

№282 2023 жылдың 3 қарашасы

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Экономика көтеріліп келеді

Мемлекеттік және тұтынушылық шығындардың өсуі АҚШ-тың ЖІӨ үшінші тоқсанда 4,9% т/т өсуін қамтамасыз етті

Қазақстан

Қазатомөнеркәсіптің ядролық раллиі

Германия

Минустан шығатын уақыт

Ресей

«Аюлардың» шабуылы тойтарылды



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

Мазмұны



Инвестициялық
шолу №282

2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global

АҚШ қор нарығы. Экономика көтеріліп келеді.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Тәуекелге бармаңыз: тұрақты кірістілігі бар активтерді зерттеңіз.....	5
Өзекті трендтер. 31 қазандағы сенімгерлік басқаруға шолу.....	6
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Crocs: тиімді сатып алу.....	13
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON DKS.....	15
Венчурлық инвестицияға шолу.....	16
IPO PHI Group. Кәне, ұштық!.....	17
Қазақстан нарығы. Қазатомөнеркәсіптің ядролық раллиі.....	18
Инвестициялық идея. Kaspi.kz. Мүмкін болатын шекараларды кеңейту.....	20
Ресей нарығы. «Аюлардың» шабуылы тойтарылды.....	21
Неміс нарығы. Минустан шығатын уақыт.....	25
Орма мерзімдік идея. SAP SE. Табыстың үш шарты.....	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	28
Байланыс.....	29

АҚШ қор нарығы

Экономика көтеріліп келеді

Мемлекеттік және тұтынушылық шығындардың өсуі американдық экономикаға серпін береді, оның өсуі үшінші тоқсанда нарықтың ең батыл күткенінен асып, 4,9% т/т жетті



Жаңалықтар бір жолмен

- 19.10.2023** Қыркүйек айында АҚШ-тың қайталама нарығында сатылған үйлердің саны 2010 жылдың қазан айынан бастап ең төменгі деңгейге дейін төмендеді
- 19.10.2023** Жұмыссыздық бойынша жәрдемақыға алғашқы өтінімдердің апталық саны қаңтардан бастап ең төменгі деңгейге жетті
- 24.10.2023** Қаржы министрлігінің шоттарындағы қаражат балансы 870 млрд құрады, маусым айының басында мемлекеттік қарыз шегі көтерілгеннен кейін \$850 млрд долларға өсті
- 26.10.2023** Үшінші тоқсанда АҚШ ЖІӨ өсуі 4,9% т/т тең болды, бұл сәуір-маусым айларындағы мәннен екі еседен астам жеделдеді

31.10.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-2,50%	-3,61%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-2,62%	-2,74%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,11%	-3,35%
UUP	Доллар	0,44%	0,33%
FXE	Евро	-0,18%	0,63%
XLF	Қаржы секторы	-2,33%	-5,39%
XLE	Энергетикалық сектор	-6,24%	-8,16%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-2,29%	-4,98%
XLK	Технологиялық сектор	-1,72%	-0,68%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	1,21%	-2,33%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-3,84%	-4,62%
SLV	Күміс	-1,03%	2,32%
GLD	Алтын	1,39%	6,92%
UNG	Газ	6,19%	7,14%
USO	Мұнай	-2,90%	-5,48%
VXX	Қорқыныш индексі	2,34%	12,97%
EWJ	Жапония	-0,53%	-5,26%
EWU	Ұлыбритания	-1,95%	-4,10%
EWG	Германия	-1,67%	-4,22%
EWQ	Франция	-0,88%	-3,87%
EWI	Италия	-1,72%	-3,42%
GREK	Греция	1,16%	0,42%
EEM	БРИК елдері	-0,71%	-3,41%
EWZ	Бразилия	-0,03%	-0,43%
RTSI	Ресей	4,35%	7,99%
INDA	Үндістан	-2,32%	-3,66%
FXI	Қытай	2,56%	-2,80%



Инвестициялық
шолу №282

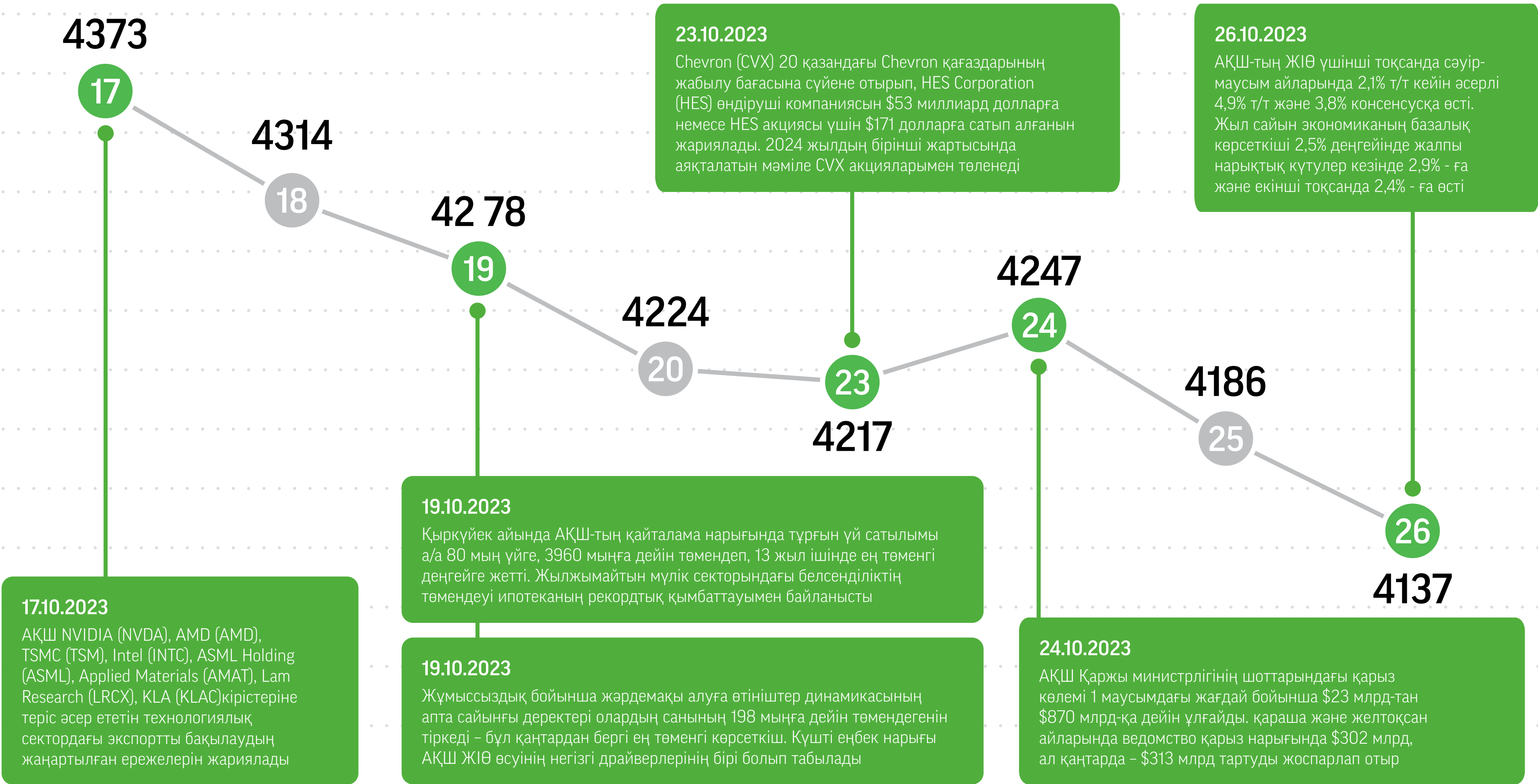
2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (17.10.2023 – 26.10.2023)



