

№280 2023 жылдың 6 қазаны

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Шатдаун тоқтатылды

Конгресс мемлекеттік органдарды қаржыландыруды 17 қарашаға дейін ұзартты. Заң жобасына Президент Байден мерзімінің аяқталуына бірнеше минут қалғанда қол қойды

Қазақстан

Қазатомөнеркәсіптің ядролық раллиі

Өзбекстан

«Аюларға» жол беруге тура келді

Ресей

IPO: белсенділік оралуда

Германия

Өсуі күмәнді



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

Мазмұны



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global

АҚШ қор нарығы. Шатдаун тоқтатылды	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте	4
Ең басты мәселе. Әйгілі жетеу немесе аңыздың жалғасы	5
Өзекті трендтер. 3 қазанға сенімді басқаруға шолу	6
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында	8
Инвестициялық идея. Kraft Heinz. Мәселе дәмде	13
Опциялық идея. IRON CONDOR ON SHOP	15
Венчурлық инвестицияға шолу	16
IPO Birkenstock. Сәнмен бірге	17
Қазақстан нарығы. Қазатомөнеркәсіптің ядролық раллиі	18
Инвестициялық идея. Халық банк. Жаңа мүмкіндіктерді ашамыз	20
Ресей нарығы. IPO-белсенділік оралуда	21
Өзбекстан нарығы. «Аюларға» жол беруге тура келді	25
Неміс нарығы. Өсуі күмәнді	27
Орма мерзімдік идея. Deutsche Post AG. Жеткізу қызметінің табыстылығы	29
Freedom Holding Corp. жаңалықтары	30
Байланыс	31

АҚШ қор нарығы

Шатдаун тоқтатылды

Конгресстің екі палатасы да 17 қарашаға дейін мемлекеттік органдардың үздіксіз жұмысын қаржыландыруға дауыс берді. Заң жобасына Президент Байден мерзімінің аяқталуына бірнеше минут қалғанда қол қойды.



Жаңалықтар бір жолмен

- 20.09.2023** ФРЖ негізгі мөлшерлемені өзгеріссіз қалдырды, бірақ оның шекті деңгейінің болжамдары жоғары қаралды
- 28.09.2023** Екінші тоқсанда АҚШ ЖІӨ 2,3 консенсуспен 2,1% т/т өсті
- 28.09.2023** Он жасар трежеристің кірістілігі 2007 жылдың тамызынан бастап ең жоғары деңгейге жетті
- 30.09.2023** Президент Байден 17 қарашаға дейін Конгресс келіскен мемлекеттік органдарды қаржыландыру туралы Заңға қол қойып, құлдыраудың алдын алды

03.10.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,68%	-4,83%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,10%	-4,40%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,36%	-3,92%
UUP	Доллар	0,68%	3,23%
FXE	Евро	-0,60%	-2,90%
XLF	Қаржы секторы	-1,46%	-3,83%
XLE	Энергетикалық сектор	1,21%	2,23%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-0,40%	-6,33%
XLK	Технологиялық сектор	-0,29%	-5,52%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-6,89%	-7,72%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-1,08%	-4,58%
SLV	Күміс	-5,75%	-10,44%
GLD	Алтын	-4,01%	-4,68%
UNG	Газ	1,94%	-0,44%
USO	Мұнай	0,29%	10,28%
VXX	Қорқыныш индексі	1,97%	2,87%
EWJ	Жапония	-2,44%	-1,33%
EWU	Ұлыбритания	-1,16%	-1,62%
EWG	Германия	-1,91%	-6,73%
EWQ	Франция	-1,22%	-6,78%
EWI	Италия	-1,93%	-6,20%
GREK	Греция	-2,47%	-13,17%
EEM	БРИК елдері	-1,35%	-4,62%
EWZ	Бразилия	-1,60%	-4,57%
RTSI	Ресей	0,76%	-4,94%
INDA	Үндістан	-0,58%	0,07%
FXI	Қытай	-2,25%	-5,08%

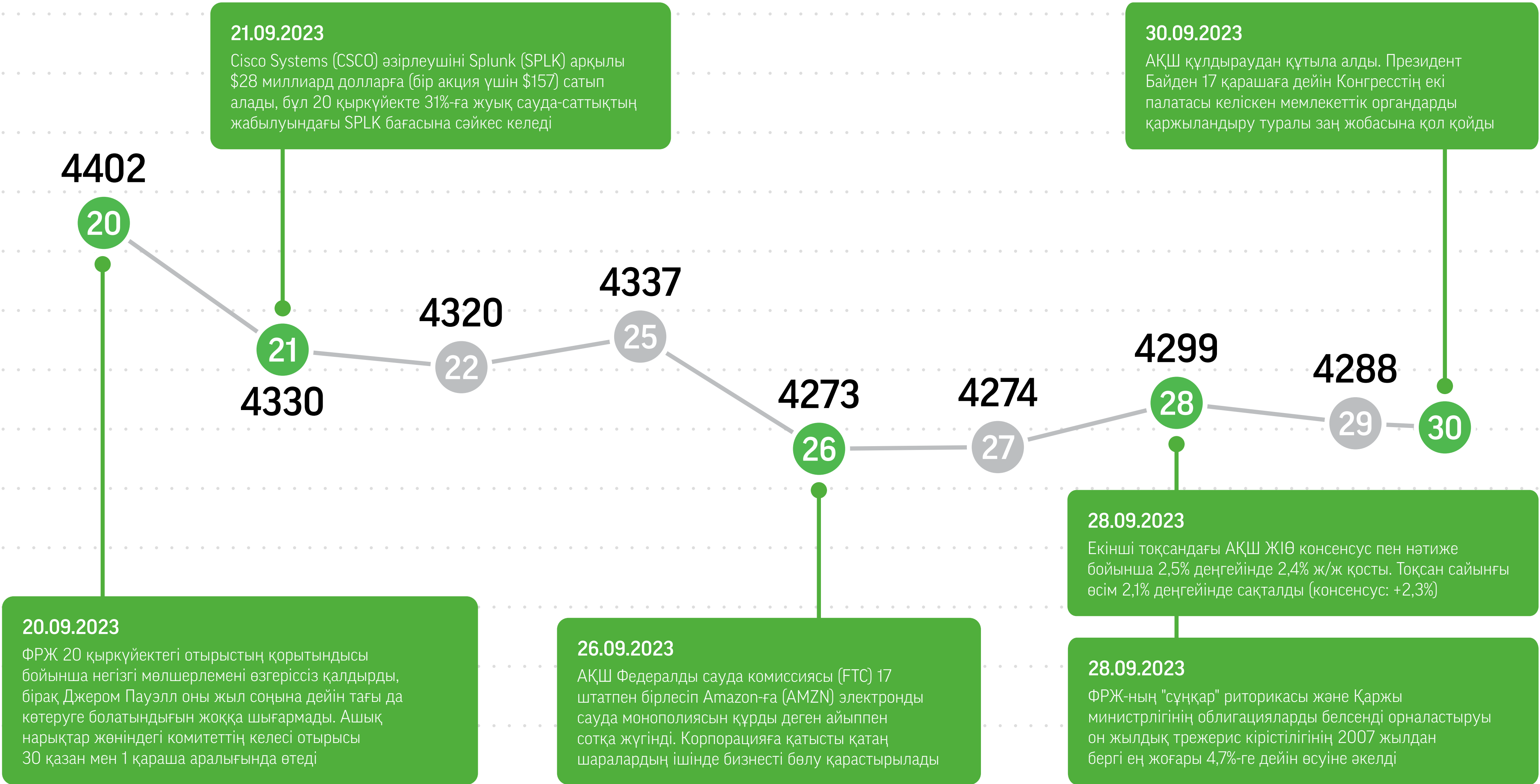


Инвестициялық
шолу №280
2023 жылдың 6 қазаны
ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (20.09.2023 – 30.09.2023)



Ең басты мәселе

Әйгілі жетеу немесе аңыздың жалғасы

Нарықтар үшін қазіргі табысты жылдың соңғы тоқсаны басталды. Бұл жетістік қаңтар айының басынан бері 13% - дан асатын олардың кірістілігімен ғана емес, сонымен қатар ірі инвестициялық үйлердің болжамдарымен де анықталады. Рецессияның басталуында олар іс жүзінде күмәнданбады және нарықта мұндай белсенді өсуді күткендер аз болды. Индекстер позитивті драйверлермен тек қана күшті макростатистиканы ғана емес, сонымен қатар инвесторлардың капиталдандыру бойынша ең ірі компанияларға немесе әйгілі жетілік деп аталатын Apple (AAPL), Microsoft (MSFT), Amazon (AMZN), Alphabet (GOOGL), NVIDIA (NVDA), Tesla кіретін (Magnificent 7) қызығушылығының артуы (TSLA) және Meta Platforms* (META) қамтамасыз етті.

Атап айтқанда, бұл акциялар бірінші жартыжылдықта S&P500 өсімінің 73% қамтамасыз етті. Сонымен қатар, бұл эмитенттердің капиталдандыруы жыл басынан бері шамамен \$4 трлн – ға өсті, бұл әлемдегі үшінші – Жапон-ЖІӨ-нің шамамен \$5 трлн мөлшеріне жақындады. P/E мультипликаторы бойынша «керемет жетілік» 40x-тен сәл төмен бағаланады, ал S&P 500-дегі қалған эмитенттерде ол 15x-тен аз.

Осы акциялардың кірістілігі негізделген бе, инвесторлардың болашақ кірістерге деген үміттері барабар ма? Нарықтың көптеген қатысушылары жоғары негізгі мөлшерлеме несиелік дағдарысты тудыруы мүмкін деп болжайды, өйткені экономиканың баяу немесе нөлдік өсуі жағдайында орасан зор қарызды қайта қаржыландырудың қымбаттауы бірқатар банкроттықтарды тудырады. Сонымен қатар, бұл алаңдаушылықтар «әйгілі жетілікке» мүлдем қолданылмайды: жақын арада қарыздың негізгі бөлігін қайта қаржыландыру (60% - дан астам) 2033 жылдан кейін ғана жүзеге асырылады, ал ағымдағы міндеттемелер бойынша пайыздық төлемдер жылдық 2-6% құрайды. Amazon-ды алып тастағанда, қалған 7 компанияның балансында қарыздан \$200 миллиард долларға артық қолма-қол ақша бар.

"Әйгілі жетілік" нақты нәтижелермен және болжамдармен сәтті. Жетекші инвестициялық үйлердің консенсусы акцияға шаққандағы кірісті (EPS) 90%-ға арттыра отырып, капиталдандыру бойынша топ-7 компанияның орташа кірісінің 30% - ға өсуін бол-

жайды, ал қалған S&P 500 эмитенті бойынша кірістің орташа 1,5% - ға өсуі күтілуде, EPS 0,5% шегінде төмендейді. Осы болжамдардың аясында «әйгілі жетілік» енді ерекше көрінбейді. Әрине, инвестициялық тәуекелдер осы компанияларға да қатысты. Оның ең айқын дәлелі – реттеушілік жұмысы. Оның жарқын мысалы монополияға қарсы қызмет пен Amazon (AMZN) арасындағы іс жүргізу болды. Алайда, компанияның капитализациясына жыл көкжиегінде оған қарсы сот айтарлықтай әсер етпейді. Тамыз-қыркүйек айларында белсенділіктің дәстүрлі құлдырауынан кейін жылдың ең тиімді кезеңі – мереке маусымы басталады. "Әйгілі жетіліктің" баға белгілеулерін түзету шілде айының соңындағы деңгеймен салыстырғанда анағұрлым қолайлы бағамен перспективалы активтерге кіруге мүмкіндік туғызады. Жыл бойы бұл құралдар қымбаттай беретініне сенімдімін, бұл компанияларда егер рецессия орын алса, басқаларға қарағанда жеңілірек болатынына сенімдімін.



Күтеміз

- **4200-4400 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

Ашық нарық комитеті (FOMC) отырысының қорытындысы бойынша 20 қыркүйекте ФРЖ негізгі мөлшерлемені 5,5% деңгейінде қалдырды. Алайда оның жаңартылған макро болжамдары нарықта жағымсыз реакция тудырды. Федрезерв енді 2024 жылы ставканы екі рет төмендетуді жоспарламайды. Оның бейтарап деңгейі ретінде 3% мәнін FOMC-тің бес мүшесі көрсетті, ал шілдеде оны тек үшеуі осындай жоғары деңгейде көрді.

АҚШ-тың ЖІӨ-нің соңғы бағасына сәйкес екінші тоқсанда 2,3% консенсуспен 2,1% т/т (бірінші тоқсан деңгейінде) өсті. Экономиканың базалық көрсеткішінің өсуі қаңтар-наурыз қорытындылары бойынша ж/ж 2,5% - дан ж/ж 2,4% - ға дейін баяулады, бұл ретте сол қарқынның сақталуы күтілді.

28 қыркүйекте АҚШ-тың он жылдық мемлекеттік облигацияларының кірістілігі 16 жыл ішінде 4,69% - ға жетті. Табыстылықтың өсуіне «сұңқар» риторикасы және ФРЖ балансының төмендеуі, сондай-ақ американдық Қаржы министрлігінің облигацияларды ауқымды орналастыруы ықпал етеді.

30 қыркүйек сенбіде конгресстің өкілдер палатасы мен Сенат 17 қарашаға дейін мемлекеттік органдардың жұмысын қаржыландыру туралы заң жобасына дауыс берді. АҚШ президенті Джозеф Байден заң жобасына қаржы жылы аяқталғанға дейін бірнеше минут бұрын қол қойды. Мемлекеттік органдардың жұмысын тоқтату үшін уақытша қаржыландыру қажет болды, өйткені американдық заң шығарушылар 2024 қаржы жылына арналған бюджетті келісе алмады.

