ұсынамыз. Бұл Қазмұнайгаз, Қазатомөнеркәсіп, KEGOC және Қазтрансойл (соңғы екі эмитент айтарлықтай күшті есеп берді).

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	Мәні		Өзгеру
	26.03.24	09.04.24	
Индекс KASE	5 004,94	5 000,83	-0,1%
Казатомпром (GDR)	39,50	41,60	5,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 534,00	1 613,65	5,2%
Kaspi (KASE)	53 850,00	56 354,00	4,6%
Казатомпром (KASE)	18 311,13	18 877,00	3,1%
Казмұнайгаз (KASE)	11 919,00	12 055,00	1,1%
Халық Банк (GDR)	17,68	17,80	0,7%
KEGOC (KASE)	1 482,10	1 482,10	0,0%
Казтрансойл (KASE)	842,50	841,50	-0,1%
Халық Банк (KASE)	210,40	209,41	-0,5%
Казхателеком (KASE)	35 449,00	34 801,00	-1,8%
Kcell (KASE)	3 134,00	3 009,97	-4,0%
Kaspi (ADS)	123,89	117,39	-5,2%
Air Astana (GDR)	8,85	8,15	-7,9%
Air Astana (KASE)	1 069,90	952,00	-11,0%



Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Air Astana 2024 жылға дивиденд төлеу жоспарында жоқ.** Компаниялар орта мерзімді перспективада пайданы акционерлер арасында бөлмейтінін мәлімдеді. Авиатасымалдаушы IPO-ға шықпас бұрын оның дивидендтік фишкаға айналмайтыны байқалса да, инвесторлар бұл хабарға теріс реакция жасады.
- **Ұлттық банк валюталық операцияларды іске қосуда.** Реттеуші Ұлттық қордан \$1-1,1 млрд сатуды жоспарлап отыр. Бұл БЖЗҚ үшін \$450-500 млн сатып алуды жоспарлап отырғанын ескерсек те, айтарлықтай көлем. Доллардың таза сатылымы айына \$550-600 млн диапазонына қайта оралады. Осының аясында теңгенің нығаюын және USD/KZT жұбының 439 деңгейіне жетуін болжап отырмыз. Неғұрлым оптимистік сценарий доллардың 426 теңгеге дейін төмендеуіне мүмкіндік береді, алайда оны іске асырудың мүмкіндігі жоғары емес. Ұлттық валютаның екінші жартыжылдықтағы динамикасын болжау қиын, бірақ жалпы біз ол үшін тағы бір сәтті жылға үміттенеміз.
- **Халық банкі мемлекетке 250 млрд теңге қарызды мерзімінен бұрын толық өтегенін хабарлады.** Әңгіме Қазкоммерцбанктің 2015 жылы алған дотациялары туралы болып отыр. Бұл сома осы кредиттік ұйым сіңірілгеннен кейін Халық банкіне берілді және дивидендтер төлеу үшін тежеуші фактор болды. Компания дивиденд маусымына дейін қарызын төлей алғандықтан, директорлар кеңесі ұсынған 25,43 теңге көлеміндегі төлемдерге жаңалық әсер етпейді деп есептейміз. Еске салайық, Халық банкінің MEMSA 25 сәуірде өтеді, ал дивиденд алуға акционерлердің тізілімін тіркеу 15 мамырға жоспарланған.



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



КASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Қазмұнайгаз. Мұнай көмекке

Қазмұнайгаз акцияларының инвестициялық тартымдылығы бірінші тоқсанның өсу көшбасшыларының баға белгілеулеріндегі түзетулер аясында күшеюде

Сатып алу себептері:

- Кірістің сенімді динамикасы. Қазмұнайгаздың 2023 жылғы есебіне сәйкес, компания мұнай бағасының төмендеуіне қарамастан, қаржылық көрсеткіштерді табысты жақсартуды жалғастырды. Қазмұнайгаздың 2023 жылдың төртінші тоқсанындағы түсімі ж/ж 16% -ға артып, 2,2 трлн теңгеге жетті. EBITDA көбінесе бірлескен компаниялардан түскен дивидендтер көлемінің ж/ж 91% өсуінің арқасында ж/ж 45% және 71% т/т, 750 млрд теңгеге дейін өсті. Осының арқасында еркін ақша ағыны өткен жылы 984 млрд теңгеге жетті. Осыған байланысты инвесторлар бір акцияға кемінде 620 теңге мөлшеріндегі дивидендке сенім арта алады, бұл 2022 жылдың қорытындысына қарағанда кем дегенде 26% -ға жоғары. Оның үстіне ТШО-да (Теңізшевройл) мұнай өндірудің едәуір ұлғаюын ескере отырып, 2025 жылы ҚМГ акциялары дивидендтік кірістілік тұрғысынан барған сайын тартымды болады.
- Табысты операциялық көрсеткіштер. 2023 жылы Қазмұнайгаз мұнай тасымалдау және өндіру көлемін ұлғайтуға қол жеткізді. Төртінші тоқсан бірінші көрсеткішке қатысты рекордтық көрсеткіш және соңғы екі жылда өндіру көлемі бойынша, атап айтқанда, Қашаған қайраңындағы қуаттарды арттыру есебінен үздік болып шықты. Бұдан басқа, Қазмұнайгаз өткен жылы қолда бар көмірсутек шикізатының барланған және дәлелденген қорларының көлемін арттырды. Компанияның бизнесін бағалаудың жаңартылған моделінде біз осы операциялық деректерді ол үшін оң фактор ретінде ескердік.

- Көмірсутек шикізаты бағасының серпіні. 2023 жылғы қазан-желтоқсан аралығында мұнай арзандады, бірақ 2024 жылдың алғашқы үш айында тұрақты өсім көрсетті. Біз қысқа мерзімді перспективада \$91-93 деңгейіндегі сынамалы баға белгіленімі тым ықтимал емес деп есептейміз, бірақ қаңтар-наурыздағы мұнайдың орташа бағасы Қазмұнайгаздың осы кезеңдегі есептілігіне оң әсер ететіні анық. Bloomberg хабарлауынша, ірі әлемдік мұнай трейдерлері екінші жартыжылдықта көмірсутек бағасының өсу динамикасын болжап отыр. Vitol биыл сұраныс күніне 1,9 млн баррелге артады, ал мұнай бағасы \$80-100 диапазонында қалады деп есептейді. Trafigura және Gunvor сондай-ақ мұнай тұтынуды едәуір ұлғайтуға бағдарланады.



