

№279 2023 жылдың 22 қыркүйегі.

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Кәсіподақтар экономикаға қарсы

АҚШ Еңбек министрлігі 2000 жылдың тамызынан бастап бүкіл ел бойынша көтерілістің салдарынан жұмыс уақытының рекордтық шығынын тіркеді

Қазақстан

KASE салқындату уақыты келді

Өзбекстан

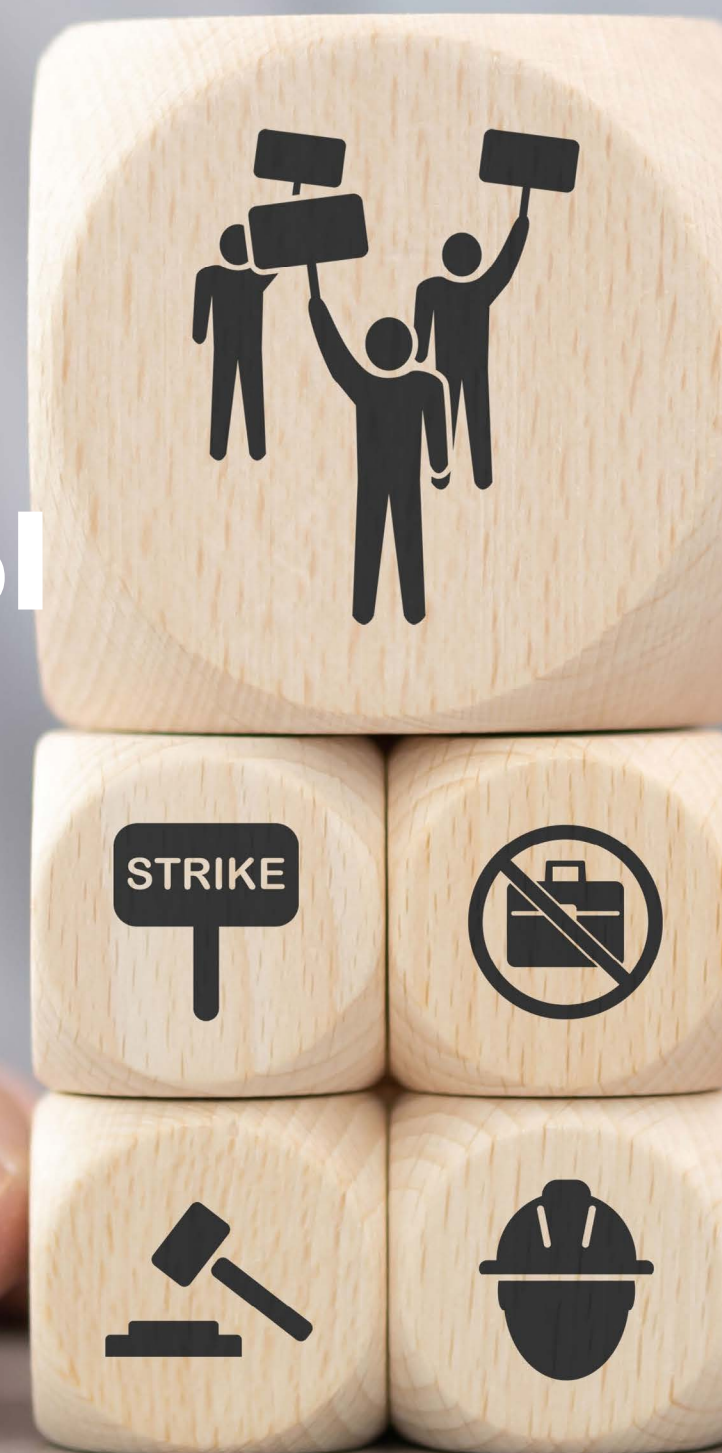
Қызыл қыркүйек

Ресей

Облигацияларға теңестіру

Германия

DAX серпілуге дайындалуда



Мазмұны



Инвестициялық
шолу №279
2023 жылдың
22 қыркүйегі.
ffin.global

АҚШ қор нарығы. Кәсіподақтар экономикаға қарсы.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Біз шыңға жетіп қалдық.....	5
Өзекті трендтер. 20 қыркүйектегі сенімді басқаруға шолу.....	6
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Fortinet – кең ауқымды кибер қорғаушы	12
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON DKS.....	14
Венчурлық инвестицияға шолу.....	15
IPO Smith Douglas Homes Corp. Американдық стильдегі үй құрылысы.....	16
Қазақстан нарығы. KASE салқындату уақыты келді	17
Инвестициялық идея. Netflix. Табыс тарихы: жалғасы бар.....	19
Ресей нарығы. Облигацияларға теңестіру	20
Өзбекстан нарығы. Қызыл қыркүйек	24
Неміс нарығы. DAX серпілуге дайындалуда.....	26
Орма мерзімдік идея. RWE AG. Жасыл толқында.....	28
Байланыс.....	29

АҚШ қор нарығы

Кәсіподақтар экономикаға қарсы

АҚШ Еңбек департаментінің мәліметі бойынша, тамыз айында Америка экономикасы көтерілістен 4 миллионнан астам жұмыс күнін жоғалтты. Мұндай деңгей соңғы рет 2000 жылдың тамызында тіркелген



- Жаңалықтар бір жолмен**
- 08.09.2023** Шілде айында АҚШ - та берілген тұтынушылық несиелер көлемі \$10,6 млрд-қа өсіп, рекордтық \$4985 млрд-қа жетті
 - 11.09.2023** FDA ауруханаға жатқызудың өсуі аясында COVID-19-ға қарсы жаңартылған Pfizer және Moderna вакциналарын мақұлдады
 - 12.09.2023** ОПЕК 2007 жылдан бастап төртінші тоқсандағы ең жоғары мұнай тапшылығын болжайды
 - 13.09.2023** Тамыз айында тұтынушылық инфляцияның негізгі көрсеткіші (CPI) шілдеде 4,7% ж/ж кейін 4,3% ж/ж өсті

18.09.2023 жағдайы бойынша			
Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,48%	0,11%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0,48%	1,20%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,11%	-0,99%
UUP	Доллар	0,31%	2,58%
FXE	Евро	-0,36%	-2,25%
XLF	Қаржы секторы	1,55%	1,81%
XLE	Энергетикалық сектор	-0,04%	4,96%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-0,60%	-2,36%
XLK	Технологиялық сектор	-2,25%	0,60%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	2,79%	3,05%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,10%	-2,50%
SLV	Күміс	0,48%	2,13%
GLD	Алтын	0,15%	0,99%
UNG	Газ	1,49%	-5,02%
USO	Мұнай	3,82%	11,94%
VXX	Қорқыныш индексі	-2,82%	-16,51%
EWJ	Жапония	2,24%	4,69%
EWU	Ұлыбритания	2,33%	1,95%
EWG	Германия	0,81%	-1,69%
EWQ	Франция	1,09%	-1,14%
EWI	Италия	1,51%	0,10%
GREK	Греция	-1,18%	-4,73%
EEM	БРИК елдері	1,08%	0,54%
EWZ	Бразилия	5,49%	5,36%
RTSI	Ресей	1,65%	1,88%
INDA	Үндістан	0,22%	4,37%
FXI	Қытай	1,12%	-0,11%



Инвестициялық
шолу №279
2023 жылдың
22 қыркүйегі.
ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

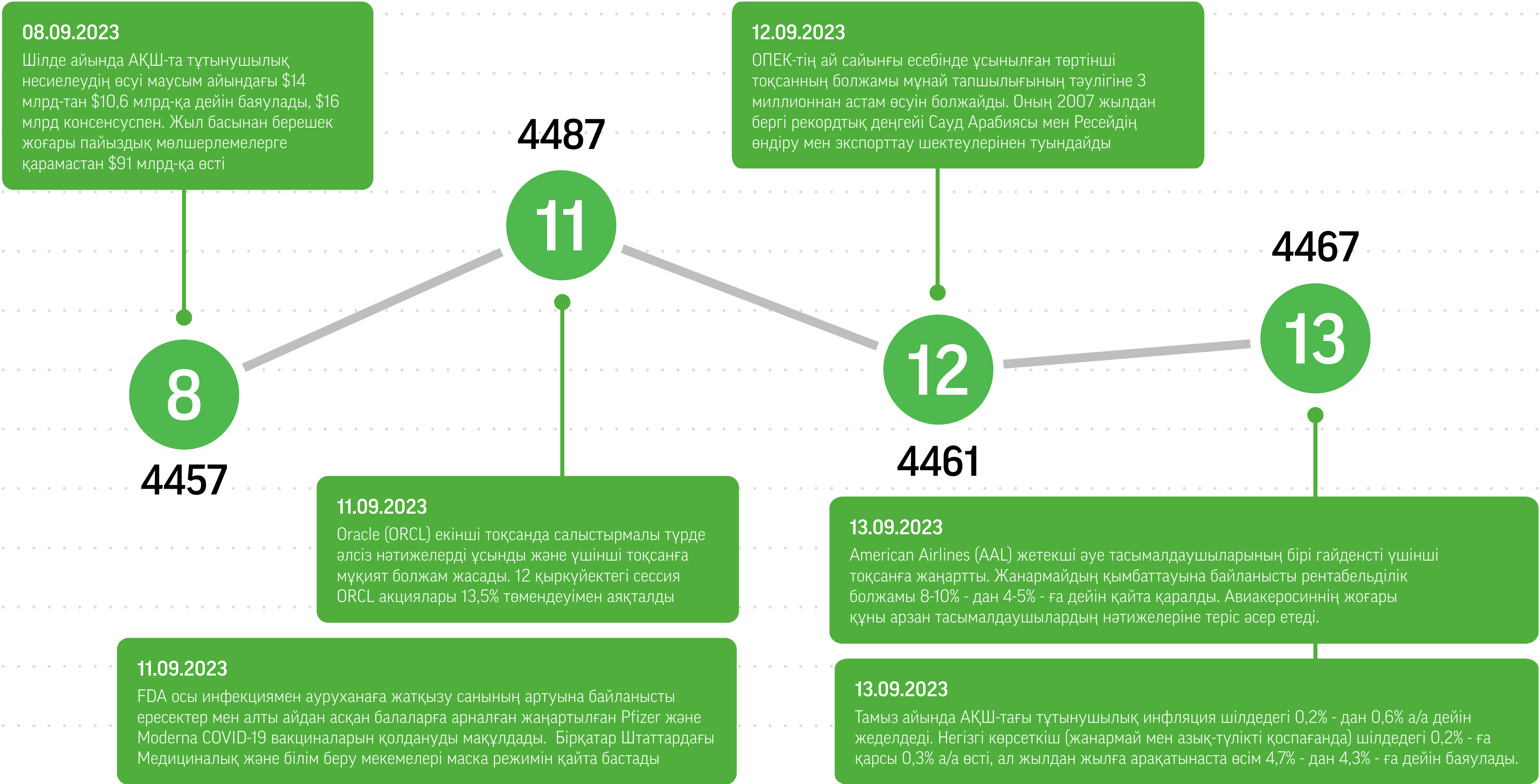
Индекс S&P 500 (08.09.2023 – 13.09.2023)



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Ең басты мәселе Біз шыңға жетіп қалдық...

Алматыға келген туристердің көзіне бірінші түсетін нәрсе – жергілікті дәстүрге айналған таулар. Бұл сапарда мақсатқа жету және сізге жақын адамдармен бірге болу сезімі ғана емес, сонымен қатар шыңды бағындырар алдында өте қызықты сезім болатыны анық. Жоғарыға көтерілу мүмкін емес деген ой келген кезде, шаршау мен үміттену іштей арпалысқа түседі. Бұл сезім маған Джером Пауэллдің 20 қыркүйектегі қойылымына дейін нарықтың қалай сезінгенін еске салады. Біз ставкаларды көтеру циклі аяқталуға жақын жерде тұрмыз. Инвесторлар көптен күткен үзіліске және 2024 жылы монетарлық жағдайларды жеңілдетуге дайын. Алайда, реттеушінің болашақ қадамдары инфляция мен еңбек нарығының статистикасына, сондай-ақ оған ФРЖ басшылығының реакциясына байланысты.

Маусым айында жарияланған болжамдарға сүйене отырып, реттеуші биылғы жылы ставканы тағы бір рет көтерген жөн деп санайды. FOMC-тің алты мүшесі ставка ағымдағы деңгейде немесе одан төмен, яғни 5,5% деңгейінде қалуы керек деп санайды, ал қалған 12-сі оны көтеруді қолдайды. Біз осы болжамдарда ФРЖ-дағы көпшілікпен ынтымақтасамыз, бұл қараша айында ставканы тағы бір рет көтеру туралы шешім қабылданады - 25 б.п. Нарық басқаша ойлайды. JPMorgan, Morgan Stanley және Goldman Sachs инфляцияға қатысты болжамдарды төмендетті, сондықтан олардың мөлшерлеме бойынша көрсеткіші 5,5% деңгейінде, бұл оны жыл соңына дейін көтеруді білдірмейді. Дегенмен, инфляцияның негізгі құрамдас бөліктерінің бірі ретінде үйді жалға алу құнының төмендеуін ескерсек те, біз мұнайдың бағасы – Brent және WTI – барреліне \$90 доллардан жоғары көтерілгендіктен, тұрақты базалық көрсеткішті күтеміз. Өткен жылдың қараша айынан бастап бұл жергілікті максимум логистикадағы шығындардың өсуін қолдайды, бұл көлік саласына байланысты бағаға айтарлықтай әсер етеді. Сонымен қатар, 1970 жылдардағы тәжірибе мұнайдың жоғары бағасында не болуы мүмкін екенін және оның ақша-несие саясатына қалай әсер ететінін көрсетеді. Осыдан жарты ғасыр бұрын инфляция ОПЕК елдерінің эмбаргосы аясында тарады. Монетарлық сая-

сат курсынан кейін бағаның жарылғыш өсуі бақылауға алынды: 1976 жылы инфляция 5% - дан төмендеді. Алайда, АҚШ-тағы экономикалық өсу аясында ол қайтадан қарқын ала бастады, ал геосаяси оқиғалар мұнай жеткізілімінің айтарлықтай төмендеуіне әкелді, нәтижесінде бірнеше есе қымбаттады. Нәтижесінде, 1980 жылдары АҚШ-тағы инфляция 14% - ға жетті, ал негізгі мөлшерлеме бүгінгі күнге дейін қол жетімсіз 20% деңгейге көтерілді.