Өзекті трендтер

3 қазандағы сенімді басқаруға шолу

Жаһандық суреттеме

Қыркүйектің соңғы екі аптасында S&P 500 индексі 3,7% – ға, ал Nasdaq Composite 3,5% - ға төмендеді. Осы айдың соңы тарихи тұрғыдан американдық акциялар үшін ең қолайсыз кезеңдердің бірі болып табылады. Бұл жолы нарықта «аюлы» көңіл-күй басым болды, олар қысқа мерзімді сәтсіз шығындармен бірге жүрді. Сауда-саттыққа қатысушылардың көңіл-күйі бірнеше факторларды анықтады. Біріншіден, парламенттік демалыс аяқталғаннан кейін АҚШ үкіметінің жұмысын тоқтата тұру қаупіне мұқият назар аударылды. Нарықтың көптеген қатысушыларын таңқалдырғаны үшін, 45 күндік уақытша бюджетті қабылдау арқылы соңғы сәтте шатдауннан аулақ болды. Конгресстегі келіспеушіліктер жалғасуда және заң шығарушылар қараша айының ортасында жаңа мерзімге дедлайнға дейін ымыраға келу үшін көп жұмыс істеуі керек.

Екіншіден, автомобиль кәсіпорындарының жұмысшыларының ереуілі инфляцияға «жалақы қысымының» әлеуетті күшеюін, сондай-ақ автоөнеркәсіптің өндірістік қуаттылығының тоқтап қалуымен тікелей байланысты тәуекелдерді талқылауды өзекті етті. Ереуіл қанша уақытқа созылатыны және оның ауқымы қандай болатыны әлі белгісіз.

Үшіншіден, нарық қатысушылары қазан айының басынан бастап студенттік кредиттер бойынша төлемдерді қайта бастау перспективаларын талқылады. Алайда, экономистердің консенсусы бұл фактор Төртінші тоқсанда тұтынуды салқындатады, бірақ рецессияны тудырмайды деп болжайды.

Төртіншіден, ФРЖ-ның «сұңқар» риторикасы акциялар нарығына үлкен әсер етті. Трежерис бойынша кірістілік тез жоғары қарай жылжыды, бұл «өсу» акцияларының құндық мультипликаторларына тиісінше әсер етті.

Алдағы аптада үшінші тоқсандағы есеп беру маусымы басталады. Алғашқылардың бірі болып JPMorgan (JPM), Citigroup (C) және Wells Fargo (WFC) ірі қаржы корпорациялары өз нәтижелерін ұсынады. Нарық бұл шығарылымдарды 13 қазанда талдайды. Содан кейін инвесторлардың назары 18 қазанда Tesla (TSLA) және Netflix (NFLX) сияқты танымал эмитенттердің есептеріне ауысады.

Макроэкономикалық статистика

Екінші тоқсандағы АҚШ-тың ЖІӨ-нің соңғы бағасы өзгерген жоқ және болжамнан 2,3% төмен болды. Компоненттерді қайта қарау күтпеген жерден тұтынушылық шығындардың алдыңғы шығарылымға қарағанда екі есе баяу өсуін көрсетті. Алайда, шілде-тамыз деректері олардың динамикасының тұрақтылығын көрсетеді, бұл үшінші тоқсанда ЖІӨ өсуіне осы параметрдің үлесін арттыруы керек. Тамыз айындағы PCE баға индексі шілдедегі 0,2% а/а 0,4% а/а дейін жеделдеді, алайда тамыздың базалық көрсеткіші (азық-түлік пен энергия тасымалдаушыларды есепке алмағанда) тек 0,14% а/а өсті. Позитивті аспектілердің ішінде біз қысқа және орта мерзімді инфляциялық күтулердің динамикасын атап өтеміз.

Мичиган университетінің қыркүйек айындағы соңғы деректері мұнай өнімдерінің қымбаттауына қарамастан олардың төмендеуін көрсетті. Conference Board тұтынушыларының сауалнамасы негізінен экономика мен еңбек нарығының перспективаларын пессимистік бағалауға байланысты консенсуспен салыстырғанда көңіл-күйді неғұрлым айқын (соңғы төрт айдың минимумына дейін) теріс қайта қарауды тіркеді. Сонымен қатар, JOLTS-тің қыркүйек айындағы деректері ашық бос орындар санының 8,9 миллионнан 9,6 миллионға дейін өскенін көрсетті. Жалпы, статистика экономиканың «жұмсақ қону» ықтималдығының жоғары екендігін көрсетеді. Еңбек нарығы күшті болып қала береді, ал жоғары ставкалардың әсерінен әлі де әлсіз буын болып табылатын өндіріс саласы біртіндеп тұрақтануда. ISM-ден АҚШ-тың өндірістік саласына арналған PMI индексі 47,6-дан 49-ға дейін өсті, дегенмен оның тек 47,8-ге дейін көтерілуі болжанған. Жаңа тапсырыстардың көлемі 49,2-ге дейін өсті (бұрын: 46,8), ал жұмыспен қамту экспансия аумағына оралды және 51,2 құрады. Сұраныс төмен болып қала береді, бірақ қыркүйек айында өндірістік көрсеткіштер жылдың соңғы тоқсанына дейін жақсарды. Алдағы екі апта ішінде нарық қатысушыларының назарында қыркүйектегі тұтыну және өндірістік инфляция деректері болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

19-20 қыркүйекте өткен ФРЖ отырысының хаттамаларының алдағы жарияланымында нарыққа әсер ететін жаңа тезистер болуы екіталай. Жақында FOMC өкілдерінің түсініктемелерін берген риторикасы өзгеріссіз қалады: ФРЖ-ның ставка бойынша келесі шешімі толығымен кіріс деректеріне байланысты болады. Федрезерв басқарушыларының бірі Майкл Баррдың пікірінше, негізгі мәселе ставка тағы да көтеріле ме, жоқ па, бірақ инфляция 2% - ға қайтарылғанға дейін оны шекті белгіде қанша уақыт ұстау керек. Нарық бұл тезиспен ынтымақтасатын сияқты: ФРЖ ставкаларының қысқа мерзімді траекториясына сезімтал екі жасар трежеристердің кірістілігі 5-5,2% аралығында тұрақтанды, ал «ұзақ» мемлекеттік қорлар айтарлықтай құбылмалылық пен кірістіліктің өсу тенденциясын көрсетеді. Инвесторлар ақыр соңында жоғары ставкалар кезеңі ұзақ болады деп келіскен деп қорытынды жасауға болады. Тиісті күтулердің негіздерінің бірі-экономиканың "жұмсақ қонуына" деген сенімнің артуы. Бір қызығы, инвесторлардың АҚШ экономикасы рецессиядан аулақ бола алады, ал ДКП ұзақ уақыт шектеулі болады деген сенімі ФРЖ-ның монетарлық шарттарын қатаңдату циклінің аяқталуына әкелуі мүмкін. Тәуекелсіз кірістер өсуде, FOMC-тің қыркүйек айындағы отырысынан бастап несиелік шарттар айтарлықтай қатайып, ставканың қосымша өсуіне әкелетін әсерді тудырды. Мысалы, 30 жылдық ипотека, MBA мәліметтері бойынша, орташа есеппен 7,41% - дан 7,27% - ға дейін беріледі.

Техникалық сипаттама

S&P 500 3 қазанда 2022 жылдың 13 қазанында және 2023 жылдың 13 наурызында минимум бойынша салынуы мүмкін орта мерзімді өсу үрдісінен шықты. Алайда, ағымдағы айда бенчмарк RSI индикаторы бойынша артық сатылған аймақтан өте алады деп ойлаймыз. 50 күндік жылжымалы орташа деңгейден жоғары сатылатын кең нарық индексында акциялардың үлесі 10-15% - ға дейін төмендеді, яғни S&P 500 компоненттерінің басым көпшілігі қазірдің өзінде жергілікті қысымда. Негізгі 200 күндік жылжымалы орташа қолдау ретінде қызмет ететін 4200 пункттің психологиялық маңызды деңгейіне жақын орналасқан.



Инвестициялық шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



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



Инвестициялық
шолу №280
2023 жылдың 6 қазаны
ffin.global



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Нұсқаулық
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	40 644	2023-09-29	33	44	2024-09-28	33%	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	46 044	2023-09-15	59	75	2024-09-14	28%	Сатып алу
GOOGL	ALPHABET INC.	Интерактивті медиа және қызметтер	1 580 152	2023-09-01	134	151	2024-08-31	13%	Сатып алу
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	38 643	2023-08-18	133	180	2024-08-17	35%	Сатып алу
AMT	AMERICAN TOWER CORP.	Коммерциялық жылжымайтын мүлік	75 382	2023-08-04	162	224	2024-08-03	39%	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	36 620	2023-07-24	253	339	2024-07-23	34%	Сатып алу
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	166 850	2023-08-01	103	145	2024-07-31	40%	Сатып алу
LTHM	LIVENT CORP.	Химия өнеркәсібі	3 134	2023-05-15	17	33	2024-05-14	89%	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	Авиа желілер	8 330	2023-10-03	13	20	2024-10-02	57%	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	22 777	2023-06-01	104	152	2024-05-31	46%	Сатып алу
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Мәліметтерді өңдеу саласындағы қызметтер	1 679	2023-08-18	8	10	2024-08-17	21%	Сатып алу
T	AT&T INC.	Сатып алу	104 876	2023-07-26	15	16	2024-07-25	9%	Ұстаңыз
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Капитал нарығы	62 387	2023-08-18	109	134	2024-08-17	22%	Сатып алу
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологиялар	2 935	2023-08-18	42	54	2024-08-17	29%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 328 305	2023-08-03	129	170	2024-08-02	31%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	1 311	2023-08-18	4	11	2024-08-17	152%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	13 011	2023-07-25	58	82	2024-07-24	41%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	19 427	2023-08-18	84	109	2024-08-17	29%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдері өндірісі	141 900	2023-08-18	91	115	2024-08-17	26%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	25 769	2023-08-18	30	38	2024-08-17	26%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарын өндіру	2 441	2023-08-03	11	28	2024-08-02	149%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	1 924	2023-08-18	5	8	2024-08-17	48%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	12 801	2023-08-18	93	115	2024-08-17	23%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	2 984	2023-08-18	6	12	2024-08-17	112%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және тікелей жеке сауда	815	2023-08-18	2	5	2024-08-17	156%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	123 988	2023-08-02	111	135	2024-08-01	22%	Сатып алу

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

Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



21 қыркүйекте, дейін негізгі сауда сессиясының ашылуы, **Cisco Systems (CSCO)** Splunk Inc сатып алу туралы келісімге қол қойылғанын жариялады. (SPLK) бір акция үшін \$157 (\$28 млрд), бұл 20 қыркүйектегі сауда-саттықтың жабылуындағы SPLK бағасының сыйлықақысына шамамен 31% сәйкес келеді. Нарықтың реакциясы көп күттірмеді, 21 қыркүйектегі сауда сессиясының қорытындысы бойынша CSCO акциялары 3,89% - ға төмендеді, ал SPLK акциялары 20,77% - ға өсті.

Акционерлердің мәмілені түпкілікті мақұлдауын алған және барлық реттеушілерден келісім алған кезде мәмілені жабу 2024 күнтізбелік жылдың III тоқсанында күтіледі. Cisco шешіміне немесе реттеушілерге тыйым салуға байланысты мәміле бұзылған жағдайда, Cisco Splunk пайдасына \$1,48 миллиард доллар айыппұл төлеуі керек. Splunk шешімі бойынша мәміледен бас тартқан жағдайда, компания Cisco пайдасына \$1,0 миллиард доллар төлеуі керек. Мәміле Cisco-ға кірістер мен жалпы маржаның өсу қарқынын арттырып қана қоймай, сонымен қатар ББ кірістері мен қайталанатын кірістер үлесінің өсуімен бірге бизнестің трансформациясын жеделдетуге мүмкіндік береді. Cisco менеджментінің айтуынша, мәміле компанияның 2025 қаржы жылынан бастап (2024 жылдың тамызы – 2025 жылдың шілдесі) ақша ағынының көрсеткіштері мен жалпы маржасына оң әсер етеді, ал келесі кезеңде Non-GAAP EPS өсуіне оң үлес күтуге болады.

Бұл ретте мәміле акцияларды сатып алу және дивидендтер төлеу бағдарламасы бойынша бұрын жарияланған Cisco-ға әсер етпейді. Чак Роббинс, CEO Cisco, мәміленің негізгі себептерінің бірі бағдарламалық жасақтама мен Splunk қызметтеріне жазылудан түскен қайталанатын кірісті кеңейту екенін атап өтті. 2022 жылдың ақпанында Cisco Splunk сатып алу туралы ұсыныс жасағаны туралы ақпарат пайда болды. Содан кейін, WSJ мәліметтері бойынша, Cisco бүкіл компания үшін \$20 млрд немесе бір акция үшін шамамен \$125,7 ұсынды – нарықтық баға бойынша сыйлықақы шамамен 10% құрады.

Содан кейін біз ұсынылған баға өте төмен екенін және ұсынысты Splunk акционерлері қабылдамайтынын атап өттік. Бір акцияға \$157 доллар тұратын қазіргі ұсыныс, біздің ойымызша, өте тартымды және оны компания акционерлері қабылдауы мүмкін. Халықаралық реттеушілер келісімді мақұлдауы мүмкін, бірақ алға жүгірмейік. Splunk ұсынылған бизнес сегменттерінің әрқайсысының негізгі ойыншыларының бірі болғанымен, оны сөзсіз көшбасшы деп атауға болмайды және оның нарықтағы үлесі салыстырмалы түрде аз.

Cisco - бұл үлкен компания, бірақ ол ақпараттық жүйелердің қауіпсіздігі мен бақылау сег-

ментінде салыстырмалы түрде әлсіз ұсынылған, ең бастысы, олардың өнім портфолиосы бір-біріне сәйкес келмейді, сондықтан нарықтың жекелеген сегменттерін шоғырландыру туралы айтудың қажеті жоқ. Біздің ойымызша, Splunk пен Cisco бірігуі нарықтық бәсекелестікті бұзбауы керек, бірақ реттеушілер бизнесті жүргізу кезінде стандартты мінез-құлық шектеулерін талап етуі мүмкін. Тұтастай алғанда, бұл CSCO бизнесіне оң әсер етеді, бірақ бізде синергетикалық әсерге қол жеткізу және жалпы бизнесті шоғырландыру табысы туралы алаңдаушылық бар. Cisco-да бұл салада жақсы жетістіктері жоқ. Сондай-ақ, біз CRWD және PANW сияқты инновациялық компаниялар немесе Microsoft, Amazon, Broadcom сияқты алыптар үшін үлкен тәуекелдерді көрмейтінімізді ескереміз.