Ең басты мәселе

Тәуекелге бармаңыз: тұрақты кірістілігі бар активтерді зерттеңіз

Жаңадан бастаған инвесторлар көбінесе «тәуекелсіз кірістілік» терминін толық түсінбейді, дегенмен бұл инвестициялық және қаржылық салада маңызды болып табылады. Мысалмен түсіндірейік. Қызметкер жалақы алған кезде, бұл мүлдем тәуекелсіз табыс емес, өйткені ол жұмыстан шығып қалуы мүмкін және компанияның банкротқа ұшырау ықтималдығы нөлдік емес. Бұл тұрғыда банктік депозиттің қаупі аз, өйткені оны реттеуші сақтандырады. Мысалы, АҚШ-та қаражаттың сақталуына депозиттерге кепілдік беру жөніндегі Федералды корпорация (FDIC) кепілдік береді. Бірақ салымды тікелей сақтандыруды мемлекет қамтамасыз етеді. Яғни, ол тек нақты тәуекелсіз кірісті қамтамасыз ете алады.

Осы негізде барлық қаржылық және инвестициялық теория құрылады: тәуекелсіз кірісті мемлекет және ол сататын активтер қамтамасыз етеді. Біріншіден, бұл мемлекеттік облигациялар (басқалары бар, бірақ қарапайымдылық үшін біз оларға назар аударамыз). Әрине, мемлекеттер әр түрлі, сондықтан индустрия тәуекелсіз кірісті тек АҚШ мемлекеттік қорлары береді деп анықтады, ал қалған ұқсас құралдар қауіпті, сондықтан олардың кірістілігі жоғары. Тәуекелсіз мәртебеге ие болу оңай емес: сіз бір дефолтсыз мінсіз тарихқа ие болуыңыз керек, сонымен қатар осы мемлекет шығарған валюта резервтік тізімге енгені жөн.

2023 жылдың 19 қазанында онжылдықтың кірістілігі трежерис АҚШ соңғы 16 жылда 5% – ға жетті. Оның өсу қарқыны таңқаларлық, өйткені шілде айының ортасында ол 3,75% ауданда болды. Қазынашылық қағаздар үшін бұл өте маңызды және жылдам өзгеріс, бұл негізгі мөлшерлеменің көтерілуінің нәтижесі. Нарық ақырында ФРЖ басшыларының ставка ұзақ уақыт бойы жоғары болып қалады деген сөздерін естіп, өз үміттерін қайта қарастыра бастады. Бұл «ұзын» облигациялардың сатылуына әкелді.

Қарапайым инвесторлар үшін бұл активтерді таңдау кезінде жылдық 5% кіріске назар аудару керек және бұл депозит немесе тәуекелсіз ұқсас құрал болуы керек дегенді білдіреді. Біз он жылдық облигациялар туралы айтып отырғандықтан, оларға

инвестиция салған кезде инвестор 10 жылға жылдық 5% тіркейді. Консервативті тәуекел профилі бар нарық қатысушылары үшін тамаша мүмкіндік, өйткені мұндай кірістілік 2007 жылдан бастап нарықта болған жоқ. Тәуекелге дайын адамдар үшін тұрақты кірістілігі бар корпоративтік құралдар қолайлы. Енді оларға инвестиция салу үшін қолайлы сәт келді. Шамамен бір жыл бұрын біз еурооблигациялар нарығы әлі жоғары қызығушылық тудырмайтынын талқыладық. Содан кейін «онжылдықтардың» кірістілігі 3,5–4% құрады, ал жоғары кірісті облигациялар 8-8,5% дейін жетті. Бүгінгі таңда бірінші көрсеткіш 5% - ға жетті, ал екінші көрсеткіш 10% - дан асады. 2023 жылғы инвесторға әртүрлі тәуекел деңгейдегі 6,5% - дан 9,5% - ға дейінгі кірістілігі бар корпоративтік облигацияларды таңдауға мүмкіндік беретін спрэдтер кеңейді. Әрине, сіз одан да көп кірістік бағалы қағаздардың таба аласыз, бірақ мен оларға инвестициялық кеңесшінің көмегінсіз инвестиция салуды ұсынбаймын. Бізде дайын инвестициялық портфель бар, ол 2021 жылдың жазында құрылғаннан бері бенчмаркты тұрақты түрде басып озды. Сіз сондай-ақ осы өнімге инвестициялау мүмкіндіктері туралы инвестициялық кеңесшіден біле аласыз.



Күтеміз

- **4230-4500 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық шолу №282

2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

Қыркүйек айында АҚШ-тың қайталама нарығында 3960 мың үй сатылды, бұл 2010 жылдың қазан айындағы ең төменгі көрсеткіш. Нарыққа қысым 30 жыл мерзімге ипотека мөлшерлемесінен 8% белгіленген пайызбен асып түседі.