Нарық үшін ФРЖ шешімі сатылымға себеп болуы мүмкін тағы бір сілкініс болады. Қыркүйек айының соңындағы тарихи әлсіз кірістілік аясында және реттеушінің жаңа болжамдарын ескере отырып, біз S&P 500-дің 3-4% төмендеуін көре аламыз. Алайда қазан айында жағдай өзгере бастайды. Мереке алдындағы маусым қарсаңында нарықтар үшін күшті өсу драйвері болады. Мен биылғы дәстүрлі кеңеспен аяқтағым келеді: осындай күшті экономикамен нарықта қалу керек, бірақ төмен құбылмалылық аясында өз позицияларыңызды хеджирлеу керек. Модельдік портфельдің бір мысалын сіз өзіңіздің кеңесшіңізден немесе келесі аптада қол жетімді болатын төртінші тоқсандағы стратегиялық шолудан ала аласыз.



Күтеміз

- **4260-4500 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы.**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

8 қыркүйекте ФРЖ шілде айында берілген тұтынушылық несиелер (ипотеканы қоспағанда) көлемінің статистикасын ұсынды, бұл оның \$4,99 трлн долларға дейін өсуін тіркеді. Бір айда бұл көрсеткіш \$10,6 млрд-қа өсті, бұл \$16 млрд және маусым айындағы \$14 млрд деңгейіндегі күтулерден айтарлықтай төмен.

11 қыркүйекте АҚШ-тың Азық-түлік және дәрі-дәрмек басқармасы (FDA) ересектер мен алты айлық және одан жоғары жастағы балаларға арналған COVID-19 үшін жаңартылған Pfizer (PFE) және Moderna (MRNA) вакциналарын қолдануды мақұлдады. АҚШ-та, Еуропада және Азияда коронавирусты жұқтырған науқастарды ауруханаға жатқызу жағдайларының саны артып келеді, бірақ бұрынғы ең жоғары деңгейден айтарлықтай төмен болып қала береді.

ОПЕК-тің ай сайынғы есебінде ұсынылған болжамдарға сәйкес, төртінші тоқсанда әлемдік мұнай тапшылығы тәулігіне 3 миллион баррельден асып, 16 жылдағы ең жоғары деңгейге жетуі мүмкін. Ұсыныстың күтілетін төмендеуі Сауд Арабиясы мен Ресейдің жыл соңына дейін мұнай өндіру мен экспортты ерікті шектеуді сәйкесінше тәулігіне 1 миллион және 0,3 миллион баррельге ұзарту туралы шешімімен байланысты.

Тамыз айында АҚШ-тағы тұтынушылық инфляция шілде айында 0,2% - дан кейін 0,6% а/а дейін өсті. Өзек көрсеткіші (отын мен азық-түлікті есепке алмағанда) консенсус кезінде және өткен айдың нәтижесі 0,2% деңгейінде 0,3% а/а көтерілді. Бағаның өсуінің негізгі драйвері мұнай өнімдері бағасының көтерілуі болды.

Өзекті трендтер

20 қыркүйектегі сенімді басқаруға шолу

Жаһандық суреттеме

Қыркүйек айының басынан ортасына дейін S&P 500 индексі қысымда қалды, оның шығыны 1,4% құрады. Сол кезеңде Dow Jones және NASDAQ 100 сәйкесінше 0,6% және 1,9% төмендеді. Айдың бірінші онкүндігінде risk-off көңіл-күйі ерекше сипатқа ие болды. Инвесторлар, ең алдымен, экономикаға проинфляциялық факторлардың әсерін ескере отырып, ДКП қосымша қатаңдатудан қорықты. Сонымен, күшті макродеректердің алдыңғы сериясы, атап айтқанда қызмет көрсету сегментіндегі іскерлік белсенділік статистикасы (ISM-ден) нарық қатысушылары үшін ағымдағы инфляциялық трендті неғұрлым тұрақты деп санауға негіз болды. Жергілікті қиындық қыркүйек айының басынан бастап мұнай бағасының өсуі болды, бұл дезинфляция тренді өте жыртылған және тұрақсыз болуы мүмкін деген алаңдаушылықты тудырды. Инфляциялық алаңдаушылықтың артуы және күшті макроорта айдың басынан бастап АҚШ мемлекеттік облигацияларының кірістілігін көтерді, бұл биржалық ойыншылардың "аюлы" көңіл-күйін ынталандырды.

Тұтынушылық инфляцияның тамыз статистикасы бөлшек сауда және өндірістік инфляция деректеріне қарамастан инвесторларды қолдай отырып, болжамдарға жақын болды. Қыркүйектің бірінші жартысы кіші нотада аяқталды. Нарықтық көңіл-күйге ФРЖ отырысы мен жартылай өткізгіштер сегментіндегі сатылымдар TSMC-тің өндіріс жабдықтарына деген сұраныстың баяулауы аясында алаңдаушылық тудырды. Сонымен қатар, біз өткен аптада күшті сентимент белгілерін атап өтеміз. Factset мәліметтері бойынша, осы кезеңдегі акциялар қорына инвесторлар қаражатының түсімі бірнеше ай ішінде рекордтық \$24,8 млрд құрады.

Үшінші тоқсандағы есеп беру маусымы ресми түрде басталмағанымен (Factset тек жеті Эмитенттің нәтижелерін жариялайды), бірқатар компаниялардың, атап айтқанда Oracle (ORCL) және Adobe (ADBE) шығарылымдары жеткілікті күшті болып шықты және инвесторлар үшін маңызды эталондарға айналды. Бұл эмитенттердің нақты EPS болжамдары сәйкесінше 3,5% және 3% асып түсті. Сауда-саттыққа қатысушылардың көңілін екі АТ алыбының басшылығының мұқият гайдентері қалдырды. Жыл басынан бері асыра бағалаумен бірге бұл олардың қағаздары бойынша пайданың жаппай бекітілуіне әкелді. Сонымен қатар, FedEx логистикалық корпорациясы (FDX) әлсіз есебіне қарамастан, инвесторларды EPS болжамымен қуанта алды.

Айдың соңына дейін инвесторлар үшін ең маңыздысы Costco (COST), Cintas (CTAS), Micron (MU), Paychex (PAYX), Accenture (ACN), Nike (NKE), Carnival Corp (CCL), Carmax (KMX) шығарылымдары болады

Макроэкономикалық статистика

Соңғы екі аптадағы макродеректер гетерогенді болды, бірақ көбінесе оң болды. Сонымен, тамыз айындағы базалық инфляция статистикасы (Core CPI) оның 4,3% ж/ж дейін баяулауын көрсетті, бұл болжам деңгейінде болды. Сонымен қатар, нарық мұнай бағасының өсуінен күтілетін теріс әсер аясында 3,6% консенсус кезінде жалпы инфляцияны (CPI) 3,7% ж/ж дейін жеделдетуді елемеді. Тамыз айында бөлшек сауда 0,6% а/а өсті (консенсус: 0,1%), ал автомобиль отынын сату көлемін есепке алмағанда олардың өсуі күткеннен әлсіз (+0,16%/0,3%) болып шықты. Импорттық бағаның өсуі және өндірістік инфляцияның қарқыны болжамдардан асып түсті, бұл инфляцияның одан әрі қарқынына қатысты алаңдаушылықты күшейтті. Сонымен қатар, халықтың қысқа мерзімді (бір жыл) және орта мерзімді (бес жыл) инфляциялық күтулері төмендеді.

Келесі екі аптада нарықтың назарында іскерлік белсенділік, тұрғын үй нарығы, жеке тұтыну шығындары мен кірістері туралы статистика болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

20 қыркүйектегі отырыстың қорытындысы бойынша ФРЖ пайыздық мөлшерлемелерді 5,25-5,5% диапазонында сақтап қалды деп күтілуде. Экономикалық болжамдар айтарлықтай жақсарды. Реттеуші 2023-2024 жылдары ЖІӨ-нің тиісінше 2,1% және 1,5% - ға өсуіне бағдарланады, ал маусым айында болжамдарға экономиканың базалық көрсеткішінің тек 1% және 1,1% - ға өсуі жатқызылды. Ағымдағы жылға арналған PCE базалық индексі бойынша гайдентс 3,9%-дан 3,7% - ға дейін төмендетілді, 2024 жылға арналған 2,6% деңгейінде эталон сақталды. Джером Пауэлл экономиканың «жұмсақ қонуы» ықтимал сценарийлер болып қала беретінін тағы да қайталады, дегенмен ол белгісіздік тәуекелдерінің сақталуын көрсетті. 20 қыркүйектегі сауда-саттық сессиясы сатылыммен аяқталды, өйткені 2024-2025 жылдарға арналған ставкаларға қатысты болжамдар бұрынғыдан едәуір жоғары болды, сонымен қатар ФРЖ басшысы жоғары бейтарап ставканың ықтималдығы туралы мәлімдеді.

Техникалық сипаттама

20 қыркүйектегі сауда-саттық қорытындысы бойынша S&P500 өрлемелі трендтің төменгі шекарасына дейін төмендеді. "Аюлар" тарапынан қысымның сақталуы индекстің бағаларын одан тыс шығаруы мүмкін. 4350-4370 пункт диапазонының шеткі нүктелеріне жақын қолдау аймағы шоғырлануды және кейіннен қалпына келтіруді ынталандыруға қабілетті. Қазіргі уақытта бұл негізгі сценарий сияқты. Егер бенчмарк 4350-4370 ұпайдан төмен болса, бұл техникалық көріністің өзгеруіне және нарық үшін «аю» триггеріне айналуы мүмкін.

Инвестициялық шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



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



Инвестициялық
шолу №279
2023 жылдың
22 қыркүйегі.
ffin.global



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Нұсқаулық
FTNT	FORTINET, INC.	Программное обеспечение	47 474	2023-09-15	60	75	2024-09-14	24%	Сатып алу
GOOGL	ALPHABET INC.	Интерактивті медиа және қызметтер	1 626 107	2023-09-01	138	151	2024-08-31	9%	Ұстаңыз
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	38 357	2023-08-18	134	180	2024-08-17	34%	Сатып алу
AMT	AMERICAN TOWER CORP.	Коммерциялық жылжымайтын мүлік	83 689	2023-08-04	180	224	2024-08-03	25%	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	36 684	2023-07-24	253	339	2024-07-23	34%	Сатып алу
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	165 396	2023-08-01	102	145	2024-07-31	42%	Сатып алу
LTHM	LIVENT CORP.	Химия өнеркәсібі	3 596	2023-05-15	20	33	2024-05-14	65%	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	Авиа желілер	8 566	2023-05-01	13	23	2024-04-30	75%	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	24 946	2023-06-01	114	230	2024-05-31	102%	Сатып алу
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Мәліметтерді өңдеу саласындағы қызметтер	1 697	2023-08-18	8	10	2024-08-17	20%	Сатып алу
T	AT&T INC.	Сатып алу	107 878	2023-07-26	15	16	2024-07-25	6%	Ұстаңыз
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Капитал нарығы	66 197	2023-08-18	116	134	2024-08-17	15%	Сатып алу
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологиялар	2 223	2023-08-18	32	54	2024-08-17	70%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 436 244	2023-08-03	140	170	2024-08-02	21%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	1 455	2023-08-18	5	12	2024-08-17	148%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	13 335	2023-07-25	60	82	2024-07-24	38%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	19 130	2023-08-18	83	109	2024-08-17	31%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдері өндірісі	150 515	2023-08-18	97	115	2024-08-17	19%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	26 929	2023-08-18	32	38	2024-08-17	20%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарын өндіру	3 062	2023-08-03	14	28	2024-08-02	99%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	1 653	2023-08-18	5	8	2024-08-17	76%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	12 852	2023-08-18	94	115	2024-08-17	23%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	3 406	2023-08-18	6	12	2024-08-17	88%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және тікелей жеке сауда	866	2023-08-18	2	6	2024-08-17	162%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	125 829	2023-08-02	113	135	2024-08-01	20%	Сатып алу

DISH Network Corp. (DISH), Farfetch Ltd (FTCH), Live Nation Entertainment (LYV) және Peloton Interactive (PTON) компаниялары үшін мақсатты баға ретінде FactSet консенсусы ұсынылған.

Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

ORACLE

11 қыркүйекте **Oracle Corp. (ORCL)** постмаркетінде өткен тоқсанның нәтижелері бойынша салыстырмалы түрде әлсіз нәтижелерді ұсынды және ағымдағы тоқсанға мұқият болжамдар жасады. Инфрақұрылымдық қуаттарды жедел орналастыруды күту өз нәтижесін бере алмады.

Мүмкін Oracle NVIDIA-дан қажетті көлемде жабдық ала алмады, бұл кірістің өсуінің баяулауына әкелді. Дегенмен, қазіргі Oracle бұлттық шешімдерінің сегментіндегі серпін күшті болып қала береді, ұзақ мерзімді перспективалар қолайлы, бірақ алдағы тоқсандардағы динамика алаңдаушылық тудырады. Негізгі SaaS өнімдерінен түсетін кірістер өсудің баяулауын көрсетуді жалғастыруда. Бизнесінің тиімділігіне назар аударылады, бірақ сатып алудың төмен деңгейі Oracle бағалауының сәйкестігі туралы ойлануға мәжбүр етеді.