26 қыркүйекте АҚШ Федералды сауда комиссиясы (FTC) 17 штатпен бірлесіп **Amazon-ға (AMZN)** қарсы сот ісін қозғап, компанияны электронды сауда монополиясын құрды деп айыптады. FTC мәліметтері бойынша, Amazon бизнес тәжірибелері нарықтық бәсекелестікті тежейді, бағаның өсуіне және соңғы тұтынушылар үшін таңдаудың төмендеуіне әкеледі. Бұған жауап ретінде Amazon бұл сот талабын «фактілер мен заң тұрғысынан дұрыс емес» деп мәлімдеді және FTC жеңісі соңғы тұтынушылар мен үшінші тарап сатушыларына зиян тигізетінін, соның ішінде бағаның өсуіне, мерзімнің ұзаруына және жеткізілім сапасының нашарлауына әкелетінін ескертті. Бұл күні сауда-саттық сессиясының қорытындысы бойынша компанияның акциялары 4,03% жоғалтты, бірақ талап ресми жарияланған кезде акциялар нарықтағы жалпы сатылым аясында минус 3% - ға төмендеді. Бұл талап алты айдан астам уақыт бойы БАҚ-та талқыланып келеді және инвесторлар оны дайындауды FTC-ге шамамен бір жарым жыл қажет етті деп күтеді. Тамыз айының ортасында компания өкілдері кездесті FTC сотқа дейінгі ықтимал мәселелерді шешуге тырысу, бірақ бұл нәтиже бермеді. Құрылымдық өзгерістердің ең қатаң шараларының бірі Amazon бизнесін бөлу болып табылады, дегенмен FTC шенеуніктері бұл туралы айтуға әлі ерте екенін атап өтті. Сот ісінің маңызды аспектілерінің бірі-FTC Amazon және оның бәсекелестерінің қатысуының негізгі нарықтарын қалай анықтайды. Реттеуші компанияның АҚШ тағы екі бәсекелестік нарығын бөледі:

Өз тауарларына назар аударатын «Онлайн супермаркеттер» («online superstores») – тауарларды іздеудің, оларды төлеудің және жеткізудің ыңғайлы функциялары бар тауарлардың кең ассортиментін ұсынатын ірі бөлшек сауда сайттары.

Үшінші тарап сатушыларына назар аудара отырып, «Онлайн электрондық коммерция плат-



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

формалары» («Marline marketplace services») – сатушыларға клиенттерге және әртүрлі сату құралдарына (деректерді талдау, пікірлер мен рейтингтер жүйесі және т.б.) қол жеткізуге мүмкіндік беретін электрондық платформа.

FTC FreshDirect және Instacart сияқты ірі азық-түлік жеткізушілерін бәсекелестерінен шығарғысы келеді. Сондай-ақ, реттеуші орташа өлшемді немесе Chewy (жануарларға арналған тауарлар) және Best Buy (электроника) сияқты белгілі бір тауарлық мамандандыруы бар бәсекелестерді есепке алмайды. Реттеушінің бұл тәсілі мақсатты нарық көлемін жасанды түрде төмендетеді және келесі тезиске әкеледі: «АҚШ-та сатылған тауарлардың жалпы көлеміндегі Amazon үлесі 60% - дан әлдеқайда жоғары және өсуде».

Нарық қатысушыларының талаптың соңғы нәтижесіне қатысты пікірлері екіге бөлінді, бірақ біз Amazon бизнесті жүргізудің бірқатар аспектілеріне қатысты жеңілдіктер жасай отырып, осы жағдайда жеңімпаз бола алады деген ұстанымға сүйенеміз. Бұл талапты қарау, тараптардың кейінгі шағымдары және Amazon бизнесін жүргізудің жаңа тәжірибелерін енгізу және қажет болған жағдайда өтемақы төлеу көптеген жылдарға созылатыны даусыз. Істің осы кезеңінде біз Amazon бизнесі үшін елеулі тәуекелдерді көрмейміз және «сатып алу» ұсынысын және \$170 мақсатты бағасын сақтаймыз.



27 қыркүйекте нарық жабылғаннан кейін **Micron Technology (MU)** тоқсандық нәтижелерін ұсынды. Компания IV тоқсанның қорытындысы бойынша жеткілікті жақсы нәтижелер көрсетті, бірақ осы тоқсанға және 2024 қаржы жылына (01.09.2023 – 31.08.2024) болжамдар мен ұзақ мерзімді динамикаға қатысты пікірлер салыстырмалы түрде әлсіз болып шықты. 27 қыркүйектегі сауда сессиясының қорытындысы бойынша акциялары 4,41% - ға төмендеді. Нарық сегменттерінің көпшілігі тұрақтандыруды жалғастыруда, бірақ компанияның сату динамикасы NAND чиптерінен озып кетсе де, DRAM сегментіндегі нарық күткеннен артта қалды. Бұл тоқсан тауарлық-материалдық қорларды есептен шығарусыз бірінші болды. Дегенмен, нарықтың ұзақ мерзімді қалпына келу жылдамдығы сәл төмен болуы мүмкін және HBM3E және GDDR7 жад чиптері бойынша MU нарықтық позицияларын қуып жету компанияның көрсеткіштеріне күшті әсер етеді. Жад нарығындағы бағаның тұрақтануы чиптердің жаңа буындарына көшуге, сондай-ақ өндірістік қуаттылықтың қосымша төмендеуіне, атап айтқанда Samsung-қа итермелейді. ДЦ сегментін қоспағанда, негізгі нарықтар үшін тәуекелдер сақталады, дегенмен олардың әсері орта мерзімді перспективада ASP өсуімен өтелуі мүмкін. Қуаттылықтың жеткіліксіз жүктелуіне байланысты компания маржа

мен FCF-ге, соның ішінде 2024 жылғы 1П-ға жоғары қысымды сезінуді жалғастырады. Біз Компанияның есебін бейтарап бағалаймыз, «ұстауды» ұсынамыз және мақсатты бағаны \$70 долларға дейін көтереміз.

Кіріс 39,6% ж/ж \$4,01 млрд (+6,9% т/т) дейін төмендеді, бұл біздің күткенімізден (3,90 млрд) және нарықтық консенсус бағасынан (\$3,95 млрд) сәл жақсырақ. EPS (түз.) \$1,07 құрады, бұл инвесторлардың күткенінен (-\$1,15) және біздің бағалауымыздан (-\$1,19) сәл жақсырақ болды. Бұл тоқсан тауарлық-материалдық құндылықтарды есептен шығарусыз бірінші болды, ал есептен шығарылған тауарларды сату маржаны одан әрі арттыруға көмектесті. Нәтижелері DRAM жад сегменті тұтастай алғанда нарықтың күтулерімен сәйкес келді - кіріс \$2,76 млрд (-43% ж/ж) құрады. Баға динамикасы тұрақтандыруды жалғастырды-тоқсандағы орташа сату бағасы нарық балансының біртіндеп қалпына келуін көрсете отырып, 10% - дан 9% т/т дейін төмендеу қарқынын біршама бәсеңдетті. Бұл ретте заттай көріністегі сатылымдар өткен тоқсанда +10% т/т қарсы 13% т/т өсуді көрсетті. NAND жад сегменті күткеннен де жақсы нәтиже көрсетті. Сегменттің кірісі рынок 1,21 млрд (-29% ж/ж) құрады, бұл нарықтың \$1,08 млрд (-36% ж/ж) деңгейіндегі күтулеріне қарсы. Сатудың орташа бағасы қайтадан 15% т/т төмендеді, бірақ сатылымның өсу қарқыны 40% т/т құрады, бұл клиенттердің стратегиялық сатып алуларымен қамтамасыз етілді.

Non-GAAP жалпы маржа оң тоқсандық динамиканы көрсетті -16,1% - дан -9,1% - ға дейін көтеріліп, өткен жылдың нәтижелерімен 40,3% деңгейінде айтарлықтай алшақтықты сақтап қалды. Жалпы маржа бойынша нәтижелер біздің күткенімізден (-10,5%) және нарық консенсусынан (-10,1%) асып түсті. Қысымның негізгі факторлары өзгеріссіз қалады: нарықтың барлық сегменттеріндегі әлсіз баға динамикасы, қарапайым өндірістік қуаттар, сондай-ақ маржалық NAND-жады аз кіріс үлесінің өсуінің кезекті тоқсаны.

Бұл ретте тауарлық-материалдық қорларды есептен шығару ақыры тоқтап, компания өткен кезеңдерде есептен шығарылған тауарлық-материалдық қорларды сатудан ақша таба бастады, бұл жалпы маржаның 14 п.п. Non-GAAP операциялық маржа -30,1% деңгейінде де күткеннен де жақсы болды. 2023 жылдың IV тоқсанында компания \$0,7 млрд FCF алды, ал компанияның директорлар кеңесі акцияға \$0,115 мөлшерінде дивиденд мақұлдады деп күтілуде. Қайта сатып алу бағдарламасы әлі де тоқтап тұр.

DRAM және NAND жад чиптерінің сегментіндегі нарық конъюнктурасы екіұшты болып қала береді. Бір жағынан, соңғы айларда жад чиптерінің бағасының төмендеуі бәсеңдеуді жалғастыруда, тауарлық-материалдық құндылықтарды есептен шығару тоқтатылды және саладағы ұсыныс жаңа ерікті қысқартулар (мысалы, Samsung) арқылы да, чиптердің ескі буындарынан HBM жадын өндіруге қайта бөлу арқылы да азайып келеді. Екінші жағынан, экономикалық өсу перспективалары мен өнімнің соңғы нарықтарындағы сұранысқа қатысты өсіп келе



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



10

жатқан алаңдаушылық барған сайын артып келеді. Бұл тұтынушылық электроника нарығының өсуіне қатысты IDC болжамдарының тағы бір нашарлауынан, сондай-ақ TrendForce-тің жад чиптері нарығының салыстырмалы өсу қарқынынан күтуінен көрінеді. Дегенмен, Micron менеджменті нарықты оптимистік бағалауды ұстанады, бұл біздің ойымызша толық негізделмеген. AI чиптері мен DC жабдықтарына сұраныстың артуы жад сегментін қолдайды, бірақ оның жалпы құрылымдағы үлесі әлі де жоғары емес, дегенмен ол жоғары қарқынмен өсуде. Дегенмен, нарық қатысушыларының түсініктемелеріне сәйкес, Micron трендтен артта қалып, әзірге AI деректер орталықтары үшін HBM жад сегментінде де, ДК графикалық карталары үшін GDDR7 жадында да жоғалады. Тұтастай алғанда, компанияның жад чиптеріне сұраныстың өсу қарқыны туралы болжамдары сәл жақсарды, бірақ бұл Micron қаржылық болжамдарында көрінбейді және Trendforce бағалауларына қайшы келеді. 2023 күнтізбелік жылы Micron Technology DRAM жадына сұраныстың өсуі 4-6% ж/ж (бұрын +2-5%) және NAND жады үшін шамамен 17-19% ж/ж (бұрын +8-9%) болады деп күтеді. Ұзақ мерзімді өсу күтулері де жоғары қарай түзетілді. Енді 2024 жылы DRAM жады нарығының өсуі шамамен 18-20% ж/ж (бұрын 14-16%) болады деп күтілуде, дегенмен TrendForce сұраныстың тек 13% ж/ж өсуін болжайды. NAND сегментінде Micron TrendForce +16% ж/ж күтулеріне қарсы 20-22% ж/ж (бұрын 20-22%) өсуді болжайды.

Micron деректер орталығы мен серверлік жабдық сегментіндегі қорларды қалыпқа келтіру 2024 жылдың басында аяқталады және нарық өсуге оралады деп күтеді. Бюджеттерді ауыстыру маңызды тренд болады: классикалық серверлер AI-мен жұмыс істеу үшін деректер орталықтарынан айтарлықтай төмен болады. Бұл, соның ішінде, сұраныстың айтарлықтай өсуіне әкеледі HBM жады. Естеріңізге сала кетейік, DC AI классикалық серверлерге қарағанда үш есе көп NAND жадын және сегіз есе көп DRAM жадын қажет етеді. TrendForce HBM-ге әлемдік сұраныс жыл сайын артады деп болжайды. 2024 жылы HBM жадының сатылымы 127%-ға өсіп, \$8,9 млрд-қа жетуі мүмкін, бірақ Micron бұл соманың тек 3-5% алады (\$0,3-0,4 млрд). Сондай-ақ, біз HBM жадының ұзақ циклін (9-12 ай) атап өтеміз, бұл тек екінші жартыжылдықта кірістің айтарлықтай өсуіне әкеледі.

ДК және смартфон нарықтарының өсуі туралы күтулер IDC талдау агенттігінің жаңартылған болжамдарына сәйкес аздап қайта қаралды. Бұл ретте, Trendforce агенттігі атап өткендей, DDR5 стандартына көшумен де, AI-трендке байланысты жадқа қойылатын талаптардың жалпы өсуімен де байланысты бір құрылғыға DRAM-жад мазмұнының айтарлықтай өсуі күтілуде. Менеджмент LPDRAM-ға қатты сұранысты атап өтеді жад ДК OEM тарапынан. NAND жады сегментінде өсу сақталса да, жағдай онша айқын емес, өйткені интернет пен бұлтты қызметтердің дамуы пайдаланушылардың SSD көлеміне деген талаптарының төмендеуіне әкелді.

Компанияның ағымдағы тоқсандағы болжамы салыстырмалы түрде әлсіз болды. Кірістер, жалпы және операциялық маржалар бойынша нарықты консенсус бағалау менеджменттің төменгі шекарасынан сәл жоғары болды, ал компанияның EPS болжамдары (түз) күткеннен әлдеқайда төмен. Бұл ретте Micron менеджментінің 2024 жылға қатысты пікірлері компанияның нарықты қалпына келтіру динамикасы мен маржасына қатысты консервативті сипатта болды.

MU кірісті I шаршы метрде болжайды. 2024 қаржы жылында \$4,20–4,60 млрд (+2,8–12,6% ж/ж) деңгейінде, нарық күткен кезде \$4,24 млрд (+3,8% ж/ж) деңгейінде. Менеджмент GAAP емес диапазондағы жалпы маржаны күтеді(-6%) – (-2)%, консенсус бағасына қарсы нарық шамамен -2,6%. Өкінішке орай, инвесторлар, біз тек 2024 қаржы жылының 2 жартысында оң жалпы маржаны көреміз.