АО НК КазМунайГаз

КASE-дегі тикері	KMGZ
Ағымдағы бағасы	12 055 KZT
Мақсатты бағасы	14 800 KZT
Өсім әлеуеті	22,8%

КMGZ-дегі акция динамикасы



Инвестициялық шолу №292

2024 жылдың 12 сәуір

ffin.global



TSMI командасында өзгеріс

Тоқсанның басында бенчмарк құрамына Кварц пен Узбеккумир қағаздарының орнына екі жаңа акция енгізілді

Қолданыстағы өтімділік критерийлеріне сәйкес Tashkent Stock Market Index (TSMI) индексіні қайта теңгерімдеу нәтижесінде оның құрамынан Кварц (KVTS) және Узбеккумир (UZIR) акциялары алынып тасталды, олардың орнына 1 сәуірден бастап Узпромстройбанк (SQBN) және Универсал банк (UNVB) келді.

Соңғы екі аптада TSMI 2,7% -ға, 870,6 пунктке дейін төмендеді. Индекс құрамдас бөліктерімен сауда-саттық көлемі өткен жылдың сәйкес кезеңіндегі 1,3 млрд сомнан 3,8 млрд сомға дейін ұлғайды.

Аутсайдер Биохимиялық зауыт (БИОК) болып қалып отыр, оның акциялары наурыздың аяғынан бастап 14,87% -ға арзандады, ал 2024 жылдың өткен кезеңінде 44,65% бағасынан айрылды.

Сондай-ақ, қызыл секторда Өзметкомбинат (UZMK) қағаздарының екі апталық кезеңі аяқталды, ол 7% -ға жуық құлдырады. Жыл басынан бері бұл актив 20,5% -ға арзандады.

Жыл басынан бері тұрақты өсуден кейін УзАвто Моторс (UZMT) сәуірдің басында трендті күрт өзгертті және қарастырылып отырған кезеңнің соңына қарай 4,5% -ға, 67,75 мың сомға дейін түзетілді.

Республикалық тауар-шикізат биржасының (URTS) баға бел-

гілеулері таза пайданың ж/ж 16% өсуін тіркеген 2023 жылғы есептілікті жариялауға 4,25% -ға, 17,2 мың сомға дейін жоғарылатумен жауап берді.

3 сәуірде «Тошкент» қор биржасы Kafolat сақтандыру компаниясының акцияларын оның баға белгілеу тізімінен өз еркімен алып тастау туралы өтінішіне сәйкес делистинг жүргізді.



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	26.03.24	09.04.24	
TSMI Index	894,89	870,60	-2,71%
URTS	16 499,08	17 200,00	4,25%
IPTB	1,11	1,10	-0,90%
НМКВ	29,90	28,60	-4,35%
UZMK	5 799,00	5 400,00	-6,88%
БИОК	19 500,00	16 600,00	-14,87%
QZSM	2 415,00	2 475,00	2,48%
SQBN	10,09	10,40	3,07%
UNVB	8 500,00	9 200,00	8,24%
UZMT	71 000,00	67 750,01	-4,58%
UZTL	4 220,00	4 000,00	-5,21%



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Тиісінше 24,9 мың және 4,487 мың сомдық таргеттік УзПТСБ (URTS) және Қизилкумцемент (QZSM) акцияларын сатып алуды ұсынамыз.
- «Узтелеком» (UZTL) және «Хамкорбанк» (НМКВ) акцияларын 6,87 мың сом және 33,5 сомдық мақсатты бағамен ұстауды ұсынамыз.

Экономика жаңалықтары

- 2023 жылдың қорытындысы бойынша Өзбекстанның мемлекеттік шоғырландырылған бюджетінің тапшылығы рекордтық жоғары 59 трлн сомды (\$5 млрд астам) немесе ЖІӨ-нің 5,5% -ын құрады. Мемлекеттік қазынаның кірісі 321 трлн сомды, шығысы - 380 трлн сомды құрады. Әлеуметтік салаға 137,2 трлн сома бағытталды, газ бағасындағы алшақтықты жабу үшін 18 трлн субсидия болды, Тапшылықтың артуы экономикадағы ақша массасының өсуіне алып келуі мүмкін, бұл өз кезегінде инфляциялық қысымның күшеюіне алып келеді. Бюджет тапшылығының артуы ұлттық валюта бағамы үшін де теріс. Тапшылықты қарыз қаражаты есебінен қаржыландыру шартымен шетел валютасына сұраныс ұлғаяды, бұл АҚШ долларына қатысты соманың одан әрі әлсіреуіне алып келеді. Алғашқы үш айда ұлттық валютаның құнсыздануы 2,65% -ды құрады.
- Өзбекстанның ОБ ақпан айында резервтерден 12 тонна алтын сатты, бұл реттегіштердің бағалы металды сатып алуының 19 тоннаға тең таза көлемінің едәуір бөлігін құрайды. Өткізілген алтынның жалпы құны \$1,31 млрд құрады, бұл республикадан экспорттың 50% -ына баламалы. Кезең соңында алтынның бес бағдарламалық құймасы 4,8 млн сом болды.
- Өзбекстанда наурыз айында инфляция жылдық 8% құрады. Тұтыну бағалары 7,98% (ақпан: + 8,35%) өсті. Азық-түлік өнімдерінің бағасы 0,8% (ақпан: + 0,2%), азық-түлікке жатпайтын тауарлар - 0,5% (ақпан: + 0,2%), қызмет көрсету - 0,7% қымбаттады.
- Өзбекстан экономикасына тікелей шетелдік инвестициялар ағыны 2023 жылы 2021 жылдан бастап ең төменгі \$2,2 млрд. құрады