Рынок Oracle-дің төртінші тоқсандағы кірісі 202 8,8% ж/ж өсті, нарық күткендей \$12,45 млрд-қа дейін өсті, бұл 8-10% ж/ж диапазонындағы менеджмент гайденсі ортасынан сәл төмен болды.

Тұрақты валютадағы кірістің органикалық өсуі (Cerner-ден түскен түсімдерді есептемегенде шамамен \$1,5 млрд) шамамен 9% ж/ж құрады. Түзетілген EPS 15,5% - ға, \$1,19-ға дейін, нарық күткеннен 3,5% - ға өсті. Бірақ тұтастай алғанда нәтижелер болжанғаннан гөрі қарапайым болды. Менеджмент бизнесінің тиімділігіне назар аударады, бірақ бұл өсу тәсілі әлсіз нәтижелердің жалғыз себебі болған жоқ. Мүмкін, Oracle өзінің қуатын кеңейту үшін NVIDIA-дан қажетті жабдықты ала алмады.

Бұлтты есептеу қуаты мен бағдарламалық жасақтамадан түсетін кірістің өсуі (Cloud IaaS + SaaS) баяулауды көрсетеді. Жалпы көрсеткіш өсу қарқыны бойынша бағдарларға жете алмады. Дегенмен, егер сіз тек заманауи бұлттық шешімдерді бағдарласаңыз, оң импульс сақталады. Оң әлеуетті іске асыру NVIDIA жабдықтарының жетіспеушілігімен және компанияның өзін дамытудың мұқият стратегиясымен шектеледі. Бизнесінің өсуінің негізгі драйверлері бұлтты сегмент (инфрақұрылым + бағдарламалық жасақтама) болып қала береді. Есепті кезеңде валюта бағамдарының (ЖК) әсерін есепке алмағанда түсім алдыңғы тоқсанда 55% ж/ж кейін 29% ж/ж ұлғайды. Күтілгеннен әлсіз нәтижелерді инфрақұрылымдық қызметтер сегменті көрсетті. Бұл әсіресе SaaS сегментінде көрінді. Тіркелген валютада инфрақұрылымдық шешімдерден (IaaS) түсетін түсімнің өсуі +77% ж/ж +66% ж/ж дейін баяулады. Белгіленген валютадағы бағдарламалық шешімдер бағытының (SaaS) өсу қарқыны өткен тоқсандағы 47% ж/ж салыстырғанда небәрі 17% ж/ж жеделдеді.

Бұлтты инфрақұрылымдық сегменттің кірісі хостингті есепке алмағанда, тоқсан бұрын 65% - дан кейін 72% - ға өсті, инфрақұрылым қуатын пайдалану жанданды.

Бұлтты, инфрақұрылымдық және SaaS сегменттерімен қатар Бизнесінің өсуінің маңызды драйвері бұлтты дерекқор өнімдері (Exadata Cloud Services + Autonomous Database) болып табылады, олардың кірістері 44%-ға өсті.

Oracle-дің маңызды жетістіктерінің бірі-тоқсан ішінде AI модельдерін оқытуға арналған қуаттарды сатып алу көлемін екі есеге арттыру. Сондай-ақ, Илон Масктың xAI өз модельдерін үйрету үшін Oracle-ді таңдағаны белгілі болды.

Тіркелген валютадағы базис Oracle Fusion Cloud ERP және NetSuite Cloud ERP негізгі өнімдерінің кірісі сәйкесінше 20% және 21% ж/ж өсті, бұл алдыңғы кезеңдерге қарағанда айтарлықтай баяу.

Орындауға арналған келісімшарттар портфелінің көлемі (Remaining Performance Obligations) бір тоқсан бұрын \$62,3 млрд-қа қарсы \$65 млрд құрады. RPO өсу қарқыны баяулады және кірістен артта қалды. Компания операциялық деңгейде көрінетін тиімділікті арттыру бойынша жұмысты жалғастыруда. Non-GAAP операциялық маржасы есепті кезеңде 41,8% - дан 40,6% - ға дейін қысқарды, бұл жалпы нарық күтулерімен сәйкес келеді. Қуаттылықтың өсуімен, соның ішінде шетелде, компания жоғары маржа деңгейлерін сақтауға тырысады. Жаңа DC толық жүктелмегендіктен оған қысым сақталады. Дегенмен, Oracle бұлттық инфрақұрылымының ауқымы ұлғайған сайын Non-GAAP IaaS жалпы маржасы өсе беретінін атап өткен жөн. Cerner интеграциясы мен оңтайландыруы жалғасуда, бұл рентабельділікке де қысым жасайды. Жалпы алғанда, операциялық маржа нарық күткен 26% - бен 27% - ға дейін көтерілді. Oracle NVIDIA-дан қажетті жабдықты ала алмады, бұл есепті тоқсандағы кірістің өсу қарқынына да әсер етті. Қайта сатып алу көлемінің тағы бір төмендеуі сұрақтар туғызады. Компания ақша ағынының жоғары көрсеткіштерін (FCF) көрсетуді жалғастыруда, бірақ бизнесінің өсу қарқыны нарық күткендей емес, өйткені Oracle тиімділік пен даму арасындағы тепе-теңдікті сақтайды. Инфрақұрылым мен қызметтерге сұранысқа қатысты менеджменттің оптимистік пікірлеріне қарамастан, күрделі шығындардың теріс динамикасы (CAPEX) сұрақтар туғызады.

Есепті кезеңде көрсеткіш алдыңғы екі тоқсандағы \$1,9 млрд және \$2,6 млрд-тан \$1,3 млрд-қа дейін қысқарды, бұл жалпы нарықтық трендке сәйкес келмейді. Компания NVIDIA-мен, әсіресе денсаулық сақтау сегментінде тығыз жұмыс істейді. NVIDIA-ның соңғы тоқсандық есебі нарықты AI чиптерін жеткізудің үлкен көлеміне, атап айтқанда Oracle-ге бейімдеді, бірақ үміт ақталмады. Біз NVIDIA-ның бәсекелестерге жабдықты жеткізуді ұлғайтуды таңдағанына сүйенеміз, бұл Microsoft, Alphabet және Amazon сияқты компаниялардың (AWS шығындарын арттырған) CAPEX динамикасында айтарлықтай байқалады. Директорлар кеңесі дивидендтерді өткен тоқсан деңгейінде – \$ 0,40 мақұлдады. Өз кезегінде, өткен кезеңде ORCL акцияларын сатып алу көлемі айтарлықтай төмен болып қалды (~150 млн). Бұл менеджмент баға ұсыныстарының ағымдағы деңгейлерін әділ деңгейге жақын деп санайтынын білдіруі мүмкін.

Серверлік қуаттың жеткілікті көлемі болмаған жағдайда, осы тоқсанға арналған өзіндік болжам да консервативті болды. Менеджмент кірісті (Cerner-ді ескере отырып) 3-5% ж/ж (+5-7% ВК әсерін қоспағанда) арттырады деп күтеді, бұл 8% ж/ж өсуді күткен нарық үшін үлкен көңілсіздік болды. Бұлтты сегмент үшін Oracle эталоны (Cerner-ді ескере отырып) кірістің 29-31% ж/ж өсуін болжайды (27-29% ВК әсерін есепке алмағанда), сұйылтылған EPS Non-GAAP \$ 1,34 консенсусында \$1,30–1,34 (+7-11% ж/ж) шегінде күтіледі.

Алдағы тоқсанда менеджмент бірнеше ірі келісімшарттар жасауды жоспарлап отыр, атап айтқанда Cerner-де \$1 миллиард доллардан асатын екі келісімшарт бар. Berkshire Hathaway компаниясына тиесілі барлық тоғыз коммуналдық компанияның ERP жүйелерін шоғырландыру қажет.

Біз ORCL акциясының мақсатты бағасын \$120-дан \$115-ке дейін төмендетеміз және оны «ұстау» ұсы-



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

нысын сақтаймыз.



11 қыркүйекте Reuters АҚШ-тағы интернет және кабельдік теледидар провайдері **Disney (DIS)** мен Charter ынтымақтастық шарттары туралы келіскенін хабарлады. Бұған дейін Disney серіктестер арасындағы келіспеушіліктерге байланысты ESPN матчын көрсету кезінде Charter-ге тиесілі Spectrum кабельдік теледидар қызметі арқылы мазмұнын таратуды өшірген. CNBC мәліметтері бойынша келісім мыналарды қарастырады:

- Белгілі бір Spectrum тарифтері үшін ESPN+ ағындық қызметіне және Disney + жарнамалық жазылымына қол жеткізіңіз
- Толық іске қосылғаннан кейін ESPN негізіндегі қызмет мазмұнына қол жеткізу (ESPN+ шектеулі мазмұн базасы бар) бірқатар Spectrum тарифтері үшін
- Charter Disney тізіміне енгізетін төлемдерді арттыру

Біз бұған дейін Disney-дің өрескел әрекеттері (матч кезінде эфирді өшіру) келісімнің қорытынды шарттарын корпорацияларға тиімдірек етеді деп болжаған болатынбыз. Disney үшін серіктеспен келісілген комиссиялардың мөлшері әлі ашылған жоқ, сондықтан компания үшін коммерциялық әсерді бағалау әлі мүмкін емес. Біз кез келген жағдайда тараптар үшін ынтымақтастықты жалғастыруға мүмкіндік беретін уағдаластықтарға қол жеткізуді үлкен жетістік деп санаймыз. 15 қыркүйекке дейінгі аптада DIS акцияларының бағалары 5% - ға өсті, ал 19 қыркүйекте жаңалықтар үшін 3% - ға түзетілді, бұл 10 жыл ішінде компания саябақтар мен ойын-сауық сегментіне инвестиция салуға \$60 млрд жұмсауды жоспарлап отыр: 2022 жылы компанияның жалпы күрделі шығындары \$ 5 млрд құрады.



12 қыркүйекте **Apple (AAPL)** дәстүрлі Apple Wonderlust презентациясын өткізді, онда әдеттегідей оның жаңа өнімдері ұсынылды. Тұсаукесер кезінде AAPL бағалары 2,5% - ға төмендеді, бірақ сауда-саттық компания акцияларының 1,71% - ға төмендеуімен аяқталды. Тұсаукесерде менеджмент өзінің смартфонның жаңа буынын (iPhone 15, iPhone 15 Plus, iPhone 15 Pro және iPhone 15 pro Max), Apple Watch смарт сағатын (9 және Ultra 2 сериялары), сондай-ақ USB-C жаңартылған құлаққаптарын ұсынды. Компания өкілдері жаңартылған ДК желісі және осы жазда ұсынылған Apple Vision Pro гарнитурасы туралы тағы бір рет айтты, оның нарыққа шығуы келесі жылдың басында жоспарланған. Экологиялық

күн тәртібі және компанияның толық көміртегі бейтараптығына қалай бет бұрғаны туралы көп айтылды. Презентация аясында AAPL баға белгілеулерінің теріс динамикасының себептері:

- Смартфондарды жаңарту циклін жеделдететін және сатуды ынталандыратын түбегейлі жаңа технологиялық шешімдердің болмауы
- iPhone бағасын көтеруден нақты бас тарту

Сонымен бірге презентацияда өте күшті сәттер болды. Атап айтқанда, компания iPhone 15 Pro және iPhone 15 Pro Max - та қолданылатын жаңа A17 Pro чипінің әсерлі мүмкіндіктерін ашты.

Инвесторлар үшін жаңа функционалдылық пен техникалық бөлшектерді шығарудан басқа, жаңа құрылғылардың бағаларын жариялау және сатылымның басталу күндерін жариялау өте маңызды болды. Тұсаукесер алдында Apple iPhone 15 және iPhone 15 Plus бағаларын өзгеріссіз қалдырады деп күтілуде, сонымен қатар екі «аға» модельдің – iPhone 15 Pro және iPhone 15 Pro Max бағасын \$100 долларға көтереді. Шындығында, бәрі басқаша болды: үш жаңа модель бағаны алдыңғы буын деңгейінде ұстады. Тек iPhone 15 Pro Max \$100 долларға қымбаттады, бірақ «аға» модельдердің ең аз жады 14-ші буындағы 128 ГБ-қа қарсы 256 Гб-қа орнатылғандықтан ғана. Дегенмен, ең аз жады бар модельдерді сату әдетте жаңа буын құрылғыларын сатудың жалпы көлемінің 40-60% құрайды және ең төменгі бағаның өсуі маңызды болып табылады. Мүмкін, Apple нарықтағы күшті позицияларды сақтау үшін маржаның аз мөлшерін құрбан етуді жөн көрді. Қазір iPhone 15 Pro Max 256 ГБ ең төменгі бағасы Samsung Galaxy S23 ultra 256 ГБ бағасына сәйкес келеді және шамамен \$1200 құрайды. Федрезервтің монетарлық шарттарды одан әрі қатаңдату күтулерін ескере отырып, бұл доллардың нығаюына, сондай-ақ Азия нарықтарындағы, әсіресе Қытайдағы бәсекелестіктің күшеюіне байланысты ұзақ мерзімді перспективада бұл шешімді дұрыс деп санаймыз.

Сонымен қатар, бұл инвесторлар үшін жағымсыз жаңалық, өйткені смартфондар нарығында баға динамикасының кірістің соңғы нәтижесіне қосқан үлесі компания үшін басқа факторларға қарағанда едәуір маңызды. Apple бұл жерде де ерекшелік емес. iPhone 15 Pro және iPhone 15 Pro Max үшін LG дисплейлеріндегі техникалық қиындықтар туралы бұрын келген ақпаратқа қарамастан, барлық төрт модельді сатудың басталуы бір уақытта болатыны жағымды тосынсый болды. Алдын ала тапсырыстар 15 қыркүйекте қабылданады, ал сатылым 22-де басталады.

