

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Инфляция «бұқаларға» ммүкіндік қалдырмады

Наурыз айындағы тұрақты инфляция трежерис кірістілігінің өсуіне алып келді және ФРЖ ставкасының төмендеу мерзімі бойынша бағдарды қыркүйекке жылжытып, нарықтық сентиментті нашарлатты

Қазақстан

Сыртқы алаңдармен бір толқында

Германия

DAX жолайырығында

БАӘ

Мерекелер түзетумен ауыстырылды

Өзбекстан

Жасыл секторға оралу

Армения

Макроэкономика оптимистік көзқарас тудыруда

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. Инфляция «бұқаларға» мүмкіндік қалдырмады.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Инвестор үшін Дао: ең жақсы әрекет — қимылдамау	6
Өзекті трендтер. 23 сәуірге шолу	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	11
Инвестициялық идея. Constellation Brands: күш - брендте.....	12
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	14
Опциялық идея. CALL CREDIT SPREAD ON PG.....	15
IPO Silvaso Group. Жартылай өткізгіштер индустриясы бойынша жолсерік.....	16
Қазақстан нарығы. Сыртқы алаңдармен бір толқында	17
Өзбекстан нарығы. Жасыл секторға оралу.....	19
Неміс нарығы. DAX жолайырығында.....	21
Инвестициялық идея. Fresenius SE & Co KGaA. Табыс — медициналық техника ісі.....	23
Армения нарығы. Макроэкономика оптимистік көзқарас тудыруда	24
БАӘ нарығы. Мерекелер түзетумен ауыстырылды.....	26
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	28
Байланыс.....	29

АҚШ қор нарығы

Инфляция «бұқаларға» мүмкіндік қалдырмады

Наурыз айындағы тұрақты инфляция трейжерис кірістілігінің өсуіне алып келді және ФРЖ ставкасының төмендеу мерзімі бойынша бағдарды қыркүйекке жылжытып, нарықтық сентиментті нашарлатты

19.04.2024 жағдайы бойынша



19.04.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-3,07%	-5,00%
QQQ	NASDAQ индексі	-5,39%	-7,11%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,02%	-3,73%
UUP	Доллар	0,21%	2,05%
FXE	Евро	0,19%	-1,44%
XLF	Қаржы секторы	0,80%	-2,51%
XLE	Энергетикалық сектор	-1,21%	2,78%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-1,98%	-3,79%
XLK	Технологиялық сектор	-6,27%	-8,28%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	1,92%	2,46%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,03%	-4,46%
SLV	Күміс	2,22%	16,13%
GLD	Алтын	1,91%	10,32%
UNG	Газ	-2,48%	-3,90%
USO	Мұнай	-3,29%	2,83%
VXX	Қорқыныш индексі	4,53%	17,75%
EWJ	Жапония	-3,72%	-7,42%
EWU	Ұлыбритания	-0,68%	-1,21%
EWG	Германия	-0,79%	-4,09%
EWQ	Франция	0,76%	-2,92%
EWI	Италия	1,17%	-2,67%
GREK	Греция	0,41%	-3,97%
EEM	БРИК елдері	-2,02%	-2,81%
EWZ	Бразилия	-1,69%	-4,33%
RTSI	Ресей	0,67%	5,59%
INDA	Үндістан	-0,66%	1,66%
FXI	Қытай	0,71%	1,39%



Инвестициялық шолу №293

2024 жылдың 26 сәуір

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

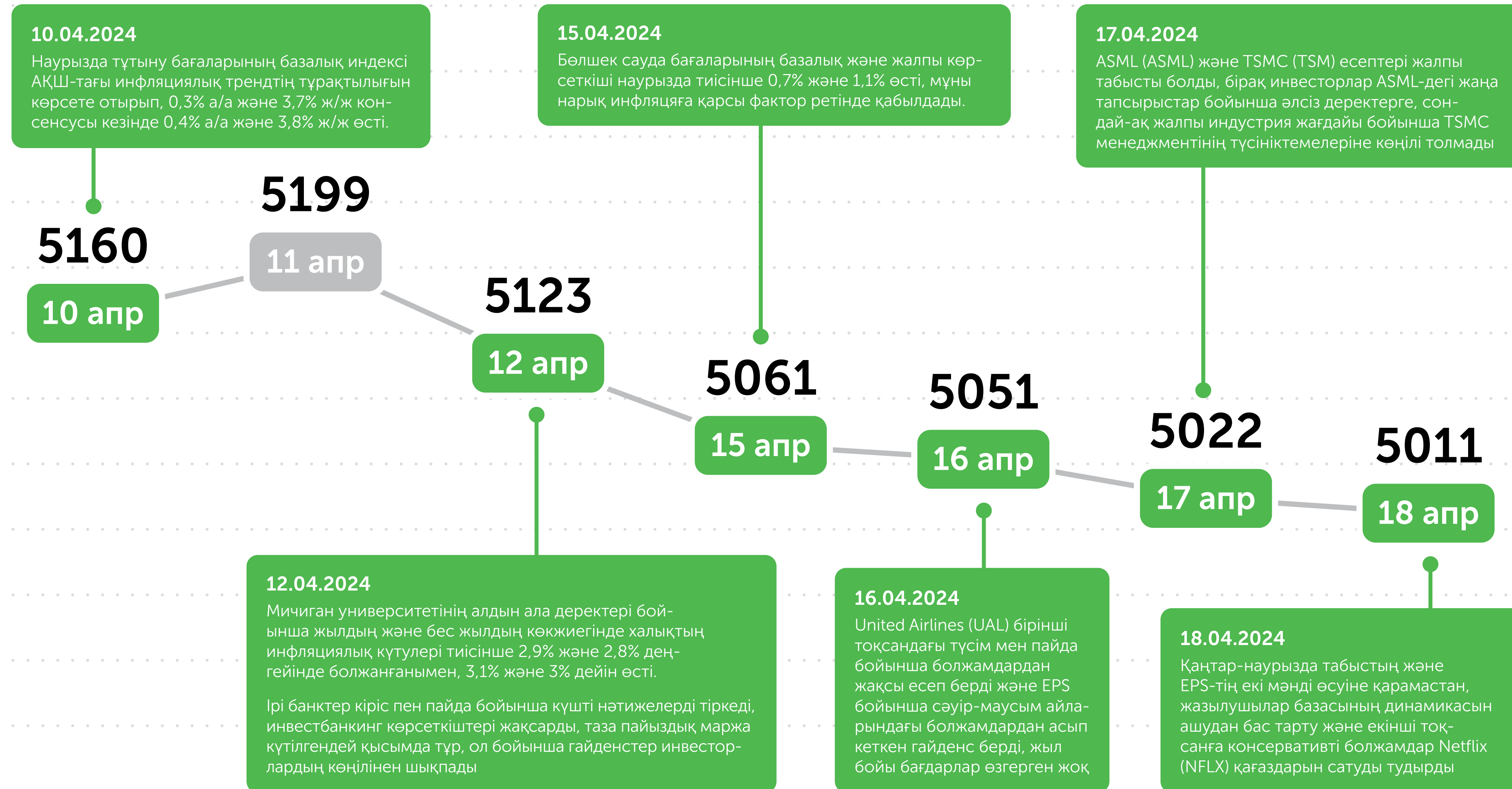
Индекс S&P 500 (10.04.2024 — 18.04.2024)

Инвестициялық

шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



Ең басты мәселе

Инвестор үшін Дао: ең жақсы әрекет — қимылдамау

Тоқсандық есеп беру маусымы қызу жүріп жатыр. 3 мамырға қарай нәтижелерді S&P 500 құрамына кіретін эмитенттердің 85% -дан астамы ұсынады. Бірінші тоқсанда жұмыссыздықтың осындай деңгейінде 3,8% -ды құраған, еңбек нарығының қолайлы жай-күйі туралы белгі беретін неғұрлым тұрақты инфляция фонында, сондай-ақ нақты ЖІӨ-нің өсуі кезінде (қаңтар-наурыз айларындағы консенсус: + 2,2%) компаниялардың 2024 жылдың алғашқы үш айындағы қаржылық нәтижелері инвесторлар үшін нарықтық мультипликаторларды одан әрі бағалау тұрғысынан және соның салдарынан қор жыл соңына дейін индекстер. Топ-5 компания акцияға (EPS) барлық S&P 500 кірісінің өсуін қамтамасыз етеді, ал қалған 495 эмитенттің бұл көрсеткіштің динамикасы жиынтығында бейтарап болады деп күтілуде. Ұқсас трендтер түсім үшін де байқалады, бұл нәтижелердің жоғары шоғырлануына әкеледі. Бұл таң қаларлық емес, себебі S&P500 индексі капиталдандыру бойынша сараланған. Топ-10 компанияның бір акцияға пайдасы 15-25% шегінде ұлғаяды, қалғандарында ол 4% -ға төмендеуден 2% -ға өсуге дейін ауытқитын болады.

Есеп беру маусымы тосын сый береді. Мысалы, коммуналдық қызметтер секторының (XLU) пайдасы шамамен 25% -ға артуы тиіс, бұл жиі болмайды. Осы сала көрсеткіштерінің әлсіз динамикасына үйренген нарық мұндай нәтижелерге қуануға асықпайды. Бұл ретте олар жасанды интеллект технологияларымен интеграцияланған дата-орталықтардың электр энергиясын тұтынуының өсуін ескере отырып, индустрияның перспективаларын жақсартумен бірге ТКШ секторының қағаздарына қызығушылықтың жандануына себеп болуы мүм-

кін. Айтпақшы, AI тақырыбын инвестициялық шолуда біз соңғы рет бір жыл бұрын талқылаған едік. Осы уақыт ішінде осы салаға байланысты жетекші компаниялар, оның ішінде Adobe (ADBE), Advance Micro Devices (AMD), Amazon (AMZN), Broadcom (AVGO) және Salesforce (CRM) табыстылығы жағынан S&P 500-ді басып озды. Тіпті Alteryx (AYX) бизнестің өсуімен байланысты проблемаларға қарамастан жоғары бағамен сатып алынды. Тек Baidu ғана (BIDU) тұрақты бизнеске және AI-өнімдерді дамыту перспективаларына қарамастан, инвесторларды 20% -ға құлдырауы таң қалдырды. Компания қытай экономикасы мен геосаясаттағы проблемаларға байланысты қалыптасып келе жатқан дисконттың қысымын сезінуде. AI тақырыбы осы компаниялармен шектелмейді. Өткен маусымда осы технологиялармен және өнімдермен өзара іс-қимыл жасау жоспарлары туралы есептерді кең нарық индексіне кіретін эмитенттердің 36% мәлімдеген болатын. Бұл үлес 40% -ға жететінін және дамып келе жатқан тренд инвесторларды қуантатынын жоққа шығармаймыз.

Біздің шолуымыздың оқырмандарында соңғы жылы перспективалы ұзақ мерзімді портфель қалыптасуы тиіс еді, онда міндетті түрде хеджирлеу құралы болуы тиіс. Есеп беру маусымы көбінесе бір нәрсе түбегейлі өзгеруі мүмкін нүкте болады. Алайда бұл инвестициялық портфельдердің құрамын шұғыл қайта қараудың аса қажеттілігін білдірмейді. Ұзақ мерзімді және іргелі негізделген трендтер бір-екі тоқсан ішінде сирек өзгереді, сондықтан ұзақ мерзімді инвесторлар үшін ең жақсы шешім — позицияда қалу және нарықтық үрдістерді қадағалауды жалғастыру.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



Өзекті трендтер

23 сәуір шолу

Жаһандық картина

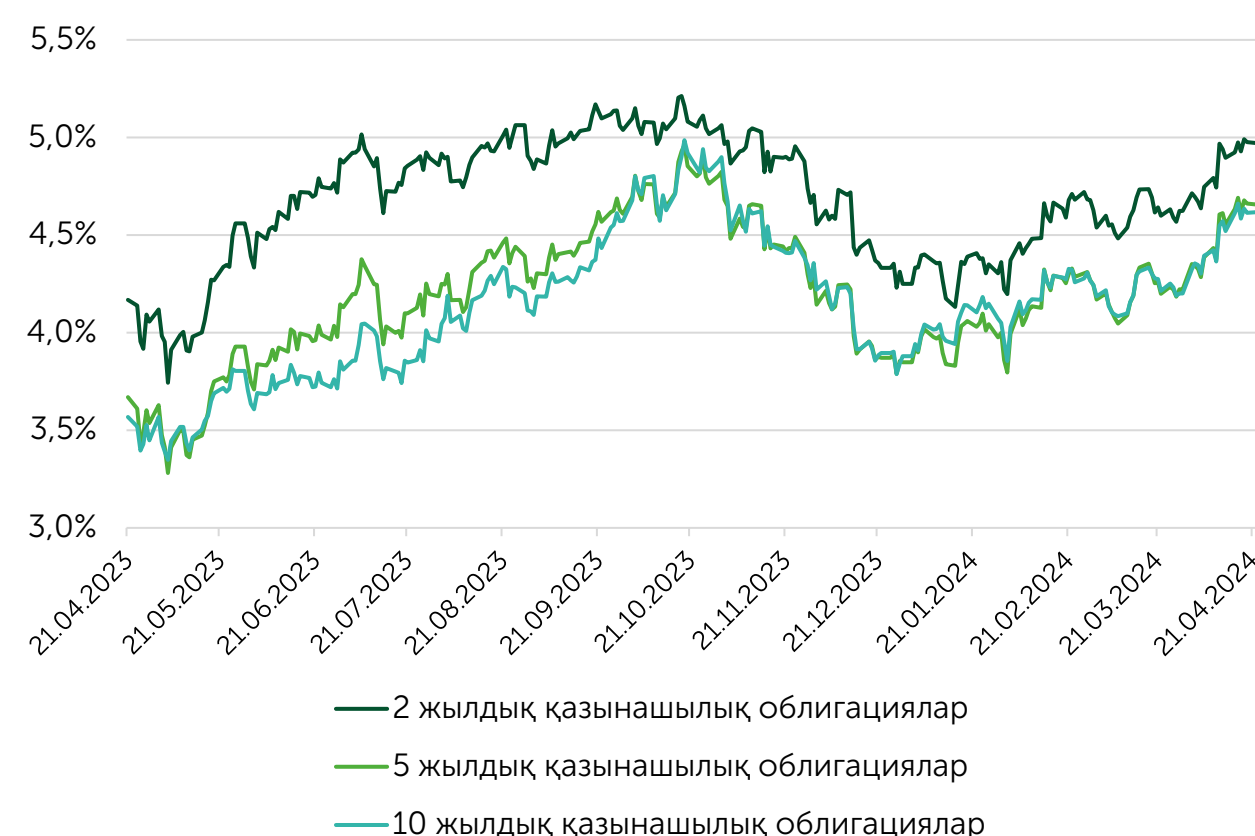
8-22 сәуірде S&P 500 3,7% -ға түзетілді, Dow Jones Industrial Average және NASDAQ 100 тиісінше 1,7% және 4,9% жоғалтты.

Сәуірдің екінші аптасында нарық үшін басты ақпарат көзі наурыз айындағы инфляция деректері болды, олар тағы да болжамдардан нашар болып шықты. Мәселен, базалық тұтыну бағасының индексі (CPI) ақпан айындағы сияқты 3,8% ж/ж өсті, ал бұл өсудің 10 б.п. бәсеңдеуі күтілгендей, айға шаққанда көрсеткіш 0,4% а/а қосылды, бұл да болжамдардан жоғары болып шықты. Бұдан басқа, нарыққа қатысушылардың назары орташа айлық динамика негізінде тұтыну бағалары индексінің өсуін жеделдетуге аударылды: базалық CPI-ның алты айлық аннуализацияланған орташа өсуі желтоқсандағы 3% -ға қарағанда 4% -ды құрады.