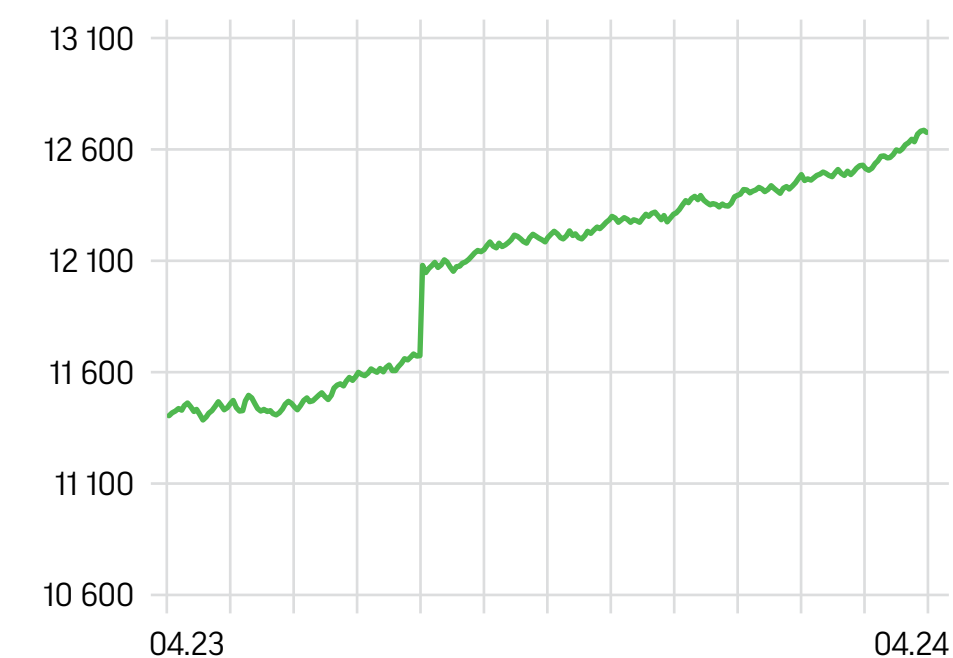
Компания жаңалықтары

- **Узметкомбинат (UZMK)** цехты жаңғырту бойынша инвестициялық жоба шеңберінде шар илектеу цехында 300 сортты илектеу орнағының тозған жабдықтарын бөлшектеу туралы ресми түрде хабарлады. Өндіріс қуаттарын кеңейту қажеттілігі елдің тау-кен өндіру индустриясының жетекші кәсіпорындары тарапынан өскелең сұранысқа негізделген. Екі кезеңді бөлшектеу аяқталғаннан кейін комбинат ұсатқыш шарлар өндірісін 250 жылы 400 мың тоннадан 2025 мың тоннаға дейін және 2028 жылы 500 мың тоннаға дейін өсіруді жоспарлап отыр. Компанияның құю-прокаттау кешенін салу жобасы бекітілген кестеге сәйкес жүзеге асырылуда. Құрылыс-монтаждау жұмыстары 70% -ға аяқталды, негізгі технологиялық жабдықтарды жеткізу 88% -ға жүргізілді, технологиялық жабдықтарды монтаждау 58% -ға аяқталды. Құю-прокаттау кешенін жыл соңына дейін пайдалануға беру жоспарланып отыр.
- **«Узпромстройбанк» (SQBN)** президенттің қаулыларына сәйкес экологиялық және әлеуметтік бағдарламаларды белсенді қолдауды көздейтін ESG саясатын енгізеді. Бұл банкке инвесторларды тартуға, жасыл жобаларды қаржыландыруға және жалпы экономиканың тұрақты дамуына ықпал етуге мүмкіндік береді.
- **Узтелеком (UZTL)** 29 сәуірге акционерлердің кезектен тыс жалпы жиналысын тағайындады, оның күн тәртібінде ірі мәміле жасау, таза пайданы бөлу саясатын қайта қарау, сондай-ақ акционерлік қоғамның жарғысы мен ұйымдық құрылымының жаңа редакциясын бекіту туралы мәселелер болады.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



Сатып алушыларға тайм-аут қажет

DAX «бұқа» трендін жалғастыру үшін 17 750 пунктте кейіннен жергілікті шоғырландырумен түзету қажет

25-28 наурыз аралығында DAX тарихта алғаш рет 18 500 пункттен жоғары көтеріліп, осы қысқартылған ауылшаруашылық алдындағы сауда аптасын 1,6% өсіммен аяқтады. ЕО мен АҚШ-тағы монетарлық биліктің биыл мөлшерлемені төмендету жоспарын растаған түсініктемелері оң динамикаға ықпал етті. ЕОБ өкілдерінің бірінің 2025 жылдың ортасына қарай инфляция реттеушінің мақсатты 2% деңгейіне жетуге әбден қабілетті деген мәлімдемесі оптимизмді қолдады. Сондай-ақ сауда-саттыққа қатысушылардың назарында 29 наурызда өткен АҚШ-та жеке тұтынуға арналған шығыстар индексінің деректерін жариялау болды. Жылдық көрсетуде ақпан айындағы көрсеткіш қаңтардағы 2,4% -дан кейін 2,5% өсті. Сонымен қатар, тамақ өнімдері мен энергия тасығыштардың құбылмалы құны 2,9% -дан 2,8% -ға дейін баяулады. Тұтастай алғанда, бұл статистика бейтарап көрінеді және нарықтың ставкаларға қатысты болжамдарына оның шығарылуы көп әсер еткен жоқ. Наурыздың соңғы аптасында айтарлықтай өсімді банктер көрсетті, олардың баға белгіленімдері сейсенбі күні 1%, сәрсенбі күні 2,5%, сондай-ақ ритейлерлер де өсті. 27 наурызда Deutsche Bank акциялары 2,7% қымбаттап, Morgan Stanley олар бойынша «сатып алу» ұсынысын бергеннен кейін алты жылдық максимумға оралды.

2-5 сәуір аралығында DAX 1,7% -ға түзетіліп, алдын ала 18 567 тармақ белгісіне жаңа рекорд орнатты. Осы кезеңнің басты ақпарат көзі наурыз айындағы инфляция деректері болды.