Жаңа өнімдерді егжей-тегжейлі бағалауға келетін болсақ, олар тосынсыйлар әкелмеді деп айтуға болады.

Смартфондарды модернизациялау циклін жеделдетуге түрткі болатын технологиялық жаңалықтар ұсынылған жоқ, түбегейлі ештеңе өзгерген жоқ. Нарықтың көптеген қатысушылары iPhone-ның жаңа буыны құрылғыны ауыстыруға ынталандырмайтынын атап өтті.

Тұсаукесердің ең қызықты техникалық сәті iPhone 15 Pro және iPhone 15 Pro Max соңғы нұсқаларында қолданылатын жаңа A17 Pro чипінің керемет мүмкіндіктерін ұсыну болды. Ақиқатында, бұл бірінші мобильді бір чипті жүйе (SoC) және тұтастай алғанда 3 нм процесінде өндірілген алғашқы тұтынушы чипі. Естеріңізге сала кетейік, Apple чиптерін тайваньдық TSMC шығарады. Чиптердің жаңа буыны алдыңғы архитектураға ұқсас, бірақ барлық жағынан артықшылықтары бар. Техникалық сипаттама-



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

лары бойынша A17 Pro құрылғылары ноутбуктерге жақындайды, әсіресе ойын мүмкіндіктері үшін. Apple GPU блогын жетілдірді, ол A16 Bionic-тен 20% қуатты болды. Сонымен қатар, жаңа чип графикалық ядроға (GPU) жүктемені едәуір төмендетуге мүмкіндік беретін аппараттық сәулелік бақылау үдеуін (ray tracing) және metalFX Upscaling технологиясын алды. Ұқсас технологиялар NVIDIA, AMD және Intel компаниясының ең заманауи тұтынушылық графикалық процессорларында қолданылады. Бұл технологиялық серпіліс жаңа iPhone Pro-да толыққанды заманауи компьютерлік ойындарды іске қосуға мүмкіндік береді. Тұсаукесерде менеджмент жапондық Capcom студиясының Resident Evil Village, Resident Evil 4 Remake, Death Stranding және Ubisoft компаниясының жаңа Assassin's Creed Mirage туралы айтты. Бұл компанияның мобильді ойын нарығындағы позициясын едәуір күшейтеді, бұл оның смартфондарына Steam Deck, Nintendo Switch және басқалары сияқты портативті ойын консолін сатып алушылардың әмияндары үшін бәсекелесуге мүмкіндік береді.

Чиптің жаңа буыны (S9) Apple Watch смарт сағатын да алды. Осының арқасында Siri енді интернетке қосылусыз және iPhone қосылымынсыз құрылғыдағы сұрауларды өңдейді. Тұтастай алғанда, Apple компаниясының жеке жартылай өткізгіштерін одан әрі дамыту жеке деректерді қорғау мәселесі өткір тұрған AI саласы үшін үлкен мүмкіндіктер ашады. Neural Engine сияқты мамандандырылған AI блоктары бар қуатты чиптер AI модельдерін тікелей құрылғыларда, интернетке қол жеткізбестен және бұлтты серверлерге қол жеткізбестен пайдалануға мүмкіндік береді, бұл деректер қауіпсіздігі мәселелерін шешеді. Тұтынушылық электроникаға арналған жеке AI чиптерін дамыту жолында саланың ең ірі компаниялары жүреді: Qualcomm, Intel, AMD және басқалар.

15 қыркүйекте жаңа құрылғыларға тапсырыстарды қабылдаудың бірінші күнінің қорытындысы бойынша нарықтың әлсіз сұранысқа қатысты алаңдаушылығы ақталмады. АҚШ-тың жаңа iPhone Pro ресми сайтында тапсырыс беру кезінде жеткізуді күту уақыты шамамен төрт аптаны құрайды, ал iPhone 15 Pro Max үшін бұл бес-жеті аптаға бағаланады, бұл соңғы жеті жылдағы рекордтық деңгей. iPhone 15 және iPhone 15 Plus жеткізілімін күтудің көрсетілген мерзімдері соңғы жылдары байқалған тұрақты тенденцияны көрсетеді. iPhone премиум модельдерінің сату үлесі кеңейіп келеді, бұл Apple смартфондарын сатудың орташа бағасының динамикасына оң әсер етеді және кірістің өсуінің жоғары қарқынын қамтамасыз етеді. Қытайда сұраныс өте күшті болып қала береді, бұл Вашингтон мен Пекин арасындағы қақтығыстың жаңа шиеленісуіне байланысты жергілікті тұтынушылардың тұтынушылық қалауының өзгеруіне қатысты алаңдаушылықты ішінара жеңілдетеді. Нарықтағы құрылғылардың салыстырмалы түрде жоғары сұранысы мен тапшылығына қарамастан, біз конъюнктураның түбегейлі өзгеруі туралы айтып отырған жоқпыз: инвестициялық қоғамдастықтың ең күмәнді қатысушыларының алаңдаушылығының бір бөлігі ғана жойылады. iPhone 15 Pro және iPhone 15 Pro Max үшін LG дисплейлеріндегі техникалық ақаулардың жағдайы толық анық емес, бұл тапсырыс беру мерзімін ұзартуы мүмкін.



13 қыркүйекте жаңартылған гайденс үшінші тоқсанда **American Airlines (AAL)** жетекші әуе тасы-малдаушыларының бірін ұсынды. Табысқа қатысты күтулер айтарлықтай өзгеріске ұшыраған жоқ. Инвесторлардың назарында операциялық маржаның болжамы болды. Шілде айының басынан бастап авиаотын бағасы мұнайдың қымбаттауы аясында 40% - ға көтерілді, бұл нарық қатысушыларын алаңдатады. Алайда, American Airlines авиакеросиннің орташа бағасының 13-14% - ға өсуін болжайды, ал шығындардың бір бөлігі ретінде жанармайдың жалпы шығындары шамамен 25-30% құрайды. Бұл есептеулер кірістілік көрсеткіштерін 8-10% - дан 4-5% - ға дейін қайта қарауға әкелді. Сондай-ақ, компания күтілетін маржадан қосымша 1,7 п.п. алған жаңа келісімшарт бойынша ұшқыштарға ретро төлемдерді атап өтеді, үшінші тоқсандағы EPS болжамы \$0,85–0,95-тен \$0,2-0,3-ке дейін төмендеді. Осы фонда AAL баға ұсыныстары бұрын қол жеткізілген шыңдардан 30% - ға түзетілді. Бағалау күрт төмендеу бағытында қайта қарала бастады.

Бұл жағдайда Delta Airlines (DAL) бәсекелесінен бірнеше артықшылықтарға ие болғандықтан сенімді көрінді. Бұл тасымалдаушының менеджменті қазір операциялық маржаны 13% деңгейінде болжайды, бұл бастапқы эталонға өте жақын. Еншілес M03 есебінен компания отын бағасының өсуінің теріс әсерін ішінара өтей алады. Бизнес үшін қосымша плюс Delta-ның негізгі қызметкерлермен жаңартылған келісімшарты бұрыннан күшіне енуі болды.

Ұсыныс пен сұраныс арасындағы тепе-теңдікке жету үшін, оның былтырғы өсуінен кейін, әсіресе АҚШ-та әуе билеттерінің бағасы белсенді түрде төмендеді. Халықаралық рейстер сұранысқа ие болып қала береді және 2019 жылдың көлеміне қарай қалпына келтіру үрдісін жалғастыруда. Осы фонда сегменттегі бағалар соншалықты белсенді түрде түзетілмейді, ал кейбір маршруттарда олар тек өседі. Сонымен қатар, көмірсутектер бағасында құбылмалылықтың жоғарылауын сақтау авиакомпаниялардың баға белгілеулеріне, ең алдымен лоукостерлерге қысым жасауды жалғастырады. Жаңартылған Spirit Airlines (SAVE) және Frontier (ULCC) нұсқаулықтары қазіргі жағдайды айқын көрсетеді. Бұл тасымалдаушылар ішкі нарықта жұмыс істейді, онда әуе билеттерінің бағасы тез түзетіле бастады. Операциялық леввередждің жоғары болуына байланысты бұл компаниялардың салыққа дейінгі кірістілігі -15,5% және -14,5% аралығында -7,5 -5,5% аралығында алдыңғы эталонға қарсы болжанады. Халықаралық нарыққа экспозициясы бар компаниялар айтарлықтай бағаланбайды, дегенмен олардың акцияларының динамикасы қазіргі уақытта саладағы жалпы сентиментке байланысты.



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

moderna

13 қыркүйекте Moderna (MRNA) R&D күнін өткізді, онда клиникалық жаңартулар мен алдағы жылдардағы құбырларды дамыту жоспарлары ұсынылды. Бұл басылым инвесторлар үшін компанияның постковидтік кезеңде қалай дамитыны туралы сұраққа толық жауап болды. Атап айтқанда, Moderna шенеуніктері бес жыл ішінде онкологиялық сегментте және сирек кездесетін және жұқпалы ауруларды емдеу бағытында 15-ке дейін жаңа өнім шығаруға ниетті екенін мәлімдеді. Құбырдың дамуын қолдау үшін 2024 жылдан 2028 жылға дейін R&D \$25 млрд бағыттау жоспарлануда. Компания күткен жаңа әзірлемелер осы кезеңге дейін күтілетін респираторлық ауруларға қарсы қаражат шегерімінен \$8-15 млрд көлемінде күтілетін түсімдерге қосымша 2028 жылға қарай жылына \$10-15 млрд кіріс өндіре алады.

Маусымдық тұмауға қарсы mRNA-1010 вакцинасына ерекше назар аударылды. Осы өнімді сынаудың III кезеңінің нәтижелері бойынша Sanofi бәсекелес Fluzone HD-ден бөлек салыстырмалы зерттеуде дәлелденген артықшылығы бар негізгі соңғы нүктелерге қол жеткізілді. P303 кезеңіндегі тестілеу деректері FDA препаратын жедел мақұлдауға өтініш беру үшін жеткілікті. Бұл ағымдағы жылдың соңына дейін жасалуы мүмкін. Бұл ретте компания тұмаумен сырқаттанушылықтың маусымдық өршуі кезеңіне жоспарланған P302 фазасының сынақтары үшін қатысушылардың қосымша жиынтығын өткізуге ниетті. Алынған мәліметтер қазірдің өзінде берілген өтінімді байыта алады және өнімді 2024-2025 жылдары нарыққа шығару мүмкіндігін жақсартады. Пандемия кезінде Moderna шағын биотехнологиялық компаниядан фармацевтика саласының ірі ойыншысына айналды және бизнесті одан әрі «үлкен фарма» ретінде жүргізуге ниетті, алынған пайданы жаңа өнімдер жасауға қайта инвестициялайды. Ұзақ мерзімді көкжиекте қайталанатын кірісті қалыптастыру мүмкіндігі және жетекші бәсекелестер деңгейінде жалпы кірістілікке ұмтылу (75-80%) нарыққа Moderna-ның монобиотех мәртебесінен (бір табысты өніммен) кеңінен әртараптандырылған фармацевтикалық бизнес санатына өтуі туралы нақты сигнал береді.



Инвестициялық идея

Fortinet – кең ауқымды кибер қорғаушы

Перспективалы киберқауіпсіздік индустриясының белсенді дамуы және мультипликаторлардың бағаланбауы FTNT қағаздарына тартымды инвестиция жасайды

Хетра-ғы тикері	FTNT
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$63,10
Мақсатты бағасы	\$75,00
Өсім әлеуеті	18,86%

Штаб-пәтері Калифорнияның Саннивейл қаласында орналасқан Fortinet (FTNT) 2000 жылы құрылған, брендмауэрлер, антивирустық бағдарламалар, кіруді болдырмау және соңғы нүкте қауіпсіздігі жүйелері сияқты ақпараттық қауіпсіздік бағдарламалық жасақтамасын, шешімдері мен қызметтерін әзірлеуге және ілгерілетуге маманданған. Табыс көлемі бойынша компания өз секторында төртінші орында.

Негізгі инвестициялық тезистер:

- Негізгі бизнес көрсеткіштерін сенімді жақсарту. Fortinet-тің соңғы есепті тоқсандағы қаржылық көрсеткіштері нарық күткенге дейін жетпесе де, екі таңбалы өсу қарқыны сақталды. Жазылымдар мен қызметтерден түсетін кірістер негізінен бағаның өсуіне байланысты 30,3% ж/ж өсті (30% - дан жоғары өсу қатарынан екінші тоқсанда белгіленеді). Өнім сегментінің кірісі шағын және орта бизнес тарапынан күшті сұраныс нәтижесінде 17,9% ж/ж көтерілді. Біз эмитенттің қаржылық көрсеткіштерін ұзақ мерзімді перспективада белсенді жақсартудың сақталуын болжаймыз. Бизнесінің тұрақты өсуі желілер мен қауіпсіздік жүйелерінде кросс-сатуды, бағаның өсуін және виртуалды брендмауэр және ОТ (операциялық технологиялар) сияқты өнімдерді сатудың циклдік сипатын қамтамасыз етеді. Fortinet zero Trust интеграциясы мен әмбебап шешіміне назар

аудары отырып, SASE шешімі бойынша одан әрі ілгерілеуді күтеді.