Базалық қызметтер бағасының серпіні (тұрғын үйге арналған шығыстарды шегергенде) неғұрлым орнықтылықты көрсетті. Инфляция статистикасы негізінде инвесторлар оның баяулауы бұрын күтілгендей белсенді болмайды деген қорытындыға келді. ФРЖ басшылығы өкілдерінің қысқа мерзімді перспективада мөлшерлемені төмендету ниетінің жоқтығы туралы түсініктемелерімен бірге бұл АНС жұмсартудың басталу мерзімдерінің болжамдарын қайта қарауға және АҚШ мемлекеттік облигацияларының кірістілігін арттыруға алып келді.



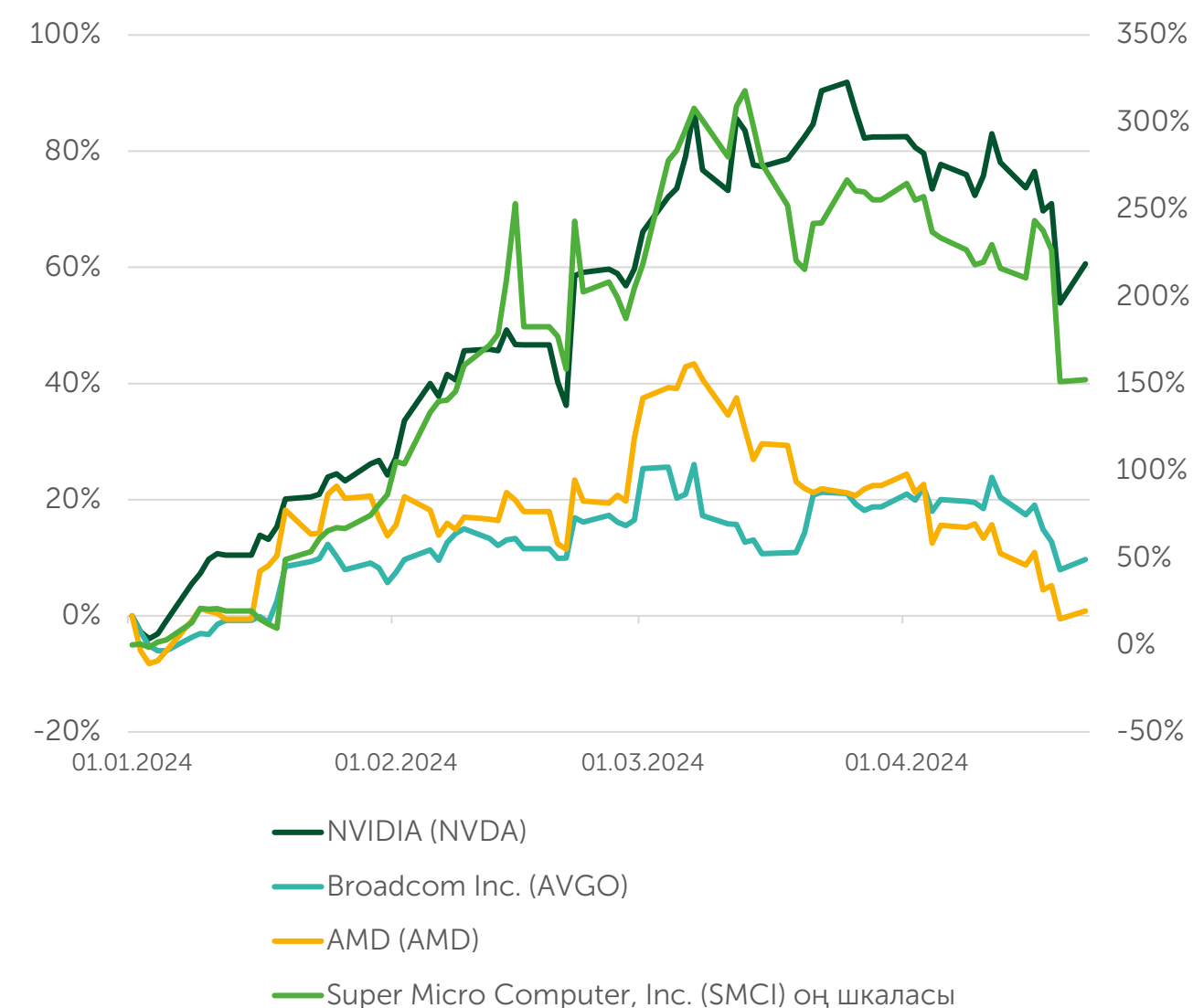
Қазынашылық облигациялар кірістілігі динамикасы



Дереккөз: FactSet

Сәуірдің екінші жартысында АҚШ нарығындағы сату күшейе түсті. Инвесторлар инфляция трендтері мен ФРЖ-ның монетарлық шарттарды түзету жөніндегі жоспарларының белгісіздігін ақтауды жалғастырды. Наурыздағы бөлшек сауданың анағұрлым күшті деректері тағы бір проинфляциялық тәуекел ретінде бағаланды, бұл трейдеріс кірістілігінің өсуіне жаңа драйвер болды. Сатып алушылар үшін Джером Пауэллдің реттеушіде тұрақты дезинфекциялық трендке деген сенімділіктің пайда болуы үшін ұзақ мерзімді бақылау қажеттігі туралы мәлімдемесі де ынталандыра алмады. AI нарығына байланысты жаңалықтар қысымның тағы бір факторы болды. Super Micro Computer (SMCI) тоқсандық есепті жариялау күнін белгіледі, бірақ нарық AI шығындарының қысқаруының белгісі ретінде түсіндірген алдын ала деректерді ұсынбады. Бұл ірі чип өндірушілердің баға белгілеулеріне теріс әсер етті.

AI нарығымен байланысты компаниялардың баға белгілеу динамикасы



Дереккөз: FactSet

Нарық назары

Алдағы екі аптада ең маңызды макрорелиз наурыз айындағы PCE баға индексінің деректері болады деп ойлаймыз. Сондай-ақ, инвесторлар сәуір айында АҚШ-тағы баға динамикасына қатысты кез келген ескертулерге назар аударады, сондықтан ISM-тен PMI-дегі баға компоненттерін және инфляциялық күтулердің динамикасын мұқият қадағалауды жалғастырады. Қор алаңдарындағы жалпы көңіл-күй үшін тағы бір маңызды фактор еңбек нарығы бойынша сәуір айындағы есеп болады, одан жағдайдың біртіндеп салқындату трендінің жалғасуы күтілуде. Ашық бос орындар мен жаңа жұмыс орын-

Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



Өзекті трендтер

23 сәуір шолу

дары санының қысқаруы кезінде жалақының өсуінің одан әрі баяулауы инвесторлардың ең жағымды реакциясын туғызар еді. Есептілік маусымы нарық үшін маңызды триггер болып қала береді. Сәуірдің соңынан мамырдың басына дейінгі кезең жоспарда ең мазмұнды корпоративтік релиздердің бірі болады. Нәтижелерді Apple (AAPL), Amazon (AMZN), Eli Lilly (LLY), Coca-Cola, AMD (AMD), McDonald's (MCD), Mastercard (MA), Pfizer (PFE) ұсынады. Бұл жарияланымдар түрлі тұтыну өнімдері мен сервистеріне сұранысқа, сондай-ақ корпорациялар тарапынан AI және АТ-шешімдеріне сұранысқа байланысты жағдайды нақтылайды. Тек өте күшті есептер ғана жақсы макроақпараттармен бірге инвесторлардың көңіл-күйін тұрақтандырып, сатып алуды ынталандыра алады деп ойлаймыз. Нарық инфляцияның болашағына қатысты белгісіздіктің күшеюіне байланысты, оның ішінде бигтехтерге қатысты да үлкен сақтық танытады. Осыған байланысты сауда-саттыққа қатысушылар түзетулерді тек біраз уақыттан кейін ғана белсенді түрде сатып ала бастайды деп есептейміз. Оптимистік көзқарасымызды жыл соңына дейін сақтаймыз.

Шағын қаржыландыру акциялары

8-22 сәуір аралығында Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) тиісінше 5% және 5,84% -ға төмендеді. Бұл динамика, біріншіден, консенсустан жоғары болып шыққан 8-15 сәуір аралығында тұтыну бағалары индексінің өсуімен түсіндіріледі, осыған байланысты ФРЖ ставкасының төмендеуінің басталуына қатысты бағдарлар маусымнан кейінгі кезеңдерге, екіншіден, AI бумының біртіндеп сөнуіне көшті. 15-22 сәуірде сатуды жалғастырудың триггері жаңартылған SMCI гайденсінің болмауы болды деп болжаймыз, бұл AI-инфрақұрылым нарығының өсуінің баяулауының кезекті белгісі ретінде түсіндірілді. Біздің ойымызша, оң макроақпараттар мен күшті тоқсандық есептіліктің үйлесімі кезінде «бұқа» көзқарасы қайта жанданады. АНС жұмсартуға қатысты болжамдарды одан әрі қайта қарау кезінде шағын және шағын капиталдандыру компания-

лары сегменті үшін борыштық жүктемемен және борышқа қызмет көрсету құнымен байланысты тәуекелдер өзектендіріледі, бұл сегмент ойыншыларын бағалауға теріс әсер етуі мүмкін. Алдағы екі аптада есеп беру маусымының аяқталуына қарай сектордың қаржылық жағдайы бойынша толық көрініс қалыптастырады деп күтілуде.



Күтілім

S&P 500 индексінің 4900-5100 тармақ диапазонындағы қозғалысы.

Техникалық сипаттама

Техникалық тұрғыдан алғанда, 2023 жылғы қазанда S&P 500 индексі қалыптастырған жергілікті «бұқа» тренді сәуірдің ортасында бұзылды, бұл пайданы бекітуге ынталандырды. Бенчмарктің 50 күндік сырғымалы орташа деңгейге жақындауы, бөлшек инвесторлардың таза «бұқа» түрімен нөлге дейін қысқаруы (AAII сәйкес) және S&P 500 эмитенттерінің үлесінің тарылуы, олардың RSI индикаторы 70 тармақтан жоғары болуын, біз баға белгілеудің қысқа мерзімді ауытқу нүктесі ретінде түсіндіреміз. Сонымен қатар, жергілікті «аю» тренді жалғасуда.

Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global

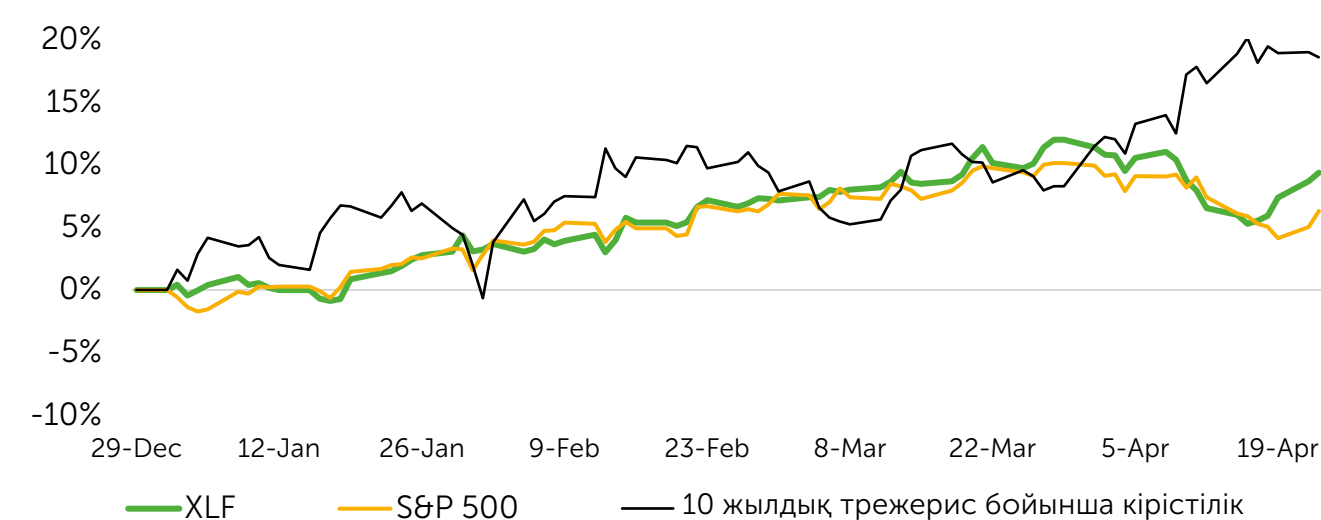


Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

Есеп беру маусымы дәстүрлі түрде жетекші қаржы корпорацияларының релиздерінен басталды, олар өз нәтижелерімен, ең алдымен инвестициялық-банктік операциялардың арқасында қуантты. Олардың көлемінің өсуі андеррайтинг үшін, әсіресе борыштық міндеттемелерге қатысты жағдайлардың жақсаруына, сондай-ақ трейдингтен түсетін кірістердің артуына байланысты болды. М&А нарығындағы белсенділік әлсіз болып қалды, алайда реттеушілік қысымға қарамастан, қосылулар мен сіңірулерді жүргізу жоспарлары барған сайын көбірек компанияларды құруда. Қаржы корпорацияларының таза пайыздық кірістері мен маржасы күтіліп отырғандай төмендеді. Нарық банктердің үстіміздегі жылы негізгі мөлшерлемені төмендетудің бірнеше раундтары нәтижесінде таза пайыздық маржаны төмендетуге негізделген пайыздық кірістер болжамын сақтағанына көңілдері толмады. Және монетарлық шарттарды жұмсарту бойынша қадамдар жиілігінің бағдарлары азаю жағына қарай қайта қаралса да, банктер өз болжамдарын жоғары қарай қайта қараған жоқ. Банктердің пайдасы үшін қосымша жүктеме FDIC жарнасы болып қалды, алайда оның көлемі тоқсандық есептеуде едәуір қысқарды. Кредиттік карталар бойынша шығыстар ұлғаюда, кредиттеу көлемі қалпына келтірілуде. «Нашар» қарыздардың көлемі тарихи нормаларға қайта оралды. Банк қызметінің бөлшек сегменті қолайлы болып көрінеді, алайда кірісі төмен сектор кейбір қысымда тұр, бұл Citigroup (C) тиісті нәтижелерінде расталды. CET1 қолайлы деңгейде, бұл банктерге акционерлерге қаражатты белсенді түрде қайтаруды жалғастыруға мүмкіндік берді. Банктер кері сатып алу бағдарламасын ұлғайтты және Basel III endgame-ге жақсы келуде. JPMorgan (JPM) бағалауы бойынша, оның осы стандарт талаптары күшіне енгеннен кейін \$20 млрд капиталды босату мүмкіндігі бар. XLF салалық индексінің динамикасы есеп беру маусымының басынан бастап кең нарықтан озып кетті.