Еуроаймақта көрсеткіштің өсуі ақпан айындағы 2,6% -дан 2,4% -ға дейін бәсеңдеді, бірақ өзгерістер күтілмеген еді, ал Германияда индикатор ақпан айындағы 2,5% -дан кейін жылдық 2,5% -ға ғана өсті. Сонымен қатар базалық инфляция 3,4% -дан 3,3% -ға дейін төмендеді. Бұл статистика АҚШ-тағы жаңа жұмыс орындары санының деректерінен туындаған нарықтың төмендеуінің орнын толтыра алмады. Бұл көрсеткіш наурызда оларды 303 мыңға дейін төмендетуді болжаған орташа болжам кезінде 200 мыңды құрады, бұл қаңтар мен ақпандағы нәтижелерден аз болар еді. Күшті еңбек нарығы ФРЖ экономика-ның одан әрі қызып кетуін болдырмау үшін мөлшерлемелерді төмендетуге асығудың қажеті жоқ екенін білдіреді. Федералдық резерв басшысы Джером Пауэлл мен оның әріптестерінің монетарлық жағдайларды түзету кезінде сақтық таныту қажеттігі туралы мәлімдемелері де келеңсіз болды.

Алдағы екі аптада биржалық ойыншылардың назарында макроақпарат көп болмайды. Маңызды релиздердің бірі 16 сәуірде ZEW институтының Германиядағы экономикалық көңіл-күй статистикасы болмақ. Бұл көрсеткіш соңғы сегіз ай бойы алдын ала болжамдармен өсіп келеді, бұл қор алаңдарындағы өрлеу динамикасына ықпал етеді. 19 сәуірде өндірушілер бағасы индексінің деректері шығады, ол ақпанда 0,4% м/м және 4,1% ж/ж төмендеді. Бұл трендті жалғастыру тұтынушылық инфляцияның баяулауына ықпал етеді, ол бойынша соңғы деректер 12 сәуірде жарияланатын болады.

DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	22.03.24	05.04.24	
DAX Index	18 205,94	18 175,04	-0,2%
GIB GR Equity	64,00	84,00	31,3%
DHER GR Equity	27,08	32,40	19,7%
EVD GR Equity	74,45	85,45	14,8%
HLAG GR Equity	124,50	140,30	12,7%
COP GR Equity	26,86	30,02	11,8%
LXS GR Equity	25,05	27,94	11,5%
TUI1 GR Equity	6,87	7,61	10,8%
HAG GR Equity	37,22	40,54	8,9%
PSM GR Equity	6,16	6,70	8,8%
BMW GR Equity	103,98	112,50	8,2%
VOW GR Equity	137,25	148,40	8,1%
ENR GR Equity	16,43	17,72	7,8%
JUN3 GR Equity	34,86	37,58	7,8%

Болжал және стратегия

Сәуірдің басында басталған DAX бойынша түзету жалғасуда. Байқалған динамика мен қысқа мерзімді трендке қарағанда, бенчмарк 17 750 пунктке дейін төмендеуі мүмкін. Бұдан әрі базалық сценарий жергілікті бүйірлік қозғалысты болжайды, онсыз қайтадан жоғары секіру мүмкін емес.

Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Германиядағы экспорт деректері ақпан айындағы болжамнан нашар болды.** Көрсеткіш а/а 2% -ға қысқарды, алайда оның а/а 0,5% -ға ғана азаюы күтілді. Атап айтқанда, ЕО-ға жеткізілімдер бірден 3,9% а/а төмендеді, ал тауарлар мен қызметтерді үшінші елдерге сату 0,6% а/а ұлғайды.
- **Германияда бөлшек сауда күтілгеннен тезірек төмендеуде.** Ақпан айында көрсеткіштің а/а 1,9% -ға құлдырауы тіркелді, оған қарамастан оның а/а 0,3% -ға өсуі консенсусқа енгізілді. Бөлшек сауда динамикасына ең елеулі үлесті 2,8% а/а қысқарған онлайн-сату қосты.
- **GfK Германияда тұтынушылық сенімнің қалпына келуін тіркейді.** Тиісті индекс сәуірде нарық күткеннен сәл асып түсіп, наурыздағы -28,8 тармақтан -27,8 тармақ консенсуста -27,4 тармаққа дейін көтерілді.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Bayer AG. Барынша тиімділікке бағытталу

Орта мерзімді даму стратегиясын іске асыру BAYN белгіленімдерімен нысаналы деңгейге қол жеткізуге ықпал ететін болады

Сатып алу себептері:

- **2026 жылға дейінгі даму стратегиясы.** Алдағы екі-үш жылда Bayer фармацевтикалық қоржынды едәуір кеңейтуді, сот дауларын аяқтауды, борышты қысқартуды және өнімділікті арттыру үшін Dynamic Shared Ownership (DSO) түбегейлі жаңа операциялық моделін енгізуді жалғастыруды жоспарлап отыр. Бұл модельді пайдалану барлық деңгейлерде басқару мен инвестициялардың тиімділігін арттыруға, сондай-ақ шешімдер қабылдауды, оның ішінде жаңғыртуға бағытталған шешімдерді қабылдауды жеделдетуге арналған. Bayer бас директоры Билл Андерсон бизнестің клиенттерге барынша бағдарлануы бағытын жариялады. Жаңа стратегия компанияның барлық бөлімшелерін бәсекелестерге қарағанда үнемді және тиімді етуге көмектесуі тиіс. Бұл жоспарларды іске асыру 2026 жылдан бастап жыл сайынғы ұйымдастыру шығыстарын 2 млрд еуроға қысқартуға мүмкіндік береді.
- **Алдыңғы қатарлы инвестүйлердің нұсқаулықтары.** Қазіргі таңда BAYN акциялары 25 қаржы корпорациясының талдаушыларының қарауында жатыр. Олардың алтауы, оның ішінде AlphaValue (таргет: 54 еуро), DZ Bank AG Research (таргет: 47 еуро), Morningstar (таргет: 68 еуро), BNP Paribas Exane (таргет: 37 еуро) және MWB Research (таргет: 42 еуро) «сатып алу» ұсынымын береді. 18 банк компанияның қағаздарын ұстауды ұсынады, біреуі сатуды ұсынады. Акция бойынша орташа нысаналы баға - 34,82 еуро
- **Техникалық картина.** BAYN акциялары қолдауды 27 еуро деңгейінде ұстап тұрды, содан кейін қарсылықты 28,5 еуро деңгейінде бұзуға тағы бір талпыныс болуы мүмкін. Табысты болған жағдайда баға белгілеу 30 еуроға қарай жылжуы мүмкін.