Штаттардағы еңбек нарығы күшті болып қала береді. 19 қазанда шыққан апталық статистика жұмыссыздық бойынша жәрдемақы алуға алғашқы өтініштер санының 2023 жылдың қаңтарынан бастап 198 мыңға дейін төмендегенін тіркеді.

24 қазандағы жағдай бойынша, АҚШ Қаржы министрлігі шоттардағы қаражат көлемін \$870 млрд долларға дейін арттырды. Мемлекеттік қарыз шегі маусым айының басында көтерілген сәттен бастап теңгерім \$850 млрд долларға өсті. Қараша айында Қаржы министрлігі қарыз алу көлемін \$21 млрд а/а, \$302 млрд-қа дейін ұлғайтуды жоспарлап отыр, дәл осындай ведомство желтоқсанда да қарыз алуға ниетті, ал қаңтар айында қарыз нарығында тартылған қаражат көлемі \$313 млрд дейін артады.

Алдын ала бағалау бойынша, АҚШ-тың ЖІӨ үшінші тоқсанда 4,9% т/т өсті, бұл 3,8% деңгейіндегі консенсустан әлдеқайда жоғары болды, сонымен қатар алдыңғы тоқсандағы көрсеткіштен екі еседен астам. Салыстыра отырып, жыл сайын экономиканың базалық көрсеткіші 2,5% орташа болжаммен 2,9% - ға өсті. Өсудің негізгі драйверлері тұтынушылық және мемлекеттік шығындар болды.

Өзекті трендтер

3 қазандағы сенімді басқаруға шолу

Жаһандық суреттеме

Қазан айының ортасынан бастап S&P 500 шығындары шамамен 5% құрады, NASDAQ 100 5,4% төмендеді, Dow Jones 3,7% төмендеді. Мемлекеттік облигациялардың кірістілігінің өсуі және АҚШ-тағы пайыздық мөлшерлемелер ұзақ уақыт бойы жоғарылауы мүмкін деген қорқыныш акциялар бағасына қысымның негізгі факторлары болып қала береді. Джером Пауэллдің Нью-Йорк экономикалық клубының отырысында сөйлеген сөзі трейдерістің кірістілігіне қолдау көрсетті: инвесторлар жұмсақ риториканы күтті, бірақ іс жүзінде реттеуші басшының риторикасы ФРЖ-ның болашақ әрекеттеріне қатысты белгісіздікті күшейтті және ставкалардың төмендеуіне асығуға ниет білдірген жоқ деп қорқады. Күшті макродефектерді нарық қатысушылары жоғары іскерлік белсенділіктің проинфляциялық сипатына байланысты тәуекел факторы ретінде түсіндіруді жалғастыруда. Бұл қор алаңдарының теріс динамикасының себептерінің бірі болды.

Тоқсандық есеп беру маусымы әзірге нарыққа айтарлықтай оң серпін бере алмады. Капиталдандыру бойынша ірі компаниялардың шығарылымдары аралас болды. Банк секторының акцияларына теріс әсер капиталға қойылатын талаптардың қатаюын күту, сондай-ақ пайыздық маржаның өсуін қысқа мерзімді тренд ретінде бағалау болды. Boeing (BA) әлсіз болжамы, авиатасымалдаушылар мен United parcel көлік корпорациясының (UPS) тоқсандық есептері минус өнеркәсіптік секторға жіберілді. Телекомдар мен Netflix (NFLX) күшті нәтиже көрсеткенімен, alphabet (GOOGL) акцияларының сатылымы секторға үлкен қысым көрсетті. Таяу Шығыстағы қарулы қақтығыстың күшеюі энергетика секторына көбірек көңіл бөлді, сондықтан оған кіретін компаниялардың әлсіз нәтижелері олардың акциялары бойынша позициялардың кең көлемде бекітілуіне түрткі болды. Microsoft корпорациясының сәтті есебі (MSFT) ат секторына соңғы екі аптаның қорытындысы бойынша ең жақсы тоқсандық динамиканы көрсетуге мүмкіндік берді. Бүгінгі соңғы есепті кезеңнің күшті нәтижелеріне қарамастан (Factset консенсусына EPS 2,4% - ға өсті, 12 қазандағы жағдай бойынша оның 12 қазандағы жағдай бойынша 0,4% - ға төмендеуі күтілді), нарық қатысушылары көп нәрсеге сенді. Алдағы екі аптада нарықтың назарында келесі есептер болады: Amgen (AMGN), Qualcomm (QCOM), Mondelez (MDLZ), Apple (AAPL), Eli Lilly (LLY), ConocoPhillips (COP), Berkshire Hathaway B (BRKB), Уолт Дисней (DIS).

Макроэкономикалық статистика

Қазан айының екінші жартысында шыққан макростатистика АҚШ экономикасында күшті серпіннің сақталуын білдірді. Қыркүйек айындағы бөлшек сауда 0,7% а/а өсті (консенсус: +0,3%), өнеркәсіптік өндіріс 0,3% а/а өсті, дегенмен тамыз айындағы нәтиже +0,4% - дан 0% - ға дейін қайта қаралды. Несие ставкаларының өсуіне қарамастан, жаңа үйлердің сатылымы бірінші күз айында 12,3% а/а өсті. Алдын ала бағалау бойынша АҚШ-тың ЖІӨ үшінші тоқсанда 4,9% т/т (консенсус:

+3,8%) өсті, бұл тұтынушылардың белсенді шығындарына, инвестициялардың, экспорттың және мемлекеттік шығындардың өсуіне ықпал етті. Алдағы екі аптада инвесторлар іскерлік белсенділік, еңбек нарығы және инфляциялық күту деректерін бақылайды.

ФРЖ монетарлық саясаты

Джером Пауэллдің Нью-Йорк экономикалық клубындағы өнімділігі нарық күткеннен гөрі «көгершіндерден» аз болды. ФРЖ басшысы инфляцияға қарсы күрестегі прогресті мойындады, бірақ оның 2% - ға тұрақты баяулауына қол жеткізу үшін экономиканың «трендтен төмен» өсуі және еңбек нарығының одан әрі әлсіреуі қажет екенін айтты. Сонымен қатар, ДКП-ның ағымдағы параметрлері жеткіліксіз шектелуі мүмкін екендігі атап өтілді және бұл реттеушінің одан әрі әрекеттерінің белгісіздігін көрсетеді.