Салалық индекстің ауқымды индексіне және «онжылдыққа» қарсы динамикасы



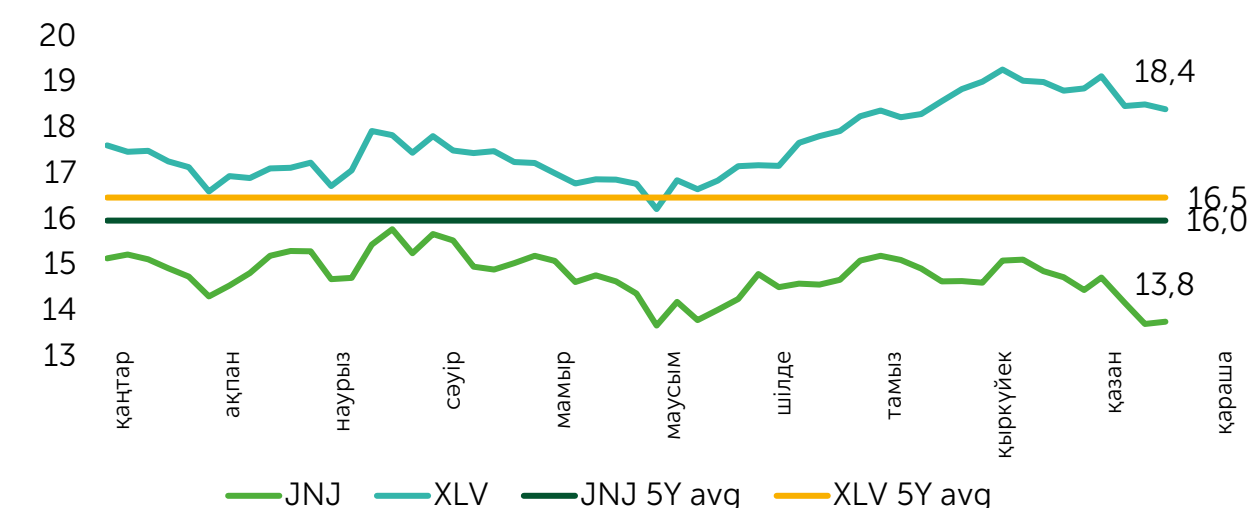
Дереккөз: FactSet



16 сәуірде жарияланған Johnson & Johnson (JNJ) бірінші тоқсандағы есебі үлкен тосын сый тудырмады, бірақ инвесторларды 2024 жылға консервативті гайденспен таң қалдырды. Innovative Medicine сегментіндегі корпорацияның табысы күтілгеннен біршама асып түсті, ал MedTech дивизионында ол осы бағыттың табыстың өсуіне неғұрлым негізделген үлесін болжағанына қарамастан, консенсусқа жете алмады. Жаңа препараттарды сату түсім үшін оң драйверлердің бірі болды. Ағымдағы күшті пайплайн бұл фактор түсімге ұзақ мерзімді оң трендтерді одан әрі де қолдайтынын көрсетеді. Жалпы рентабельділіктің жақсаруы күтілген болды. Бұл ретте операциялық рентабельділіктің өсуі тұрақсыз көрінеді, өйткені көбінесе маркетингтік шығыстардың таймингіне негізделген. 2024 жылы Гайденс жыл басындағы болжамдармен салыстырғанда елеулі өзгерістерге ұшыраған жоқ, тек болжамды диапазондар ғана біршама тарылды. Жылдың екінші жартысында STELARA биосимилярлары салдарынан түсімге қысым күтілуде, алайда Metdech сегментіндегі қолайлы маусымдық және жаңа препараттардан түсетін түсім бұл әсерді ішінара өтеуі мүмкін. Біз JNJ акциясының мақсатты баға-

сын \$176 деңгейінде «сатып алу» ұсынысымен сақтадық. Нарықтың шығарылымға бастапқы реакциясы теріс болғанымен, құлдырауды жедел сатып алды. JNJ және XLV-дегі P/E NTM мультипликаторының соңғы 12 айдағы динамикасы

Келісімшарттық өндіріс нарығының үлестерін бөлу



Дереккөз: FactSet



Нидерландтық ASML Holding (ASML) және тайваньдық TSMC (TSM) литографиялық жабдықтарын өндірушінің тоқсандық нәтижелері жартылай өткізгіш саланың келешегін одан әрі жақсартуға үміттенген инвесторлар үшін көңілсіздік болды. Күтпеген ASML және TSMC есептері және әртүрлі макро деректерді жариялау технологиялық компаниялардың акцияларында белсенді сатуды тудырды. ASML жаңа тапсырыстарының түсімі мен көлемі орташа нарықтық болжамдардан төмен болды, оның үстіне екінші тоқсанға менеджмент гайденциясы қайта қаралды. Сонымен қатар 2024-2025 жылдарға арналған өз болжамдары өзгеріссіз сақталды, ал маржа күтілгеннен алда келеді. Бұл дегеніңіз компания бизнесінің келешегіндегі түбегейлі өзгерістер туралы айтудың қажеті жоқ, ал баға белгілеудегі түзету ASML акцияларына

Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global

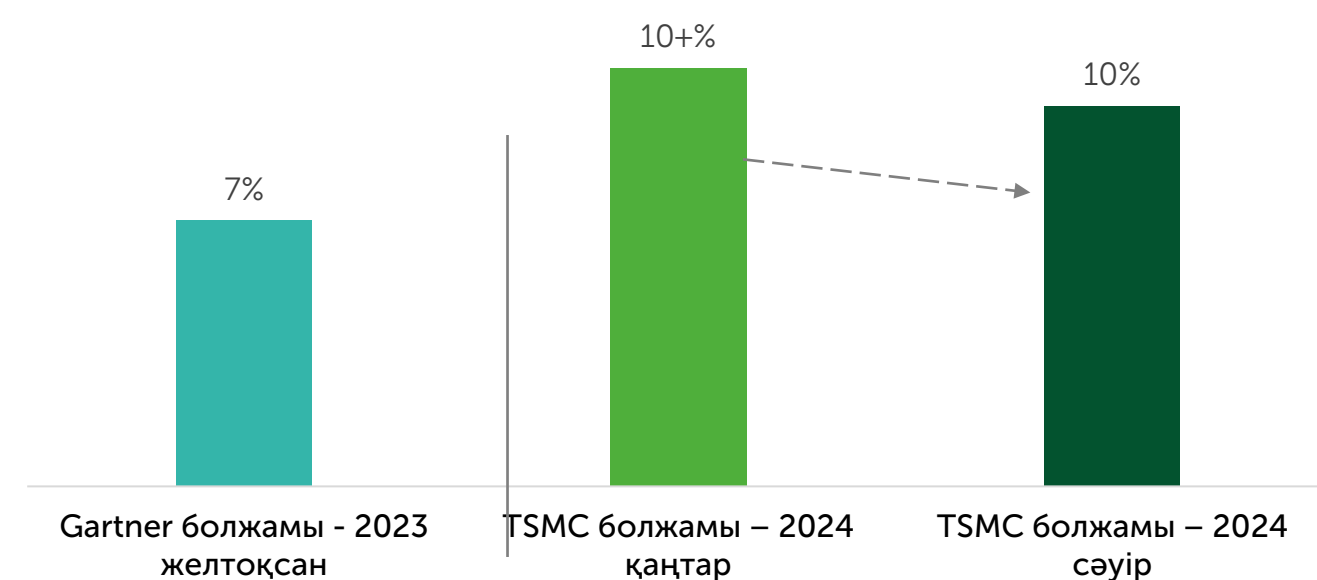


Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

кіру үшін сәтті нүкте болуы мүмкін. TSMC-нің тоқсан ішіндегі қаржылық нәтижелері сәтті болды, гайденс сәуір-маусымдағы инвесторлардың орташа болжамынан асып түсті. Алайда бұл позитив ағымдағы жылы жартылай өткізгіштер нарығының өсу қарқынын пессимистік бағалаумен жоққа шығарылды. Тайвань компаниясының басшылығы чипмейкерлердің табыстарын (жады құрылғыларын есептемегенде) 10% -ға өсіруді болжап отыр, ал тоқсан бұрын ол 10% -дан жоғары қарқын алған еді. Жаһандық foundry-бизнесінің өсуін менеджмент бұрын күтілген + 20% орнына 14-19% ж/ж деңгейінде бағалайды. Дегенмен, компания HPC/AI сегменті сәтті дамуын жалғастыруда деп санайды, алайда автоөнеркәсіп үшін чиптерді бағыттау перспективалары айтарлықтай нашарлап кетті.

Әлемдік жартылай өткізгіш өнеркәсіптің өсу қарқыны (жады чиптерін есептемегенде)



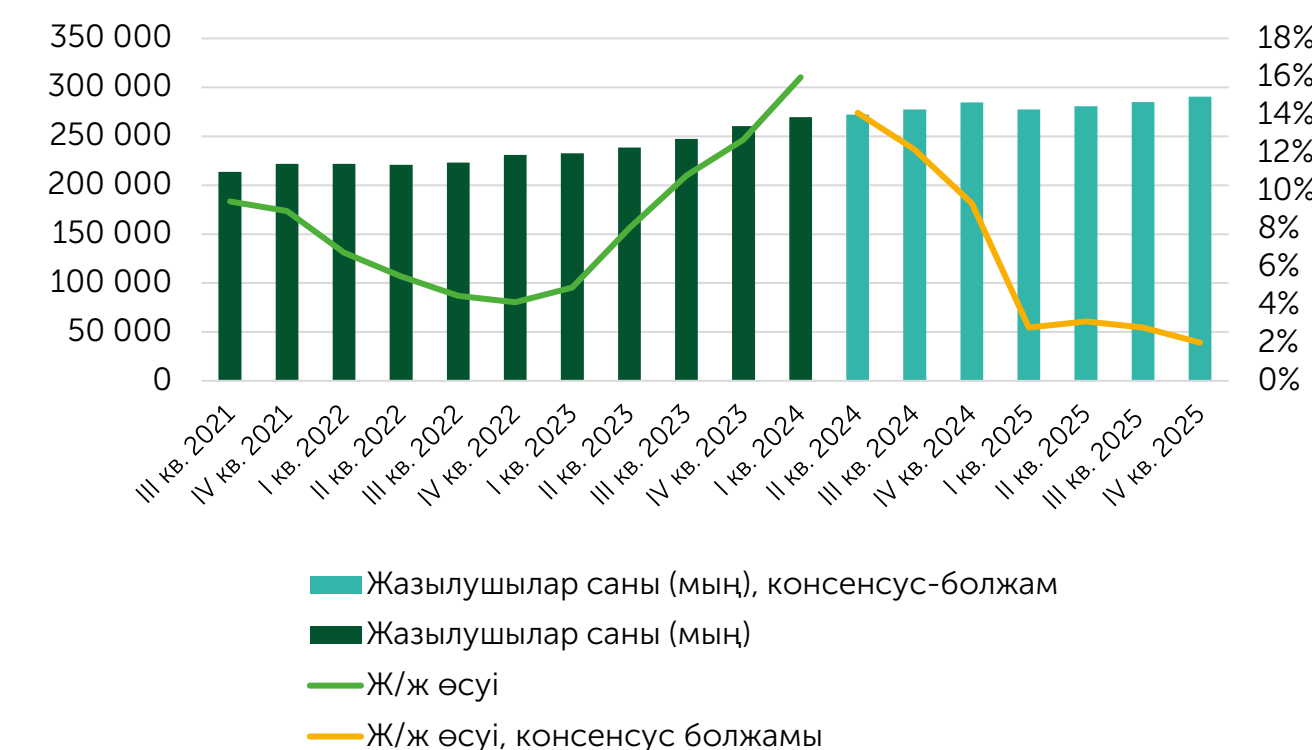
Дереккөз: Gartner, TSCM

NETFLIX

Netflix (NFLX) бірінші тоқсанда түсімнің өсімі мен түзетілген EPS тиісінше 15,2% және 83,3% - \$9,37 млрд және \$5,28 болды. Бұл нәтижелер LSEG деректері бойынша консенсустан 1% және 16,8% -ға асып түсті. Есепті кезеңде жазылушы-

лар базасының кеңеюі ж/ж 16% -дан 269,6 млн-ға дейін құрады, бұл болжамдардан 16,7% -ға жоғары болып шықты. Сонымен қатар, компанияның ақылы аудиторияның динамикасы туралы деректерді ашудан бас тартуы инвесторлардың көңілін қалдырды, бұл стримингтік нарықтың қанығуының және өсуінің баяулауының белгісі ретінде қабылданды. Нарық қатысушыларының болжағанынан әлсіз түсім болжамы да оптимизмді қосқан жоқ, ол \$9,54 млрд консенсус кезінде \$9,49 млрд деңгейінде болжанып отыр. Бұдан басқа, компания сәуір-маусымда жазылушылар санының өсуі маусымдық факторларға байланысты тоқсан сайын бәсеңдейтінін ескертті.

Жазылушылар санының өсуі



Дереккөз: FactSet

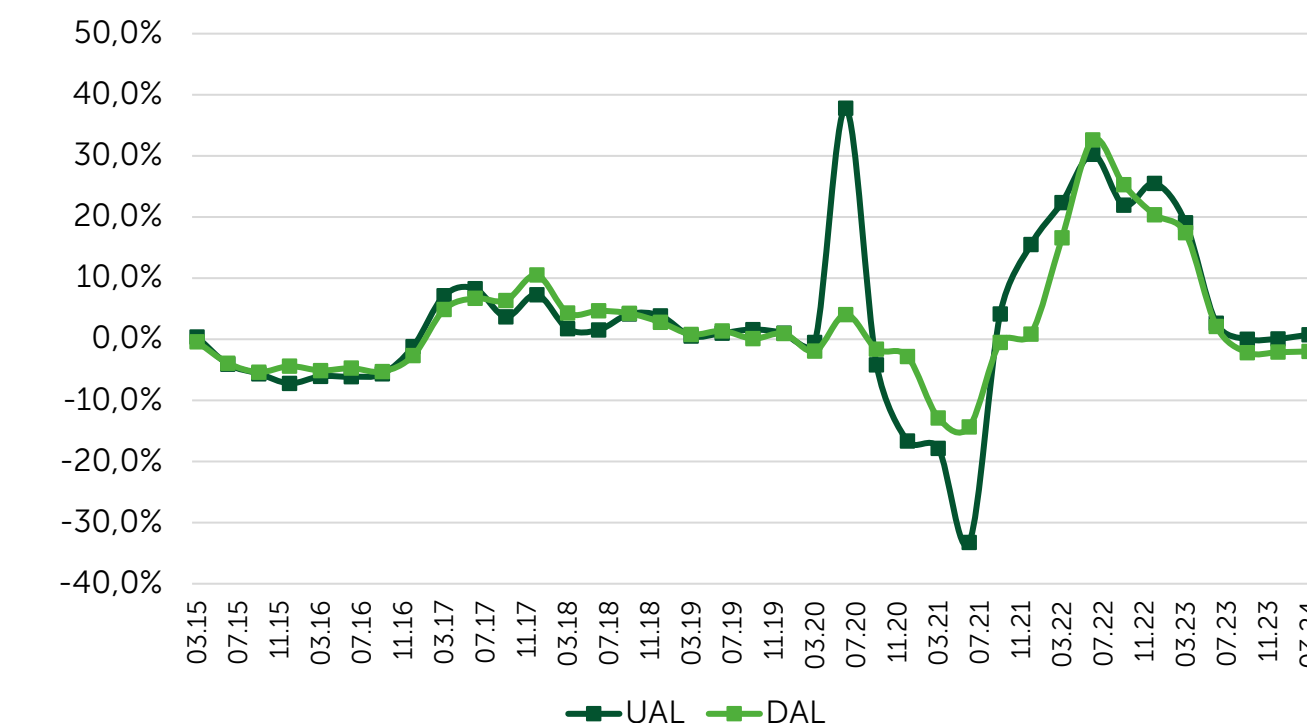
UNITED

United Airlines бірінші тоқсанның есебін 16 сәуірде жариялады. Авиатасымалдаушының түсімі 9,7% ж/ж ұлғайып, күтілгеннен сәл жақсы болып шықты. Компания АТР-да белсенді экспансиясын жалғастыруда, осы географиялық бағытта ASM 65,8% -ға, 11 856 бірлікке дейін өсті. Айта кетерлігі, үй нарығында, сондай-ақ Латын Америкасы және Еуропа бағыт-

тарында United компаниясының нәтижелері жолаушылар сыйлықақылары бойынша Delta-ға қарағанда жақсы болып шықты. Авиакомпанияның операциялық маржасы жылына 1,2 пайыздық тармаққа өсіп, 0,9% құрап, оң аймаққа көшті. Бір жылда 18,4% -ға көтерілген персоналға жұмсалатын шығыстар көрсеткішке неғұрлым көп қысым көрсетуді жалғастырады, штат желінің жалпы өсу қарқынына сәйкес 8,5% -ға кеңейтілді. Егер өткен жылы нақты нәтиже күтілгеннен едәуір асып түскенін ескерсек, алдағы тоқсанға \$3,75-4,25 диапазонындағы EPS менеджментінің болжамы біркелкі оптимистік көрінеді. Броньдалған ұшулар санының көрсеткіші соңғы 12 айдағы түсімге арақатынасында жақсарды.