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	BAYN
Ағымдағы бағасы	€27,33
Мақсатты бағасы	€31,8
Өсім әлеуеті	16,35%

Акцияларының динамикасы BAYN



Армения нарығы

Драйверді жаңарту уақыты

Таяу екі аптада жергілікті биржалық құралдар жаңа ақпарат таратқыштарды күтуге шоғырландырылады

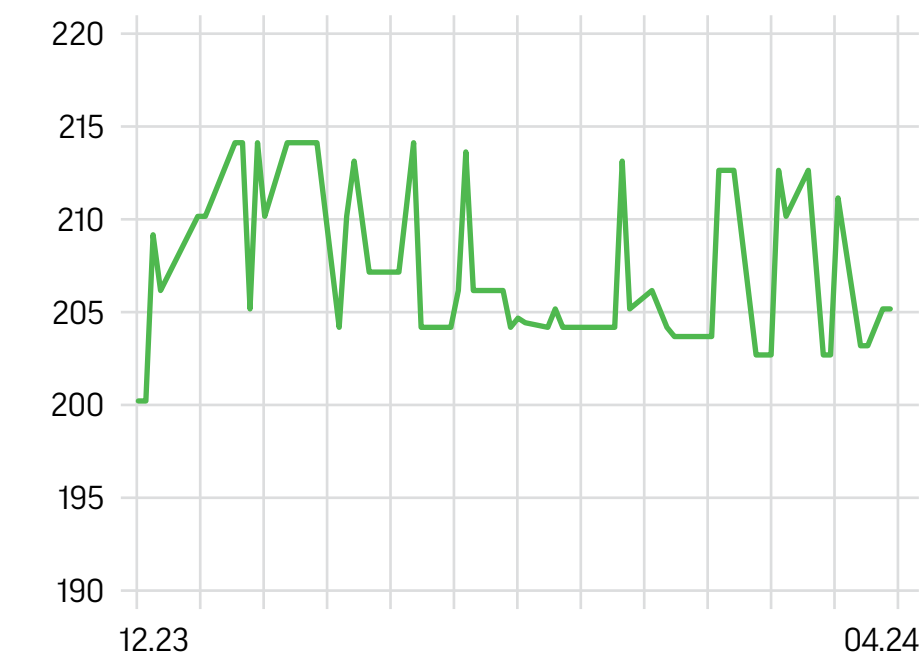
- 26 наурыз бен 9 сәуір аралығында Арменияның қор нарығында инвесторлардың тәуекелді активтерге деген қызығушылығының әлсіреуі байқалды. АСВА BANK (АСВА) ірі банкінің баға белгіленімдері төмендеу трендіне 1,38% -ға төмендеп, қозғалысын жалғастырды. Telecom Armenia OJSC (AMTL) қағаздары 4,71% -ға төмендеді. Түзетуге драманың 2,28% -ға нығаюы себепші болды, бұл экспорттаушылар үшін қолайсыз және бір мезгілде импорттың арзандауына алып келді. Сондай-ақ қымбаттаған валюта шетелдік туристерді үнемдеуге мәжбүрлейді. Наурыздағы инфляция деректері қосымша

теріс фактор болды, ол дефляциялық трендтің ақпан айындағы – 1,7% - дан – 1,2% - ға дейін баяулауын тіркеді.

- Қаралып отырған кезеңде драмадағы үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі символикалық 0,06% -ға төмендеді. Борыштық нарыққа қатысушылар инфляция статистикасын бейтарап қабылдады. Аталған тренд сәуірде жалғасқан жағдайда, кірістілігі белгіленген құралдарда кейбір түзетулерді жоққа шығармаймыз. Нарықтардағы серпінді макро-статистика деректері және негізгі мөлшерлемеге қатысты ОБ шешімі айқындайтын болады.



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы,
1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Экономика жаңалықтары

- Арменияның Статистика департаментінің мәліметінше, наурыз айында елдегі тұтыну бағалары 1,2% ж/ж төмендеп, бір ай бұрын 1,7% төмендегеннен кейін бәсеңдеді. Бұл нарықта инфляцияға қарсы күйдің пайда болуы туралы белгі беруі мүмкін. Тамақ өнімдері мен алкогольсіз сусындардың бағасы басты дефляциялық компонент болып қалып отыр, олар наурыз айында драманың нығайуы мен экономиканың импортқа бағдарлануының арқасында 6,3% -ға ж/ж төмендеді. Сонымен қатар алкоголь мен темекі өнімдерінің бағасы 7,4% -ға өсті. Білім беру қызметтері 4,8%, ал көлік қызметтері 9,5% қымбаттады. Нақ осы компоненттер тұтастай алғанда бағаның төмендеуінің баяулауын қамтамасыз етті. Армения Орталық банкі мөлшерлемені төмендету мен салыстырмалы түрде қатаң риторика арасында тепе-теңдік орнатуға тырысады деп есептейміз, себебі ұлттық валютаны нығайтудың теріс әсері сақталып отыр.
- Modex компаниясының мәліметінше, 2023 жылдың соңында жергілікті АТ-индустриясының айналымы шамамен 837 млрд драмды (\$2,12 млрд) құрап, 43% -ға ж/ж ұлғайды. Сектор айналымының 87% -ға жуығы (775 млрд драм) сыртқы нарықтарда сатылды, бұл армян әзірлеушілерінің АТ-өнімдеріне сұранысын көрсетеді. Өткен жылы сектор 66%, 3958 компанияға дейін кеңейді, ал штаттағы қызметкерлер саны шамамен 34 мыңды құрады. Индустрия Армения бюджетіне 135 млрд драмға жуық салық төледі. Республиканың салық базасы 51% -ға ж/ж ұлғайды