- Желілік қауіпсіздік индустриясындағы жетекші орын. Соңғы үш жыл ішінде Fortinet азық-түлік кірісінің өсу қарқыны бойынша жақын бәсекелестерден озып үлгерді. Fortinet-тің бұл бағыттағы кірісі екінші тоқсанда 17,9% ж/ж өсті, ал Check Point Software Technologies олардың 6,8% ж/ж төмендеуін тіркеді, ал Palo Alto Networks және Cisco Systems сәйкесінше 10,8% және 17,4% ж/ж өсті. Бұл ретте Fortinet-тегі P/E 2024 форвардтық мультипликаторы Palo Alto Networks-те 44,9 х кезінде 37,7 х, ServiceNow-та 50,8 х, Gitlab-та 68,4 х тең. Бұл эмитенттің бағаланбағанын білдіреді.
- Индустрия болашағы. Тәуелсіз талдау агенттіктерінің болжамына сәйкес, 2023 жылы әлемдік киберқауіпсіздік нарығы \$166 млрд (+10,7% ж/ж) бағалауға қол жеткізе алады. 2023-2028 жылдарға арналған CAGR-ге (жылдық өсудің орташа көрсеткіштері) қатысты бағдар шамамен +10,48% ж/ж қарқынын болжайды. бұл сценарий іске асырылған жағдайда, 2028 жылға қарай индустрия 2022 жылы \$150 млрд-қа қарсы \$274 млрд бағаланатын болады. киберқауіпсіздік киберқауіпсіздіктер санының артуы аясында саладағы ең перспективалы бағыттардың бірі болып қала береді. 2022 жылы әлемде шамамен 16,8 мил-

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



Инвестициялық шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
FTNT	1,2%	(1,4%)	3,8%	22,5%	44,5%
S&P 500	0,8%	1,2%	0,3%	3,0%	14,2%
Russell 2000	1,5%	1,0%	(1,8%)	(1,1%)	4,1%
DJ Industrial Average	1,0%	1,2%	(1,1%)	2,7%	12,1%
NASDAQ Composite Index	0,8%	1,3%	1,0%	2,2%	18,8%



FORTINET

Инвестициялық идея



лион кибершабуыл тіркелді. Олардың шығынын Statista \$7,1 трлн долларға бағалады, ал сарапшылардың болжамы бойынша 2028 жылға қарай ол

\$13,8 трлн долларға жақындауы мүмкін.

- Біздің FTNT бойынша таргет – \$75, «сатып алуды» ұсынамыз.

Инвестициялық шолу №279

2023 жылдың 22 қыркүйегі.

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Түсім	2 594	3 342	4 417	5 405	6 364	7 512	9 324	10 424	12 052
Негізгі шығындар	546	753	1 047	1 295	1 515	1 753	1 890	2 118	2 334
Жалпы кіріс	2 024	2 559	3 333	4 113	4 858	5 807	7 020	8 305	9 718
SG&A	1 258	1 599	2 020	2 584	3 034	3 576	4 153	4 992	5 897
EBITDA	767	960	1 312	1 530	1 824	2 231	2 867	3 313	3 822
Амортизация	69	84	104	126	160	206	225	240	138
EBIT	698	876	1 208	1 403	1 664	2 025	2 642	3 073	3 684
Пайыздық төлем (кіріс)	-14	22	14	-58	-59	-93	-271	-246	-227
EBT	712	854	1 194	1 462	1 723	2 118	2 913	3 320	3 912
Салық	150	179	203	234	281	322	516	589	693
Таза пайда	563	666	962	1 201	1 411	1 730	2 396	2 731	3 218
Dilluted EPS	\$0,67	\$0,80	\$1,19	\$1,51	\$1,74	\$2,11	\$2,10	\$2,35	\$2,77
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Коэффициенттерге талдау	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	n/a	146%	96%	65%	33%	28%	26%
ROA	15%	14%	12%	12%	11%	11%	10%
ROCE	29%	26%	19%	16%	14%	12%	10%
Түсім/Активтер	0,71x	0,62x	0,55x	0,51x	1,11x	1,13x	0,74x
Таза табыс бойынша маржа	53,61x	65,53x	77,22x	91,39x	202,68x	209,50x	213,69x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Жалпы маржа	78%	77%	75%	76%	76%	77%	75%	80%	81%
EBITDA бойынша маржа	30%	29%	30%	28%	29%	30%	31%	32%	32%
Таза табыс бойынша маржа	22%	20%	22%	22%	22%	23%	26%	26%	27%

Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON DKS



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

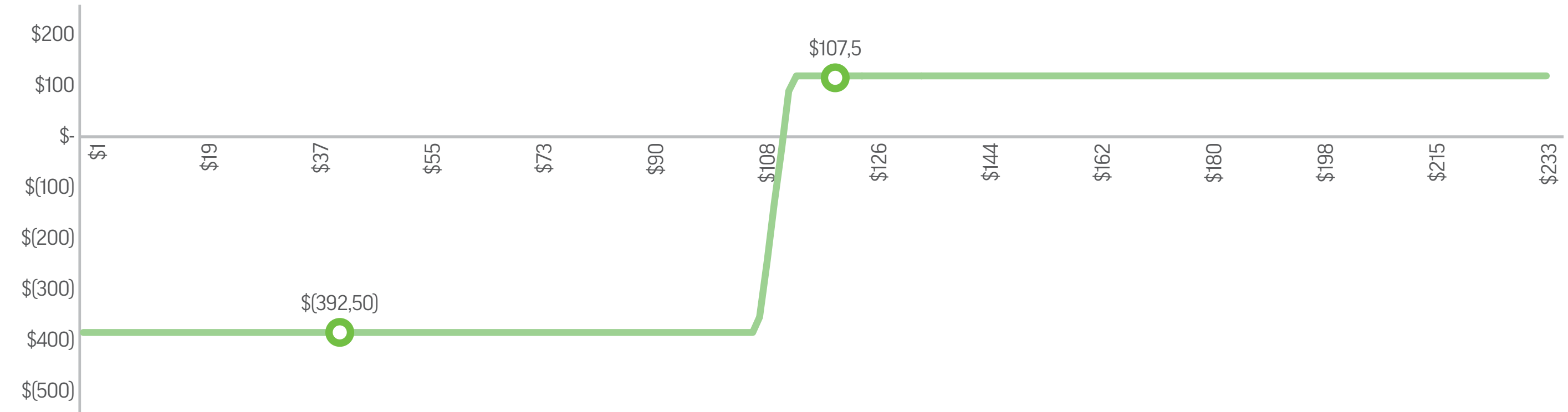
ffin.global



Инвестициялық тезис

Dick's Sporting Goods (DKS) – Fortune 500 тізіміне кіретін АҚШ-тағы ең ірі спорттық тауарлар дүкендерінің желісі. DKS акциялары екінші тоқсандағы нәтижелер жарияланғаннан кейін бірден 20% - дан астам құлдырады. Құлдыраудың негізгі себебі пайда болжамдарының төмендеуі болды, бұл негізінен ұрлық жағдайларының көбеюіне, сондай-ақ бастапқыда күткеннен төмен сұранысқа байланысты. Алайда, осы сәттерді қоспағанда, сатушының тоқсандық нәтижелерін көңілсіз деп атауға болмайды. Компания транзакциялар санын көбейтіп, нарықтағы үлесін кеңейте алды. Dick's Sporting Goods-тің салыстырмалы сатылымы консенсустан асып түсті, компания жаңа дүкендердің ашылуын жалғастырды. Тоқсан ішінде жалпы сату көлемі 3,6% ж/ж, \$3,2 млрд-қа дейін өсті, алайда орташа болжамдардан \$20 млн-ға төмен болды. Сонымен қатар, салыстырмалы дүкендердегі сатылымдар 1,8% - ға өсті, бұл жалпы нарықтық күткеннен 1,1% асып түсті. Жалпы пайда өткен жылғы 36% - дан және бірінші тоқсандағы 36,5% - дан 34,4% - ға дейін төмендеді. Бөлшек сауда желісінің операциялық пайдасы да осындай динамиканы көрсетті. Компания әлі де салыстырмалы түрде 2% өсуді болжайды, бірақ акцияға шаққандағы пайда көрсеткіші \$11,33-тен \$12,13-ке дейін қайта қаралды. Біздің ойымызша, екінші тоқсандағы есептіліктің негізгі негативі сатушының акцияларының бағасына енгізілген. Біз 2023 жылдың 20 қазанында опциондар экспирацияланғанға дейін DKS бағамы \$107-ден жоғары болады деп күтеміз.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on DKS
Страйктар	Long PUT 102; Short PUT 107
Сатып алу	+DKS*DAK102
Сату	+DKS*DAK107
Экспирация күні	20 Қазан 2023 г.
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$500
Максималды табыс	\$108
Максималды шығын	\$392
Күтілетін табыс	22%
Залалсыздық нүктесі	\$105,93

Позицияны басқару

Егер 2023 жылдың 20 қазанында экспирация күні базалық активтің бағасы сатылған пут опционының ереуіл бағасынан жоғары болса, инвестор \$143 максималды пайда алады. \$102-107 диапазонындағы базалық активтің бағасы кезінде шығын әр түрлі болады, экспирация кезінде позицияны жабу үшін DKS лоттарының (100 акция) баламалы санын сату қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған пут опционынан төмен болса, инвестор \$392 максималды шығынға ұшырайды. Позицияға 2 қазанға дейін кіру керек, әйтпесе дизайн Teta сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы қатынас нашарлайды.

Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
DKS	Сатып алу	CALL \$102	20.10.2023	0,850	\$ (107,5)	-0,160	0,025	0,074	-0,035	29,65%	88%	55%	44%	45%
	Сату	CALL \$107	20.10.2023	1,925		-0,319	0,041	0,115	-0,045	27,33%				

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Databricks

Databricks AI негізіндегі деректерді талдаумен айналысады. Қыркүйек айының ортасында Сан-Францискода орналасқан бұл компания ең жоғары бағаланған стартаптардың бірі ретінде танылды. Databricks T. Rowe Price Associates инвестициялық компаниясы басқарған I сериялы қаржыландыру раунды аясында \$500 миллион доллар жинады. Мәміле нәтижесінде Databricks капитализациясы \$43 миллиард долларға жетті. Databricks пайдаланушыларға қосымша жүйелерді тартпай, бір кеңістікте құрылымдық деректермен жұмыс істеуге мүмкіндік беретін өнімдерді дамытады. Маусым айында компания жылдық кірісі \$1 млрд-тан асты деп жариялады және MosaicML-ді \$1,3 млрд-қа сатып алу туралы келісімге келді, бұл компанияның Lakehouse деректерді құрылымдау платформасын генеративті AI-мен толықтырды.



Lyten

Lyten литий-күкірт батареяларын өндірумен айналысады, ол материалдарды аз тұтынуды қажет етеді, бірақ жоғары энергия тығыздығын қамтамасыз етеді. Аккумуляторлардың бұл түрі болашақта автомобиль және аэроғарыш салаларын электрлендіруді жеделдетуде маңызды рөл атқара алады. Литий-күкірт батареяларына арналған шикізатты Солтүстік Америкада немесе Еуропада өндіруге болады, бұл жеткізілімдердің аймақтық егемендігін арттырады. Маусым айында Lyten Калифорнияда алғашқы батарея зауытын ашты және ағымдағы жылдың соңында өзінің коммерциялық өнімін шығаруды жоспарлап отыр. Батареяларды сату келесі жылы басталуы мүмкін. 12 қыркүйекте Prime Movers Lab инвестициялық компаниясы басқарған B сериялы инвестраундта стартаптың \$200 млн тартқаны белгілі болды. Сондай-ақ, инвесторлар арасында Lyten батареяларын сынауға қатысуға ниетті Stellantis автоконцерні атап өтілді.

Ascend Elements

Ascend Elements қайта өңделген шикізатты қайта өңдеу арқылы EV батареялары үшін экологиялық таза материалдар шығарады. Ascend Elements клиенттеріне Honda және Sk Battery America кіреді. Биылғы жылы компания аккумулятор өндірушілерімен және автоконцерндермен шикізат ретінде пайдаланылатын қайта өңделген литий карбонатын жеткізу туралы бірқатар келісімдер жасады. 6 қыркүйекте Ascend Elements D сериясының инвестраундын өткізді, ол \$460 миллион доллар жинады, ең алдымен Decarbonization Partners (BlackRock және Temasek декарбонизация саласында жұмыс істейтін компанияларды қаржыландыру үшін құрған бірлескен кәсіпорын). Ascend elements алынған қаражатты Кентукки штатының Хопкинсвилл қаласында катодты материалдар шығаратын кәсіпорын салуға жұмсауды жоспарлап отыр.



Stack AV

Stack AV – AI негізіндегі жүк көліктеріне арналған автономды жүргізу жүйелерін жасаушы. Стартап менеджменті – өткен жылы жабық Argo AI компаниясының негізін қалаушылар, ол сонымен қатар автономды жүргізу технологиясымен жұмыс істеді. Volkswagen және Ford стратегиялық инвесторларының қаржыландырудан бас тартуына байланысты бұл бизнесті қысқартуға тура келді. 7 қыркүйекте A сериясының инвестраундының қорытындысы бойынша компания SoftBank-тен \$1 млрд тарта алғаны белгілі болды. Stack AV-де әлі ресми штаб жоқ, оның штатында 150 қызметкер бар. Стартап жүк тасымалдау секторына қатысты көлік құралдарын пайдаланудың жоғары шығындары, жүргізушілердің жетіспеушілігі және зиянды шығарындылардың жоғарылауы сияқты проблемаларды еңсеру үшін шешімдерді дамыта отырып, кәсіпорындарда жүктерді тасымалдаудың жаңа тәсілдерін әзірлеуге тырысады.



IPO Smith Douglas Homes Corp

Американдық стильдегі үй құрылысы

6 қыркүйекте IPO-ға АҚШ-тың оңтүстік-шығысында жұмыс істейтін Smith Douglas Homes тұрғын үй әзірлеушісі өтініш берді. Орналастыру андеррайтерлерінің арасында – JPMorgan, BofA Securities, RBC Capital бар.



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global

Компания несімен қызықты?