Белгісіздік аймағында отын бағасы мен Таяу Шығыстағы жағдай қалып отыр, бұл авиатасымалдаушылар секторына қатысты жалпы сентиментті нашарлатуы мүмкін. Біз UAL акциясы бойынша ұзақ мерзімді «сатып алу» ұсынысын сақтап, мақсатты бағаны \$61 дейін көтереміз.

Ж/ж жолаушылар миллиінің кірістілік динамикасы



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №293

2024 жылдың 26 сәуір

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



SpringWorks Therapeutics (SWTX) — коммерцияландыру сатысында тұрған өнімдері бар, ауыр сирек кездесетін және онкологиялық ауруларға қарсы препараттарды әзірлеу үшін нақты медицина (precision medicine) шешімдерін қолданатын биофармацевтикалық компания. SpringWorks дәл медицина препараттарының әртарапандырылған пайплайн бар. 2023 жылдың соңында компания десмоидті ісіктерді емдеуге арналған бірінші және жалғыз препаратқа FDA-ның мақұлдауын алды. SpringWorks бас директоры реттеушінің бұл шешімін компанияның өзі үшін де, сондай-ақ тиісті диагнозы бар пациенттер үшін де маңызды кезең деп атады. Осының аясында талдаушылар компанияның түсімі 2024 жылы \$87,8 млн-ға дейін 15 есе өседі, ал таза шығын бір үлестік қағазға шаққанда \$4,67-ге дейін азаяды деп күтеді. SWTX акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$67,3.



Terawulf (WULF) АҚШ-та Bitcoin (BTC) өндіру бойынша толық интеграцияланған экологиялық таза майнингтік фермаларға иелік етеді және басқарады. Менеджменттің айтуынша, WULF арзан энергияға қол жеткізе алады және өзінің операциялық қызметінде атом, су және күн энергетикасын пайдаланады, бұл компанияға атмосфераға көмірқышқыл газын нөлге жақын шығаратын өзінің майнингтік инфрақұрылымын кеңейтуге және бәсекелестер арасындағы экономикалық пайданы, әсіресе BTC халвингінен кейін кеңейтуге мүмкіндік береді. 2024 жылдың соңына қарай компания түсімді \$171,2 млн дейін 147% -ға өсіре алады, ал шығын \$0,08 көлемінде EPS-ке ауысады деп күтілуде. WULF акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$3,74.



NextNav (NN) — Metropolitan Beacon System (MBS) деп аталатын 3D-геолокация сервисін әзірлеуші. Технология GPS немесе басқа спутниктік жүйелердің сигналдарын тиімді және сенімді қабылдау мүмкін емес аудандарда орналасқан жерін анықтауға мүмкіндік береді. 2023 жылы компания неғұрлым төмен мегагерц спектрін пайдалануға бірқатар қосымша лицензиялар сатып алды, бұл оның алдында 5G-мен бірге қолданылатын уақытты дәл өлшеу технологиясының (PMT) келесі буынын әзірлеу үшін жаңа мүмкіндіктер ашады. 2023 жылы таза шығынның \$16,4 млн-ға дейін өсуіне қарамастан, NextNav қарамағында \$82 млн. сомаға ақша қаражаты мен олардың баламалары бар. Бұдан басқа, компанияның үлкен әлеуетті өткізу нарығы (TAM) бар. Осыны ескере отырып, сарапшылар 2024 жылы эмитенттің кірісі іс жүзінде екі есеге өсіп, \$7,67 млн-ға жетеді, ал таза шығын бір акцияға \$0,58 дейін қысқарады деп есептейді. NN қағаздары бойынша FactSet консенсусы: \$12.



Applied Digital (APLD) — өнімділігі жоғары есептеу (HPC) және жасанды интеллект саласындағы шешімдерді ұсынатын жаңа буын цифрлық инфрақұрылым операторы. Applied Digital GPU базасында блокчейн, дата орталықтарын және бұлтты сервистерді орналастыру бойынша қызметтерді ұсынады. 2023 жылы бизнес қиындықтарға тап болды, себебі қаржылық нәтижелерге біржолғы айтарлықтай шығындар әсер етті. Бұл деректерді өңдеу орталығына электр энергиясын берудегі іркілістерден және \$10 млн шығынмен Garden City объектісін сатудан болатын шығыстардан туындады. Дегенмен, компания менеджменті бизнестің өсуін күтуде және қазіргі таңда стратегиялық бастамалар мен баланстағы қолма-қол ақшамен өзінің жағдайын жақсарту бойынша жұмыс істеуде. Тұтастай алғанда, талдаушылар 2024 жылы түсімді 98% деңгейінде \$307 млн дейін ұлғайтуды және таза шығынды бір акцияға \$0,6 дейін қысқартуды болжап отыр. APLD акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$8,7.

Инвестициялық идея

Constellation Brands: күш - брендте

Constellation Brands менеджментінің тұрақты нәтижелері мен оптимистік болжамдары \$290 мақсатында сатып алу үшін оның акцияларының тартымдылығын қамтамасыз етеді

Constellation Brands Inc. (STZ) – Мексикадағы жетекші сыра өндіруші және оның АҚШ-тағы ірі экспорттаушысы. Компания Corona және Modelo штаттарындағы сату көшбасшыларын қоса алғанда, ғибадат брендтерінің портфеліне ие. Эмитенттің таза сатылымының шамамен 82% -ын сыра құрайды, қалғаны шараптар мен күшті алкогольді ішімдіктер сегментіне тиесілі. Бизнес-стің негізгі сегментінің бизнес-стратегиясы АҚШ-та сыранның элиталық сорттарының көшбасшылық позицияларын нығайтуға бағытталған. Modelo Especial долларлық сату көлемі бойынша №1 сыра брендiне және 2023 жылы АҚШ-та өз санатында нарықтық үлестің өсуінің көшбасшысына айналды.

Сатып алу себептері:

Операциялық көрсеткіштердің тұрақты өсуі. Constellation Brands үшін негізгі сыра бизнесі тұрақты нәтижелер көрсетіп отыр. Сыра мен оны тұтынуға деген сұраныс соңғы он жылда төмендегенімен, сыйлықақы сегменті өсіп келеді. Компанияның сатуы он төртінші жыл қатарынан тұрақты өсуде. Beer Marketers "Insight деректері бойынша АҚШ-та сыраны жалпы сату өткен жылғы қаңтар-қыркүйекте 5% -ға қысқарды (мұнда және бұдан әрі ж/ж). Алдын ала есептеулер бойынша 2023 жылдың соңына қарай АҚШ-қа сыра жеткізу 25 жыл ішіндегі ең төменгі деңгейге жетті. Сонымен қатар Constellation Brands-та 29 ақпанға аяқталған 2024 қаржы жылының қорытындысы бойынша көрсеткіш 7,4%, оның ішінде осы кезеңнің төртінші тоқсанында 10,5% ұлғайды. Компания өзінің негізгі брендтері есебінен нарық үлесін арттыруды жалғастыруда. Modelo Especial, Corona Extra, Pacifico және Modelo маркалы өнімдерді тиісінше 10%, 1%, 17% және 30% -ға өсті.

Соңғы есепті тоқсандағы сенімді қаржылық нәтижелер. 2024 қаржы жылының төртінші тоқсанында компанияның таза сатулары FactSet консенсусы кезінде \$2,09 млрд. дейін 7% -ға өсті. Таза пайданың салыстырмалы көрсеткіші 13% -ға, \$414 млн. дейін өсті. Бір акцияға шаққандағы таратылған пайда 77,6% өсіп, \$2,14 болды, EPS \$2,11 деңгейіндегі орташа болжаммен салыстырғанда \$2,26 болды. Сату көлемінің ұлғаюы шикізат бағасының өсуіне әкелген рентабельділікке қысымға қарамастан операциялық маржаның өсуіне әкелді. Салыстырмалы операциялық пайда жылына 7% -ға артып, \$631 млн. жетті. Операциялық маржа бір жыл бұрынғы 23,3% -дан 29,4% -ға дейін, бірінші кезекте жөнелту көлемін арттыру есебінен ұлғайды. Жалпы қарыз бір жыл бұрын \$12,5 млрд-тан \$11,8 млрд-қа дейін қысқарды. Бороыш/ЕБИТДА арақатынасы 3,6х-тан 3,3х-ке дейін азайды.

2025 қаржы жылына арналған күшті гайденс. Constellation Brands болжамы бойынша сыра сегментіндегі таза сату 7-9% -ға өседі, ал шарап сегментінде -0,5% -дан + 0,5% -ға дейінгі диапазонда өзгереді. Жалпы таза сату 6-7% артады деп күтілуде. Бұл ретте гайденске сәйкес EPS \$13,4-13,7 (+ 43-46% ж/ж) құрайды, ал салыстырмалы көрсеткіш \$13,5-13,8 шегінде болады. Біз табыстың ұзақ мерзімді өсуінің негізгі драйвері сыра сегментінің табысты нәтижелері болып қала береді деп есептейміз. Орта мерзімді перспективада негізінен Modelo және Corona брендтерінің күшті нарықтық позициялары есебінен осы бағыттағы кірістердің 7-8% -дан төмен емес өсуіне үміттенеміз.

Шараптар мен күшті спиртті ішімдіктер сегментін қалпына келтіру әлеуеті. Бұл топтағы тауарлардың таза сатылымы төртінші тоқсанда жеткізу көлемінің 5% -ға азаюы есебінен 6% -ға, \$436,4 млн-ға дейін қысқарды. Constellation Brands тиісті дивизионының басшысы қызметіне шарап және күшті алкогольді өндіру индус-

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



Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

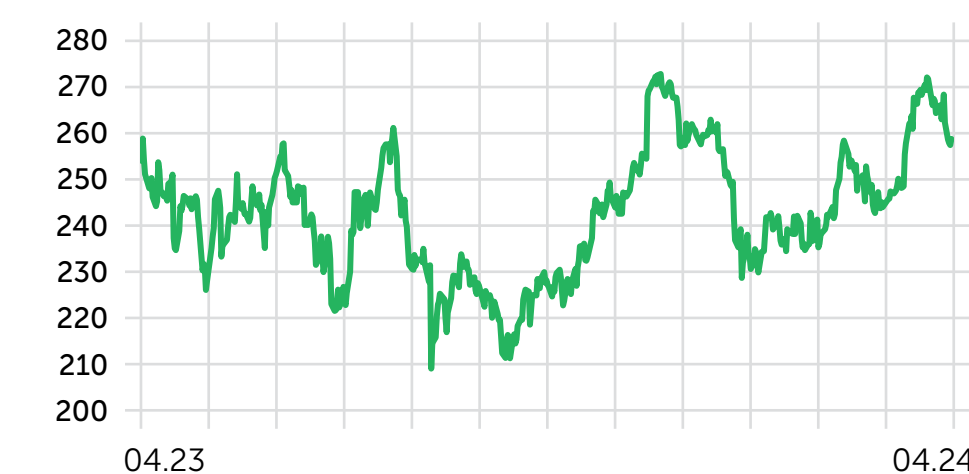
ffin.global



Тикері	STZ
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$257
Мақсатты бағасы	\$290
Өсім әлеуеті	12,1%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	1,5%

Индексстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
STZ	0,5%	-3,6%	-2,9%	2,0%	13,8%
S&P 500	-0,2%	-3,6%	-2,7%	4,8%	20,6%
Russell 2000	-0,1%	-4,7%	-4,2%	1,2%	8,3%
DJ Industrial Average	0,1%	-1,7%	-2,6%	0,8%	11,2%
NASDAQ Composite Index	-0,6%	-4,9%	-3,2%	2,5%	32,9%

STZ баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

триясында 30 жылдық тәжірибесі бар және операциялық тиімділікті арттыру мәселелерін табысты шешетін Сэм Глетцерді тағайындады. Конференц-колл барысында талдаушыларға осы бағыттағы ұстанымдарын күшейтуге бағытталған бірқатар шаралар

жарияланды. Компания 2025 қаржы жылы сегмент үшін маңызды болады деп күтуде.

Constellation Brands акциясы бойынша нысаналы бағасы - \$290.