Non-GAAP операциялық маржа нарық күткен -22,2% - ға қарсы -24,5% шамасында болуы мүмкін. EPS болжамы (түз.) тоқсанға – \$1,00-1,14 шығын, бұл \$0,89 нарығының күтулерінен айтарлықтай нашар. Бұл жерде айта кету керек, өткен тоқсандағыдай, қазірдің өзінде есептен шығарылған қорларды сатуға байланысты пайдаға оң әсер етуі мүмкін, бұл басқа нәрселермен бірге компанияға өзінің гайденсінен тағы да асып түсуге мүмкіндік береді.

Маржаға баға шарттары, өндірістік қуаттардың төмен жүктемесі қысым көрсетуді жалғастыруда. Оң сәт 2024 жылы маржалық DRAM чиптерінің сатылым үлесінің біртіндеп өсуі болады. CAPEX-тің 2024 қаржы жылына арналған басқару болжамдары жадтың озық түрлерін, соның ішінде деректер орталықтарының AI үшін HBM жадын өндіру қуатына инвестицияның өсуі аясында агрессивті болып шықты. Сондай-ақ, компания тамыз айында Chips Act аясында субсидия сұраған АҚШ-та зауыттар салуды бастау жоспарлары өз рөлін атқарды. Менеджмент биылғы жылы күрделі салымдардың таза құны өткен деңгейден сәл жоғары болады және шамамен \$7,1-7,3 млрд құрайды деп күтеді.

Менеджмент биылғы жылы Micron Technology-дің ең заманауи жад чиптеріне сұраныс ұсыныстан асып түседі деп күтеді. Бұл олқылықты барынша азайту үшін компания соңғы DRAM және NAND чиптерін шығару үшін жадтың ескі буындарын шығаратын қуаттың (WFE) бір бөлігін түрлендіреді. Бұл wfe-ді одан әрі қысқартады, тіпті 2022 жылғы деңгейден төмен. Қытайлық санкцияларға қатысты жағдай әлі де маңызды болып қала береді тәуекел факторы, бірақ қазіргі уақытта Micron негізінен Data Center және Networking сегменттерінде шектеулерге тап болды.

Біз «ұстауға» кеңес береміз және MU акцияларының мақсатты бағасын \$65 доллардан \$70 долларға дейін көтереміз.

Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



29 қыркүйекте **Nike (NKE)** саладағы жағымсыз тенденцияларға қарамастан, 2024 жылдың қаржылық бірінші тоқсанында күшті нәтижелерге қол жеткізді. Өткен есеп беру маусымы тұтыну тауарлары секторының компаниялары ұзақ мерзімді тауарларды сатудың төмендеуіне және сатып алушылардың шығындарын қажетті тауарлар мен азық-түлікке қайта бөлуге тап болғанын көрсетті. Бұған инфляция, жинақ деңгейінің төмендеуі, жоғары пайыздық мөлшерлемелер, бензин бағасының өсуі ықпал етті. Киім, аяқ киім және онымен байланысты аксессуарларды бөлшек саудада сататын компанияларды қамтитын ішкі индекс жыл басынан бері 6,19% - ға өсті және кең нарық динамикасынан айтарлықтай төмен (S&P500 жыл басынан бері +12,13% - қосты). Өткен аптада инвесторлардың назары Nike Inc-тің тоқсандық нәтижелеріне аударылды, олар тұтынушылардың қаржылық жағдайын бағалау үшін келесі нұсқаулық болуы керек еді.

Спорттық аяқ киім және киім индустриясының көшбасшысы инвесторлардың көңілін қалдырмады және жалпы маржаға әсер ететін уақытша жағымсыз факторларды сәтті жеңетінін көрсетті. Сонымен қатар, компания тұрақсыз макроэкономикалық жағдай аясында сатылымның тұрақты өсуін және нарықтағы позициясының нығаюын көрсетеді. «Біз өз брендтеріміз бен өнімдерімізге тұтынушылардың өте күшті сұранысын байқауды жалғастырамыз», - деді Nike бас қаржы директоры Мэттью Френд компанияның қаржылық есебінің нәтижелері бойынша конференцияда, «тұтынушылар табандылық танытуды жалғастыруда».

Nike кірісі өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 2% - ға өсті және тоқсанның қорытындысы бойынша \$12,94 млрд құрады, бұл күту консенсусына сәл жетпеді. Nike брендінің аймақтық кірісі Солтүстік Америкада және EMEA-да күткеннен жоғары болды, бірақ Қытай мен APJA аймағында күткендей болмады.

Есептің бірінші тоқсанындағы күшті жағы Nike (DTC) дүкендері арқылы сатудан түскен түсім болды, ол \$5,4 млрд (жалпы кірістің 42%) құрады, бұл өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 6% - ға өсті. DTC сатылымының өсуі барлық қатысу аймақтарында байқалды. Талдаушылармен болған қоңырауда компания өз дүкендерінде трафиктің жылдан жылға екі таңбалы өсуін атап өтті. Трансформациялау бағдарламасы шеңберінде 2019-2023 қаржы жылы аралығындағы кезеңде жалпы табыстағы тікелей сатылым үлесі 32% - дан 44% - ға дейін ұлғайды.

Қытайдағы сатылымның өсуі алдыңғы тоқсандағы 25% ж/ж соңғы есептілікте 12% ж/ж дейін баяулағанымен (валюталық ауытқуларды есепке алмағанда), бірақ әлі де жақсы динамиканы

көрсетуде. Сондай-ақ, өткен тоқсанда Қытайдағы сатылымдар аймақ әлі де ковидтік шектеулерге ұшыраған кезеңмен салыстырылғанын атап өткен жөн. Бас директор Джон Донахью конференция барысында: «Спорт Қытайға оралды. Біз оны жай ғана сезінеміз. Бұл бізге болашақта және елдегі макроэкономикалық перспективаларға қарамастан біздің сегменттің қытайлық тұтынушысына үлкен сенімділік береді».

Жалпы маржа 44,2% құрады, нарық күткеннен 43,7% жоғары, өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда шамамен 10 б.п төмендеді, бұл өзіндік құнның өсуіне және бағамдық айырмашылықтың шығындарына байланысты болды, бірақ ішінара компанияның баға саясатымен өтелді. Акциялар 10% - ға азайып, \$8,7 миллиард долларға жетті, бұл сарапшылар күткеннен де үлкен құлдырау болды. Төмендеу негізінен тауарлы-материалдық қорлардың азаюына байланысты болды, бұл ішінара ассортименттің өзгеруімен және өнімнің өзіндік құнының жоғарылауымен өтелді.

Төмендеу негізінен тауарлы-материалдық қорлардың азаюына байланысты болды, бұл ішінара ассортименттің өзгеруімен және өнімнің өзіндік құнының жоғарылауымен өтелді.

Тоқсандағы көтерме сауда өткен жылдың деңгейінде қалып, \$7 миллиард долларды құрады. Менеджмент Nike клиенттерді барлық тарату арналарында, соның ішінде делдалдарда және тікелей қарсы алуға дайын екенін атап өтті. Nike Dick's Sporting Goods компаниясына негізгі серіктестердің бірі ретінде ризашылығын білдірді және ол әлі де екі тоқсан қатарынан сатылым мен пайданың төмендеуін бастан өткерген Footlocker компаниясымен бизнесін қайта қарау үстінде екенін атап өтті. Сондай-ақ, қоңырауда бірде-бір серіктес сатылымның орташа бір таңбалы пайызынан аспайтыны атап өтілді жалпы Nike көтерме саудасы.

Тоқсандағы пайда \$1,45 млрд құрады, бұл жылына 1% - ға аз төмендеуді білдіреді. Таратылған акцияға шаққандағы пайда \$0,94 құрады, бұл \$0,76 болжаған сарапшылардың күткенінен асып түсті.

Nike сонымен қатар жыл бойына өз болжамдарын растады. Табыс орташа бір таңбалы сандарға, ал жалпы маржа 160 б.п. өседі деп күтілуде. Екінші тоқсанда компания кірістер мен жалпы маржаның аз өсуін күтеді (100 ПМУ-ға).

Бұл ретте соңғы екі жылда алғаш рет Nike тоқсандық есептілігінің кемшіліктері орын алды - кіріс консенсустан (0,5% - ға) сәл төмен болды. Солтүстік Америкада сатылымдар 2% - ға төмендеді, нарықта Nike кірісінің шамамен 44% алады (бірақ қатысудың басқа аймақтарында өсті). Ал қазан айында студенттік несие бойынша төлемдер қайта басталғаннан кейін бөлшек сауда секторындағы тұтынушылық шығындар қосымша қысымға ұшырайды.

Бұл тоқсан мінсіз болмауы мүмкін, бірақ макроэкономикалық жағдайдағы қиындықтарды ескере отырып, Nike есебі нарық күткеннен де сәтті болды. Инвесторлар Nike-тің тоқсандық нәтижелеріне жалпы оң жауап берді, мұның басты себебі — кірістілік көрсеткіштері нарық



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

күткеннен асып түсті. Есеп жарияланғаннан кейін, ең ірі аяқ киім өндірушісінің акциялары жыл басынан бері ұзақ құлдырау кезеңінен кейін қалпына келе бастады және келесі күні 6,7% - ға өсті. Дегенмен, жыл басынан бері Nike акцияларының динамикасы теріс -21% болып қала береді.

TESLA

2 қазан Солтүстік Американың автомобиль өндірушісі **Tesla, Inc. (TSLA)** ағымдағы жылдың III тоқсанындағы операциялық нәтижелерді ұсынды. Есепті кезеңде компания 435 мың электромобиль жеткізді (+26% ж/ж және -6,6% 2 қазан Солтүстік Американың автомобиль өндірушісі Tesla, Inc. (TSLA) ағымдағы жылдың III тоқсанындағы операциялық нәтижелерді ұсынды. Есепті кезеңде компания 435 мың электромобиль жеткізді (+26% ж/ж және -6,6% т/т), барлығы 430 мың автомобиль өндірілді (+17,6% ж/ж және -10% т/т. Барлығы 430 мың автомобиль өндірілді (+17,6% ж/ж және -10% т/т). Жеткізу көлемінің дәйекті төмендеуі өндіріс желілерін жаңартуға байланысты жоспарланған үзілістерге байланысты болды, бұл туралы компания басшысы Илон Маск Tesla компаниясының II тоқсандағы қаржылық нәтижелерін жариялау кезінде айтты. Пресс-релизде компания жыл соңына дейін өндіріс көлемі бойынша өз болжамын 1,8 млн электромобиль деңгейінде растады.

Ағымдағы жылдың алғашқы тоғыз айында жеткізілімдердің өсуі жылына 45,7% құрады, бұл компанияның болжамынан жоғары. Тоқсан бұрын Компания жеткізілімдердің 31% ж/ж деңгейінде өсуі бойынша өз болжамын растады. үшінші тоқсандағы жеткізілімдердің абсолютті мәні консенсус-болжамнан төмен болды: FactSet деректеріне сәйкес, сарапшылар 461 мың автокөлік бірлігі деңгейінде іске асыруды күтті. Біз жеткізу деңгейі 450 мың автомобиль деңгейінде болады деп күткен едік.

18 қазанда Tesla III тоқсанның қаржылық есебін ұсынады. 2023 жылдың екінші тоқсанының қорытындысы бойынша Tesla операциялық маржасы 2021 жылдың басынан бері алғаш рет 10% - дан төмендеді. Өткен тоқсанда біз өндіруші өзінің электромобильдерінің кейбір модификацияларының бағасын 12% -15% - ға төмендетуді жалғастырғанын көрдік. Дегенмен, төмен бағалар аясында сұраныстың ықтимал өсуі, егер болған болса, өндірістің жоспарлы тоқтауына байланысты жеткізілімдердің төмендеуін өтей алмады. Жеткізілім өсімінің баяулауы және бағаның төмендеуі Tesla-ға III тоқсанда операциялық маржаның 10% - дан жоғары мәндерге дейін өсуін көрсетуге мүмкіндік бермейді. Өткен тоқсандағы есеп шыққанға дейін Tesla акциялары қысымға ұшырауы мүмкін. Өндірістің ағымдағы болжамы компания IV тоқсанда III тоқсандағыдай электромобильдерді сата алады деп болжайды. Компания басшысы Илон Масктың жыл соңына дейінгі сату динамикасы туралы түсініктемесі қазан айының соңына дейін баға ұсыныстарының негізгі драйвері бола алады.



TESLA

Инвестициялық идея

Kraft Heinz. Мәселе дәмде

Баға ұсыныстарының тартымды техникалық деңгейлері және іргелі бағаланбау
КНС акцияларына инвестициялық тартымдылықты қамтамасыз етеді

Хетра-ғы тикері	КНС
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$34,40
Мақсатты бағасы	\$44,00
Өсім әлеуеті	27,90%

Компания туралы

Kraft Heinz Co (КНС) 2015 жылы Пенсильвания штатының Питтсбург қаласында құрылған. Компания Kraft, Heinz, Oscar Meyer, Velveeta, Smart Ones, Caprisun, Kool-Aid, Golden Circle және Honig брендтерімен тамақ және сусындар өндірісіне маманданған және кіріс секторында бірінші орында. 2022 жылы сату көлемі 2 26,5 млрд құрады, оның ішінде \$20,3 млрд (76%) АҚШ-та болды. Акциялар S&P 500, Consumer Staples, Nasdaq Composite индекстеріне енгізілген.

Негізгі инвестициялық тезистер:

- Kraft Heinz тартымды іргелі бағалауға ие. Ағымдағы жылы P/E мультипликаторы бойынша эмитент Индустрия бойынша орташа 23,6 х белгісімен шамамен 13х бағаланды, бұл ретте болашақта Kraft Heinz пайдасының төмендеуі күтілмейді. Сондай-ақ, компания Roe-ні төмендету немесе капиталды жоғалту тәуекелдері болмаған кезде баланстық құнға 0,8 х деңгейінде бағаланады. Салыстыру үшін, аналогтарда ағымдағы P/B мультипликаторы 3,4–3,7 х диапозонында. Ағымдағы деңгейдегі дивидендтердің кірістілігі 4,75% құрайды және бұл бәсекелестерге қарағанда жоғары. Kraft Heinz-ті Roe капиталының кірістілігі 6,4% құрайды, бұл аналогтық компаниялардың мәндеріне жақын.