Техникалық сипаттама

Техникалық тұрғыдан алғанда, соңғы екі апта ішінде қолайсыз сценарий жүзеге асырылды. S&P 500 көтеріліп келе жатқан арнаның төменгі шекарасының астына бекітілді, бұл «аю» трендінің дамуына қосымша себеп болды. Тәуекелдердің едәуір бөлігін іске асыруды ескере отырып, біз кең нарық индексі осы деңгейлерден секіруді дамытуға ұмтылып, жергілікті қарсылық аймағы ретінде әрекет ететін 4120-4160 пункт аралығында болады деп санаймыз. Алдағы екі аптада S&P 500 біз оң динамиканы күтеміз.

Инвестициялық шолу №282

2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global



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



Инвестициялық
шолу №282
2023 жылдың 3 қарашасы
ffin.global



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Нұсқаулық
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәнді заттар	5 506	2023-10-27	89	131	2024-10-26	47%	Сатып алу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және бос уақыт	105 652	2023-10-13	92	110	2024-10-12	19%	Сатып алу
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	38 642	2023-09-29	31	44	2024-09-28	40%	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	44 898	2023-09-15	57	75	2024-09-14	31%	Сатып алу
GOOGL	ALPHABET INC.	Интерактивті медиа және қызметтер	1 451 648	2023-09-01	124	151	2024-08-31	22%	Сатып алу
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	29 780	2023-08-18	105	180	2024-08-17	71%	Сатып алу
AMT	AMERICAN TOWER CORP.	Коммерциялық жылжымайтын мүлік	83 066	2023-08-04	178	224	2024-08-03	26%	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	34 401	2023-07-24	238	339	2024-07-23	43%	Сатып алу
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	159 144	2023-08-01	99	145	2024-07-31	47%	Сатып алу
LTHM	LIVENT CORP.	Химия өнеркәсібі	2 622	2023-05-15	15	33	2024-05-14	126%	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	Авиа желілер	7 287	2023-10-03	11	18	2024-10-02	61%	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	26 126	2023-06-01	119	152	2024-05-31	28%	Сатып алу
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Мәліметтерді өңдеу саласындағы қызметтер	1 805	2023-08-18	9	10	2024-08-17	13%	Сатып алу
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Капитал нарығы	61 370	2023-08-18	107	134	2024-08-17	24%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 375 356	2023-08-03	133	180	2024-08-02	35%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	930	2023-08-18	3	11	2024-08-17	251%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	12 085	2023-07-25	54	82	2024-07-24	52%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	18 417	2023-08-18	80	107	2024-08-17	34%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдері өндірісі	138 413	2023-08-18	89	115	2024-08-17	29%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	22 831	2023-08-18	27	38	2024-08-17	42%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарын өндіру	2 096	2023-08-03	10	28	2024-08-02	190%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	1 699	2023-08-18	5	7	2024-08-17	57%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	13 614	2023-08-18	99	115	2024-08-17	16%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	2 616	2023-08-18	5	11	2024-08-17	134%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және тікелей жеке сауда	593	2023-08-18	2	5	2024-08-17	218%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	121 633	2023-08-02	109	135	2024-08-01	24%	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. AT&T (T) компаниясы өсу әлеуетін іске асыруға байланысты алынып тасталды.

Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



17 қазанда АҚШ технологиялық секторда экспортты бақылаудың жаңартылған ережелерін жариялады, онда экспортқа рұқсат етілген өнімге қойылатын талаптар едәуір күшейтілді және лицензия қажет болатын клиенттерге жеткізілетін елдердің тізімін кеңейтті. Нәтижесінде, 40-тан астам елге экспортқа тыйым салу көптеген есептеу үдеткіш чиптеріне, соның ішінде барлық заманауи **NVIDIA (NVDA)** үдеткіштеріне (A100, H100, L40, L40S) және олардың қытай нарығына арналған «қысқартылған» нұсқаларына (A800, H800) түседі. Сондай-ақ, АҚШ NVIDIA GeForce RTX4090 сияқты қуатты тұтынушылық графикалық карталардың жеткізілімдері туралы есеп беруді талап етеді және қажет болған жағдайда чиптердің кез-келген жеткізілімін бұғаттауға құқылы.

Бақылау шаралары 17 қазаннан 30 күн өткен соң күшіне енуі керек еді, бірақ 23 қазанда олар дереу күшіне енетіні белгілі болды, бұл туралы NVIDIA 8-К формасында хабарлады. АҚШ-тың жаңа шектеулері сегмент компанияларының кірістеріне теріс әсер етеді, ең алдымен NVIDIA (NVDA), AMD (AMD), TSMC (TSM), Intel (INTC), ASML Holding (ASML), Applied Materials (AMAT), Lam Research (LRCX), KLA (KLAC), және басқалар. Алайда, бұл әсердің магнитудасы құжаттың соңғы нұсқасына байланысты болады, оған сәйкес тағы 30 күн ішінде қытайлық клиенттер мен чиптер мен жабдықтар өндірушілерінің пікірлері мен ұсыныстары қабылданады.

ҚХР нарығы Data Center сегментінің кірісінің шамамен 20-25% құрайтын NVIDIA үшін ең үлкен теріс әсер күтілуде, бұл алдағы жылдардағы жиынтық кірістің 15-20% - на сәйкес келеді. Компания нарықтағы бірнеше қатысушылардың бірі бизнеске әсер ету туралы жедел есеп шығарды (8-К нысаны), ол қысқа мерзімді перспективада өзінің қаржылық нәтижелеріне айтарлықтай әсер етпейді деп сендірді. Сұрақ ашық күйінде қалып отыр - NVIDIA және басқа өндірушілер болашақ кезеңдердегі шығындарды қалай азайта алады, өйткені қытайлық есептеу үдеткіш нарығы әлемдегі ең үлкен нарықтардың бірі болып табылады. Чиптер мен жабдықтарды жеткізушілер үшін зиянды азайтудың мүмкін нұсқаларының ішінде мыналарды атап өтуге болады:

1. Мәселенің негізгі ықтимал шешімі-АҚШ-тың жаңа талаптарына сәйкес келетін чиптердің одан да «қысқартылған» нұсқаларын шығару. Қытайлық және басқа да тізімге енгізілген клиенттерге үдеткіштер қажет, бірақ қазір нарықта басқа бәсекеге қабілетті ұсыныстар жоқ, тіпті орта мерзімді перспективада да өзіңізді дамыту екіталай.
2. Басқа елдердегі NVIDIA чиптері мен басқа жеткізушілер негізінде деректер орталықтарын

құру және қытайлық тұтынушылардың қуат деректерін ұзақ мерзімді жалға алуы. Қазіргі уақытта АҚШ бұған тыйым салмайды, бірақ әлі де зерттелуде бұл тәжірибе белгілі бір елдердің әскери әлеуетіне қалай әсер етуі мүмкін. Айта кету керек, барлық клиенттер деректерді ел ішіндегі серверлерде сақтауға міндеттейтін жеке деректерді сақтау және өңдеу туралы заңдарға байланысты бұл опцияны қолдана алмайды.