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	8 821	9 453	9 962	10 619	11 336	12 137	12 779	13 738
Негізгі шығындар	4 196	4 588	4 912	5 199	5 468	5 839	6 198	6 677
Жалпы кіріс	4 625	4 865	5 050	5 421	5 834	6 216	6 731	7 060
SG&A	1 689	1 828	1 805	1 865	1 962	2 015	2 183	2 179
ЕБИТДА	3 273	3 421	3 674	4 020	4 368	4 757	5 071	5 558
Амортизация	337	384	429	471	494	530	580	677
ЕБИТ	2 936	3 037	3 246	3 549	3 874	4 227	4 491	4 881
Пайыздық және өзге де кірістер	356	399	435	448	439	436	416	523
ЕВТ	2 521	2 668	2 222	3 081	3 423	3 740	4 049	4 359
Салық	431	495	521	575	670	752	811	807
Таза пайда	-40	-71	1 727	2 471	2 716	2 964	3 228	3 495
Dilluted EPS	\$10,20	\$10,65	\$12,06	\$13,64	\$15,14	\$16,82	\$18,80	\$22,54
DPS	\$3,04	\$3,20	\$3,56	\$3,93	\$4,29	\$4,68	\$5,61	\$6,76

Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



Коэффициенттерге талдау	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	22%	22%	22%	23%	27%	33%
ROA	9%	10%	8%	10%	11%	12%
Түсім/Активтер (x)	0,39x	0,41x	0,32x	0,42x	0,45x	0,47x

Маржиналдылығы, в %	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	52%	51%	51%	51%	51%	51%	53%	51%
ЕБИТДА бойынша маржа	37%	36%	37%	38%	39%	39%	40%	40%
Таза табыс бойынша маржа	0%	-1%	17%	23%	24%	24%	25%	25%

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
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	47 831	2024-04-24	261,7	290	2025-04-24	11%	240	Сатып алу
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	44 087	2024-04-08	364,7	400	2025-04-08	10%	322,5	Ұстаңыз
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	170 086	2024-03-26	128,0	170	2025-03-26	33%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	578 901	2024-03-12	1249,2	1550	2025-03-12	24%	1100	Сатып алу
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	17 471	2024-02-13	92,1	115,0	2025-02-12	25%	79	Сатып алу
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	91 743	2024-02-13	155,4	159	2025-02-12	2%	139	Ұстаңыз
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	46 857	2024-01-26	143,8	160,0	2025-01-25	11%	135	Сатып алу
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	34 349	2024-01-16	38,6	43,0	2025-01-15	11%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	52 065	2024-01-30	45,1	45,0	2025-01-29	-	35,7	Орнын белгілеу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	7 649	2023-10-27	126,4	131,0	2024-10-26	-	100	Орнын белгілеу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	99 486	2024-02-06	87,9	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	46 183	2023-09-29	38,1	44,0	2024-09-28	16%	34	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	49 444	2023-09-15	64,8	75,0	2024-09-14	-	65	Стоп-лосс
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	29 236	2023-08-18	98,2	180,0	2024-08-17	83%	87,5	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	28 081	2023-11-09	193,2	300,0	2024-11-08	-	195	Стоп-лосс
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиа желілер	9 336	2024-01-30	14,2	20,0	2025-01-29	41%	10,7	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	31 354	2023-12-12	142,7	144,0	2024-12-11	-	129	Орнын белгілеу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 866 711	2024-02-01	179,5	200,0	2025-01-31	11%	155	Сатып алу

Инвестициялық шолу №293

2024 жылдың 26 сәуір

ffin.global



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Опциялық идея

CALL CREDIT SPREAD ON PG

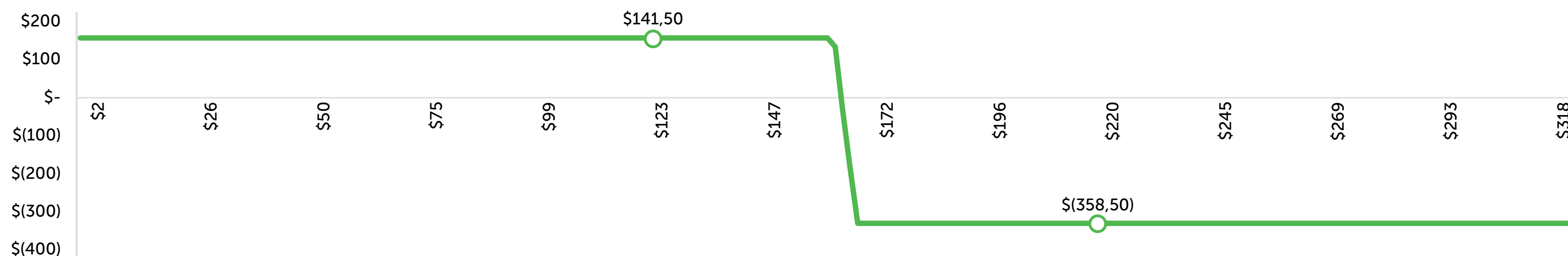


Инвестициялық тезис

The Procter & Gamble Company (P&G) — американдық трансұлттық компания, денсаулыққа арналған тауарлардың, жеке гигиена құралдарының, косметиканың, жуу құралдарының, балаларға арналған тауарлардың және тұрмыстық техниканың кең ассортиментін өндіру мен сатуға мамандандырылған тұтыну тауарлары нарығының әлемдік көшбасшыларының бірі. Kellogg's Pringles компаниясын сатқанға дейін корпорацияның азық-түлік портфеліне азық-түлік пен сусындар кіретін. P&G-нің бірінші тоқсандағы табысы, алдыңғы кезеңдегідей, консенсусқа сәл жете алмады, бірақ пайда нарық күтетіннен әлдеқайда жоғары болды. Менеджмент ағымдағы жылға операциялық және қаржылық нәтижелердің кейбір болжамдарын жаңартты. Атап айтқанда, түсім 2-4% шегінде ұлғаяды, сатудың органикалық өсімі 4-5% құрайды, ал бағамдық айырмашылықтар 1-2% диапазонында болады деп болжануда. Бұл ретте EPS болжамы 2023 жылғы нәтижеге қатысты -1-0% аралыққа дейін көтерілді, ал акцияға базалық пайда 10-11% -ға ұлғаюы тиіс.

Күрделі шығындар көлемі түсімнің 4% деңгейінде жоспарланған, тиімді салық мөлшерлемесі 20% (алдыңғы гайденс: 21%) құрайды. FCF пайданың 90% -ы мөлшерінде болжанады. Дивидендке қатысты бағдар - \$9 млрд, buy back корпорациясы \$5-6 млрд (өзгеріссіз) жұмсай алады. P&G сатылымының өсуі тоқсан сайынғы салыстыруда баяулады. Жекелеген нарықтарда, негізінен Қытайда корпорация өнімін жергілікті өндірушілер сәтті сығып шығарады және бұл үрдіс дамиды болады. ҚХР-да бизнесті дамыту тақырыбы конференция-колладағы ең өткір тақырыптардың бірі болды. Теріс бағамдық айырмашылықтардың орташа қысымы сақталады. Аргентинадағы тәуекелдер активтерді сатқаннан кейін төмендейді. Рентабельділік қолайлы деңгейде қалып отыр. P&G басшылығы бір жылға арналған бағдарларға елеулі өзгерістер енгізген жоқ. Қатысудың жекелеген өңірлерінде және тауарлық санаттарда сату өсуінің одан әрі баяулау тәуекелі сақталуда. PG акциясы бойынша біздің мақсатты бағамыз \$160 белгісінде қалады, бұл ретте біз 21 маусымға қарай баға белгілеулер \$165-тен асады деп күтеміз.

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
PG	Сатып алу	PUT \$170	21.06.2024	0,605	\$(141,50)	0,165	0,036	0,169	-0,019	10,74%	14%	14%	15%	15%
	Сату	PUT \$165	21.06.2024	2,020		0,397	0,053	0,256	-0,033	11,25%				

Мәміле параметрлері

Сату	Call Credit Spread on PG
Страйктар	Call Credit Spread on PG
Сатып алу	+PG^E6L170
Сату	+PG^E6L165
Экспирация күні	21.06.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$500
Максималды пайда	\$141
Максималды шығын	\$(359)
Күтілетін табыс	28%
Залалсыздық нүктесі	\$166,42

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 21 маусымда базалық активтің бағасы сатылған call опционының бағасынан төмен болса, инвестор \$141 мөлшерінде барынша көп пайда алады. Базалық активтің \$165-170 диапазонындағы бағасы кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін PG лоттарының баламалы санын (100 акция) сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған call опционының бағасынан жоғары көтерілсе, инвестор ең жоғары \$359 шығынға ұшырайды. Позицияға 15 сәуірді қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Тета конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда/шығын арақатынасы нашарлайды.

Инвестициялық шолу №293

2024 жылдың 26 сәуір

ffin.global



IPO Silvaco Group

Жартылай өткізгіштер индустриясы бойынша жолсерік

12 сәуірде IPO-ға Silvaco Group жобалау және жартылай өткізгіш IP-шешімдерін автоматтандыру үшін бағдарламалық қамтамасыз етуші өтінім берді. Орналастыру андеррайтерлері – Jefferies және TD Cowen

Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Silvaco технологиялық компьютерлік (TCAD) және электрондық (EDA) жобалауды автоматтандыру үшін бағдарламалық қамтамасыз етуді ұсынады, сондай-ақ әзірлеу шығындарын қысқартуға және өнімдерді нарыққа шығаруды жеделдетуге мүмкіндік беретін тиімділікті арттыру үшін жартылай өткізгіштерді (SIP) ұсынады. Silvaco клиенттік базасы жартылай өткізгіш шығаратын компаниялардан, сондай-ақ OEM және ODM өндірушілерінен тұрады. Silvaco шешімдері дисплейлерді, қуат құрылғыларын, автомобильдерді, жад сақтау қоймаларын, өнімділігі жоғары есептеулерді, IoT және 5G және 6G қолдайтын мобильді гаджеттерді өндіру технологиясына біріктіріледі. 2015 жылдан бастап

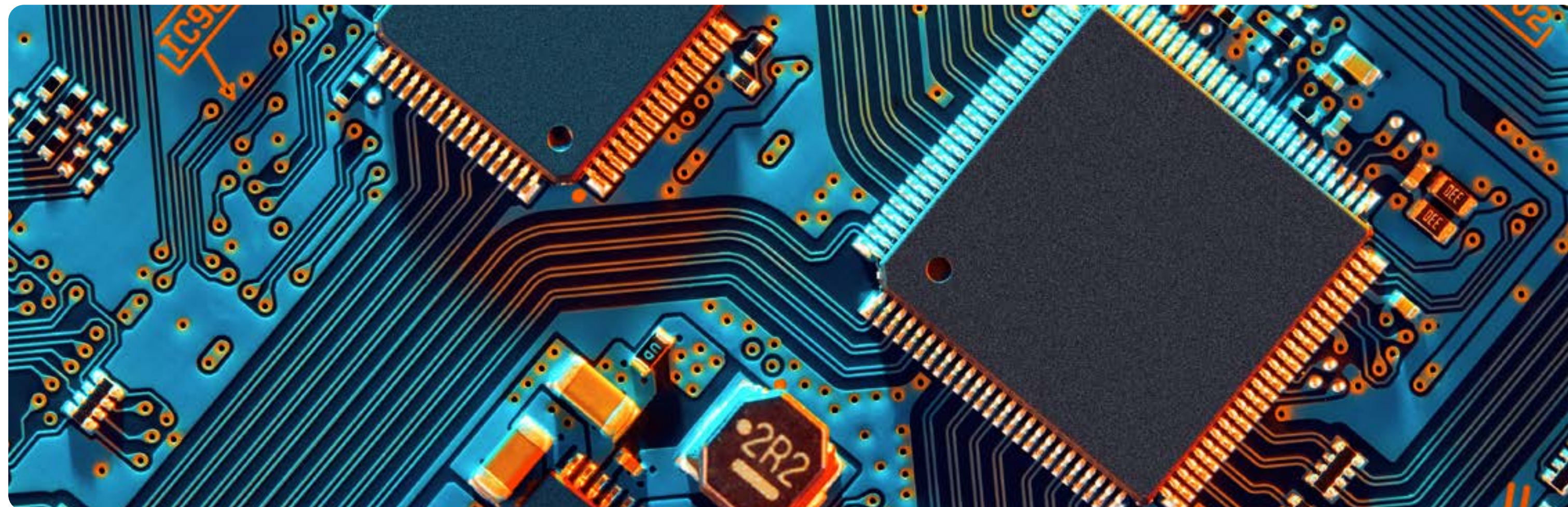
компания он рет өзге компанияны иемденуді жүзеге асырды, сондай-ақ жаңа нарықтарға шығу үшін бірқатар активтер мен технологияларды сатып алды.

- **Әлеуетті нарық.** Grand View Research деректері бойынша, EDA бағдарламасының жиынтық нарығы 2022 жылы \$11,1 млрд құрады, болжам оның құны 2030 жылға қарай \$22,2 млрд белгісіне жетуді болжайды. Silvaco өзінің атаулы нарығын \$3,1 млрд. деп бағалайды.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2022 жылы компанияның түсімі 11% -ға, 2023 жылы 17% -ға өсті. EBIT-маржа 2021 жылы -8% -дан 2022 жылы -4% -ға дейін және 2023 жылы 2% -ға дейін ұлғайды.

IPO алдындағы шолу

SILVACO

Эмитент	Silvaco Group
Тикері	SVCO
Биржа	NASDAQ
Андеррайтерлер	Jefferies, TD Cowen.



Сыртқы алаңдармен бір толқында

Сәуір айында басталған KASE түзетуі шетелдік қор индекстерінің тиісті динамикасына байланысты болды

2024 жылдың бірінші тоқсанында KASE 21,3% кірістілікті қамтамасыз етті. Алайда алғашқы үш айдың тұрақты өсімі сәуірдің басынан бастап түзетумен ауыстырылды. Бұл динамика жергілікті алаңдардағы құбылмалылық төмен болғанымен, сыртқы нарықтардағы қозғалысқа сәйкес келді. Корреляцияның болу факторын қазақстандық нарықтың қалпына келуі Таяу Шығыстағы геосаяси шиеленістің төмендеуі аясында американдық S&P 500, еуропалық Stoxx 600 және гонконгтық Hang Seng-дің құлдырауымен тұспа-тұс келгені растайды.

Түзету 3 сәуірде басталды және Kaspi.kz. акциялардың құлдырауы кезінде бес күннен кейін күшейе түсті. Бастапқыда біз олардың динамикасын тоқсандық дивиденд алу тізілімін бекітумен байланыстырдық, бірақ кейін эмитент үшін үкіметтің Kaspi-дің төлемдер мен аударымдарға деген монополиясын әлсірету жоспары туралы жағымсыз жаңалық пайда болды.

Нарықтың негізгі аутсайдерлерінің бірі өз қағаздарын сатудың ұзаққа созылуынан қысымға ұшыраған Air Astana болып қалып отыр. Олардың қайта сатылуы нарықтың осы құралына қатысты күмәнданған қатысушыларының сентиментасын оң жаққа қарай өзгертті. Өткен шолудың инвестициялық идеясында акцияларын ұсынған Қазмұнайгаз өсім көшбасшылығына шықты. Таяу Шығыстағы шиеленістерге байланысты мұнай бағасының қымбаттауы ҚМГ баға белгілеулері үшін негізгі көтергіш драйвер болды.

Теңге АҚШ мемлекеттік облигациялары мен доллар индексінің (DXY) кірістілігінің артуына қарамастан сенімді позициясын сақтап отыр. USD/KZT жұбының баға белгіленімдері 2023 жылғы тамыздан бастап ең жоғары деңгейге сәйкес келетін 445 деңгейден төмен түсті. Бұл доллар үшін қолдаудың маңызды жергілікті деңгейлерінің бұзылуын білдіреді.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	09.04.24	23.04.24	
KASE индексі	5 000,83	4 943,46	-1,1%
Казатомпром (GDR)	12 055,00	12 940,00	7,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	118,16	122,99	4,1%
Kaspi (KASE)	17,80	18,20	2,2%
Казатомпром (KASE)	209,41	213,19	1,8%
Қазмұнайгаз (KASE)	3 009,97	3 026,78	0,6%
Халық Банк (GDR)	1 482,10	1 482,49	0,0%
KEGOC (KASE)	841,50	839,00	-0,3%
Казтрансойл (KASE)	34 801,00	34 400,00	-1,2%
Халық Банк (KASE)	8,15	7,95	-2,5%
Қазақтелеком (KASE)	952,00	914,01	-4,0%
Kcell (KASE)	18 877,00	18 050,00	-4,4%
Kaspi (ADS)	1 613,65	1 539,10	-4,6%
Air Astana (GDR)	41,60	39,35	-5,4%
Air Astana (KASE)	56 354,00	52 838,25	-6,2%

Болжал және стратегия

Сыртқы аяның жақсаруы KASE индексіне пайда әкеледі. Жергілікті төмендеу толқыны аяқталып келеді және алғашқы дивидендтік бөліктерге дейін сауда-саттық тыныш өтетіндей көрінеді. Қазақстандық эмитенттердің ГДР мен АДС динамикасын оң бағалаймыз, өйткені олар Еуропаның өсіп келе жатқан нарықтарымен байланыстырады. Жақында құлдырағаннан кейін қайту есебінде Kaspi, сондай-ақ акциялары көтерілу толқынының бастапқы сатысында қалатын Қазмұнайгаз инвестициялар үшін қызықты деп санаймыз.