- *Kraft Heinz-тің бес жылдағы таза қарызы 30% - дан астамға қысқарды, \$18,2 млрд-қа дейін, бұл 3,8 х EBITDA-ға сәйкес келеді және ыңғайлы деңгей. Жалпы және операциялық рентабельділік, эмитенттің таза кірісі сияқты, аналогтық деңгейде. Айта кету керек, соңғы төрт тоқсанда компания консенсус болжамынан гөрі жақсы есеп берді.
- Органикалық өсу 4% ж/ж құрады, түзетілген жалпы маржа 33,6% болды. Түзетілген EBITDA маржасы 24% - бен 6% - ға, \$1612 миллион долларға дейін өсті. Таза пайда 3,7 есе артып, \$1 млрд-қа жетті, көрсеткіштің рентабельділігі 14,8% деңгейінде. EPS \$0,76 болжамына қарсы \$0,79 құрады.
- КНС акциялары бір жылдағы ең төменгі деңгейге жақын саудаланады, алайда олардың баға белгілеу динамикасы қыркүйекте жақсарды. MACD осцилляторы серпілістің ықтимал аяқталуын көрсетсе де, диаграмма дивергенцияны көрсетеді және бұл ұзақ мерзімді төмен трендтің сыну белгілерінің бірі.
- Kraft Heinz қағаздарына 1560-тан астам қаржы институттары инвестиция салады. Компанияның ең ірі акционері – Уоррен Баффеттің әйгілі Berkshire Hathaway: ол BlackRock, Vanguard Group, Bank of America, Invesco, State Street, JPMorgan, Northern Trust, Bank of America,

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



Инвестициялық
шолу №280
2023 жылдың 6 қазаны
ffin.global



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
KHC	0,1%	2,7%	1,4%	-4,4%	1,2%
S&P 500	-1,1%	-2,6%	-1,5%	-0,3%	17,4%
Russell 2000	-1,6%	-0,3%	-8,5%	-7,3%	-1,1%
DJ Industrial Average	0,0%	-1,8%	-1,0%	0,8%	14,9%
NASDAQ Composite Index	-1,1%	-3,2%	-2,3%	-1,6%	22,1%



Инвестициялық идея



Инвестициялық шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



Invesco, State Street, JPMorgan, Northern Trust компаниясының қағаз ұстаушыларының қатарында шамамен \$11 млрд сомаға 26,51% акцияға (325,6 млн) иелік етеді. Bank of NY және басқа да танымал қорлар. Институционалдық ойыншылар эмитент қағаздарының 84% құрайды. Инсайдерлер 1,5% - дан аз иелік етеді. Қорлардың жартысынан көбі КНС акцияларындағы позицияны арттырды, ал меншік иелерінің үштен бірінен аз үлесін қысқартты. Қысқа позицияда шамамен 17,7 миллион акция бар (өткен жыл-

дағы орташа деңгейден жоғары), бұл 2,2 күндік сауда айналымына сәйкес келеді. Компания \$39-48 диапазонында бағаланған кезде акцияның орташа мақсаты \$40,68 болатын талдаушылардың айтарлықтай санын қамтиды. «Сатып алу» ұсынысын талдаушылардың 36% береді, «сату» рейтингі жоқ.

КНС акциясы бойынша біздің мақсатымыз – \$44, «сатып алуды» ұсынамыз.

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Түсім	26 185	26 042	26 485	27 090	27 479	27 812	28 432	29 210	29 350
Негізгі шығындар	17 021	17 330	18 187	18 181	18 377	18 585	18 647	19 471	19 565
Жалпы кіріс	9 169	8 712	8 298	8 898	9 086	9 183	9 511	9 689	9 735
SG&A	3 606	3 448	3 309	3 718	3 767	3 746	3 913	3 930	3 948
EBITDA	6 669	6 371	6 003	6 261	6 439	6 580	6 876	6 933	7 002
Амортизация	955	910	922	938	962	970	967	975	982
EBIT	5 558	5 264	4 989	5 236	5 375	5 514	5 624	5 775	6 997
Пайыздық төлем (кіріс)	1 270	1 130	959	923	922	913	1 000	1 000	1 000
EBT	4 572	4 386	4 235	4 466	4 628	4 828	5 157	5 791	5 818
Салық	1 032	753	795	888	953	998	1 006	1 803	1 812
Таза пайда	3 537	3 621	3 433	3 588	3 686	3 848	4 177	3 988	4 007
Dilluted EPS	\$2,88	\$2,93	\$2,78	\$2,90	\$2,99	\$3,13	\$3,38	\$3,55	\$3,28
DPS	\$1,60	\$1,60	\$1,60	\$1,60	\$1,61	\$1,62	\$1,60	\$1,60	\$1,60

Коэффициенттерге талдау	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%
ROA	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Түсім/Активтер	0,29x	0,3x	0,3x	0,3x	0,29x	0,3x	0,3x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Жалпы маржа	35%	33%	31%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
EBITDA бойынша маржа	25%	24%	23%	23%	23%	24%	24%	24%	24%
Таза табыс бойынша маржа	14%	14%	13%	13%	13%	14%	15%	14%	14%

Опциялық идея

IRON CONDOR ON SHOP



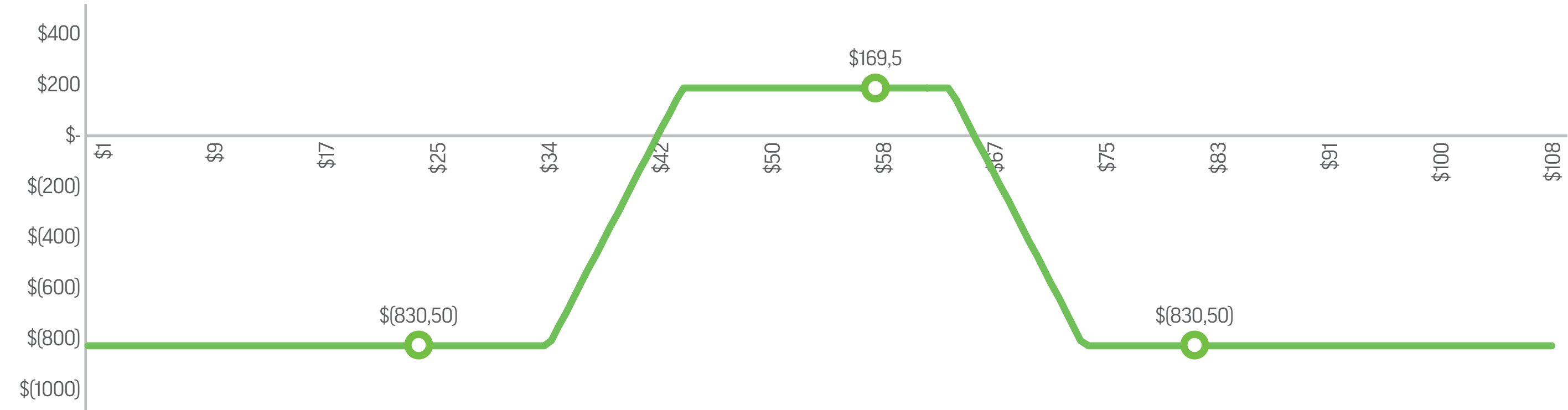
Инвестициялық
шолу №280
2023 жылдың 6 қазаны
ffin.global



Инвестициялық тезис

Shopify (SHOP)-штаб-пәтері Оттавада орналасқан, онлайн және дәстүрлі бөлшек сауда бағдарламалық жасақтамасын жасауға маманданған 2004 жылы құрылған интернет - компания. Shopify акциялары биылғы жылы айтарлықтай қайта бағалаудан пайда көрді. Компания логистикалық бизнестен шығу жоспарларын жариялағаннан кейін, оның еселіктері бағдарламалық жасақтама жеткізушісіне сәйкес келетін екі таңбалы көрсеткіштерге оралды. Shopify-тің логистиканы интеграциялауға және оны экожүйеге енгізуге деген ұмтылысы жақсы идея болғанымен, макроэкономикалық жағдайдың нашарлауы бұл бағыттағы дамуды тұтастай алғанда компанияның бизнесі үшін тым ауыр етті. Осы фонда Shopify екінші тоқсанда күшті нәтижелер көрсетті және үшінші тоқсанға сенімді болжамдар жасады. Компанияның Amazon-мен жақында серіктестігі және логистикалық бизнесті сатудың оң салдары компанияның одан әрі нәтижелеріне оң әсер етеді. Сонымен қатар, тұтынушылардың көңіл-күйінің нашарлауы және ФРЖ-ның ақша-несие саясатын қатаңдату курсы жалғастыру Shopify бизнесіне қысым жасайтын факторлар болып табылады. Біздің ойымызша, опциондар 17 қарашаға дейін SHOP акцияларының бағасы 45-65 доллар аралығында болады.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Мәміле параметрлері

Сату	Short Iron Condor on SHOP
Страйктар	Long Call \$75; Short Call \$65 Long Put \$35; Short Put \$45
Сатып алу	+SHOP^DBH75;+SHOP*DBH35
Сату	+SHOP^DBH65;+SHOP*DBH45
Экспирация күні	17.11.2023
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максималды табыс	\$170
Максималды шығын	\$831
Күтілетін табыс	17%
Залалсыздық нүктесі	\$43,3
	\$66,7

Позицияны басқару

Егер 17 қарашада экспирация күні базалық активтің бағасы сатылған қоңырау шалу мен қою опциондарының арасында болса, инвестор ең көп \$170 пайда алады. Егер базалық активтің бағасы \$35-45 немесе \$65-75 диапазонында болса, шығын әр түрлі болады. Бұл жағдайда экспирация кезінде позицияны жабу үшін SHOP лоттарының (100 акция) баламалы санын сату/сатып алу қажет болады. Базалық активтің бағасы сатып алынған қоңырау опционынан жоғары немесе сатып алынған пут опционынан төмен болса, инвестор \$831 максималды шығынға ұшырайды. Позицияға 1 қарашаға 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	Вета	Тета		1М	3М	6М	12М
SHOP	Сатып алу	Call@\$75	17.11.2023	0,300	\$ (169,50)	0,068	0,012	0,029	-0,015	53,58%	54,94%	47,08%	56,16%	65,33%
	Сату	Call@\$65	17.11.2023	1,185		0,216	0,028	0,055	-0,033	52,16%				
	Сатып алу	Put@\$45	17.11.2023	0,165		-0,028	0,005	0,011	-0,009	-0,009				
	Сату	Put@\$35	17.11.2023	0,975		-0,147	0,020	0,043	-0,026	-0,026				

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global

ANTHROPIC

Anthropic

Киберқауіпсіздік пен жасанды интеллектті зерттеуге маманданған Сан-Францискодағы Anthropic компаниясы ChatGPT-пен бәсекелес Claude AI көмекшісін әзірледі. Компания өз акцияларының азшылық пакетіне айырбастау үшін Amazon-дан \$4 млрд инвестиция тартады. Корпорацияның бастапқы траншы \$1,25 млрд құрайды, бұл ретте қол қойылған келісімге сәйкес тараптардың кез келгені тағы \$2,75 млрд қаржыландыруды тартуға құқылы, деп хабарлайды Reuters. Мәміле шарттары бойынша Anthropic өзінің модельдерін құру, оқыту және орналастыру үшін Amazon Web Services деректер орталықтарын, сондай-ақ AWS Trainium және Inferentia чиптерін пайдалана алады. Ақпан айында Alphabet бұл стартапқа \$300-ден \$00 млн-ға дейін инвестиция салғанын хабарланды. мамыр айында Anthropic с сериясындағы инвестраунд аясында негізінен Spark Capital-дан \$450 млн көлемінде қаржы алды. Қыркүйек айында стартап SK Telecom компаниясынан \$100 миллион доллар жинады.



Sierra Space

MUFG, Kanematsu Corp және Tokio Marine & Nichido Fire Insurance басқарған Колорадо штатының Sierra Space компаниясы В сериясын қаржыландыру раунды аясында \$290 миллион доллар жинады. Нәтижесінде оның құны \$5,3 млрд. Бағаланды. Бүгінгі таңда Sierra Space және оның еншілес құрылымдары бүкіл әлем бойынша тапсырыс берушілер үшін 4 мыңнан астам ғарыш жүйелерін, ішкі жүйелер мен компоненттерді шығарды. Бұл өнімдер 500 ғарыштық ұшуда, соның ішінде Марс миссияларында пайдаланылды. Соңғы бес жылда Сьерра коммерциялық ғарыш станциясын дамытып келеді. Инвесторлардан тартылған қаражатты компания серіктестік қатынастарды кеңейтуге бағыттауды жоспарлап отыр. 2021 жылы А сериялы инвестраундта компания General Atlantic, Coatue және Moore Strategic Ventures компанияларынан \$1,4 миллиард доллар қаржы алды.

AlphaSense

AlphaSense – жасанды интеллект технологияларына, машиналық оқытуға және табиғи тілді өңдеуге негізделген нарықтық аналитика платформасы және жаңа типтегі іздеу жүйесі. Нью-Йорктегі компанияның өнімі клиенттерге көптеген көздерден тиісті ақпаратты таңдау арқылы корпоративті және инвестициялық стратегияларды құруға мүмкіндік береді. Стартап клиенттері арасында Microsoft, JP Morgan, Google, Siemens және басқалары бар. Alphasense Bond Capital басқарған Е сериясының раундында \$150 миллион доллар жинады. Нәтижесінде ол \$2,5 миллиард долларға бағаланды. Алдыңғы раундта бизнес \$100 миллион долларға қаржыландырылды, компания құрылғаннан бері оған \$770 миллионнан астам инвестиция салынды.