Компания жаңалықтары

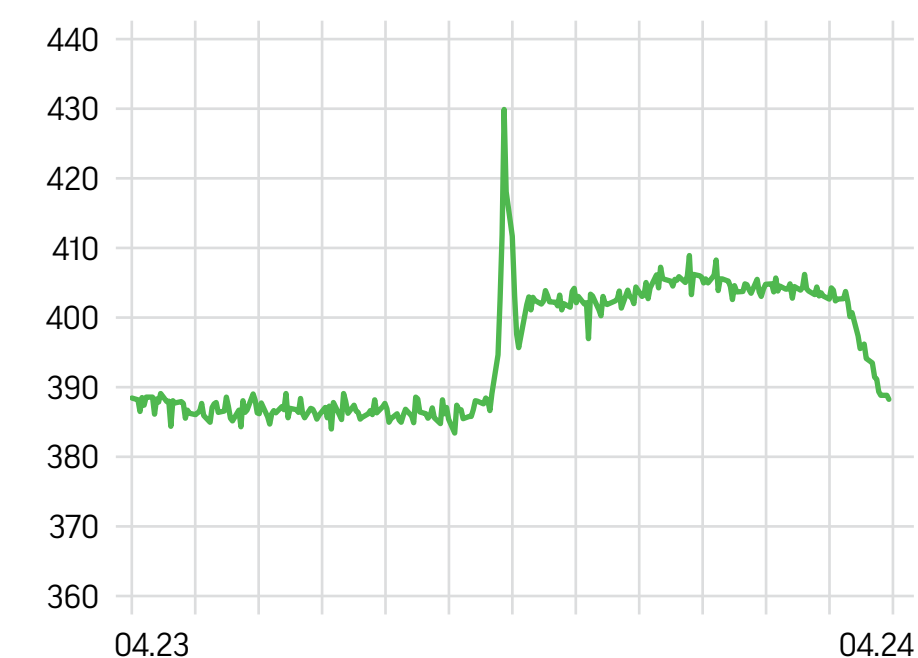
- Стартап Lago A сериясын қаржыландыру аясында \$22 млн көлемінде инвестиция тартты және \$100 млн астам бағаланды Компания ашық бастапқы коды бар биллингтік платформаны әзірлеп, коммерцияландырады және Stripe Billing және Chargebee төлем жүйелеріне тікелей бәсекелес болып табылады. Платформа DevOps-инженерлерге кешенді биллинг тетігін ұсынады және нақты уақыт режимінде төлем деректеріне қолжетімділікті қамтамасыз етеді.
- TUMO компаниясы Германияда екінші инновациялық мектеп ашты, онда осы білім беру мекемелерінің тұтас желісін құру жоспарланған, оның ішінде таяу болашақта төрт жаңа. Жаңа орталық апта сайынғы негізде 1000-нан астам студентті қабылдауға дайын және бағдарламалау, музыка, робототехника, ойындар жасау, 3D-модельдеу, кино жасау, графикалық дизайн және фотосуреттер бойынша білім беру бағдарламаларын ұсынады. Оқу орталықтарын құруды жергілікті ұйымдар, қорлар мен үкіметтер қаржыландырады, ал TUMO демеушілік қаражат алып, оны Армениядағы желіні кеңейтуге бағыттайды.

Алдағы екі аптаға күтулер

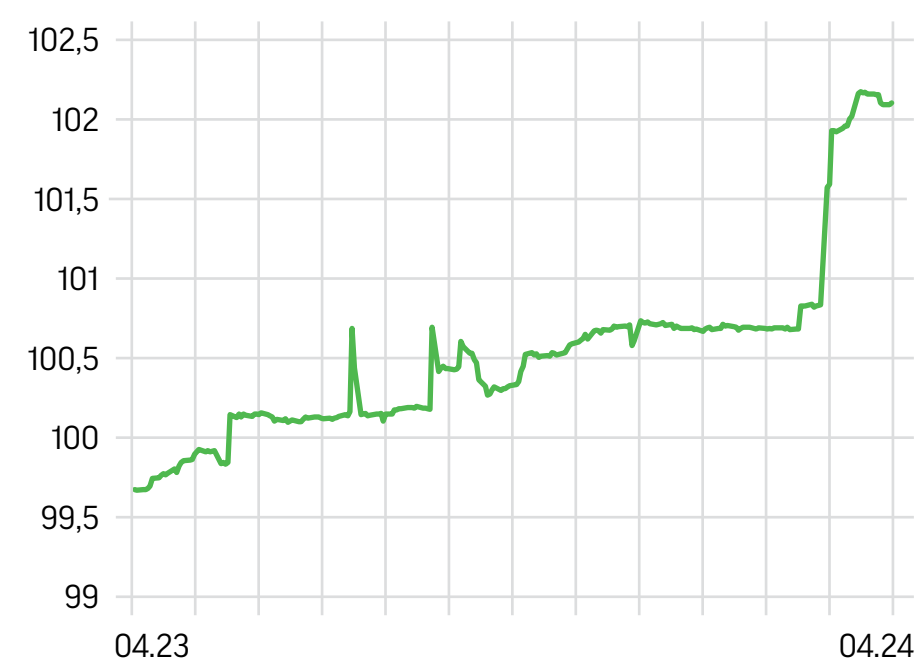
10-24 сәуір аралығында Арменияда макростатистиканы жариялау жоспары толыққанды болмайды. Экономикалық белсенділік, өнеркәсіптік өндіріс, бөлшек сауда индекстерінің маңызды деректері айдың соңғы күндерінде шығады. Бұдан басқа, нарық негізгі мөлшерлеме бойынша Орталық банктің шешімін күтуде.