KASE инвестициялық тартымдылығы өсіп келе жатқан теңгені нығайта түседі. Доллардың баға белгіленімі біздің бірінші мақсатқа 445 теңге деңгейінде түсті, әрі қарай біз баға белгіленімдерінің бір доллар үшін 441,5 дейін қозғалысын күтеміз. Біздің болжам диапазонының жоғарғы шегі 439 жұп USD/KZT екі ай ішінде жетуі мүмкін.

Тоқсандық есептердің басталған маусымының алғашқы бағаларын біз келесі шолуда ұсынамыз Шикізат секторы өкілдерінің оң нәтижелеріне сенеміз. ҚМГ-ға есепті кезеңде мұнай бағасының тұрақты өсуі қолдау көрсетуі тиіс, ал Казатомөнеркәсіпке уран бағамының жоғары деңгейі жәрдемдесті.

Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



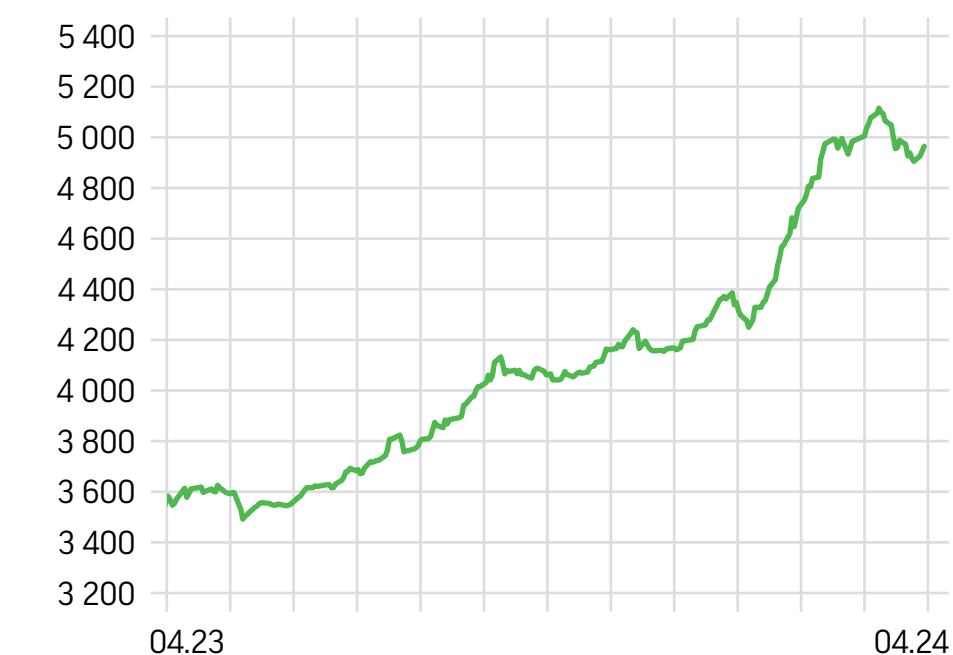
Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Теңге АҚШ мемлекеттік облигациялары мен доллар индексінің (DXY) кірістілігінің артуына қарамастан сенімді позициясын сақтап отыр.** USD/KZT жұбының баға белгіленімдері 2023 жылғы тамыздан бастап ең жоғары деңгейге сәйкес келетін 445 деңгейден төмен түсті. Бұл доллар үшін қолдаудың маңызды жергілікті деңгейлерінің бұзылуын білдіреді.
- **Қазақстанда барлық банктер үшін бірыңғай QR-код пайда болады.** 2025 жылдан бастап Ұлттық банк төлем жүйелері үшін бірыңғай QR енгізбек. Бұл бастама Kaspi мен Халық банкінің төлем саласындағы монополиясын әлсіретуге бағытталған. Бұл шешім Kaspi үшін жағымсыз, бірақ қалған қаржы ұйымдары үшін, атап айтқанда Халық банкі үшін қолайлы. Сонымен қатар, финтехтің пайдасы үшін қорытынды нәтиже қандай болатынын болжау әзірге қиын.
- **Дивидендтер бойынша жаңа ұсыныстар белгілі болды.** Дивидендтік маусым басталар алдында көптеген компаниялар төлемдер бойынша өз бағдарларын жариялап жатыр. Қазтрансойл СД акцияға дивидендке 65 теңге (2022 жылы: 39 теңге), Қазатомөнеркәсіпке — 1213,19 теңге (2022 жылы: 774,88 теңге) бағыттауды ұсынды, компанияның төлемдері 16 шілдеде тоқтатылады. Қазіргі таңда Kaspi бір акцияға 850 теңге көлемінде тоқсандық дивиденд бекітті. 25 сәуірде Халық банкінің MEMҚ өтеді, ол да төлемдердің мөлшерін анықтайды.



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Жасыл секторға оралу

Сәуірдің екінші онкүндігінен бастап TSMI индексі оған кіретін акциялардың көпшілігінің өсуі есебінен плюс бағамен саудаланды

Tashkent Stock Market Index (TSMI) индексі соңғы екі аптада оған кіретін эмитенттердің көпшілігінің оң динамикасы есебінен 1,5% өсіп, 884 тармаққа жетті. Бұл ретте сауда-саттық көлемі екі есеге төмендеп, 1,96 млрд сомды құрады.

Биохимия зауытының (Биокиме, BИOK) акциялары ұзақ уақыт құлдырағаннан кейін 27,11% -ға, 21100 сомға дейін жоғарылады.

365 млн сомды құрайтын сауда-саттық көлемі бойынша көшбасшы болып «Узметкомбинат» (UZMK) атанды, оның акциялары қарастырылып отырған кезеңде 2,8% -ға, 5553 сомға дейін қымбаттады.

Хамкорбанк (НВКМ) бірінші тоқсанда таза пайданың г/г 29% -ға өсуі туралы есеп берді, оған оның акциялары 3,88% -ға, 29,71 сомға дейін өсті. Инвесторлар 17 мамырға тағайындалған акционерлердің жылдық жиналысы қарсаңында оптимистік ниетте, оның күн тәртібіне 2023 жылға дивидендтер төлеу туралы мәселе енгізілген.

Промстройбанктің (SQBN) акциялары, қаңтар-наурыздағы табысты нәтижелерге қарамастан, бағада 1,35% - ға 10,26 сомға дейін төмендеді.

Соңғы екі аптада бүйірде Ипотека-банк (IPTB) акциялары

өткізілді, олар 0,9% -ға, 1,09 сомға дейін төмендеді. Бірінші тоқсанда таза пайданың күрт қысқаруына қарамастан, кредитордың қағаздары жыл басынан бері инвесторларға 10,1% кірістілікті қамтамасыз етті.



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	09.04.24	23.04.24	
TSMI Index	870,60	884,05	1,54%
URTS	17 200,00	17 699,00	2,90%
IPTB	1,10	1,09	-0,91%
НМКВ	28,60	29,71	3,88%
UZMK	5 400,00	5 553,00	2,83%
BИOK	16 600,00	21 100,00	27,11%
QZSM	2 475,00	2 400,00	-3,03%
SQBN	10,40	10,26	-1,35%
UNVB	9 200,00	9 500,00	3,26%
UZMT	67 750,01	69 999,00	3,32%
UZTL	4 000,00	4 000,00	0,00%



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Тиісінше 24,9 мың және 4,487 мың сомдық таргеттік УзРТСБ (URTS) және Қизилкумцемент (QZSM) акцияларын **сатып алуды** ұсынамыз.
- Узтелекомның (UZTL) және Хамкорбанктің (НМКВ) акцияларын тиісінше 6,87 мың сом және 33,5 сом мақсатты бағамен **ұстауды** ұсынамыз.

Экономика жаңалықтары

- 1 мамырдан бастап халық үшін электр энергиясы мен газға тарифтер көтеріледі, бұл үй шаруашылықтарының бюджетіне әсер етеді. Электр энергиясы бағасының өсуі аясында 2019 жылғы тамызда инфляция жылдық көрсетуде 15,2% -ды құрады, бұл 2018 жылға қарағанда 0,9% -ға жоғары. Коммуналдық тарифтердің өсуі нәтижесінде Fitch Ratings Өзбекстанда инфляцияның 13% -ға дейін жеделдеуін болжайды, ал Халықаралық валюта қоры оның 11,6% -ға өсуіне бағдарланады.
- Жекешелендірудің 2024 жылға арналған бағдарламасы әзірленді, оған жария сауда-саттыққа шығарылатын 250-ге жуық мемлекеттік үлес, сондай-ақ мемлекет қатысатын кәсіпорындардың және 12 компанияның жылжымайтын мүлік объектілері кіреді, олар жергілікті қор нарығында IPO-ға шығады. Қаржы министрлігі мен ЕҚДБ ағымдағы жылдың мамыр айында Асакабанкті жекешелендірудің негізін құрайтын келісім жасасады. Шарт талаптары бойынша банкке бөлшек кредиттеу және шағын және орта бизнес үшін қарыздар көлемін ұлғайту үшін қосымша капитал берілетін болады, бұл компанияның орта мерзімді перспективадағы табыстылық көрсеткіштеріне оң әсерін тигізеді.
- Ресми статистиканың деректері бойынша Өзбекстанның сыртқы сауда айналымы қаңтар-наурызда 6,2% -ға, \$15,8 млрд. дейін ұлғайды. Экспорт — 10% -ға ж/ж, \$6,38 млрд дейін, импорт — 3,8% -ға ж/ж, \$9,43 млрд дейін өсті. Республиканың негізгі сауда әріптестері Қытай, Ресей және Қазақстан болып қалып отыр.

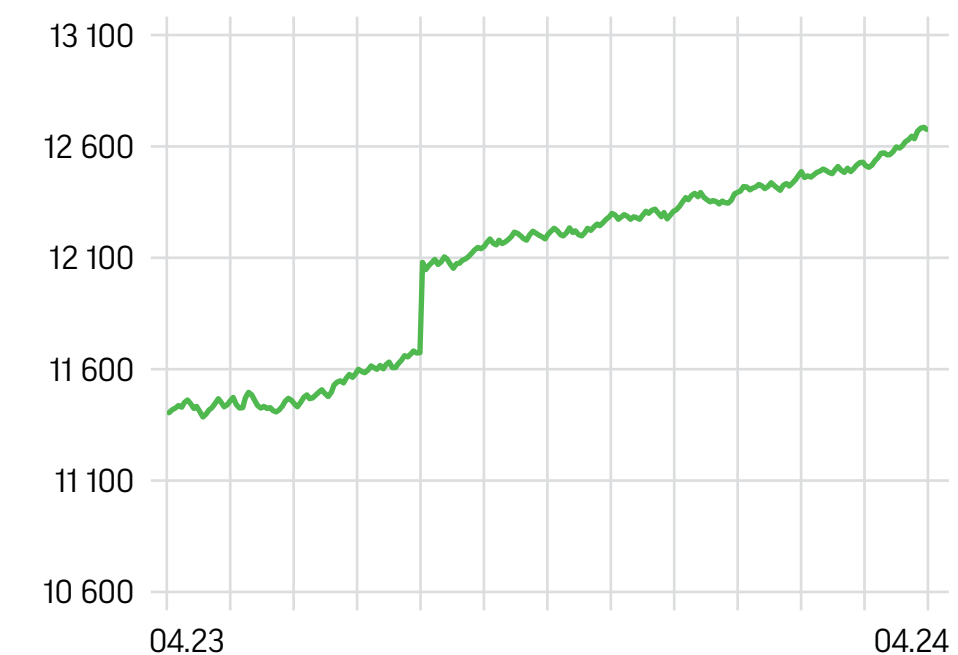
Компания жаңалықтары

- **Ипотека-банк (ИПТВ)** бірінші тоқсанда таза пайданың г/г-ға 99% -ға, 3,6 млрд сомға дейін төмендеуі, пайыздық кірістердің 43% -ға ж/ж, 932,2 млрд сомға дейін өсуі туралы есеп берді. Пайда динамикасы банктің кредиттер мен басқа да активтер бойынша ықтимал шығындарды жабу үшін резервке 1,26 трлн сом бағыттауымен түсіндіріледі, бұл тәуекел-менеджменттің жаңа тәжірибелерін енгізумен байланысты. Банктің іргелі көрсеткіштері күшті күйінде қалып отыр.
- Активтер көлемі бойынша республикадағы екінші банк **УзҚББ (SQBN)** бірінші тоқсанда таза пайданы 99,2% ж/ж өсірді, бірақ Ипотека-банк сияқты кредиттер мен лизинг бойынша ықтимал шығындарды жабуға едәуір қаражат көлемін бөлді. 769,6 млрд таза пайыздық кіріс кезінде резервтерге 885,5 млрд сом бағытталды. Компанияның таза пайдасы 33,8% -ға, 1,5 трлн сомға дейін, пайызсыз табыс есебінен ұлғайды. Банк өз қызметіне орнықты даму тетіктерін енгізуді жалғастыруда. ESG-саясатты бекітумен қатар Global Green Growth Institute-мен меморандум жасалды, оның басты мақсаты өңірдің фермерлік шаруашылықтарының, сондай-ақ агро-өнеркәсіп секторындағы шағын және орта бизнес субъектілерінің жобаларын қаржыландыру болады.
- **Кизилкумцементтің (QZSM)** бірінші тоқсандағы нәтижелері біркелкі теріс болды. Түсім 23% -ға ж/ж, 279 млрд сомға дейін қысқарды, таза пайда 96,3% -ға ж/ж, 1,5 млрд сомға дейін төмендеді. Жалпы рентабельділік шамамен 4% -ға өсіп, 31% -ды құрады, бірақ сату бойынша шығыстардың 164% -ға артуына байланысты салықтар мен қаржылық қызметті есепке алғанға дейінгі операциялық пайда едәуір қысқарды.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



Неміс нарығы

DAX жолайырығында

Соңғы екі аптадағы түзетулер экономиканың жағымды жаңалықтары шыққан жағдайда жоғарыға қарай өзгеруі мүмкін

8-12 сәуірде Германияның қор нарығының негізгі индексі DAX 1,35% жоғалтып, 18 000 тармақтан төмен түзетілді. Дүйсенбі күні еуропалық акциялар Германиядағы өнеркәсіптік өндірістің күшті деректерінен кейін циклдік тауар өндірушілердің баға белгілеулерін қолдаумен жоғарылады, ол ақпан айында консенсус 0,3% болғанда а/а 2,1% -ға өсті. DAX үшін сауда-саттық 0,8%, яғни кең еуропалық нарық нәтижесінен 30 б.п. жоғары өсумен аяқталды. Қорғаныс секторы акцияларының құлдырауынан кейін, оның ішінде консервативті болжам аясында неміс Rheinmetall 6,9% -ға өткен күннің өсуі 9 сәуірдегі сауда-саттық барысында жоғалып кетті. 11 сәуірде өткен ЕОБ отырысы аптаның маңызды оқиғасы болды. Реттеуші, күтілгендей, мөлшерлемені өзгеріссіз қалдырды, бірақ Кристин Лагардтың түсініктемелері БЖК-ны жұмсарту маусым айында басталады деген белгі ретінде қабылданды. Бұл ретте АҚШ-та инфляцияның бұрын шыққан деректері оның болжамнан жоғары өсуін белгіледі, сондықтан нарық қатысушылары ФРЖ ставкасының төмендеуінің басталуына қатысты бағдарды қыркүйекке ауыстырды. Ал Еуропа нарықтарына келетін болсақ, отырыстан кейін құлдырауда банк секторы көшбасшы болды, ол нарықтың қалған бөлігін де өзіне тартып алды.