AlphaSense



Harbinger Health

Harbinger Health – қатерлі ісік диагнозын түбегейлі жақсартуға бағытталған 2020 жылы құрылған биотех. В сериялы инвестраундта компания \$140 миллион доллар жинады, оның ішінде оның негізін қалаушы Flagship Pioneering, сондай-ақ Pictet, Partners Investment, Catalyst және M&G Investments бар жаңа институционалдық инвесторлар. Алынған қаражат 10 мың сыналуды қатысатын қан анализі негізінде қатерлі ісік скринингіне арналған жаңа HarbingerHx платформасының клиникалық зерттеуін аяқтауға бағытталады. Бұл платформа машиналық оқытуды, молекулалық биология бойынша өз білімін, сондай-ақ мүмкіндігінше толық клиникалық көріністі алу үшін үнемі толықтырылып отыратын базаны пайдаланады. Компанияның алғашқы өнімі зертханалық тест (LDT) қатерлі ісіктің ерте сатысын анықтау үшін нарыққа 2025 жылы шығарылады деп жоспарлануда. Harbinger алған қаражаттың жалпы көлемі шамамен \$190 млн құрайды.



IPO Birkenstock

Сәнмен бірге

10 қазанда әйгілі аяқ киім өндірушісі Birkenstock Holding Limited IPO өтеді. Goldman Sachs, J. P. Morgan, Morgan Stanley және т. б. орналастыру андеррайтерлерінің арасында



Инвестициялық
шолу №280
2023 жылдың 6 қазаны
ffin.global

Компания несімен қызықты?

- Компания туралы.** Аяқ киім өндірушісі Birkenstock 1774 жылы құрылды, бірақ 1970 жылдары танымал болды. Birkenstock-та 3 мыңға жуық қызметкер жұмыс істейді, Негізгі өндірістік қуаты Германияда орналасқан. Компанияның өнімдері, соның ішінде сандалдар мен басқа аяқ киімдер әлемнің 90-ға жуық елінде сатылады, кірістің 76% ең танымал бес модельдің сатылымын қамтамасыз етеді. 2021 жылы Tiffany және Dior брендтеріне иелік ететін L Catterton жеке капитал компаниясы Birkenstock-тың бақылау пакетін сатып алды.
- Әлеуетті нарық.** Grand View Research мәліметтері бойынша, жалпы әлемдік аяқ киім нарығы 2022 жылы \$ 388 миллиард долларға бағаланды. 2030 жылға қарай оның өсуі \$543 миллиард долларға дейін жетеді деп болжануда, бұл негізінен спорттық аяқ киімге сұраныстың тұрақты өсуіне және онлайн арналар арқылы сатудың дамуына байланысты.
- Қаржылық көрсеткіштері.** 2021 жылы Birkenstock -тың кірісі 32%-ға, 2022 жылы – 29%-ға, 2023 жылдың бірінші жартыжылдығында – 19% - ға өсті. EBIT-маржа 2020 жылы 18% құрады, 2022 жылы 29%-ға дейін өсті және ағымдағы жылдың қаңтар-маусымында 18% - ға жетті. Компанияның барлық активтерінің қарызы 40% құрады.



IPO алдындағы шолу	
Эмитент	Birkenstock Holding
Тикері	BIRK
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	\$1,5 млрд
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley, BofA Securities, Citigroup, Evercore ISI, Jefferies, UBS Investment Bank, BNP PARIBAS, Bernstein, HSBC



Қазатомөнеркәсіптің ядролық раллиі

Қыркүйектің екінші жартысындағы өсімнің абсолютті көшбасшысы Қазатомөнеркәсіп болды, ол KASE-ге тарихи биіктерді кезекті рет жаңартуға мүмкіндік берді

Соңғы екі аптада KASE 4% - ға көтерілді, оны біз өте жақсы нәтиже деп бағалаймыз. 7-26 қыркүйек аралығында индекс қатарынан 14 сессияға үздіксіз көтеріліп, тарихи биіктерді бірнеше рет жаңартты. Қазіргі уақытта ЭТАЛОН үшін ең жоғары белгі 4145,92 пункт деңгейінде, бұл 2022 жылғы 31 желтоқсандағы көрсеткіштен 27,5% - ға жоғары. Салыстыру үшін, ағымдағы жылы S&P 500 максималды өсімі 20% құрайды.

Айта кету керек, индекстің қаралған кезеңдегі барлық өсуі Қазатомөнеркәсіп акцияларының еңбегіне айналды. Біз бұл қағаздар 2021 жылы дәл осы кезеңде ұқсас динамиканы көрсеткенін атап өттік. Содан кейін раллидің бірінші кезеңі 80% өсіммен аяқталды. Бұл жолы өсудің бірдей кезеңі +75% нәтижемен аяқталды деп айтуға болады. Бұл жағдайда баға ұсыныстарында жаңа көтерілу толқыны болатынын жоққа шығаруға болмайды. Қазатомөнеркәсіптің акциялары үшін негізгі оң драйвер 28 қыркүйекте бір фунт үшін \$73,05 белгісіне жеткен уран бағасы болып табылады. Компанияның қағаздарына уран оксиді өндірісін біртіндеп ұлғайтуды көздейтін 2025 жылға дейінгі жоспарлардың Анонсы қосымша қолдау көрсетті. Егер қазір Қазатомөнеркәсіп осы металды жер қойнауын пайдалануға арналған келісімшарттарда мәлімделгеннен 20% - ға аз өндірсе, онда 2024 жылы көрсеткіш 10% - ға жетеді, ал 2025 жылы уағдаластықта көрсетілген деңгейде шығады.

Осылайша өндіріс шамамен 25% - ға өседі. Шешім қазіргі нарықтық жағдайға және клиенттердің сұранысына байланысты. ЦКБ Қазатомөнеркәсіпке баға белгілеулердің өсу қарқыны бойынша ең жақын эмитент болып шықты: оның акциялары бүйірлік трендтен қайта шығып, 3,9% - ға қымбаттады. Бұл құралдың баяу өсуге бейімділігін ескере отырып, бұл динамиканы баяу раллидің жалғасы ретінде сипаттауға болады. Сонымен қатар, KEGOC акцияларға жазылуды қазіргі иелері үшін алдын ала сатып алу құқығының бөлігі ретінде бастады. Бұл процедура 27 қазанға дейін жалғасады. Акциялар дивидендтер тізілімінің 26 қыркүйекте бекітілуіне байланысты төмендеу көшбасшыларында болды (ВОСА күні). Бірінші жартыжылдықта бекітілген дивиденд мөлшері 77,74 теңгені құрады.



Акциялар динамикасы және ЖДҚ			
Актив	мәні		Өзгеріс
	18.09.23	02.10.23	
Индекс KASE	3 967,45	4 126,07	4,0%
Казатомпром (KASE)	16 090,00	19 800,00	23,1%
Казатомпром (GDR)	36,90	42,15	14,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	693,51	720,65	3,9%
Kaspi (KASE)	45 992,00	46 634,98	1,4%
Казтрансойл (KASE)	819,99	830,00	1,2%
Халык Банк (KASE)	149,85	151,49	1,1%
Kaspi (GDR)	96,40	97,10	0,7%
Kcell (KASE)	1 993,80	1 997,60	0,2%
Казхтелеком (KASE)	33 899,99	33 897,50	0,0%
Казмунайгаз (KASE)	11 920,00	11 880,00	-0,3%
Халык Банк (GDR)	13,50	13,20	-2,2%
KEGOC (KASE)	1 575,00	1 489,73	-5,4%

Инвестициялық
шолу №280
2023 жылдың 6 қазаны
ffin.global



Болжал және стратегия

Біз KASE индексінің негізгі локомотиві – Қазатомөнеркәсіптің қағаздарында раллидің жергілікті әлсіреуінің кейбір белгілерін көріп отырымыз. Дегенмен, 2023 жылдың соңына дейін бұл акциялар 2021 жылдағыдай өсудің тағы бір немесе екі толқынын көрсететінін жоққа шығармаймыз. Сондай-ақ, бұл құрал ұзақ мерзімді инвестициялар үшін әлеуетті сақтайды, өйткені Қазатомөнеркәсіп уран нарығындағы таяудағы-екі жылдың перспективаларын оң бағалайды. Компания өз индустриясында үлкен үлеске ие және ол туралы көптеген ойыншыларға қарағанда толық ақпаратқа ие екенін ескере отырып, бұл өте маңызды оң сигнал ретінде қарастырылуы мүмкін. Сонымен қатар, нарық инфляцияның белсенді баяулауы және Ұлттық Банктің осы фонда монетарлық жағдайларды неғұрлым шешуші жұмсартуы сияқты елеулі оң фактордан қолдау ала алады.

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

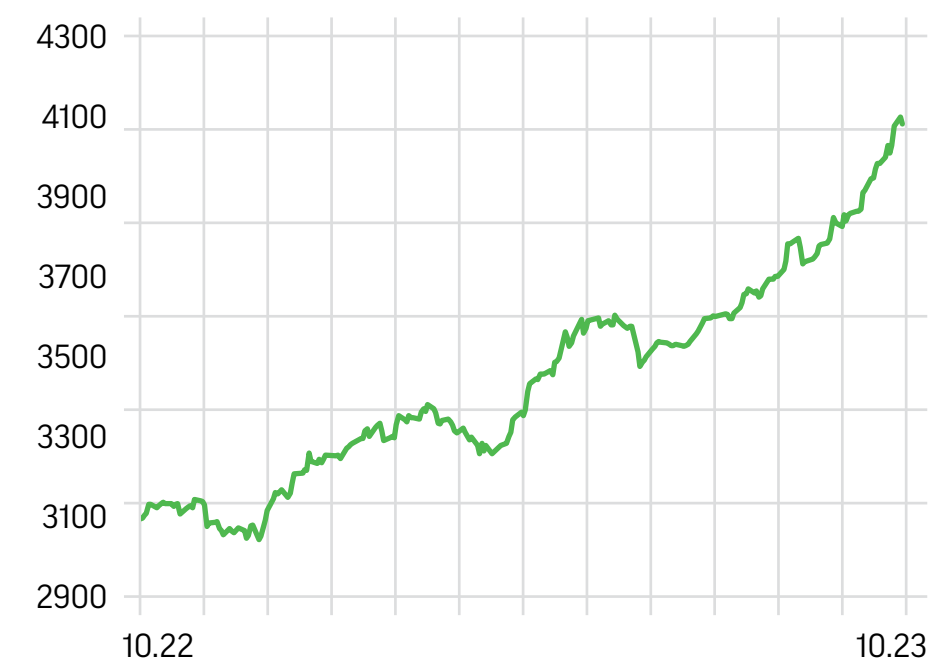
- **KEGOC АҚ SPO рәсімін іске қосты.** Қосымша эмиссия шеңберінде KEGOC 15 294 118 жай акцияны ұсынады, бұл ретте «Самұрық-Қазына» АҚ үлесі Эмитент қағаздарының жалпы санының кемінде 85% құрайды. Орналастыруға қатысуға жаңа инвесторлардан өтінімдер жинау 16 қазаннан 2 қарашаға дейін жалғасады.
- **Қазақстанда инфляция 11,8% - ға дейін баяулады.** Қыркүйек айында бағаның өсуі тамызда 13,1% - дан кейін жылдық 11,8% құрады. Біз инфляцияны 12,1% деңгейінде болжадық, сондықтан нақты нәтижені оң деп сипаттаймыз. Соңғы бес айға қарағанда, ағымдағы жылдағы бағаның қорытынды өсімі 7,2% құрайды деп күтуге болады, бұл ағымдағы базалық мөлшерлемеден едәуір төмен. Осыған байланысты таяудағы отырыста Ұлттық Банк мөлшерлемені бірден 50 б.п. төмендете алады.
- **Ұлттық Банк теңгенің әлсіреуінің себебін атады.** Ұлттық Банк төрағасының орынбасары Әлия Молдабекова отандық валюта бағамының төмендеуі доллар индексінің (DXY) өсуінің, импорттаушылардың жандануының және бюджеттің игерілу маусымының салдары болды, сондай-ақ валюталық түсімді сатудың міндетті үлесінің төмендеуінен және ФРЖ-ның жоғары базалық мөлшерлемесінен туындады деп есептейді.



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Халық банк. Жаңа мүмкіндіктерді ашамыз

Халық банкінің акциялары KASE құрамындағы қағаздар үшін ең жоғары өсу әлеуетін іске асыру мақсатында позицияға кіру үшін ыңғайлы нүктеге жақындады

Сатып алудың себептері:

- Қолайлы техникалық көрініс. LSE-дегі Халық банкінің ГДР баға белгілеулері үшін негізгі орта мерзімді қарсылық \$15 деңгейінде орналасқан. Осы белгіні 1 қыркүйекте екі рет тексергеннен кейін баға ұсыныстары төмендей бастады және 3 қазанда \$ 12,8 аймағындағы қолдаудың маңызды деңгейлеріне жетті. Мұнда бір уақытта 200 күндік жылжымалы орташа, орта мерзімді өсу арнасының төменгі шекарасы және Фибоначчи деңгейі өтеді. Өсу арнасы 2022 жылғы мамырда акциялар көтерілген сәттен басталады және LSE-де де, KASE-де де дамиды. Төменде талқыланып басқа жағымды факторларды ескере отырып, біз бұл нүктені арзандатылған активті сатып алуға қолайлы деп санаймыз. Ағымдағы суреттің негізгі кемшілігі-күндізгі және төрт сағаттық кестеде жоғары дивергенцияның болмауы.
- Инвесторлардың жаңалықтарға шамадан тыс эмоционалды реакциясы. Халық банкінің баға белгілеулерінің айтарлықтай төмендеуі 1 қыркүйекте болды. Оған Қазақстан Республикасының Президенті Қасым-Жомарт Тоқаевтың Екінші деңгейдегі банктердің артық табыстары туралы мәлімдемесі себеп болды. Біз қазіргі құлдырау іргелі негізден гөрі эмоционалды деп санаймыз, өйткені біз Үкіметтің болашақ әрекеттерінен әлі ауыр зардаптар күтпейміз. Сонымен қатар, Президенттің Жолдауында «банктердің пайдасын неғұрлым әділ қайта бөлудің» қандай да бір тетіктері көрсетілмеген. Біздің ойымызша, ықтимал өзгерістер дивидендік саясаттан гөрі салық мәселелеріне әсер етуі мүмкін.
- 2023 жылдың қаңтар-тамыз айларындағы сәтті нәтижелер. Ұлттық Банктің (шоғырландырылмаған есептіліктің) деректері бойынша, Халық банкінің ағымдағы жылдың сегіз айындағы таза пайдасы бір жыл бұрынғы 347,3 млрд-қа қарағанда 446,4 млрд-ты құрады. Ай сайынғы көрсеткіште көрсеткіш 13,5% - ға немесе 53 млрд теңгеге ұлғайды. Тамыз айының қорытындысы

бойынша кредиттік ұйымның капиталы 2,1 трлн теңгеге (+16,1% ж/ж) тең болды, активтер 1,2% ж/ж ұлғайып, 13,5 трлн-ға жетті.