3. АҚШ құжаттың жаңа редакциясындағы осындай «саңылауларды» бақылауға ерекше назар аударғанымен де, басқа елдер мен компаниялар арқылы «көлеңкелі» жеткізілімдердің бір-шама мөлшері.

АҚШ-тың жаңа экспорттық бақылау шаралары Intel және AMD-ге әлдеқайда әлсіз әсер етеді, олардың AI үдеткіштерінен түсетін кірісі қазіргі уақытта өте аз. AMD mi250 және Intel Gaudi2 AI үдеткіштерінің жалпы сатылымы бүкіл нарық көлемінің 10% аспайды, бірақ олардың қытай нарығындағы үлесі ашылмаған. Соңғы айларда қытайлық компаниялар барлық мүмкін AI күшейткіштерін, соның ішінде Intel-ді сатып алды. Содан кейін Тайвань дереккөздері Intel тіпті сұранысты қанағаттандыру үшін TSMC компаниясынан қосымша чиптерге тапсырыс беруі керек деп хабарлады. III тоқсанда Intel жалпы күшті нәтиже көрсетті, бірақ бұл өткен тоқсанмен салыстырғанда әлсіздік пен кірістің төмендеуін көрсеткен Data Center & AI сегменті болды. Менеджмент өзінің AI үдеткіштерін өндірудегі өндірістік қуаттылықпен әлі де шектелгенін және қысқа мерзімді перспективада жаңа сауда шектеулерінен айтарлықтай нәтиже көрмейтінін атап өтті. Дегенмен, Қытай сияқты ірі нарықтың жоғалуы және AI-де амбициясы бар бірқатар басқа елдер екі компанияның да өсу әлеуетін шектейді.

Жабдық өндірушілері үшін әсер онша маңызды болмауы керек, керісінше сатылымды басқа аймақтарға қайта бөлуге әкеледі, өйткені жаңа бақылау шараларына байланысты чиптерге сұраныс төмендемейді және оларды басқа елдерде өндіруге тура келеді. Сонымен, заманауи литографиялық жабдықты өндіруші ASML «2023 жылы өзінің қаржылық нәтижелері мен ұзақ мерзімді қаржылық мақсаттары үшін елеулі тәуекелдерді көрмейді»деп атап өтті. Applied Materials әлі де «экспорттық бақылаудың жаңа шараларының әсерін бағалайды». Lam Research және KLA жаңа экспорттық бақылау шараларынан өздері үшін елеулі тәуекелдерді көрмейді. Жаңа шектеу шараларына қарамастан, біз бәріміз осы тоқсанда NVIDIA және AMD туралы күшті есеп пен нұсқаулықты күтеміз. Біз жалпы американдық компаниялар үдеткіштердің одан да «қысқартылған» нұсқаларын жасау жолымен жүреді деп күтеміз, бұл олардың кірістерінің төмендеуін шектейді.



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

TESLA

18 қазанда нарық жабылғаннан кейін ең ірі американдық электромобиль өндірушісі **Tesla Inc. (TSLA)** ағымдағы жылдың үшінші тоқсанына есеп берді. Нәтижелер консенсусқа жетпеді, ал автомобиль сегментінің маржасы тағы да нашарлады. Сатылымның өсуі айтарлықтай баяулады. Компанияның кірісі 8,8% ж/ж, \$23,35 млрд-қа дейін өсті, FactSet консенсусымен салыстыру үшін \$23,9 млрд. деңгейінде: сәуір-маусым айларында көрсеткіш жылдық мәнде 47,2% - ға өсті. Есепті кезеңде корпорация үшін негізгі автомобиль сегменті түсімінің өсуі тек 5% ж/ж құрады, энергетикалық жабдықтар (күн панельдері мен жинақтағыштар) өндірісінен түсетін кірістер 40% ж/ж өсті. Біз келесі жылдың бірінші тоқсанында қалпына келтірудің басталуымен ағымдағы жылдың төртінші тоқсанында Tesla кірісінің өсуінің баяулау тенденциясының жалғасуын болжап отырмыз.

Тоқсан ішінде электромобильдерді жеткізу компанияның өзінен төмен болды. Шілде-қыркүйек айларында Tesla 430 мың автомобиль шығарды (+17,6% ж/ж және -10% т/т) және сатып алушыларға 435 мың (+26% ж/ж және -6,6% т/т) 461 мың консенсуспен жеткізді. Өндірістің өсуінің баяулауын компанияның өзі электромобильдердің жаңартылған буыны шығарылымының Қытайдағы құрастыру желілерін өндірістегі жоспарлы жаңартумен түсіндіреді.

Tesla 1,8 миллион электромобиль (+31% ж/ж) жеткізуді көздейтін ағымдағы жылға арналған болжамын растады. Осы жоспарды жүзеге асыру үшін компанияның ағымдағы тоқсанында 475 мың автокөлікті сатуға шығару қажет. Біз қазан-желтоқсан айларында іске асыру көлемі нарықта жаңартылған Model 3 және Cybertruck дебютінің пайда болуының қолдауымен шамамен 490 мың бірлікті құрайды деп болжап отырмыз.

Маржаның төмендеуі тұрақты трендке айналуда. FactSet мәліметтері бойынша, есепті кезеңде Tesla электромобилін сатудың орташа бағасы сәуір-маусым айларында шамамен \$45,02 мыңға қарсы \$44,1 мың долларды құрады. Электромобильдің орташа бағасы тоқсанға 2,1% - ға төмендеді, ал 2022 жылдың желтоқсан айының соңындағы деңгеймен салыстырғанда ол 14,2%-ға төмендеді. Нәтижесінде операциялық маржа екінші тоқсанда 9,6% - дан үшінші тоқсанда 7,6% - ға дейін төмендеді. Операциялық маржаның дәйекті төмендеуі төртінші тоқсан қатарынан жалғасуда. Компания басшысы Илон Маск тоқсандық есепке түсініктеме бере отырып, Tesla өнімдерінің тұтынушылар үшін бағалық қолжетімділігін арттыруды жалғастыратынын тағы да атап өтті.