- Компания туралы.** АҚШ-тың оңтүстік-шығысында жеке тұрғын үй салуға маманданған Smith Douglas Home өзінің 15 жылдық тарихында 10 мың үй салған. 2022 жылы әзірлеуші 2,2 мың үйді нарыққа шығарып, ағымдағы жылы Builder 100 рейтингінде 38-ші орынды иеленді. Бір жыл бұрын компания сатып алушыларға 1848 үй ұсынып, осы тізімде 43-ші орынға ие болды, ал 2014 жылы 472 үй сатылымға шыққаннан кейін 83-ші орынға ие болды. Қазіргі уақытта компания АҚШ-тың оңтүстік штаттарында бизнесті кеңейтуге ниетті. 2023 жылдың шілдесінде Смит Дуглас 2022 жылы 324 үй салған Devon Street Homes аймақтық әзірлеушісінің активтерін сатып алды.
- Әлеуетті нарық.** Smith Douglas тиімді өндірістік платформамен ерекшеленеді, ол дайын қондырғыны тапсырғаннан кейін құрылыс циклінің қысқаруын және жоғары жалпы кірісті қамтамасыз етеді (өндіріс процесін басқаруға арналған нақты уақыттағы мәліметтер базасы). Әзірлеуші лоттарға опциондармен келісімшарттар жасау арқылы жер учаскелерін сатып алуды көздейтін land-light бизнес-моделі бойынша жұмыс істейді. Нәтижесінде, міндеттемелерді орындамаудың ықтимал экономикалық тәуекелі әдетте депозит сомасымен шектеледі, бұл тәуекелді азайтады және пайданы арттырады. Смит Дугластың тағы бір артықшылығы - АҚШ-тың жаңа аймақтарға қарай кеңеюі.
- Әлеуетті нарық.** Mordor Intelligence мәліметтері бойынша, Солтүстік Америкадағы тұрғын үй нарығы 2022 жылы \$950 миллиард долларға бағаланды, ал 2028 жылға қарай \$1,2 триллион долларға дейін өседі деп болжануда. Бұл болжамдарды жүзеге асыруға тұрғын үйге ағымдағы кейінге қалдырылған

сұранысты іске асыру, сондай-ақ кредиттер бойынша ставкалардың күтілетін төмендеуі ықпал ететін болады.

- Қаржылық көрсеткіштер.** Smith Douglas-тың кірісі 2022 жылы 45,5% - ға өсті, 2023 жылдың бірінші жартыжылдығында оның өсуі 7,4%-ға дейін баяулады. EBIT маржасы 2021 жылғы 12% - дан 2022 жылдың қорытындысы бойынша 18,59%-ға дейін өсті және 2023 жылдың бірінші жартыжылдығында 17,03% құрады.



IPO алдындағы шолу

Эмитент	Smith Douglas Homes
Тикері	SDHC
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	\$100 млн
Андеррайтерлер	J.P. Morgan, BofA Securities, RBC Capital, Wells Fargo, Wolfe Nomura Alliance.



KASE салқындату уақыты келді

Шамадан тыс сатып алудың пайда болу белгілері «бұқа» трендінің дамуындағы кідірісті теңестіре алады

Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Соңғы екі аптада KASE индексі тарихи биіктерді жаңартуды жалғастырды. Қазақстандық қор алаңдарындағы жағдай 2021 жылғы сценарийді еске түсіреді, онда тамыз-қыркүйек раллиі уран мен Қазатомөнеркәсіптің акцияларына бағаның күшті өсуімен қоректенді. Алайда, статистикалық тұрғыдан алғанда, күз әдетте Қазақстан нарығындағы өрлемелі трендтердің белсенді даму кезеңіне айналмайды. Күзгі айлардың бірінде жазғы раллиден кейін тыныс алу жиі кездеседі. Қыркүйектің бірінші жартысында өсудің абсолютті көшбасшысы Қазатомөнеркәсіптің акциялары болды. Уран бағасы 2011 жылдың наурыз айында Фукусима апатына дейін белгіленген 12 жылдық ең жоғары деңгейге оралды. Металға деген сұранысты қолданыстағы ядролық реакторлар паркінің қызмет ету мерзімін ұзарту арқылы энергетикалық тәуелсіздікті сақтауға бағытталған АҚШ, Франция және Оңтүстік Корея сияқты бірқатар мемлекеттер көтермеледі. Қазатомөнеркәсіптің акциялары екінші тоқсандағы есептілікті талдау нәтижелері бойынша тамыз айының соңында есептелген 16 мың теңге белгісінде біздің іргелі мақсатымызға жетті. Маусым айының ортасында KZAP акцияларын сатып алу идеясында айтқан болжамдарымыздың барлығы дерлік іске асырылды. Компания қағаздарының белсенді өсуін кейінірек, яғни қазан айында күттік. ҚазМұнайГаз акциялары

негізінен өсіп келе жатқан мұнаймен корреляция есебінен 5% -ға қымбаттады, ол шолу жазу кезінде \$95 белгісіне жетті. Өткен екі апта да қызықты корпоративтік оқиғалармен ерекшеленді. Инвесторлар 11 қыркүйекте Қазақтелеком акцияларындағы сауда-саттықтың үлкен көлеміне назар аударды. Айналым 34 млрд теңгені құрады және бұл соңғы 10 жылдағы бір күндік сауда-саттық үшін көлемі бойынша үшінші нәтиже. Кейінірек Jusan тобы ішіндегі KZTK акцияларының 9% сатып алу/сату мәмілесі туралы белгілі болды. Содан кейін 27 қазанға Қазақтелеком BOCA тағайындағаны туралы жаңалық шықты, оның күн тәртібіндегі тармақтардың бірі Самұрық-Қазынаның негізгі акционері талқылауды бұрын кейінге қалдырған 2022 жылға арналған дивидендтер төлеу туралы мәселе болады. Ағымдағы жылдың соңына дейін болуы мүмкін жоспарланған SPO KEGOC да қызығушылық тудырады. Валюта нарығында теңгемен жұптастырылған доллар мұнай бағасының оң динамикасына және 2023 жылы жарияланған Ұлттық қордан американдық валютаны сатудың рекордтық жоғары көлемінің оң әсерін болжаған біздің үміттерімізге қарамастан, қарсылық деңгейінен жоғары көтерілді.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ			
Актив	мәні		Өзгеріс
	04.09.23	18.09.23	
Индекс KASE	3 843,63	3 967,45	3,2%
Казатомпром (GDR)	32,45	36,90	13,7%
Казатомпром (KASE)	14 323,89	16 090,00	12,3%
Казмұнайгаз (KASE)	11 350,00	11 920,00	5,0%
Халык Банк (KASE)	146,00	149,85	2,6%
Казхтелеком (KASE)	33 300,00	33 899,99	1,8%
Kcell (KASE)	1 971,00	1 993,80	1,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	686,34	693,51	1,0%
KEGOC (KASE)	1 575,10	1 575,00	0,0%
Kaspi (KASE)	46 650,00	45 992,00	-1,4%
Казтрансойл (KASE)	840,00	819,99	-2,4%
Kaspi (GDR)	99,00	96,40	-2,6%
Халык Банк (GDR)	14,00	13,50	-3,6%

Болжал және стратегия

Биыл жазғы-күзгі ралли жоспар бойынша өтті: KASE индексі тарихи биіктерді жаңартты. Нарықта шамадан тыс сатып алу белгілері бар, олар «бұқа» трендінің дамуындағы кішкене кідірісті теңестіре алады. Бұл міндетті түрде төмендеудің басталуын білдірмейді. Біз жоғары арнадағы позицияларды сақтай отырып, өсудің баяулау сценарийіне көбірек сүйенеміз. Тарихи тұрғыдан алғанда, күзгі кезеңде KASE терең құлдырауға емес, орташа оң динамикаға бейім. Түзету тәуекелдері Қазатомөнеркәсіптің акцияларында бар, дегенмен әзірге графиктер күшті сигналдарды белгілемейді. Индекске кіретін қағаздардың көпшілігі алдағы екі аптада бүйірлік динамиканы көрсетеді деп сенеміз.

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Қаңтардан тамызға дейін Қазақстанның ЖІӨ 4,9% - ға өсті.** Нақты секторда экономиканың базалық көрсеткішінің өсуі – 4,4%, қызмет көрсету саласында – 4,8% құрады. Ұлттық экономика министрлігі экономиканың барлық негізгі салалары бойынша оң динамика тіркелгенін атап көрсетеді. Құрылыста, саудада, ақпараттық және коммуникациялық секторларда үздік көрсеткіштер атап өтілді.
- **KEGOC SPO қарсаңында 6% қосымша эмиссия жүргізеді.** KEGOC электр желілерін басқару компаниясы жарияланған жай акциялар санын 15,3 млн данаға көбейтеді. Акционерлердің кезектен тыс жиналысының шешіміне сәйкес қосымша эмиссия эмитенттің 260 млн-ға тең қағаздарының жалпы санының 5,8% құрайды.
- **First Heartland JUSAN Bank АҚ Қазақтелекомның қарапайым акцияларының 9% сатып алғаны туралы хабарлады.** Қазақтелеком акцияларындағы мәмілелер көлемі 11 қыркүйекте шамамен 9% құрады, бұл Jusan bank компаниясының ашық сауда-саттықта 983 мың қарапайым қағаз сатып алу туралы шығарылымына сәйкес келеді. Естеріңізге сала кетейік, банк Kcell акцияларының 9,08% иелік етеді.



Инвестициялық
шолу №279

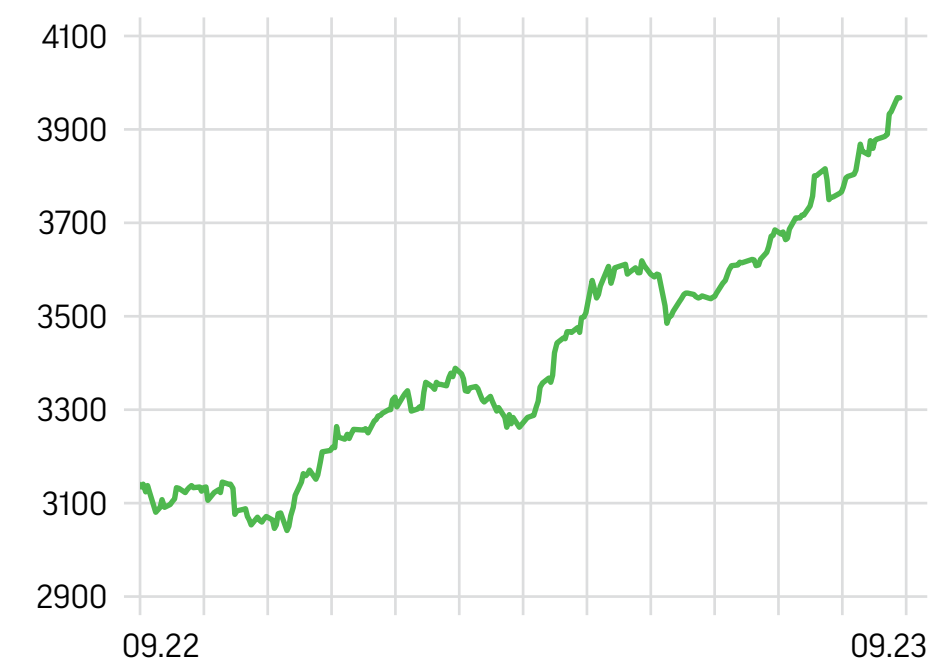
2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global

USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Netflix. Табыс тарихы: жалғасы бар

Netflix аудиториясының кеңеюі және кірістердің өсуінің жоғары әлеуеті оның акцияларының ағымдағы жылдың соңына қарай 13 300 теңгеге жетуіне ықпал етеді

Сатып алудың себептері:

- Пайдаланушы базасын кеңейту.** Netflix (NFLX) аудиториясы 6 миллионға жуық жазылушымен толықты, бұл үш жыл ішінде бірінші тоқсандағы ең жоғары өсімді қамтамасыз етті. Компанияның менеджменті бұл динамиканы ақылы ағынды бөлісудің басталуымен түсіндіреді. Компания жаңа ізбасарлардың саны бұл шараға қарсы болған клиенттердің күшін жою санынан асып түскенін атап өтті. Акционерлерге жазған хатында Netflix 2023 жылдың екінші жартыжылдығында кірістердің өсуін жеделдетуді болжайды, бұл қызметті ақылы бөлісудің оң әсері және жарнаманы қамтитын тарифпен аудиторияны кеңейту. Маусым айында тіркелген пайдаланушы базасының белсенді өсуі келесі айда қалыпты қарқынмен жалғасты. Сонымен қатар, шілде айындағы нәтиже барлық ағындық компаниялар арасында ең жоғары болды. Antenna нарықтық деректер провайдері жинаған статистикаға сәйкес, Netflix аудиториясы маусым айында 3,5 миллион жазылушымен, шілдеде 2,6 миллион жазылушымен толықтырылды. олардың шамамен 64% компания үшін ең тиімді премиум немесе стандартты жоспарларды таңдады. Netflix енді өзінің негізгі жоспарын жаңа немесе тұрақты пайдаланушыларға жарнамасыз ұсынбайды, бұл жоғары тарифтерді таңдауға себеп болуы мүмкін. Сонымен қатар, Antenna мәліметтері бойынша, жарнамасы бар стандартты жоспар қызметтің жаңа жазылушыларының 23% артық көрді.
- Netflix табысының өсуін қалпына келтіру.** Бірінші тоқсанда Netflix стандартты жоспардан түскен түсімдермен салыстырғанда АҚШ-тағы жарнамалық қолдау тарифі бойынша абоненттен орташа кірістің өсуін тіркеді. Жарнама сегментінде дамыған сайын оның пайдасы арта беруі керек. Компания төртінші тоқсандағы кірістерді жарнамадан түсетін түсімдер мен абоненттер базасын кеңейту арқылы айтарлықтай жеделдетеді деп күтеді.