Осы тұрғыда жергілікті нарыққа қатысушылардың көпшілігі күту позициясын ұстануы мүмкін. Сонымен қатар, соңғы айда әлемдік сұраныстың және қазірдің өзінде бар ұсыныс тапшылығының қалпына келуін күтумен 11,1% -ды құраған мыс бағасының өсуі биржалық баға белгілеу серпінінің катализаторы болуы мүмкін. Мыс — Армения экспорттайтын негізгі минерал: оған шетелге жиынтық жеткізілімнің шамамен 15% -ы келеді, одан кейін молибден мен алтын келеді.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



Геосаясат трендтерді қалыптастырады

Біріккен Араб Әмірліктерінің биржаларындағы орташа жағымсыз динамика Таяу Шығыстағы кең ауқымды әскери қақтығысқа байланысты алаңдаушылықпен байланысты болды

- Рамазан мерекесіне байланысты Әмірліктердің қор алаңдары 8-11 сәуір аралығында жабылды. Ал 26 наурыз бен 5 сәуір аралығында Dubai Financial Market (DFM) General Index 0,87% -ға төмендеді, S & P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 1,6% -ға төмендеді. Жергілікті биржалардағы теріс динамиканың негізгі себебі Таяу Шығыстағы қарулы қарсылықтың шиеленісуі болды. Инвесторлар Иранның Сириядағы ислам республикасының консулдығын бомбалауына жауап ретінде Израильдің позицияларына соққы беру қаупін іске асырудан қорқады. Осының аясында нарықтар Brent маркалы мұнай бағасының 3,7% -ға көтерілгенін де елемеді. Иранның қауіп-қатеріне жауап ретінде Израиль Иранның ядролық нысандарына шабуыл жасауға дайын екенін мәлімдеді.
- Өсім көшбасшылары арасында Union Properties (P.J.S.C) (UPP-AE) девелопері бар, ол наурыздың аяғынан сәуірдің бірінші онкүндігінің ортасына дейін 5,66% -ды қосты. Дегенмен, жаңалықтар мен басқа да оң драйверлердің жоқтығынан оның баға белгілеуіндегі оң серпін біртіндеп бәсеңдеп келеді. Нарықтан жақсы SHUAA Capital активтерін басқаруға арналған платформаның 6,5% -ға көтерілген акциялары саудаланды. Оның себебін біз шорт-сквизден көріп отырмыз: сауда-саттық көлемінің едәуір ұлғаюы эмитенттің айналасындағы мазмұнды жаңалық фонымен қатар жүрмеді. Осы компанияның акциялары жыл басынан бері 37,32% жоғалтып, аутсайдерлер тізімінде көш бастап келеді. Нарық 2023 жылғы әлсіз қаржылық нәтижелердің жариялануына сатумен реакция жасады. Инвестициялық компанияның таза шығыны 866 млн дирхамды (шамамен \$235,8 млн) құрады.
- БАӘ-нің 10 жылдық форвардтық мөлшерлемесінің кірістілігін көрсететін индекс 19 б.п., 5,17% дейін төмендеді, бұл геосаяси

шиеленістің күшеюінен тәуекелді активтерге қызығушылықтың салқындауымен түсіндіріледі.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



Экономика жаңалықтары

- Majid Al Futtaim ритейлерінің деректері бойынша 2023 жылы бөлшек сауда секторындағы тұтыну шығыстары 13% -ға ж/ж ұлғайды, бұл сегменттегі қолайлы жағдайды көрсетеді. Киім, аяқ киім және аксессуарлар (+ 31% ж/ж), күнделікті сұранысқа ие тауарлар (ж/ж + 16% ж/ж), сондай-ақ бос уақыт және ойын-сауық қызметтері (+ 15% ж/ж) сатылымының неғұрлым айқын өсуі байқалды. БАӘ-де электрондық коммерцияның экспоненциалды өсуі байқалады: 2019 жылдан бастап бағыттың нарыққа енуі екі есе өсті. Өткен жылы оң үрдістің жалғасы тұтыну шығындарын 15% -ға арттыру есебінен қамтамасыз етілді, бұл ретте транзакциялардың 70% -ға жуығы мобильді қосымшаларда болады. Majid Al Futtaim бас директоры атап өткендей, БАӘ ЖІӨ өткен жылы 3% -ға өсті және бұл шикізаттық емес секторлардағы жоғары көрсеткіштердің арқасында орын алды. Инфляция сәйкесінше 6,9% және 13,9% -ды құраған әлем және таяу шығыс өңірі бойынша орташа деңгейде қалды.
- БАӘ Орталық банкінің жаңартылған болжамдарына сәйкес 2024 жылы елдің ЖІӨ 4,2% -ға, ал 2025 жылы - 5,2% -ға ұлғаяды. Мұнай-газ индустриясына қатысты бағдар оның 2025 жылы 6,2% -ға дейін жеделдете отырып, 2024 жылы 2,9% -ға өсуін болжайды. Өткен жылдың қаңтар-қыркүйегінде Әмірліктердің мемлекеттік бюджеті 61 млрд дирхам (\$16,6 млрд) мөлшерінде профицитпен қалыптасты, бұл шамамен ЖІӨ-нің 4,4% -ына тең.

Компания жаңалықтары

- Аты аңызға айналған Бурдж-Халифа ғимаратын құруға қатысқан Emaar Properties девелопері Батыстың оларға салған санкцияларына байланысты Беларусьте өзіне тиесілі активтерді сатады. Компанияның негізін қалаушы Мохамед Алаббар Минскідегі жылжымайтын мүлік құрылысының миллиардтаған жобасындағы өз үлесін өзінің Symphony Global Holdings бизнес-құрылымы арқылы жаңа иесінің меншігіне беру жөніндегі алдын ала уағдаластық туралы мәлімдеді. Әмірліктегі бизнесмен Сербияның даму индустриясына инвестиция салу жоспарымен бөлісті.