Тоқсандағы пайда талдаушылардың күткенінен төмен болды. Шілде-қыркүйек айларында GAAP бойынша таза пайда 44% ж/ж-ға төмендеді, \$1,85 млрд. түзетілген EPS F\$0,66 құрады, FactSet консенсусы \$0,7 деңгейінде. Еркін ақша ағыны бір тоқсан бұрын \$1 млрд-қа қарсы 74% ж/ж-ға, \$0,84 млрд-қа дейін қысқарды. Компанияның балансындағы ақшалай қаражат көлемі 24% ж/ж-ға, \$26 млрд-қа дейін ұлғайды.

Cybertruck-тің алғашқы жеткізілімдері осы жылы басталуы мүмкін. Қараша айында Tesla электрокаптары сатылымға шығуы мүмкін. Ағымдағы қуаттар, менеджменттің айтуынша, жылына осы модельдің 125 мыңға жуық машинасын шығаруды қамтамасыз ете алады. Сонымен қатар, Маск инвесторларды шамадан тыс оптимизмнен сақтандырды.

Tesla басшысы алдағы 12-18 айда Cybertruck компанияға айтарлықтай оң ақша ағынын әкелмейді деп болжайды. Сондай-ақ, Маск Мексикада жаңа зауыт салу туралы абайлап сөйлеп, оның қуаты бастапқыда жоспарланғаннан аз болуы мүмкін екенін айтты. Бұл сұранысқа қысым жасауды жалғастыратын автокредит мөлшерлемелерінің өсуіне қатысты алаңдаушылығын түсіндіреді.



19 қазанда **Merck (MRK)** жапондық Daiichi компаниясымен үш қатерлі ісікке қарсы препаратты әзірлеу бойынша серіктестік туралы жариялады. Merck сегменттегі көшбасшылықты сақтау үшін қатерлі ісікке қарсы дәрі-дәрмектер портфелін кеңейтуді жалғастыруда. АҚШ-тағы Keytruda суперблокбастерінің эксклюзивті құқықтары 2028 жылы аяқталады. Daiichi-мен серіктестік кірістің ықтимал төмендеуін өтеуге арналған. 2028 жылға қарай Keytruda жылдық сатылымы \$30 млрд-тан асуы мүмкін, компанияның жалпы кірісінің үлесі шамамен 45% құрайды.

Жаңа серіктестік кірістің тұрақты және ұзақ мерзімді өсуіне кепілдік беруге арналған. Серіктестер мәмілеге енгізілген үш препаратты әзірлеуді және жаһандық коммерцияландыруды бірлесіп қаржыландыратын болады. Жапонияда Daiichi эксклюзивті коммерциялық құқықтарды сақтайды. Мәміле құны \$22 миллиард долларға бағаланады, бұл Merck сомасын Daiichi барлық клиникалық және коммерциялық бақылау нүктелеріне жеткенде төлей алады. Ағымдағы жылы жапондық компания \$5,5 млрд алады.

Merck және Daiichi әзірлейтін препараттар біріктірілген немесе монотерапия ретінде клиникалық сынақтардың әртүрлі фазаларында болады. Patritumab deruxtecan (HER3-DXd) ең озық сатысында тұр. 2024 жылдың наурыз айының соңына дейін әзірлеушілер бірінші индикация үшін АҚШ-та өнімді мақұлдау үшін BLA өтінімін беруді жоспарлап отыр, шешім жыл соңына дейін қабылдануы мүмкін. Бұл препараттардың коммерциялық перспективалары алдағы жылдары Merck инвесторларының назарында болады.

Біз Daiichi-мен келісімге қол жеткізуді оң бағалаймыз. Merck компаниясы ағымдағы және келесі жылы компанияның қаржылық нәтижелеріне теріс әсер ететін ірі инвестициялар салу туралы шешім қабылдады. Алайда, ұзақ мерзімді көкжиекте бұл Merck үшін patent cliff қаупінің төмендеуін қамтамасыз етеді.



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

Бұл мәміле Merck-тің COVID-19 препараттары мен вакцинасынан тапқан қаражатын қайта бөлу бағытын көрсетеді. ADC препараттарын жасаушы Seagen (SGEN) құбыр желісін кеңейтуге және сіңіруге инвестиция салған Pfizer (PFE) сияқты, Merck өзі үшін дәстүрлі күшті қатерлі ісікке қарсы дәрі-дәрмек сегментіне назар аударды. Сатып алғаннан кейін Seagen Pfizer M&A нарығындағы белсенділікті азайтады және сатып алынған активтерді дамытуға назар аударады. Merck үшін Daiichi-мен жасалған мәміле жаңа қарызды тартпай-ақ ірі сатып алудың баламасы ретінде қызмет етеді және одан әрі сатып алу үшін мақсаттарды белсенді іздеуден бас тартуды білдіруі мүмкін.



23 қазанда әлемдегі ең ірі мұнай-газ компанияларының бірі **Chevron (CVX)** ірі американдық өндіруші Hess Corporation (HES) компаниясын сатып алу туралы келісім жасасқанын жариялады. Мәміле ақшалай емес, сатып алу CVX акцияларымен төленеді. Мәміле ақшалай емес, сатып алу CVX акцияларымен төленеді. Мәміле 2023 жылдың 20 қазанында негізгі сессияны жабу үшін Chevron қағаздарының бағасына негізделген \$53 млрд немесе HES акциясы үшін \$171 құрайды. Келісім шарттары бойынша Hess акционерлері әрбір HES қағазы үшін 1,025 Chevron акциясын алады. Таза қарызды қоса алғанда, сатып алудың жалпы құны шамамен \$60 млрд құрайды. Оны төлеу үшін CVX шамамен 317 миллион меншікті акцияны шығаруы керек (айналымдағы ағымдағы санның 17%). Компаниялар мәмілені 2024 жылдың бірінші жартыжылдығында аяқтауды жоспарлап отыр.