DAX 15-19 сәуірдегі аптаны да аяқтады. Бұл кезең қатарынан үшінші бес күндік түзету кезеңі болды. Индекс 1,1% -ға төмендеп, 17 737 пунктке жетті. Қор нарықтары апталығының басты тақырыбы Таяу Шығыстағы қарулы қақтығыстың күрт шиелені-

суі, атап айтқанда Иран тарапынан Израиль аумағын жаппай ату және қарсы соққыны күту болды. 16 сәуірдегі сауда-саттық барысында неміс нарығы Қытайдан әлсіз макро деректердің кезекті блогы шыққаннан кейін мыс бағамының төмендеуі аясында 1,4% жоғалтты. HSBC және BNP Paribas баға белгілеулерінен туындаған Еуропаның банк секторы акцияларының теріс динамикасы қор индекстеріне қосымша қысым жасады. Сонымен қатар тоқсандық нәтижелер күтілгеннен асып түскенін жариялағаннан кейін және ағымдағы жылға операциялық пайда болжамдарының жақсаруы аясында Adidas сенімді өсім көрсетті. Құлдырау көшбасшылары зертханалық және фармацевтикалық жабдықтарды өндіруші Sartorius (-16%) болды, себебі оның тапсырыстары мен бірінші тоқсандағы түсім көлемі консенсусқа жетпеді.

Алдағы күндердің басты оқиғасы сәуірдегі инфляция статистикасын жариялау болады. Германияда шығарылым 29 сәуірге жоспарланған, консенсус баға өсімін 2,2% -дан 2,3% -ға дейін жеделдетуді болжайды. Келесі күні ЕО мен Германия бірінші тоқсандағы ЖІӨ динамикасының алдын ала деректерін ұсынады. Өткен ұқсас кезеңде ГФР экономикасының базалық көрсеткіші 0,3% шаршы метрге төмендеді, ағымдағы болжам оның 0,1% шаршы метрге өсуін болжайды. Сәуір айының соңына дейін тоқсандық нәтижелерді Porsche, Mercedes-Benz, Volkswagen, Adidas, Vonovia, Lufthansa және Covestro ұсынады, ал 2 мамырда Linde есеп береді.

Болжал және стратегия

Ағымдағы аптаның басында DAX өрлеу трендік сызығынан жоғарыға қарай секірді. Өсу айтарлықтай күшті болып шықты, бұл бенчмарктің 18 500 пунктке қайтуын болжауға мүмкіндік береді. Алайда одан әрі көп нәрсе инфляция мен ЖІӨ деректеріне байланысты болады, олар максимумдардың жаңаруына да, жергілікті кері қайтуға да әкелуі мүмкін.

DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	05.04.24	19.04.24	
DAX Index	18 175,04	17 737,36	-2,4%
ADS GR Equity	201,40	223,70	11,1%
ZAL GR Equity	24,13	26,73	10,8%
PSM GR Equity	6,70	7,24	8,0%
FRE GR Equity	25,06	26,77	6,8%
HLAG GR Equity	140,30	148,60	5,9%
FME GR Equity	34,59	36,54	5,6%
RWE GR Equity	30,73	32,40	5,4%
4GLD GR Equity	68,90	72,03	4,5%
BEI GR Equity	130,25	135,55	4,1%
EVK GR Equity	18,83	19,20	2,0%
DBK GR Equity	14,70	14,92	1,5%
CBK GR Equity	13,24	13,39	1,1%
PUM GR Equity	42,03	42,40	0,9%



Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Германияда өндірушілер бағасының индексі болжамдардан жоғары болып шықты.** Наурызда индикатор консенсус 3,2% болғанда ж/ж 2,9% -ға төмендеді. Баға серпініне негізгі үлесті соңғы жылы орташа құны 7% -ға төмендеген энергия тасығыштар қосып отыр.
- **Ifo зерттеу институты логистикалық дағдарыстың аяқталуын тіркейді.** Ведомствоның мәліметінше, неміс компанияларының жеткізу тізбегіндегі қиындықтар пандемияға дейінгі деңгейге дейін төмендеді. Сауалнамаға қатысқан топ-менеджерлердің тек 10,2% ғана жеткізілімдермен байланысты проблемалар туралы мәлімдесе, 2021 жылғы желтоқсанда олардың 81,9% -ы ғана болған.
- **ZEW Германияда экономикалық көңіл-күйдің жақсарғанын көрсетеді.** Институттың болжамы бойынша тиісті индекс наурыздағы 31,7 тармақтан сәуірде 42,9 тармаққа дейін көтерілді, бұл күтілгеннен 35,1 тармақ деңгейінен әлдеқайда жоғары.



Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Fresenius SE & Co KGaA. Табыс — медициналық техника ісі

Сенімді операциялық нәтижелер, шығыстарды оңтайландыру стратегиясын іске асыру және техникалық факторлар FRE акцияларын сатып алу үшін қызықты етеді

Сатып алу себептері:

- **Төртінші тоқсандағы күшті нәтижелер және 2024 жылға оптимистік болжамдар.** 2023 жылы Fresenius кірісі ж/ж 6% -ға артып, 22,3 млрд еуроға жетті, ал EBIT 2% -ға өсіп, 2,3 млрд еуроға жетті. 2024 жылы қайта құрылымдаудағы ілгерілеудің және операциялық көрсеткіштерді жақсартудың арқасында компания менеджментінің басымдығы левериджді төмендету және шығындарды оңтайландыру арқылы бизнестің қаржылық жағдайын жақсарту болды. Бұл қадамдар ағымдағы және одан кейінгі жылдардағы Fresenius кірістерінің өсуін жеделдетуі тиіс. 2024 жылға арналған меншікті гайденс EBIT 4-8% шегінде өсу кезінде түсімді 3-6% -ға арттыруды және леверидж коэффициентін 3-3,5x дейін жақсартуды болжайды.

- **Жетекші инвестициялық үйлердің ұсынымдары.** Қазіргі уақытта Fresenius акциялары 22 инвестициялық банкті жабады, олардың 15-і «сатып алу» ұсынымын береді, оның ішінде Jefferies (таргет: 41 еуро), Barclays (таргет: 35 еуро), Berenberg (таргет: 43 еуро), Morningstar (таргет: 50 еуро) және AlphaValue/Baader Europe (таргет: 36,7 еуро). Қалғандары FRE қағаздарын ұстауды ұсынады. Олар бойынша орташа нысаналы баға — 36,56 еуро
- **Техникалық көрініс.** FRE акциялары наурызда қолдаудан 24,3 еуро деңгейінде ауытқыды және 27,5 еуро қарсылығын сынақтан өткізуде, ол бұзылған жағдайда баға белгілеулер 29,5 еуроға қарай жылжуы мүмкін



Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	FRE
Ағымдағы бағасы	€27,4
Мақсатты бағасы	€31,3
Өсім әлеуеті	14,23%

Акцияларының динамикасы FRE



Армения нарығы

Макроэкономика оптимистік көзқарас тудыруда

Армян қор биржасындағы түрлі бағыттағы динамика оң макроақпараттар шыққан жағдайда өсумен алмастырылуы мүмкін

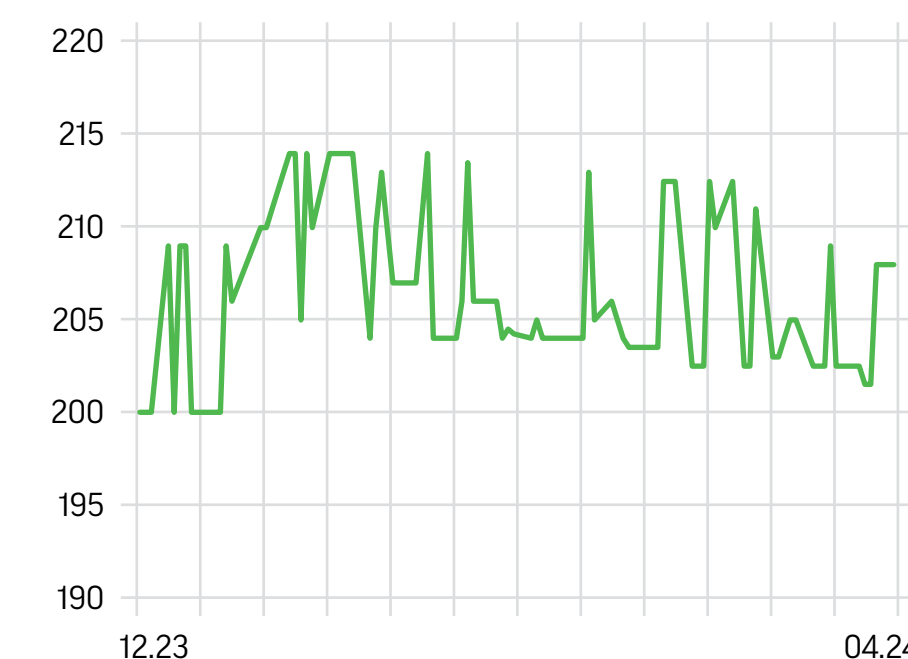
- 8-22 сәуір аралығында Арменияның қор нарығы аралас динамиканы көрсетті. АСВА BANK (АСВА) баға белгілеулері 2024 жылғы бірінші тоқсандағы таза пайданың өсуін тек 18,3% ж/ж ғана көрсететін есептілікті жариялау аясында тағы 3,4% түзетілді, ал бәсекелестер — Ardshinbank және Unibank — бұл көрсеткішті тиісінше 51,9% ж не 66,5% ж/ж өсіре алды. Дегенмен, жалпы алғанда, АСВА нәтижелерін біз орташа оң деп бағалаймыз: оның таза пайыздық кірісі ж/ж 20,3% -ға өсті, активтері ж/ж 1,5% -ға ұлғайды. Telecom Armenia OJSC (AMTL) акциялары соңғы екі апта ішінде 209 драмға жетіп, кейін 208-ге дейін түзетілді. Қаралып отырған сауда бесжылдықтарының біріншісі үшін баға белгіленімдері 1,5%, ал екіншісі үшін тағы 2,7% қосылды. Әртүрлі бағыттағы динамика

инвесторлар қаражатының қаржы секторынан телекоммуникацияға тактикалық ағынынан туындауы мүмкін.

- Үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі символикалық 0,06% -ға өсті. Инфляцияның күтілетін жаңартылған деректері және Армения ОБ қайта қаржыландыру ставкасын әлеуетті қайта қараумен бірге макростатистиканың басқа да релиздері қаржы құралдарының серпіні үшін айқындаушы факторлар болады. Монетарлық шарттарды түзетуге қатысты ОБ шешімі айтарлықтай дәрежеде инфляциялық трендтер болады. Дефляцияның жалғасуы мен жұмыссыздықтың өсуі кезінде АНС жұмсартудың жалғасуы мүмкін деп есептейміз.



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы,
1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Экономика жаңалықтары

- Сақталып отырған дефляция Арменияның қор нарығындағы өсуді тежейтін негізгі факторлардың бірі болып қалып отыр. Осы үрдісті жалғастыру Ұлттық банкті негізгі мөлшерлемені төмендетуді жалғастыруға итермелеуі мүмкін.
- Дүниежүзілік банк Армения экономикасының ағымдағы жылға өсу болжамын 4,7% -дан 5,5% -ға дейін, 2025 жылға 4,5% -дан 4,9% -ға дейін жақсартты. 2026 жылы ұйым ЖІӨ-ні 4,5% -ға арттыруға бағдарланған. Ағымдағы және келесі екі жылдағы инфляция тиісінше 3%, 3,5% және 4% белгілерімен болжанады.
- Өткен жылдың төртінші тоқсанында Арменияда жұмыссыздық 13,1% -ға дейін өсті, үшіншісінде 12% -дан кейін, алайда 2023 жылғы қаңтар-наурызда қол жеткізілген 13,7% деңгейінен қысқарды.
- Кадастр комитетінің мәліметінше, ақпан айында республиканың жылжымайтын мүлік нарығындағы мәмілелер саны айтарлықтай 26,8% -ға өсіп, 21159-ға жетті, бұл 14 жылдағы ең жоғары көрсеткішке сәйкес келеді, осы мәмілелердің 29% -ы Ереванда өткізілді. Жылжымайтын мүлікті сатып алу-сату операцияларының көлемі жылына 30% -ға 4700-ге дейін өсті. Көрсетілген айда жылжымайтын мүлік бағасы 13,2% -ға өсті.
- Армениядан экспорт көлемі қаңтар-ақпанда негізінен қымбат бағалы және жартылай қымбат бағалы тастар мен металдарды, сондай-ақ олардан жасалған бұйымдарды жеткізу есебінен 2,6 есе ұлғайды. Бұл тауарларды жеткізу көлемі БАӘ мен Гонконгқа ресейлік гауһар тастар мен алтынның кері экспортының ұлғаюына байланысты 785% (8,85x) өсіп, \$1806 млн-ға жетті. Жабдықтар мен механизмдерді жеткізу 38% ж/ж, \$243 млн. дейін өсті.

Компания жаңалықтары

- ҚЕХС бойынша банктердің нәтижелеріне негізделген АРКА агенттігінің деректері бойынша Арменияның қаржы секторының таза пайдасы 2024 жылдың бірінші тоқсанында 19% -ға, 83,1 млрд драмға дейін өсті.
- Granatus Ventures өсімдік негізіндегі тиімділігі жоғары, экологиялық таза пигменттерді британдық әзірлеуші Sparkell бастапқы раундына инвестициялады, оларды пайдалану химиялық бояғыштарды қолданумен байланысты экологиялық проблемалардың бір бөлігін шешуге мүмкіндік береді.