- Netflix мәліметтері бойынша, оның бүкіл әлем бойынша 100 миллионға жуық көрермені оның қызметін үшінші тарап аккаунтынан пайдаланады. Бөлісуге тыйым салу компанияға аудиторияны едәуір арттыруға және абоненттен түсетін кірісті арттыруға мүмкіндік береді.
- Техникалық картина.** IPO-дан бастап NFLX акциялары жоғары арнада қозғалады. 20 шілдеден 29 тамызға дейін баға ұсыныстары шоғырландырылды, ал қыркүйектің басында олар жоғары көтерілді, бұл орта мерзімді раллидің жаңа кезеңінің басталуы болды. Техникалық индикаторлар 12 250 теңге деңгейінде арнаның жоғарғы шекарасына дейін өсуді жалғастыру мүмкіндігі туралы сигнал береді, одан кейін оң динамика қайта басталады. Бұл ағымдағы жылдың соңына дейін акция 13 000 теңге деңгейінде іргелі мақсатқа жетеді деп күтуге негіз береді.



NETFLIX

Netflix, Inc	
Тикер на KASE	NFLX_KZ
Ағымдағы бағасы	415 USD
Мақсатты бағасы	507 USD
Өсім әлеуеті	22 %



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

fin.global



Ресей нарығы

Облигацияларға теңестіру

Ресей Банкі негізгі мөлшерлемені жылдық 13% - ға дейін көтерді, бұл үлестік қағаздардан қарызға инвестициялардың өтуіне ықпал етеді

Сегіз айға созылған өрлемелі үрдістен кейін ресейлік қор алаңдары тыныш динамикаға көшті. Есеп беру маусымы іс жүзінде аяқталды. Жаңалықтар фоны бейтарап. Жеке секторлар үшін ақпараттық фонды қоспағанда, елеулі оң драйверлер көрінбейді. Бұл ретте тамыз айында биржада жеке инвесторлардың рекордтық саны – 3,4 млн, ал олардың жалпы саны 82% акциялар нарығындағы үлесімен 26,8 млн (+1,5% а/а) жетті. Акцияларға деген қызығушылықтың азаюының себептерінің бірі - Ресей Банкі негізгі мөлшерлемені 100 б.п. - ға жылдық 13% - ға дейін көтерді. Бұл шешім нарыққа қатысушылардың үміттері аясында болды, сондықтан ол валюта нарығында айтарлықтай реакция тудырмады. Сонымен қатар, монетарлық шарттар қатаңдатылғаннан кейін облигациялардың кірістілігі жоғарылады, бұл акцияларға (жекелеген қағаздарды қоспағанда) сұраныстың әлсіреуіне, сондай-ақ ҚҚҚ-ға және ең сенімді және өтімді корпоративтік бондтарға қаражат ағынына әкелді. Орталық банк басшысы Эльвира Набиуллина инвестициялық қоғамдастыққа қатаң ақша-несие саясаты ұзақ уақытқа созылуы мүмкін екенін ескертті. Нәтижесінде OFZ кірістілік қисығы дерлік түзетілді: алыс жағында ол 11% - дан

асады, ал өтеуге жақын қағаздар 11,75% кірістілікпен саудаланады. Қыркүйек айында негізгі мөлшерлеменің жоғарылауы жыл соңына дейін монетарлық саясат қатайтылмайтынын білдіреді. Тамыз айында инфляция 5,2% ж/ж жетті, ал жыл соңына қарай 6-7% - ға дейін жеделдейді. Облигациялар қазір депозиттерге қарағанда қызықты көрінеді. Ағымдағы баға ұсыныстарына жыл көкжиегіндегі дивидендтердің кірістілігі де айтарлықтай төмен. Жеке тұлға облигацияларды сатып алуды көбейтуде, олардың осы сегменттегі сауда айналымдарындағы үлесі 36% - ға жетті. Үлестік қағаздар нарығында қызығушылық негізінен қаржы секторының жекелеген эмитенттерінде және мұнай-газда шоғырланады. Акцияларды кең нарықта сатып алуға ынталандыру рубльдің әлсіреуі болуы мүмкін. USD/RUB жұбы негізінен 95-98 диапазонында сатылады. Соңғы күндері биржадағы өтімділік жағдайы жақсарды, бірақ бұл бұрын да байқалды. Орта мерзімді перспективада рубльдің динамикасы сыртқы сауда балансына және мемлекеттік саясатқа байланысты болады. Жақында құбылмалы бағам режимін сақтай отырып, рубльді күрт құнсызданудан қорғау жоспарланғанын көрсететін сигналдар пайда болды.



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



Инвестициялық шолу №279

2023 жылдың 22 қыркүйегі.

ffin.global



Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер			
Құралдар	мәні		Өзгеру, %
	01.09.23	15.09.23	
MOEX	3 228	3 153	-2,32%
PTC	1 054	1 029	-2,37%
Алтын	1 943	1 926	-0,87%
Brent	88,54	94,31	6,52%
EUR/RUB	104,24	102,94	-1,25%
USD/RUB	96,42	96,50	0,08%
CNY/RUB	13,265	13,216	-0,37%



Мосбиржа индексі шағын түзетуден кейін 3100-3200 пункт аралығында ауытқиды, PTC қыркүйек айының басынан бастап 1000-1060 пункт шегінде шоғырландырылады. USD/RUB жұбы негізінен 95-98 диапазонында сатылды.

Ресей нарығы



Күтілім

Қор нарығындағы динамика аралас болады деп есептейік. Қаржы және мұнай-газ сегментінің жекелеген қағаздары өсу көшбасшылары бола алады, бірақ олардың әлеуеті баға белгілеулерінің сенімді өсуімен шектеледі. Мұнай бағасының өсуінің әсері рубльдің бүйірлік динамикасымен шектеледі. Бірнеше аптаның, мүмкін айлардың көкжиегіндегі ең тартымды құралдар облигациялар болады, әсіресе тұрақты купонмен. Мосбиржа индексі үшін бағдар: дәліз 3000-3100 пункт. USD/RUB жұбының болжамы: 95-100 диапазоны.

Біздің стратегия

Жаңалықтар мен техникалық көріністі, сондай-ақ сыртқы фонды ескере отырып, бірінші-екінші эшелондағы қағаздардың ситуациялық саудасын ұсынуды жалғастырамыз. Қызығушылық акциялардан тұрақты кірістілік облигацияларына ауысуы мүмкін, оның өсу драйвері негізгі мөлшерлеменің өсуі болып табылады.

Инвестициялық шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары.



Татнефть бірінші жартыжылдықта ҚЕХС бойынша кірісті 21% ж/ж, 623,9 млрд рубльге дейін, операциялық пайданы 38% ж/ж, 157,4 млрд рубльге дейін төмендету арқылы есеп берді. Бұл ретте компания 29,6 млрд рубль мөлшеріндегі бағамдық айырмашылықтар бойынша пайда тапты. бір жыл бұрын 61,9 млрд рубль шығынға қарсы. Таза пайда 6% ж/ж өсіп, 147,7 миллиард рубльге жетті.



ҚЕХС бойынша қаңтар-маусым айларындағы **Fix Price** кірісі 3% ж/ж, 135,7 млрд рубльге дейін өсті. операциялық пайда 16% ж/ж, 16,3 млрд рубльге дейін қысқарды. Түзетілген EBITDA (IFRS 16) 24,1 млрд рубльді құрады. Сатушының таза кірісі 3,5 есе артып, 19,5 млрд рубльге жетті. Салыстырмалы сатылымдар төмендеді өткен жылдың Жоғары базасының әсері аясында 7,9% ж/ж. Желі дүкендерінің саны 6,04 мыңға жетті. Сауда алаңы 15% ж/ж, 1,3 млн шаршы метрге дейін кеңейді.



Казаньоргсинтез 2023 жылдың алғашқы алты айында халықаралық стандарттар бойынша жеке нәтижелер ұсынды. Компанияның кірісі 51 460 миллион рубльге тең болды. операциялық пайда 11 594 миллион және таза пайда 9876 миллион рубль болды. өткен жылы салыстырмалы кезеңдегі көрсеткіштер ашылды.



Сбербанк РСБ бойынша қаңтар-тамыз айларында есеп берді. Осы кезеңде Ресей қаржы секторының көшбасшысы 999 миллиард рубль құрады. пайда, 2,7 трлн рубльге 819 мың тұрғын үй несиесін берді. (+6% ж/ж), несие карталарының портфелін 25,8%, 1,4 трлн рубльге арттырды, сонымен қатар бөлшек және корпоративтік несие портфелін 18% және 17,6%- ға кеңейтті – тиісінше 14,2 трлн және 22,1 трлн рубль.

Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Акция	01.09.2023	15.09.2023	Өзгеру, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1428,4	1307,2	-8,49%
НЛМК	203,12	192,82	-5,07%
ММК	55,365	52,1	-5,90%
ГМК Норникель	16808	16440	-2,19%
Распадская	362,35	349,9	-3,44%
АЛРОСА	82	77,35	-5,67%
Полюс	11801	11609	-1,63%
Мечел, ао	205,33	195	-5,03%
Мечел, ап	235,7	226,25	-4,01%
Русал	41,97	42,555	1,39%
Polymetal	557,3	557,3	0,00%
Қаржы секторы			
Сбербанк, ао	265	260,89	-1,55%
Сбербанк, ап	264,76	260,24	-1,71%
ВТБ	0,028905	0,027015	-6,54%
TCS, гдр	3650	3514	-3,73%
МКБ	7,063	6,831	-3,28%
МосБиржа	168,81	176,3	4,44%
СПБ Биржа	180,5	173	-4,16%
QIWI plc	678,5	640	-5,67%
ЭсЭфАй	534	503,8	-5,66%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	178,85	174,3	-2,54%
НОВАТЭК	1695	1656,4	-2,28%
Роснефть	558,9	562	0,55%
Сургут, ао	31,45	30,495	-3,04%
Сургут, ап	49,65	49,67	0,04%
ЛУКОЙЛ	6823	6561,5	-3,83%
Башнефть, ао	1926,5	1954	1,43%
Башнефть, ап	1453,5	1457,5	0,28%
Газпром нефть	657,2	665,5	1,26%
Татнефть, ао	594	612,4	3,10%
Татнефть, ап	586,3	594,9	1,47%
Басқа компаниялар			
Yandex N.V.	2691	2588	-3,83%
VK	742	655	-11,73%
HeadHunter	3692	3485	-5,61%
Группа Позитив	2365	2415,6	2,14%
Whoosh	242,81	222,36	-8,42%
АФК Система	18,4	17,593	-4,39%
CIAN	910	769,2	-15,47%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	01.09.2023	15.09.2023	Өзгеру, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	4,19	4,2915	2,42%
РусГидро	0,994	0,9104	-8,41%
ОГК-2	0,678	0,6415	-5,38%
Юнипро	2,531	2,441	-3,56%
ТГК-1	0,01272	0,011074	-12,94%
Эл5 Энерго	0,782	0,771	-1,41%
Мосэнерго	3,0485	3,082	1,10%
Россети - ФСК	0,132	0,1266	-4,09%
Тұтынушы секторы			
Магнит	6090	5808	-4,63%
X5	2322	2414,5	3,98%
Лента	782,5	757,5	-3,19%
Детский мир	68,16	66,1	-3,02%
М.видео	196,9	199,5	1,32%
OZON, адр	2832	2795	-1,31%
Fix Price	435	408,4	-6,11%
O'Key Group	38,11	38,94	2,18%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	283,45	277,75	-2,01%
Ростелеком, ао	75,96	74,42	-2,03%
Ростелеком, ап	72,15	70,45	-2,36%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	44,06	41,43	-5,97%
НМТП	15,72	13,785	-12,31%
ДВМП	109,95	105,14	-4,37%
GLTR, гдр	717,25	680,9	-5,07%
Совкомфлот	114,2	111	-2,80%
Құрылыс			
ГК ПИК	823,8	782,9	-4,96%
Группа ЛСР	756,8	725	-4,20%
Самолет	3816	3774	-1,10%
InGrad	1762	1686	-4,31%
Эталон	93,9	88,7	-5,54%

Соңғы екі апта ішінде ресейлік қор алаңдарында жағымсыз динамика басым болды. Металлургия секторының, банктердің, көліктердің, телекомдардың, әзірлеушілердің және АТ компанияларының акцияларының көпшілігі түзетілді. CIAN-дің жаңалықсыз қолхаттары 15% - дан астамға батып кетті. Өсім көшбасшылары Мосбиржа, Татнефть және X5 акциялары болды.



Күздің алғашқы екі аптасында Egre Blue жергілікті биржасының негізгі қор индексі 4,44% - ға төмендеп, 1740 пунктке жетті.

Қызыл секторға тауар-шикізат биржасы (UZTS) мен автомобиль өндірушісі УзАвто Моторс (UZMT) қоспағанда, біздің қамтуымыздағы барлық эмитенттер көшті.

Қарастырылып отырған кезеңдегі құлдырау көшбасшылары Куvasайцемент (-16,05%), Кизилкумцемент (-14,97%) және Узметкомбинат (-8,74%) қағаздары болды.

Маңызды экономикалық жаңалықтардан біз Орталық банктің негізгі мөлшерлемені жылдық 14% деңгейінде қалдыру туралы шешімін бөліп көрсетеміз. Ұлттық банк экономикадағы инфляци-

ялық процестердің баяулауына қарамастан, тауарлардың кейбір топтарының бағасы өсе беретінін атап өтті. Осыған байланысты, реттеушінің пікірінше, жылдық болжам шеңберінде инфляцияны ұстап тұру үшін сыртқы факторлардың бағаларға әсерін жоюға ықпал ететін ағымдағы монетарлық жағдайларды сақтау қажет.