Hess Corporation мұнай-газ кен орындарын барлаумен және игерумен, шикі мұнай мен табиғи газды өндірумен және сатумен айналысады. Компания 1920 жылы құрылды, оның штаб-пәтері Нью-Йоркте, Нью-Йоркте орналасқан. Hess кірісінің 64% – АҚШ-та, 23% – Гайанада.

Компанияның АҚШ-тағы негізгі өндіруші активтері Баккен бассейні мен Мексика шығанағында шоғырланған. Компания сонымен қатар гайанадағы перспективалы кен орындарын игеруге қатысады. 2023 жылы Hess тәулігіне 387,5 мың баррель мұнай эквивалентін (ТБНЭС) өндіру көлемін ұлғайтуды жоспарлап отыр, бұл Chevron өндірісінің 13% - на сәйкес келеді.

Біріккен компанияның күрделі шығындары \$19-дан \$22 млрд-қа дейін болады деп күтілуде. Мәміле жабылғаннан кейін Chevron активтерді сату көлемін ұлғайтып, 2028 жылға дейін салық төлегенге дейін \$10-дан \$15 млрд-қа дейін алады деп күтеді. Мәміле аяқталғаннан кейін бір жыл ішінде салықтар төленгенге дейін шамамен \$1 млрд көлемінде синергетикалық әсерге қол жеткізу жоспарлануда.

CVX акцияларының бағасы және мәміле мақсаттары үшін HES қағаздарын бағалау компания-

лардың акцияларының мақсатты бағасының деңгейіне жақын, сондықтан біз мәмілені бейтарап бағалайды. Алайда, Hess-тің қарыздық жүктемесі жоғары екенін, сондай-ақ өндірістің күтілетін өсу қарқыны бар екенін ескерген жөн. Осыған байланысты сіңіру мұнай бағасының динамикасына байланысты CVX акцияларындағы құбылмалылықтың жоғарылауына әкеледі.

27 қазанда Chevron 2023 жылдың үшінші тоқсанындағы нәтижелерін ұсынды. Компанияның пайдасы консенсусқа жете алмады, бұл оның қағаздарында сатылымға себеп болды, ол 6,7% құлдырады. Біз нарықтың есептілікке теріс реакциясын шамадан тыс деп санаймыз және дивидендтердің жоғары кірістілігі (жылдық 4%) және сатып алудың айтарлықтай көлемінің арқасында баға ұсыныстарын қалпына келтіруді күтеміз.



23-27 қазан аралығында үшінші тоқсанда **Amazon (AMZN)**, **Microsoft (MSFT)** және **Alphabet (GOOG)** бұлтты қызмет көрсету индустриясының жетекші өкілдері есеп берді. Біз шілде-қыркүйек айлары осы корпорациялардың бұлттық бизнес сегменттерінің кірістерінің өсуінің соңғы баяулау кезеңі болады деп күткен едік. Кейбір инвесторлар есепті тоқсанда белсенді кіріс динамикасын болжады. Алайда компаниялардың нақты нәтижелері мен менеджменттің нарықтың жай-күйі туралы пікірлері әртүрлі болды. Барлық компаниялар клиенттер үнемдеуге тырысатынын, бірақ AI қызметтерінің шығындарын біртіндеп арттыратынын атап өтті. Microsoft AI өнімдері арқылы Azure бұлттық бизнесінің кірісін +26% ж/ж +29% ж/ж дейін арттыра алды. Amazon кірісінің +12,2% ж/ж өсуі +12,3% ж/ж дейін жеделдеді. Ал Google Cloud кірісі сәуір-маусым айларында 28% - ға өскеннен кейін шілде-қыркүйек айларында 22%-ға ғана өсті, бұл есеп жарияланғаннан кейінгі келесі сауда күніндегі Google баға белгілеулерінен соң 9,5% құлдырады.

24 қазанда Microsoft ағымдағы қаржы жылының екінші тоқсанындағы күшті тоқсандық нәтижелерді ұсынды және үшінші тоқсанға сенімді гайденс берді. Бизнесінің жоғары өсу қарқыны күшті сатылымдар, шығындарды қатаң бақылау және жаңа деректер орталықтарының қуатын жылдам толтыру арқылы барлық деңгейлердегі табыстылықтың айтарлықтай жақсаруымен қатар жүреді. Осы тоқсандағы бизнеске ДК нарығын қалпына келтіру, сондай-ақ бұлттық қызметтер нарығындағы жағдайды жақсарту қолдау көрсетті. Intelligent Cloud сегментінің нәтижелері нарық пен менеджменттің күтулерінен едәуір жоғары болды, AI өнімдерінің үлесі артып, рентабельділік жақсаруда. Алдыңғы тоқсанда 16% ж/ж өскеннен кейін бұл бағыттың кірісі 19,4% ж/ж өсіп, \$23,8 млрд консенсуспен \$24,3 млрд-қа жетті және корпорацияның өзі бағдарларының жоғарғы шекарасы \$23,6 млрд-қа жетті. Серверлік қызметтер мен бұлтты сервистерден түскен түсім өсімді 17% ж/ж-ж 21% ж/ж дейін жеделдетті. Azure және басқа да Microsoft бұлтты сервистерінен



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

түскен кірістер 26% ж/ж (+27% ж) өскеннен кейін 29% ж/ж (+28% ж/ж ВК әсерінсіз өсті) сәуірден маусымға дейін өсті. Шілдеден қыркүйекке дейін Azure OpenAI корпоративтік пайдаланушыларының саны 60% - дан астам т/т-қа өсті және 18 мыңнан асты AI өнімдерінің Azure кірісінің өсуіне қосқан үлесі шамамен 3 п. п. құрады. Сонымен қатар, классикалық серверлік өнімдер мен қызметтер сегментінде трендтің өзгеруі байқалады: тоқсан сайын 1% - ға төмендегеннен кейін кірістер 2% - ға өсті.