- KASE эмитенттері арасында ең жоғары өсу әлеуеті. Халық банкінің екінші тоқсандағы қаржылық есебін бағалауымызға сәйкес, оның акциясының әділ құны 230 теңгені құрайды, бұл шамамен 50% өсу әлеуетінің болуын білдіреді. Қазіргі уақытта индекстегі бірде-бір қағазда болашақ ралли үшін мұндай қор жоқ.



АО Народный Банк Казахстана

Тикер на KASE	HSBK
Ағымдағы бағасы	153,85 KZT
Мақсатты бағасы	188 KZT
Өсім әлеуеті	22 %

KASE-дегі акция динамикасы



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



Ресей нарығы

IPO-белсенділік оралуда

Ағымдағы жылдың соңына дейін Мәскеу алаңындағы акциялар екі жаңа эмитентті орналастырады

Ресей қор нарығы құлдырауға қарсы тұруда. Мосбиржа индексі 3000 пункттің психологиялық маңызды белгісіне түзетіліп, содан кейін 150 пунктке тез секірді. Соған қарамастан, қыркүйек жыл басынан бері рубль бенчмарк минусқа кеткен бірінші ай болды. Индекстер көмірсутек шикізаты бағасының өсуі және ішкі нарықта мұнай өнімдерінің құнының өсуі аясында мұнай-газ секторы компанияларының баға белгілеулерін оң драйвермен қамтамасыз етті. Мәскеу биржасы стратегияны жаңартты. Қалыптасқан мән-жайларды ескере отырып, бизнес ішкі нарыққа, жергілікті эмитенттер мен инвесторларға қайта бағдарланады. Алаңның мақсаттары арасында жылына онға жуық IPO өткізу көрсетілген. Осыдан кейін бірден екі компанияның жыл соңына дейін қоғамдық мәртебеге ие болу жоспарлары белгілі болды. "Кристалл" зауытын орналастыру көлемі 1-1,5 миллиард рубль аралығында алдын-ала бағаланады. Еске салайық, мамыр айында компания 14,2% купонмен және тоқсан сайынғы төлеммен облигациялар шығарды, қағаздар негізінен жеке инвесторлар арасында сатылды. Сондай-ақ, биржалық дебютті ASTRA Азаматтық Кодексінің операциялық жүйесі мен инфрақұрылымдық бағдарламалық жасақтамасын жасаушы дайындайды. Қазіргі уақытта мәміленің көлемі белгісіз, бірақ free float шамамен 5% құрайды. Жақын болашақта биржада басқа эмитенттердің пайда болуы мүмкін, кандидаттар арасында ҚҚҚ-ға

кіретін Компания жүйесі деп аталады. Негізгі нарықтың тежелген өсуін ескере отырып, IPO-лар жеке инвесторлар үшін қызықты болуы мүмкін, олардың үлесі әлі де 80% құрайды. Нарықтың басқа жаңалықтары негізінен шетелдік компаниялармен және инвесторлармен байланысты. Эмитенттердің Достық юрисдикцияларға көшуі жалғасуда. Polymetal-дан кейін Калининградтың арнайы экономикалық аймағында қайта тіркелген VK редомициляция процедурасының аяқталғанын жариялады. Резиденттерден акцияларды сатып алу Сбербанкте жоққа шығармайды, дегенмен бүгінгі күні бұл процедураның егжей-тегжейлі жоспары жоқ. Қаржы министрлігі резидент бумагистерден сатып алынған үлестік қағаздар қор нарығына түсуін талап етеді. Мұндай жаңалықтар жеке акцияларға деген қызығушылықты арттырады, дегенмен ол жалпы әлсірейді. Жыл соңына дейін негізгі мөлшерлемені көтеруге нақты сигналдар жоқ. Жеке инвесторлар ағымдағы деңгейлерде жеткілікті тартымды кірістілігі бар облигацияларға ауысты. Күзде және қыста көп болмайтын дивидендтер биржалық ойыншылардың көпшілігін қызықтырмайды. Нарық динамикасының алыпсатарлық сипаты қайтадан пайда болды, бұл сауда көлемінің өсуінен және өтімділігі төмен қағаздардың құбылмалылығынан көрінеді.



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



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер			
Құралдар	мәні		Өзгеру, %
	15.09.23	29.09.23	
MOEX	3 153	3 133	-0,63%
PTC	1 029	1 007	-2,14%
Алтын	1 926	1 841	-4,41%
Brent	94,31	92,40	-2,03%
EUR/RUB	102,94	103,96	0,99%
USD/RUB	96,50	98,43	2,00%
CNY/RUB	13,216	13,512	2,24%



Мосбиржа индексі 3000 ұпайдан төмен түсіп, 3% - ға көтерілді. РТС индексі шамамен бір апта бойы 1000 пункт белгісімен сақталды. USD/RUB жұбы негізінен 95-98 диапазонында сатылды.

Күтілім

Біздің болжамдарымыз бойынша қор нарығындағы динамика аралас болады. Мұнай-газ сегментінің және басқа экспорттаушылардың жеке қағаздары өсу көшбасшыларына ене алады, бірақ бұл мұнай бағасының динамикасына және рубль бағамына байланысты болады. Мосбиржа индексінің қозғалысын болжау қиын, біз 3000 пунктке оралуды жоққа шығармаймыз. USD/RUB жұбына арналған нұсқаулық: 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 №280**

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



2023 жылдың бірінші жартыжылдығында халықаралық стандарттар бойынша сатудан түскен **Сургутнефтегаздың** кірісі 917,3 миллиард рубльді құрады. Операциялық пайда 236,2 миллиард рубльге тең болды. таза пайда 842 миллиард рубльге белгіленді. қаржы активтерінің сомасы, қаржылық кірістер мен салыстырмалы кезеңдегі мәліметтер ашылмады. Оң бағамдық айырмашылықтар 690 миллиард рубльді құрады.



ҚЕХС бойынша қаңтар-маусым айларында **Polymetal** кірісі 25% ж/ж, \$1315 млн долларға дейін өсті. EBITDA 31% ж/ж, \$559 миллион долларға дейін, 43% маржамен өсті. Ақшалай шығындар бір унцияға \$944 долларды құрады (болжамнан төмен), жиынтық ақшалай шығындар бір унция үшін \$1366 долларға тең болды (болжам бойынша). Түзетілген таза пайда 28% ж/ж өсіп, \$261 млн-ға жетті. Операциялық ақша ағыны \$35 миллион долларды құрады, бос ақша ағыны \$341 миллион долларды құрады. Жыл басынан бері таза қарыз 8% ж/ж, \$2590 млн долларға дейін өсті.



Россети бірінші жартыжылдықта ҚЕХС бойынша 324,5 миллиард рубль көлеміндегі түсіммен есеп берді. операциялық пайда 74,5 миллиард рубль және таза пайда 56,3 миллиард рубль. бұл нәтижелер өткен жылдың сәйкес кезеңіндегі көрсеткіштермен салыстыруға келмейді.



VSMPO-Avisma бірінші жартыжылдықта халықаралық стандарттар бойынша кірісті 3,8% г/г-ға, 54 372 миллион рубльге дейін арттырды, операциялық кірісті 16,5% г/г-ға, 13,3 миллиард рубльге дейін төмендетті. активтерді қайта бағалаудан түскен кіріс 10,8 миллиард рубльді құрады. Бір жыл бұрын 11,3 миллиард рубль шығынға қарсы. Компанияның таза пайдасы 3,1 есе артып, 12 345 миллион рубльге жетті, ал таза маржа 22% деңгейінде болды.



ВТБ несие портфелі, ҚЕХС бойынша қаңтар-тамыз деректеріне сәйкес, 14% - ға, 19,8 трлн рубльге дейін өсті. жеке тұлғаларға арналған несие-лер көлемі 15,5% - ға, 6,5 трлн рубльге дейін өсті., корпоративтік клиенттерге несие беру 13,4%-ға, 13,3 трлн рубльге дейін өсті. Топтың 2023 жылдың өткен сегіз айындағы пайдасы 351,2 миллиард рубльді құрады , тамыз айында - 25,9 миллиард рубль.

Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global





Акция	15.09.2023	29.09.2023	Өзгеру, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1307,2	1369	4,73%
НЛМК	192,82	210,2	9,01%
ММК	52,1	52,5	0,77%
ГМК Норникель	16440	16218	-1,35%
Распадская	349,9	353,45	1,01%
АЛРОСА	77,35	73,37	-5,15%
Полюс	11609	11429	-1,55%
Мечел, ао	195	203,7	4,46%
Мечел, ап	226,25	225,9	-0,15%
Русал	42,555	41,6	-2,24%
Polymetal	557,3	520	-6,69%
Қаржы секторы			
Сбербанк, ао	260,89	261,7	0,31%
Сбербанк, ап	260,24	260,95	0,27%
ВТБ	0,027015	0,025665	-5,00%
TCS, гдр	3514	3257	-7,31%
МКБ	6,831	7,028	2,88%
МосБиржа	176,3	179,8	1,99%
СПБ Биржа	173	164,1	-5,14%
QIWI plc	640	638,5	-0,23%
ЭсЭфАй	503,8	535,6	6,31%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	174,3	167,7	-3,79%
НОВАТЭК	1656,4	1670	0,82%
Роснефть	562	537,5	-4,36%
Сургут, ао	30,495	31,17	2,21%
Сургут, ап	49,67	56,435	13,62%
ЛУКОЙЛ	6561,5	6687	1,91%
Башнефть, ао	1954	1966	0,61%
Башнефть, ап	1457,5	1447,5	-0,69%
Газпром нефть	665,5	711	6,84%
Татнефть, ао	612,4	622	1,57%
Татнефть, ап	594,9	614,6	3,31%
Басқа компаниялар			
Yandex N.V.	2588	2415,2	-6,68%
VK	655	665,2	1,56%
HeadHunter	3485	3385	-2,87%
Группа Позитив	2415,6	2363	-2,18%
Whoosh	222,36	214,13	-3,70%
АФК Система	17,593	17,28	-1,78%
CIAN	769,2	746,2	-2,99%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	15.09.2023	29.09.2023	Өзгеру, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	4,2915	4,27	-0,50%
РусГидро	0,9104	0,8747	-3,92%
ОГК-2	0,6415	0,6109	-4,77%
Юнипро	2,441	2,325	-4,75%
ТГК-1	0,011074	0,010554	-4,70%
Эл5 Энерго	0,771	0,7164	-7,08%
Мосэнерго	3,082	3,076	-0,19%
Россети - ФСК	0,1266	0,12548	-0,88%
Тұтынушы секторы			
Магнит	5808	5520	-4,96%
X5	2414,5	2232,5	-7,54%
Лента	757,5	731	-3,50%
Детский мир	66,1	69,76	5,54%
M.видео	199,5	187,1	-6,22%
OZON, адр	2795	2649,5	-5,21%
Fix Price	408,4	363,3	-11,04%
O'Key Group	38,94	35,48	-8,89%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	277,75	274,95	-1,01%
Ростелеком, ао	74,42	72,96	-1,96%
Ростелеком, ап	70,45	69,5	-1,35%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	41,43	41,41	-0,05%
НМТП	13,785	12,96	-5,98%
ДВМП	105,14	104,2	-0,89%
GLTR, гдр	680,9	661,2	-2,89%
Совкомфлот	111	121	9,01%
Құрылыс			
ГК ПИК	782,9	753,1	-3,81%
Группа ЛСР	725	705,4	-2,70%
Самолет	3774	3820	1,22%
InGrad	1686	1734	2,85%
Эталон	88,7	84,7	-4,51%

Қыркүйектің соңғы екі аптасындағы сауда динамикасы аралас болды. Аутсайдерлерде АТ секторы, телекомдар, ретейл, энергетика, көлік акцияларының көпшілігі болды. Мұнай және мұнай өнімдеріне бағаны көтеру есебінен өсу көшбасшыларына мұнай-газ саласының қағаздары шықты.

«Аюларға» жол беруге тура келді

Сауда-саттық көлемінің жоғарылауымен бірқатар акциялардың өсуі алдыңғы шығындардың орнын толтыруға мүмкіндік берді

Eqre Blue индексі қыркүйектің соңғы екі аптасында Хамкорбанктің (+20%) акцияларының қолдауымен 4% - ға көтерілді, ол бір мезгілде 1522 млн сум және итмұрын цементінің (+10,94%) нәтижесімен сауда көлемі бойынша көшбасшылар қатарына енді. Сондай-ақ, ірі айналымдар (554 млн сома) Ұзметкомбинат (UZMK) қағаздарында тіркелді.

Узвторцветмет (-9,07%) жарты жылдағы әлсіз нәтижелердің жариялануына байланысты қарастырылып отырған кезеңнің аутсайдері болды.

Қыркүйек айында Өзбекстандағы инфляция ағымдағы жыл үшін айына 1,2% құрады, ал жылмен салыстырғанда тұтыну бағаларының индексі 9,2% - ға өсті.

Азия Даму Банкі (АДБ) қыркүйек айында Өзбекстан экономикасының ағымдағы және келесі жылға өсу болжамын сәуір айынан 5% - дан 5,5% - ға дейін жақсартты. Жақсарту бағытындағы бағдарларды қайта қарауға Ресейге азық-түлік және тоқыма тауарлары экспортының өсуі, сондай-ақ елге инвестициялар көлемінің ұлғаюы негіз болды. Өз кезегінде, Еуропалық Қайта Құру және даму банкінің (ЕҚДБ) болжамдары Өзбекстанның ЖІӨ-нің 2023-2024 жылдары 6,5% - ға өсуін болжайды. Банк экономиканың дамуын жеделдетуге жоспарланған IPO-ны сәтті өткізу және жекешелендіру ықпал етуі мүмкін екенін атап өтті.