Алдағы екі аптаға күтулер

- С 26 апреля по 6 мая в Армении должна выйти статистика:
- құрылыс көлемі,
 - сауда айналымы,
 - экономикалық белсенділік,
 - қызмет көрсету саласындағы іскерлік белсенділік индексі,
 - өнеркәсіптік өндіріс,
 - жалақы,

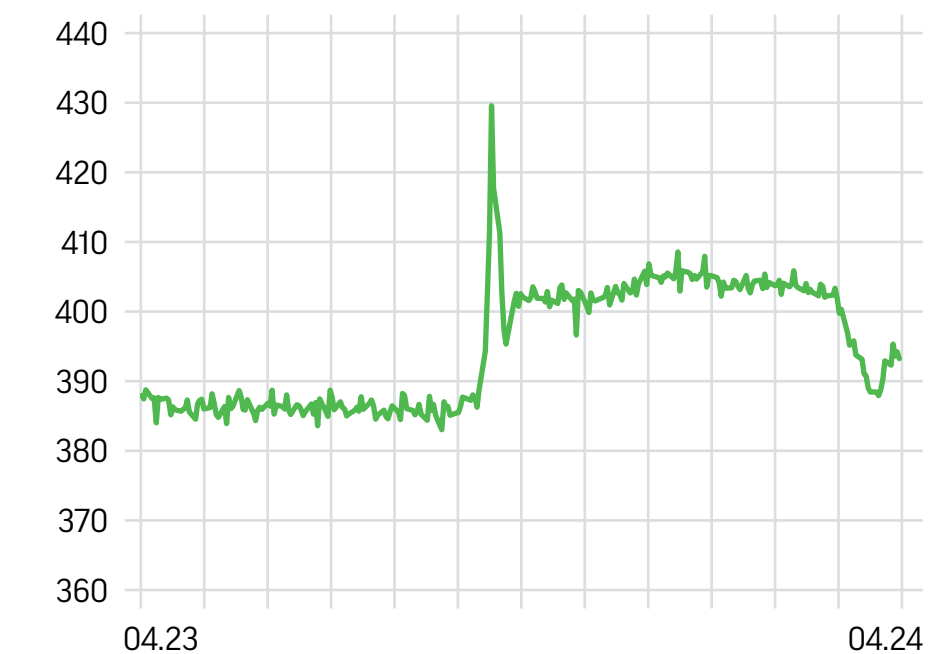
Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

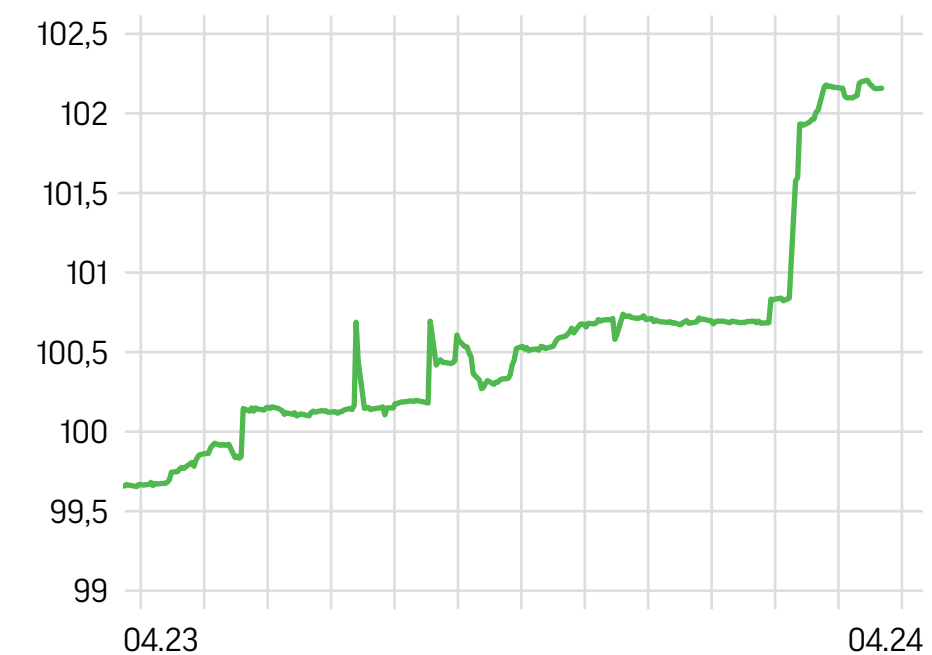
ffin.global



USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Мерекелер түзетумен ауыстырылды

Сәуірдің ортасынан бастап Әмірліктердің биржалық құралдарының көпшілігі экономикалық және геосаяси факторлардың әсерінен теріс динамика көрсетті

- Біріккен Араб Әмірліктерінің нарықтары Рамазан мерекесінен кейін өз жұмысын қайта бастады және 15-23 сәуір аралығында оларда "risk-off" көңіл-күй басым болды. Dubai Financial Market (DFM) General индексі осы кезеңде 1,83% -ға төмендеді, S&P/Нawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 2,41% -ға төмендеді. Біз бұл динамиканы, ең алдымен, мұнай бағасын 5,1% -ға түзетумен түсіндіреміз, бұл ретте Brent маркалы баррель үшін күндізгі сауда диапазонының төменгі нүктесі сипатталып отырған кезеңнің соңына қарай \$85,3 жетеді. Өңірдегі геосаяси жағдай да шиеленіскен күйінде қалды. Оның шиеленісуіне Израильдің Иранның әскери инфрақұрылымына қарсы шабуылы, сондай-ақ Тегеранның ядролық қаруды қолдануға дайындығы туралы мәлімдемесі ықпал етті. Акко қаласының солтүстігіндегі израильдік базалар бойынша Хезбалла ұшқышсыз шабуылы да бәсеңдетуге ықпал еткен жоқ.
- Жергілікті индекстерге кіретін эмитенттердің 70% астамы қызыл аймақта саудаланды. Сонымен қатар, Gulf Navigation Holding PJSC (GULFNAV-AE) және Eshraq Investments PJSC (ESHRAQ-AE) тиісінше 18,1% және 13% нәтижелерімен өсу көшбасшылығына шықты. Естеріңізге сала кетейік, жыл басынан бері Eshraq акциялары 28,9% -ға түзетілді, себебі басқарушы компания 2023 жылы 548 млн дирхам көлемінде таза шығынға ұшырады. Біздің пікірімізше, сәуір айының ортасынан бастап баға белгілеудің сенімді оң динамикасы кезекті шорт-сквизге негізделген, оның белгісі оң жаңалық ағыны болмаған кезде сауда-саттық көлемінің едәуір ұлғаюы болып табылады.
- БАӘ-нің онжылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс 24 б.п., 5,58% дейін көтерілді, мұны біз ФРЖ-ның монетарлық жағдайларының жазғы айлардан күзге қарай жұмсара бастауына қатысты нарықтық күтулердің ауысуымен

түсіндіреміз. Жаңартылған консенсус 2024 жылы мөлшерлемені тек екі рет төмендетуді көздейді. Айта кетейік, Таяу Шығыстың бірқатар елдері, соның ішінде БАӘ, АҚШ-тың монетарлық саясатын қабылдап отыр.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 сәуір

ffin.global



Экономика жаңалықтары

- Саяхат және туризм Әлемдік кеңесінің (WTTC) мәліметтері бойынша Біріккен Араб Әмірлігінде (БАӘ) бұл индустрия 2023 жылы рекордтық нәтижеге қол жеткізді және өсуді жалғастыруы мүмкін. Эмират экономикасының туристік секторына үлесі 220 млрд дирхамды (около \$60 млрд), немесе 12% ІЖӨ-ді құрады. Өткен жылы сала өсімінің жылдық мәні 26% құрады. WTTC атап өткендей, Дубай, Абу-Даби және Рас-Аль-Хайма сияқты бағыттардың танымалдылығы Эмираттағы жұмыс орындарының артуына ықпал етті. Алдын ала мәліметтер бойынша әрбір тоғызыншы қызметкер туристік секторда жұмысқа орналасқан. БАӘ қонақтарының шығыны 40% ж/ж, яғни 175 млрд дирхамға дейін өсті. Ұйымның болжамы бойынша 2024 жылы БАӘ экономикасына туризмнің үлесі 236 млрд дирхамды құрайды, ал 2034-ші жылға қарай 275 млрд-қа дейін көбейеді, яғни CAGR (орташа жылдық өсімі) 2,26% құрайды.

Компания жаңалықтары

- Абу-Даби Ислам банкі (ADIB) Astra Tech компаниясымен әріптестік орнатты, ол MENA өңіріндегі тұтыну секторындағы технологияларға маманданған және БАӘ-де дауыстық және бейне қоңырауларды жүзеге асыруға болатын Botim қосымшасына ие. Astra Tech superapp құруды жоспарлап отыр, және ADIB-пен серіктестік осы қосымшаға қаржылық қызметтерді енгізу үшін мүмкіндіктер ашады. Әріптестік ADIB-тің қаржылық тәжірибесін Botim Ultra инновациялық қосымшасымен үйлестіре пайдалануға, дәстүрлі банктік қызмет көрсету мен финтехтің инновацияларын үйлестіретін қосымшаға шарифат талаптарына жауап беретін ADIB банк өнімдері мен қызметтерінің спектрін ықпалдастыруға мүмкіндік береді.
- Spinneys супермаркеттер желісі IPO-ға шығып, шамамен 25% акцияны орналастырады. Орналастырудың баға ауқымы - 1,42–1,53 дирхам (шамамен \$0,38–0,42), эмитенттің бағалауы 5,11–5,51 млрд дирхам шамасында болады деп күтуде. Ұсынымның соңғы бағасы, өтінімдер кітапшасын қалыптастыру барысында анықталады, әрі компания күткендей 1 мамырда жарияланады. Компания БАӘ және Омандағы Spinneys, Waitrose және Al Fair атты брендтегі премиум-сыныпты 75 жеке азық-түлік супермаркеттерін басқарады.

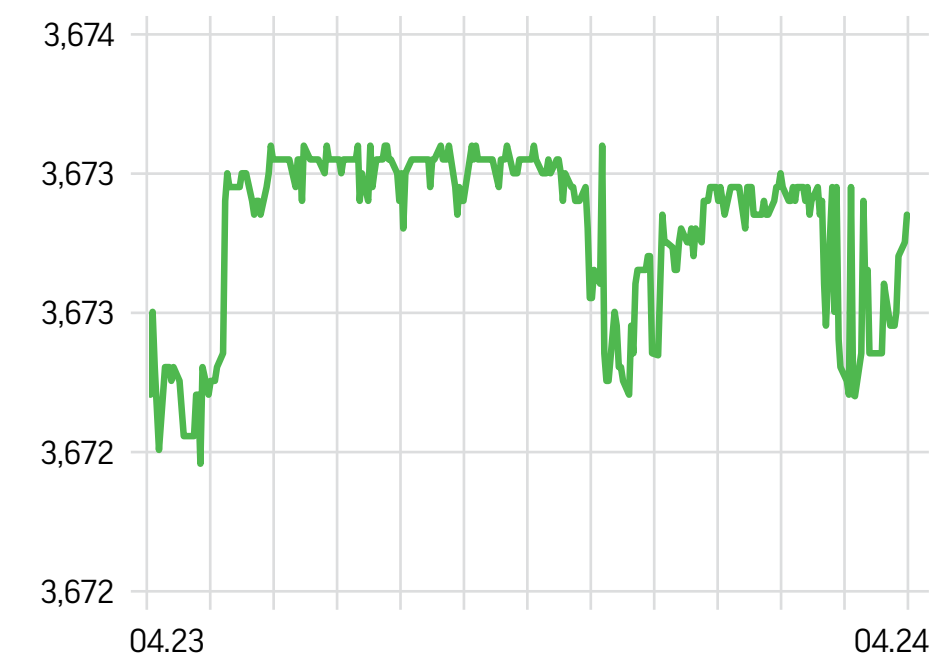
Алдағы екі аптаға күтулер

Шикізат құны, әсіресе, мұнай бағасы Парсы шығанағындағы елдердің қор нарығындағы қозғалыстардың басты драйвері болып қала бермек, ал қысқа мерзімді болашақта көмірқышқыл газдарының бағасы, ең алдымен түзетуді жалғастыруы мүмкін. Израиль мен Иран арасындағы қақтығыстарды шартты түрде тоқтату, саяси шиеленісті азайту баға белгілеулерде геосаяси сыйақының қысқаруына алып келеді. Тауар активтерінің бағаларына қысым АҚШ долларының нығаюына ықпал етеді. Негзгі әлемдік валюталарға қарсы доллар құнын көрсететін DXY индексі жыл басынан бері 4,5% қосты. Сәуір және мамыр айларында маусымдылық факторы мұнай бағаларына жағымсыз әсер етуді жалғастыруда, ал жылу мерзімінің аяқталуы мұнай өнімдеріне сұранысқа жағымсыз әсер етеді.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



USD/AED динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық шолу №293

2024 жылдың 26 сәуір

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Freedom Holding Corp. Арал теңізінің экожүйесін қалпына келтіруге қатысады

Freedom Holding Corp. Арал теңізінің экожүйесін қалпына келтіру бойынша USAID жобасы шеңберінде «Достық» аллеясына сексеуіл отырғызды. Бұл Қызылорда облысындағы Аралдың құрғап қалған түбінде орналасқан аумақ. Қара сексеуіл питомнигінің ашылу салтанаты Қызылорда облысы әкімінің орынбасары, Freedom Holding Corp. Тимур Тұрлов және Қазақстан Республикасындағы Халықаралық Аралды құтқару қоры (ХАҚҚ) директорының орынбасары Зәуреш Әлімбетова.

USAID өңірлік жобасы — бұл Арал теңізінің құрғап қалған түбінде жасыл жамылғы жасаудың оазистік әдісінің бірегей мысалы. Оазистік өсу нүктелері осы аумақта сексеуіл ғана емес, өсімдіктердің басқа да түрлерін отырғызуды, сондай-ақ жемшөп шөптерінің егілген жайылымдарын ұйымдастыруды, жабайы және үй жануарлары үшін суару жүйелерін құруды жүзеге асыруға мүмкіндік беретін тұщы немесе тұзды су көздерінің міндетті түрде болуын көздейді.

«Орман оазисін» құрудың қосымша артықшылығы өсімдіктер мен топырақтың көміртекті сіңіруін ұлғайту болады, бұл климаттың өзгеруінің салдарын жұмсартуға көмектеседі.

2023 жылы Freedom Holding Corp. және USAID 150 га қара сексеуілді пилоттық отырғызу бойынша ХАҚҚ жобасын қолдады. 2024 жылы «Freedom Шапағат» арнайы қайырымдылық қоры және халықаралық донорлар арқылы қосымша 336 га қара сексеуіл отырғызуға, сондай-ақ Арал экожүйесін қалпына келтірудің кешенді бағдарламасы шеңберінде 1000 га жайылымдарды қалпына келтіруге жәрдемдесу жоспарланып отыр.

Сондай-ақ Freedom Holding Corp. қолдауымен Қазақстанда алғаш рет ХАҚҚ мен Qazaq Carbon климаттың өзгеру проблемасын шешуге және парниктік газдар шығарындыларын айтарлықтай азайтуға көмектесетін көміртекті сертификаттау бойынша мүмкіндіктерді бағалау бойынша жұмыстар жүргізуде. Көміртекті реттеудің бұл экономикалық тетігі компанияларды зиянды шығарындыларды өтеуге және қысқартуға ынталандырады және елдің барлық аумағында және көрші мемлекеттерде кеңейтуге болатын көміртекті кредиттің қазақстандық моделін жасауға көмектеседі. Сексеуіл екпелерін көміртекті сертификаттау сексеуіл ормандарын кем дегенде жиырма жыл бойы ұстау үшін тұрақты кірісті, сондай-ақ өсімдіктерге күтім жасауды және отырғызу аумағын кеңейтуді қамтамасыз етеді.

«Биыл Халықаралық Аралды құтқару қорына төрағалық ету Қазақстанға көшті. Біздің еліміз алдағы үш жылда ұйымды басқаратын болады. Бұл үлкен миссия және біз бизнес ретінде түсінетін және бөлісетін жауапкершілік, өйткені осы бірегей су қоймасының жағдайын жақсартуға тек бірлескен күш-жігер арқылы қол жеткізуге болады. Мұндай міндет қорға қатысушы барлық елдердің, үкіметтік емес ұйымдардың және бизнес-қоғамдастықтың күш-жігерін шоғырландырған кезде ғана орындалады», - деп Freedom Holding Corp. бас атқарушы директоры Тимур Турлов оқиғаға түсінік берді.



Инвестициялық
шолу №293

2024 жылдың
26 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 №293

2024 жылдың
26 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.