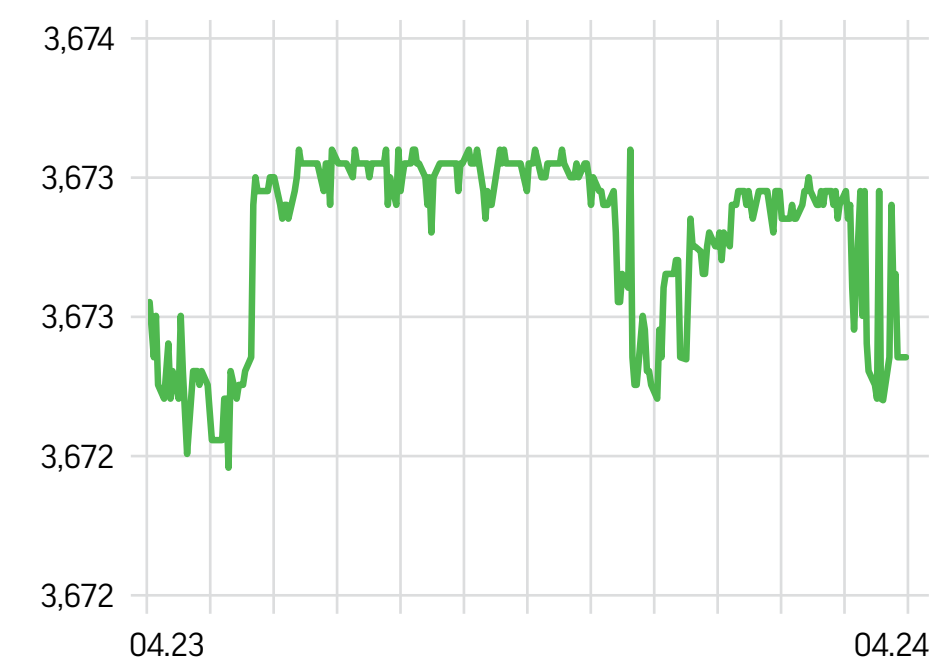
Алдағы екі аптаға күтулер

Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтарының серпінін айқындауды жалғастыруда. Біз көмірсутектерге қатысты бейтарап болжамды сақтаймыз. Сәуір мен мамырда олардың өсуіне маусымдық факторлар кедергі болады деп болжаймыз. Жылыту маусымының аяқталуы мұнай өнімдеріне деген сұранысқа кері әсерін тигізеді. Қысқа мерзімді перспективада энергия көздерінің бағасына Таяу Шығыстағы шиеленіс қолдау көрсетуді жалғастырады. Израильдің Рафахтағы (Газа секторы) әскери операциясы және Иранның Дамасктағы дипломатиялық кварталды атуға қарсы шабуылы өсу драйвері бола алады.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



USD/AED динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Freedom Finance Global CITIX бондтарын орналастырды

Freedom Finance Global Astana International Exchange (AIX) биржасында CITIX Ltd. компаниясының жылдық 11% өтелетін табыстылығымен \$20 млн сомаға екі жылдық долларлық облигацияларын орналастырды. Купонды тоқсан сайын төлеу кезделеді. \$100 млн көлеміндегі облигациялық бағдарлама шеңберінде шығарылған борыштық бағалы қағаздар AIX ресми тізіміне CITIX1.0326 сауда кодымен енгізілді. Облигациялар шығарылымының бүкіл көлемі перспективалы жергілікті эмитенттен шетел валютасындағы жоғары кірісті облигацияларға кезекті рет үлкен қызығушылық танытқан 500-ден астам Freedom Broker бөлшек клиенттерінің арасында орналастырылғанын атап өту маңызды.

Қазақстандық компаниялардың борыштық қағаздарына бөлшек инвестордың портреті өзгерген жоқ. Салымшылардың гендерлік бөлінісі сақталуда: әйелдердің үлесі бұрынғысынша 35% -ды, ерлердің үлесі - 65% -ды құрайды. Ең ірі жас стратасы — бұл бұрынғысынша 35-тен 54 жасқа дейінгі адамдар: олардың орналастыру қатысушыларының жиынтық санындағы үлесі 58% -ды құрады. Құрылымда екінші орынды 33% үлесі бар 55 жастан асқан инвесторлар алады. 19-34 жас аралығындағы сауда-саттыққа қатысушылар тобы олардың жалпы санының 9% -ын құрайды.

Бұл облигациялар шығарылымы CITIX Ltd үшін екінші болып табылады. 2023 жылы компанияның қарыз міндеттемелерінің AIX CITIX.0625 және жалпы сомасы \$10 млн болатын дебюттік эмиссиясы жүргізілді. Бұл көлем де Freedom Broker клиенттері арасында толығымен бөлінді.

CITIX Ltd. AdTech және Smart City салаларының торабында кешенді зияткерлік шешімдерді әзірлеуге маманданған. Компания қалалық инфрақұрылымды жақсарту бойынша инновациялық өнімдерді жасайды және Қазақстанның цифрлық сыртқы жарнама нарығында көшбасшы болып табылады. CITIX Ltd. смардбордтар желісі EYWA-ның меншікті патенттелген бағдарламалық жасақтамасының басқаруында.

Облигацияларды орналастырудан тартылған ақша қаражатын CITIX Ltd. Түркия мен Біріккен Араб Әмірліктерінде бизнесті кеңейтуге бағыттайды.

Freedom Holding Corp. Су тасқынынан заржап шеккендерге көмектесті

Холдинг су тасқыны салдарынан мүлкінен айырылған қазақстандықтарға көмекке 1 млрд теңге бағыттау туралы шешім қабылдады. Қаражат «Freedom Шапағат» арнайы қайырымдылық қорынан (Freedom Holding Corp., еншілес компаниясы) «Демеу Қазақстан қоры» корпоративтік қорының шотына аударылатын болады.

«Қазір біздің отандастарымыз, біздің үлкен отбасымыздың бір бөлігі үлкен сынақтан өтуде және біз немқұрайлы қалуға шамамыз жетпейді. Біз қиын-қыстау кезеңде әрдайым жанында болып, мұқтаж жандарға қолдан келгеннің бәрін жасауымыз керек. Отандастарымыздың қалыпты өмірге тезірек оралуы үшін бәріміз бірге осы қайғыға төтеп бере алатынымызға сенімдімін», - деді Freedom Holding Corp бас атқарушы директоры. Тимур Турлов.

Қазіргі уақытта Қазақстан өңірлерінде көктемгі су тасқынымен күрес жүріп жатыр. Олардың ауқымы 30 жыл ішінде аса ірі болған 2012 және 2017 жылдардағы болған тасқындардан асып түсті. ҚР ТЖМ мәліметінше, бүгінгі таңда Ақтөбе, Батыс Қазақстан және Қостанай облыстарында күрделі жағдай сақталуда. Су басу аймағында бес облыс қалып отыр, әкімдіктер жергілікті ауқымдағы 20 төтенше жағдайды жариялады.



Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global

Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



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

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

Инвестициялық
шолу №292

2024 жылдың
12 сәуір

ffin.global

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

+7 7172 727 555, info@ffin.global

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

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

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