Қыркүйек айының ортасында шыққан Статистика агенттігінің мәліметінше, тамыз айында жылдық инфляция 9% құрады. Қалыптасқан ішкі және сыртқы экономикалық жағдайларды ескере отырып, жыл соңына қарай Орталық банк 8,5–9,5% шегінде көрсеткіш күтеді. Алты айлық құлдыраудан кейін тамызда халық сезінген инфляция бірден 1,7 пайыздық тармаққа – 14,5% - ға дейін өсті.

Қамтудағы қағаздар бойынша статистика			
Актив	мәні		Өзгеру, %
	31.08.2023	15.09.2023	
Egre Blue	1 820,46	1 739,66	-4,44%
KVTS	1 939,58	1 803,00	-7,04%
QZSM	2 999,00	2 550,00	-14,97%
SQBN	10,29	10,10	-1,85%
URTS	18 120,00	18 450,00	1,82%
UZMK	8 000,00	7 301,00	-8,74%
KSCM	270 000,00	226 666,00	-16,05%
HMKB	53,00	50,00	-5,66%
IPTB	0,93	0,91	-2,15%
UIRM	5 500,00	5 500,00	0,00%
UZMT	69 900,00	70 999,99	1,57%

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

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



Өзбекстан нарығы

Басты жаңалықтар



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Экономика жаңалықтары

- 14 қыркүйекте республика ОБ басқармасы негізгі мөлшерлемені жылдық 14% деңгейінде қалдырды.
- Экономикалық қаржы министрлігі қараша айының соңына дейін Үкіметке 2028 жылдың 31 желтоқсанына дейін Өзбекстан қор нарығында эмитенттелген бағалы қағаздарды сатып алу үшін жеке инвестициялық шотқа жіберілген қаражаттан жеке тұлғалардың кірістеріне салық салудан босатуды көздейтін заң жобасын ұсынуды ұсынды.
- 1 қазаннан бастап Үкімет IPO өткізілгеннен кейін 50% және одан жоғары мемлекеттік қатысу үлесі бар компанияларды кемінде жеті жыл ішінде таза пайданың кемінде 30% дивидендке жіберуге міндеттейді. Бұл қаулыдан ерекшеліктер жекелеген үкіметтік актілермен реттеледі.

Компания жаңалықтары

- Хамкорбанк акционерлерінің жылдық жалпы жиналысы (НМКВ) жарғылық капиталды 107,77 млрд-тан 323,32 млрд сомаға дейін ұлғайтуды бекітті, ол қосымша акциялар шығару есебінен жүзеге асырылды. Бұл қағаздар салық салу объектісі болып саналады, бірақ оларды иеленетін жеке тұлға осы салықты төлеуден босатылады. Салықтан босатылған қаражат 2023 жылғы 16 тамыздағы жағдай бойынша тізілімде тіркелген жеке акционерлерге төленеді.
- Азия инфрақұрылымдық инвестициялар банкі (АБИИ) Узпромстройбанктің (SQBN) жасыл еурооблигацияларын сатып алды. Орналастыру көлемі \$100 млн құрады, оның \$ 25 млн-ы АБИИ инвестициялады. Тартылған қаражат табиғат қорғау жобаларын қаржылай қолдауға бағытталады.



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Неміс нарығы

DAX серпілуге дайындалуда

Ставкаларды көтеру циклін кідіртуге дайын екендігі туралы ECB сигналы негізгі эталонның бүйірден жоғары қарай шығуына ықпал етуі мүмкін

4-8 қыркүйек аралығында Германияның негізгі DAX қор индексі үшін сауда апталығы өте тыныш өтті, ол 0,63% - ға, 15 740 пунктке дейін төмендеумен аяқталды. Нарық бес күн бойы әлсіз теріс динамиканы көрсетті, ал жұма күні сауда-саттықтың оң ашылуына қарамастан, ол осы сәтте 0,9% - ға дейін төмендеді. Алайда, бұл төмендеу сол күні сатып алынды. Аптаның басындағы негізгі ақпарат көзі тамыз айындағы Caixin/S&P нұсқасы бойынша Қытайдың қызмет көрсету саласындағы іскерлік белсенділік статистикасы (PMI) болды, бұл көрсеткіштің шілдедегі 54,1 тармақтан 51,8-ге дейін төмендегенін тіркеді. Бұл мән ҚХР-да ауқымды локдаундар үнемі жарияланған өткен жылдың желтоқсан айынан бастап минимумға сәйкес келеді. Неміс нарықтары үшін тағы бір жағымсыз жаңалық шілде айындағы өнеркәсіптегі тапсырыстардың деректері болды, бұл талдаушылардың консенсусынан нашар болды. Қытайдан келген Статистика аясында сән-салтанат өндірушілері, тау-кен компаниялары және технологиялық сектордағы Эмитенттер айқын құлдырауды көрсетті. Соңғысының баға белгілеулеріне қытайлық мемлекеттік қызметкерлердің iPhone пайдалануға тыйым салғаны туралы хабарламалар да әсер етті. Дәл осы жаңалықтар неміс жеткізушілерінің акцияларына кері әсерін тигізді, мысалы Infineon. Өсім көшбасшыларының арасында Біз Covestro химиялық компаниясын атап өтеміз, оның акциялары 8 қыркүйекте Abu Dhabi National Oil Company тарапынан сатып алу туралы келіссөздерге арналған Директорлар кеңесінің жоспарланған жиналысы туралы жаңалықтарға бірден 7,8% қосты.

Болжал және стратегия

Соңғы екі аптада DAX жергілікті қарсылықты 16 050 ұпаймен жеңе алмады. Осыған қарамастан, индекс ауданда 15 650 пункт қолдауға ие болды, бұл оның 16 300 пунктке одан әрі өсуімен жоғары көтерілу және көрсетілген қарсылықты бұзу мүмкіндігін арттырады. Дегенмен, қолдауды да қадағалау маңызды: бүйірден жоғары және төмен шығу күрт болуы мүмкін.

11-15 қыркүйек аралығында DAX 1% - ға көтеріліп, 15 894 ұпайға жетті. Негізгі өсу осы аптаның соңғы екі күнінде болды. Бұл ЕОБ-тің монетарлық шарттарды қатаңдатуының ағымдағы циклін аяқтау туралы сигналдарына байланысты болды. 14 қыркүйектегі жоспарлы отырыста реттеуші базалық мөлшерлемені рекордтық 4,5% - ға дейін көтерді деп күтілуде. Сонымен бірге, Еоб басшысы Кристин Лагард осы циклде алдағы үзіліс туралы нақты айтты. Тамыз айындағы Қытайдағы өнеркәсіп өндірісінің Шілдеде 3,7% - дан кейін 4,5% г/г-ға өсуін және 3,9% деңгейіндегі болжамдар кезінде, сондай-ақ бөлшек сауданың шілдедегі 2,5% - ға қарсы 4,6% - ға өсуін тіркеген Статистика нарықтың оң динамикасына ықпал етті. ҚХР макростатистикасы Қытаймен байланысты бір апта бұрын төмендеген эмитенттердің бағаларын қалпына келтіруге ықпал етті. Неміс нарығының өсуіне қысым ЕО-дағы өнеркәсіптік өндіріс деректері болды, бұл оның төмендеуін көрсетті. ЕОБ отырысының алдында АҚШ-тағы инфляция туралы есеп жарияланды, ол 2022 жылдың шілдесінен бастап ең жоғары деңгейге жетті. Бұл басылым еуропалық реттеушінің ставка бойынша шешімі қарсаңында сауда-саттыққа қатысушылардың алаңдаушылығын тудырды. 12 қыркүйекте SAP ат алыбының баға ұсыныстары сарапшылар күткеннен гөрі 2%-ға жуық төмендеді, АҚШ-тың бәсекелесі Oracle-дің тоқсандық кірісі туралы болжамдары.

DAX индексында өсім көшбасшысы			
Актив	мәні		Өзгеру
	01.09.23	15.09.23	
DAX Index	15 893,53	15 840,34	0,3%
UTDI GR Equity	19,48	17,71	10,0%
AT1 GR Equity	1,64	1,51	8,4%
HNR1 GR Equity	212,10	196,30	8,0%
1COV GR Equity	52,80	48,96	7,8%
VNA GR Equity	23,41	21,82	7,3%
LEG GR Equity	70,96	66,30	7,0%
MUV2 GR Equity	374,10	357,20	4,7%
RHM GR Equity	259,60	248,50	4,5%
DTE GR Equity	20,56	19,74	4,2%
BMW3 GR Equity	90,20	86,90	3,8%
DTG GR Equity	33,26	32,09	3,6%
ALV GR Equity	232,25	224,45	3,5%
BMW GR Equity	97,18	94,20	3,2%



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

- Германияның экономикалық зерттеулер институты DIW және Ifo институты Германияның ЖІӨ-нің 2023 жылға арналған болжамдарын жаңартты. Екі жағдайда да экономиканың базалық көрсеткіші 0,4% - ға төмендейді деп күтілуде, ал алдыңғы DIW эталоны тек 0,2% - ға төмендеуді көздеді. Бұл күтулердің нашарлауының негізгі себептері Қытай экономикасындағы қолайсыз тенденциялармен бірге үй шаруашылығының төмен тұтынуы және әлсіз экспорт болды.
- Bloomberg ГФР билігінің экономикалық болжамдарды төмендету жоспарлары туралы білді. Агенттіктің хабарлауынша, Германия үкіметі 2023 жылға арналған ЖІӨ динамикасына қатысты бағдарды 0,4% - ға өсуден (сәуір болжамы) 0,3% - ға төмендегенге дейін қайта қарайды.
- Германияда өнеркәсіптегі тапсырыстардың төмендеуі байқалады. Шілде айында бұл көрсеткіш бірден 11,7% - ға төмендеді, дегенмен консенсус тек 4% - ға төмендеді. Дегенмен, соңғы үш айдағы динамика ақпан-сәуір айларына қатысты тапсырыстар көлемінің 3,1% - ға артқанын білдіреді.



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global

DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

RWE AG. Жасыл толқында

Табыстың сенімді болжамдары, қарыздың болмауы және тұрақты дамудың стратегиялық бағыты ұзақ мерзімді инвестициялар үшін RWE акцияларының тартымдылығын қамтамасыз етеді

Сатып алудың себептері:

- ЕО-дағы жетекші электр және газ өндірушісі және жеткізушісі.** Шамамен бір ғасыр бұрын құрылған RWE бүгінде еуропалық энергетикалық нарықта, әсіресе Германияда жетекші ойыншыға айналды. Бұл оның тұрақты ұзақ мерзімді өсу әлеуетін қамтамасыз етеді. Дамыған елдердің 2050 жылға қарай көміртегі бейтараптығына қол жеткізу курсы өзін жаһандық энергетикалық ауысудың негізгі қатысушысы ретінде көрсете отырып, жаңартылатын энергия көздерінің пайдасына дәстүрлі қазба энергиясын пайдаланудан белсенді түрде бас тартатын компанияның болашағын жақсартады. Компания жаңартылатын энергия портфелін кеңейтуде және алдағы жеті жыл ішінде өз кәсіпорындарында көмірді пайдаланудан бас тартуды жоспарлап отыр.
- 2023 жылға арналған болжамды жақсарту және қаржылық тұрақтылық.** Компания EBITDA бойынша бағдарды 5,8–6,4 млрд еуродан 7,1–7,7 млрд еуроға дейін газ электр станцияларының жоғары рентабельділігі және сауда сегментінің пайдасы бойынша гайдентің асып кетуі аясында қайта қарады. Соңғы үш жылдағы RWE кірісінің орташа жылдық өсу қарқыны 37,5% құрайды, бұл оның қызметтеріне тұрақты сұранысты көрсетеді. Компанияның жалпы кірісі 23,53% - ға, таза пайда 7,09% - ға өседі. Бұл ретте RWE-де қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз ететін және инвесторлар үшін тәуекелдерді төмендететін борыштық міндеттемелер жоқ. Меншікті капиталдың қайтарымы (ROE) 13,35% деңгейінде капиталды тиімді пайдалануды

және эмитент акцияларының ұзақ мерзімді инвесторлардың көз алдында тартымдылығын көрсетеді, олар үшін инвестициялардың тұрақтылығы мен сенімділігі маңызды.

- Тартымды бағалар.** 52,52 еуро деңгейіндегі RWE инвестбанк акцияларының орташа мақсатты бағасына көтерілу шамамен 45% құрайды. 10,39 деңгейіндегі P/E Ratio көрсеткіші эмитентке коммуналдық қызметтер секторындағы инвестициялар үшін ең тартымды мәртебені қамтамасыз етеді: бұл мультипликатор бойынша RWE салыстырмалы компаниялардың 70% жоғары. Бернштейн 48,50 еуро бағасымен outperform рейтингін растайды, Goldman Sachs 54 еуроға дейінгі мақсатты қайта қарады, бірақ «сатып алу» ұсынысын растайды.



Орта мерзімдік идея

RWE AG

Тикер на Xetra	RWE
Ағымдағы бағасы	36,4 евро
Мақсатты бағасы	41 евро
Өсім әлеуеті	12,6%

Акцияларының динамикасы RWE





Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №279

2023 жылдың
22 қыркүйегі.

ffin.global

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев
capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов
vadim.merkulov@ffin.kz

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина
prglobal@ffin.kz

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

+7 7172 727 555, info@ffin.global

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

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

Осы презентацияда орналастырылған материалдар анықтамалық және ақпараттық сипатта және Freedom Finance клиенттеріне арналған. Бұл ақпарат жеке инвестициялық ұсыныс немесе аталған компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс болып табылмайды. Ұсынылған материалдарда көрсетілген қаржы құралдары немесе операциялар сіздің инвестициялық профиіңізге және инвестициялық мақсаттарыңызға (қүтулеріңізге) 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.