Қамтудағы қағаздар бойынша статистика			
Актив	мәні		Өзгеру, %
	15.09.2023	29.09.2023	
Eqre Blue	1 739,66	1 809,32	4,00%
KVTS	1 803,00	1 763,00	-2,22%
QZSM	2 550,00	2 828,99	10,94%
SQBN	10,10	10,00	-0,99%
URTS	18 450,00	17 800,00	-3,52%
UZMK	7 301,00	7 250,00	-0,70%
KSCM	226 666,00	235 000,00	3,68%
HMKB	50,00	60,00	20,00%
IPTB	0,91	0,92	1,10%
UIRM	5 500,00	5 001,01	-9,07%
UZMT	70 999,99	70 000,00	-1,41%

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Кувасайцемент (KSCM), Кварц (KVTS), Узвторцветмет (UIRM), Впотека-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.



Инвестициялық
шолу №280
2023 жылдың 6 қазаны
[ffin.global](https://fin.global)



Өзбекстан нарығы

Басты жаңалықтар



Экономика жаңалықтары

- Өзбекстан үкіметі 1 қазаннан бастап ірі кәсіпорындар, бюджеттік ұйымдар мен жеке бизнес үшін электр және газ бағаларын тұрақтандырды. НГМК, АГМК, Ұзметкомбинат үшін бұл электр энергиясына жұмсалатын шығындардың 2,2 есеге ұлғаюын білдіреді, бұл олардың рентабельділігіне теріс әсер етеді және тұтынушылар үшін түпкілікті бағалардың өсуіне әкеледі.
- Ағымдағы және болашақ жылдарға Өзбекстанның ЖІӨ-ге қатысты өз үміттерін қайта қараған Азия Даму Банкі (АДБ) 2023 жылдың соңына дейін республикада жоғары инфляция тіркеледі деп санайды. Электр энергиясы тарифтерінің аталған өсуін ескере отырып, 2023 жылы инфляция 2024 жылы 10%-ға дейін баяулаумен 11% деңгейінде болжанады.
- ЕҚДБ 2023-2024 жылдарға арналған РҰз экономикасының өсу болжамдарын 6,5% - ға дейін арттырды. ЖІӨ динамикасының негізгі тәуекелі ретінде Ресейден ақша түсімдерінің қысқаруы аталды. Ұзақ мерзімді перспективада экономикалық өсуді тежейтін факторлар инфрақұрылымның тозуы және сумен жабдықтау проблемалары болады.

Компания жаңалықтары

- Узавтосаноат (UZMT) және қытайлық BYD Auto Джизак облысында электромобильдер шығаратын бірлескен кәсіпорын құрады. ҚХР-дан тыс жерде BYD үшін алғашқы құрастыру алаңының қуаты бастапқы кезеңде жылына 50 мың машинаны құрайды. Болашақта өндіріс көлемін кезең-кезеңімен 300 мыңға дейін жеткізу жоспарлануда, бұл өнімнің бір бөлігі экспортқа жеткізілетін болады.



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



Неміс нарығы

Өсуі күмәнді

Неміс қор алаңдарындағы елеулі түзету одан әрі ДКП-ға қатысты белгісіздіктен туындады, бірақ инфляцияның оң деректері «аюлардың» белсенділігін тежей алды

18-22 қыркүйек аралығында DAX неміс қор биржасының негізгі индексі шілде айының соңынан бастап 2,12% - ға түзетіліп, 15 557 пунктке дейін ең төмен құлдырауды көрсетті. Нарық дүйсенбіде (-1,1%) және бейсенбіде (-1,3%) ең белсенді түрде төмендеді. Аталған сауда аптасының бірінші күнінде бүкіл Еуропаның қор алаңдарындағы динамика оның басшылығы алдағы жылдары табыстың аз ғана өсуін күтетінін айтқаннан кейін Societe Generale акцияларының 12% құлдырауы бастаған банктік баға белгілеулерінің құлдырауын анықтады. ЕОБ басшылығы өкілдерінің бірінің келесі жылдың наурыз айына дейін монетарлық шарттарды қатаңдатудың ағымдағы циклінің аяқталуын дәл болжау мүмкін невозможностігі туралы түсініктемелері нарықтарға қосымша қысым көрсетті. ФРЖ мен Англия Банкі ставкаларды өзгеріссіз ұстағанымен, олардың тарауларының инфляцияның тұрақтылығына қатысты алаңдаушылығы ставкалардың өсу санының болжамдарын қайта қарауға әкелді. Бұл 21 қыркүйектегі сауда-саттық барысында төмендеудің негізгі себебі болды. Қыркүйек айындағы іскерлік белсенділік индексінің (PMI) алдын-ала деректері де қатысушыларға оптимизм қосқан жоқ, өйткені нәтиже күткеннен төмен болды. Дегенмен, Германияның қор нарығындағы өсу көшбасшылары сәрсенбіде Delivery Hero азық-түлік жеткізу қызметін (+7,1%) көрсетті, өйткені оның менеджменті азиялық бизнесті ішінара сату туралы ақпаратты растады.

Болжал және стратегия

Қыркүйектің соңғы екі аптасында DAX ауданда 15 650 пункт қолдаудан төмен болды, ал 15 200 белгісімен түзетілген жағдайда ол 14 800 пунктке дейін жалғасуы мүмкін. Оқиғалардың қарама-қарсы дамуымен жоғары көтерілуді күтуге негіз бар, бірақ өсу әлеуеті 15 600 пункт аймағында қалыптасатын төмендейтін «үшбұрыштың» жоғарғы шекарасымен шектеледі.

25-29 қыркүйек аралығында түзету жалғасты: DAX 1,1% - ға, 15 387 пунктке дейін төмендеді. Негізгі құлдырау аптаның алғашқы екі күнінде болды, ол үшін бенчмарк шамамен 1% жоғалтты. Алайда, қарастырылып отырған бес күннің соңында бұл шығындардың едәуір бөлігі өтелді. Осы кезеңнің бірінші сауда күнінде Еоб басшысы Кристин Лагард ставкаларды көтеру курсының жалғасуын растамайтынын немесе жоққа шығармайтынын айтты. Осыған байланысты Германияның он жылдық облигацияларының кірістілігі 2011 жылдың ең жоғары деңгейіне жетті. Ұзақ мерекелерге дейін Қытайдағы бөлшек сауда динамикасына қатысты алаңдаушылық «бұқалар» үшін тағы бір қолайсыз факторға айналды. Сәрсенбіде Лондонның коммерциялық жылжымайтын мүлік секторындағы қиын жағдайға байланысты Jefferies бірден бірнеше британдық компанияларға ұсынысты төмендеткеннен кейін нарық жылжымайтын мүлік секторының акцияларын төмен түсірді. Сонымен бірге, Германиядағы қыркүйек айындағы инфляцияның алдын-ала статистикасы оның өсуін инвестициялық қоғамдастықтың күткенінен төмен деп тіркеді, ал ЕО бойынша бұл екі жыл ішінде ең аз болды. Бұл жаңалықтарда неміс қор нарығы қыркүйектің соңғы сауда күнінде сәл көтерілді. Осы сессияның өсу көшбасшыларының қатарында Commerzbank болды: оның баға ұсыныстары 2024 жылы таза кірістің кем дегенде 70% көлемінде төлеуді көздейтін акционерлерге ақшаны қайтару саясатының өзгеруі туралы жаңалықтарға 11% - ға көтерілді.

DAX индексында өсім көшбасшысы			
Актив	мәні		Өзгеру
	15.09.23	29.09.23	
DAX Index	15 893,53	15 386,58	-3,2%
AT1 GR Equity	1,64	1,89	15,6%
CBK GR Equity	9,83	10,70	8,8%
8TRA GR Equity	18,69	19,80	5,9%
SHL GR Equity	46,02	48,01	4,3%
UTDI GR Equity	19,48	20,10	3,2%
OSR GR Equity	48,00	49,50	3,1%
VTWR GR Equity	34,60	35,26	1,9%
KBX GR Equity	58,80	59,84	1,8%
DBK GR Equity	10,25	10,42	1,6%
AFX GR Equity	81,78	82,68	1,1%
TKA GR Equity	7,10	7,17	0,9%
VOW GR Equity	123,90	124,65	0,6%
BEI GR Equity	121,95	121,75	-0,2%



Инвестициялық
шолу №280
2023 жылдың 6 қазаны
ffin.global



Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Германиядағы жылдық инфляция болжамнан төмен болды.** Қыркүйек айында бұл көрсеткіш 4,5% консенсуспен тамыздағы 6,4% - дан 4,3% - ға дейін өсуді бәсеңдетті. ТБИ-нің өсуі негізінен азық-түлік құнының 7,5% г/г-ға қымбаттауына әкелді. ЕО-да инфляция жылдық 5,2% - дан 4,3% - ға дейін төмендеді.
- **ГФР-дағы бөлшек сауда күткеннен тезірек төмендейді.** Тамыз айында бөлшек саудада сату көлемі 0,5% м/м өсуді болжаған орташа болжам кезінде 1,2% а/а төмендеді. Бір жыл ішінде көрсеткіш 2,3% - ға төмендеді.
- **Германиядағы іскерлік белсенділіктің өсуі (PMI) нарықтық көрсеткіштерден артта қалды.** Алдын ала мәліметтер бойынша, қыркүйек айында индекс тамыздағы 44,6 тармақтан 46,2 тармаққа дейін өсті, бұл ретте консенсусқа 47,2 тармақтың нәтижесі қойылды.



Инвестициялық шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global

DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Deutsche Post AG. Жеткізу қызметінің табыстылығы

Сенімді қаржылық нәтижелер және бизнесті дамытудың жоғары әлеуеті DHL акцияларына инвестициялық тартымдылықты қамтамасыз етеді

Сатып алудың себептері:

- Негізгі нарықтағы мықты позициялар. DHL-ге атауын өзгерткен Deutsche Post – Еуропаның, Солтүстік Американың және АТР-ның негізгі нарықтарында күшті позициялары бар әлемдегі жетекші логистикалық провайдер. Логистика индустриясы 2023 жылдан 2027 жылға дейін жыл сайын 4,2%-ға өседі деп болжануда, бұл DHL қаржылық нәтижелерін жақсарту үшін жақсы мүмкіндіктер жасайды. Компания белсенді дамып келе жатқан e-commerce және экспресс-жеткізу секторларында қатысуды кеңейтуге бағытталған стратегияны жүзеге асырады. Бұл компания бизнесінің одан әрі тұрақты өсуінің маңызды факторы.
- Цифрландыру мен логистикаға назар аудару. Қазіргі DHL Даму стратегиясы заманауи технологиялар мен инновацияларға инвестициядан қайтарым алуды қамтиды. Бүгінгі таңда Post&Parcel неміс бөлімшесі бүкіл топтың сатылымының 10% - дан азын құрайды. Күрделі шығындар көлемі оған бәсекелестік артықшылық береді. Дамудың қазіргі кезеңінде компания логистика мен цифрландыруға өз инвестицияларын монетизациялауға қабілетті.
- Күрделі макро шарттарда рентабельділікті сақтау және сенімді болжамдар. Екінші тоқсандағы DHL кірісі 20,1 миллиард еуроны құрады, операциялық пайда 1,7 миллиард еуроны және 450 миллион еуро деңгейіндегі бос ақша ағыны. Ағымдағы жылдың соңына дейін EBIT-ке қатысты DHL бағдары 6,2-7 млрд еуро диапазонындағы нәтижені болжайды. Компания конъюнктураның жақсаруына, әсіресе жүктерді экспресс-жеткізу және экспедициялау сегменттерінде сенім артады және төртінші тоқсаннан кейін тиісті қызметтер көрсету

көлемінің өсуін күтеді. 2025 жылға қарай кірістің 4% - ға және EBIT-тің жылдық орташа өсімі 9% - ға, операциялық пайданың мақсатты көрсеткіші 8 млрд еуроға жетеді деп болжануда. Бұл жоспарларды жариялау эмитент қағаздарының инвесторлар үшін тартымдылығын арттырады.

- Тұрақты теңгерім және акционерлерге пайданы қайтару бағдары. 25-29 қыркүйек аралығында DHL 26 маусымнан бастап 2024 жылдың желтоқсан айының соңына дейін buy back бағдарламасы аясында 682 628 акциясын сатып алды. Осы бағдарламаны іске асыру басталғаннан бері жалпы көлемі 3 млрд еуроны құрайтын 11 664 906 қағаз сатып алынды.



Орта мерзімдік идея	
Deutsche Post AG	
Тикер на Xetra	DHL
Ағымдағы бағасы	37,85 евро
Мақсатты бағасы	42,4 евро
Өсім әлеуеті	12%



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Акциялар нарығындағы бөлшек инвесторлар арасындағы KASE конкурсы. Тіркеу ашық!

Құрметті инвесторлар, Қазақстан қор биржасының (KASE) жыл сайынғы конкурсына қатысу мүмкіндігі туралы еске саламыз.

Шарты

Тіркеу кезеңі **2023 жылдың 1 қазаны – 1 қарашасы**

Конкурсы кезеңі: **2023 жылдың 10 қазаны – 10 қарашасы**

Жеңіс үшін не істеу керек: жарыс кезеңінде KASE индексінен және KASE Global секторынан акциялар бойынша үздік табыстылықты көрсету. Жеңімпаздарды биржадан бағалы сыйлықтар күтеді.

Қалай тіркелу қажет

- Электрондық өтінімді жүктеп алыңыз: https://kase.kz/files/zaiavka_konkurs_rozn_investors.doc
- Форманы толтырыңыз.
- Толтырылған пішінді Freedom Broker жеке менеджеріне жіберіңіз.

Менеджердің контактілерін Tradernet.Global. мобильді қосымшасынан білуге болады. Ол үшін «Мәзір – Байланыстар» бөліміне өтіңіз.

Сондай-ақ, менеджердің **7555** нөмірі бойынша байланыстарын нақтылауға болады (Қазақстан бойынша ұялы телефоннан қоңырау шалу тегін). Қалалық телефоннан немесе шетелден қоңырау шалуға арналған нөмір: **+7 727 355 75 55**

Менеджер сізді тіркейді және сіз email-де растау аласыз.

Сәттілік тілейміз!



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №280

2023 жылдың 6 қазаны

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 профиіліңізге 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.