Microsoft менеджменті қазан-желтоқсан қорытындылары бойынша intellectual Cloud-тан түсетін кірістің 16,7-18,1% ж/ж өсуін болжайды, консенсус 16% ж/ж. ағымдағы тоқсанға және жалпы екінші жартыжылдыққа арналған Azure көрсеткішінің өсуіне қатысты бағдар: 26-27% тіркелген валютада. Кірісті жеделдету жоспарларының болмауы инвесторлардың көңілін қалдырды, ал компания мұны серіктестердің шығындарды үнемдеу үрдісімен байланыстырды. Сондай-ақ, корпорация басшылығы жаңа AI өнімдерінің жалпы нәтижеге қосқан үлесі арта береді деп есептейді. Azure кірісінің өсуі клиенттердің бюджеттерін AI өнімдері мен технологияларына қайта бөлумен қамтамасыз етіледі. Жалпы, AI қуатына деген сұраныс дәстүрлі серверлік қызметтерге деген сұранысты ынталандырады, бірақ бұл бағытта қарқынды өсуді күту ертерек. Біз менеджментті бағалауды өте мұқият деп санаймыз, өйткені олар макрофакторлардың белгісіздігін ескереді, сонымен қатар нақты нәтижелер күткеннен де асып түсуі мүмкін деп ойлаймыз.

Microsoft корпорациясымен бір күнде есеп берген Alphabet нарық күткеннен асып түсті, сонымен қатар консенсус деңгейіндегі кірістілікті көрсетті, дегенмен біз desktop жарнамасының азаюына байланысты оның төмендеуін болжадық. Сонымен қатар, Google Cloud кірісінің өсу қарқыны күткеннен де нашар болды: ол екі тоқсан бұрын 28% - дан кейін 22% ж/ж құрады. Дегенмен, біз бұл тұрақты теріс тенденцияны байқамаймыз. Сегменттің кірісі екі таңбалы қарқынмен өсуді жалғастыруда. Жасанды интеллект индустриясының белсенді дамуына байланысты көрсеткіштердің құбылмалылығы жоғары болуы мүмкін.

26 қазанда үшінші тоқсандағы Amazon есебі жарияланды. Корпорацияның нәтижелері тағы да барлығын таң қалдырды, гайденс қазан-желтоқсан айларында нарықты күту деңгейінде болды. Кірістің әлсіз болжамы пайдаға қатысты сенімді эталонмен өтелді. Компания e-commerce сегментінің кірісін, сондай-ақ жоғары маржалық жарнама бизнесінің кірісін едәуір арттыра алды. Amazon бұлтты сегментінің (AWS) кірісі 12,3% ж/ж өсті (алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда 0,1 PP

жоғары). Бұл біздің күткенімізден сәл жақсырақ, бірақ 13% өсуді болжаған консенсустан төмен. Компанияның клиенттері серверлерді пайдалануды оңтайландыруды жалғастыруда, бірақ ол инновациялық бағыттарға инвестициялардың оң тенденциясын қадағалайды және пайдаланылатын қуаттардың өсуін тіркейді. Клиенттердің көбеюі олар үшін тиімді тарифтермен ұзақ мерзімді қызмет көрсету жоспарларына көшуде. Amazon менеджменті барлық макроэкономикалық қиындықтарға қарамастан, сегменттегі жағдай айдан айға тұрақты түрде жақсарып келе жатқанын айтты. Қазан айында компания барлығына Amazon bedrock AI платформасына қол жеткізді, ол ірі серіктестердің шешімдерін және компанияның жеке әзірлемелерін пайдаланады. Компания OpenAI-дің негізгі бәсекелестерінің бірі болып табылатын Anthropic AI стартапына \$4 миллиард долларға дейін инвестиция салуды жоспарлап отыр. Anthropic AI модельдерін оқыту және жұмыс істеу үшін Amazon Trainium және Inferentia чиптерін, сондай-ақ AWS бұлттық инфрақұрылымын пайдаланады. Anthropic технологиялары Amazon өнімдері мен қызметтеріне біріктіріледі. Amazon bedrock платформасы аясында компанияның AI модельдеріне кеңейтілген қол жетімділік қамтамасыз етіледі.

Anthropic-тен басқа, Amazon чиптерін (Graviton, Trainium және Inferentia) жаппай пайдалану Perplexity.ai AI стартапын жоспарлап отыр. Корпорация Graviton-ға сұраныстың едәуір артқанын атап өтті, оны Amazon өзі AMD және Intel-дің ұқсас шешімдеріне қарағанда 40% тиімді деп есептейді.

Synergy Research Group мәліметтері бойынша, үшінші тоқсанда AWS бұлт нарығындағы үлесі шамамен 32%, Microsoft Azure 23%, Google Cloud 11% иеленді. Динамика ішінара компаниялардың клиенттік базасының ерекшелігімен, бюджеттеу мерзімімен және бизнестің маусымдылығымен түсіндіріледі. Ұзақ мерзімді перспективада «үлкен үштік» бұлтты AI өнімдерінің дамуы бұлт нарығының олардың пайдасына одан әрі шоғырлануына әкелуі мүмкін. Қазіргі уақытта бұлтты провайдердің өзгеруі өте сирек кездеседі, бірақ AWS, Azure және Google Cloud-ты AI қызметтері арқылы пайдаланудың артықшылықтарының артуымен шағын ойыншылардың бәсекелестік позициялары айтарлықтай әлсірейді. IDC талдау агенттігі қазіргі уақытта бұлттық қызметтер нарығының 2023-2027 жылдардағы орташа жылдық өсу қарқынын 19,9% деңгейінде болжайды. Біз MSFT, AMZN және GOOG акцияларын сәйкесінше \$400, \$180 және \$151 мақсаттарымен сатып алуды ұсынамыз.



Инвестициялық идея

Crocs: тиімді сатып алу

Crox акциялары \$131 мақсатымен орта мерзімді инвестициялар үшін қызықты

Хетра-ғы тикері	CROX
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$87,70
Мақсатты бағасы	\$131,00
Өсім әлеуеті	52,36%

Компания туралы

Crocs, Inc. (CROX) – Колорадо штатының Брум-филд қаласында орналасқан американдық аяқ киім компаниясы және өз өнімдерін 85-ке жуық елде көтерме базалар, бөлшек сауда дүкендері, үшінші тарап базарлары және онлайн платформалар арқылы сатады. Crocs кірісінің 70% АҚШ пен Канадада пайда болады. 2022 жылдың ақпанында компания итальяндық Heydude аяқ киім өндірушісін \$2,3 миллиард долларға сатып алды.

Негізгі инвестициялық тезистер:

- Атақты бренд.** Crocs - тің негізгі бәсекелестік артықшылығы – тұтынушылардың арасында кеңінен танымал болуы. Брендтің күшеюі компания үшін тиімді маркетингтік стратегия болып шықты. Өз өнімдерінің танымалдылығын арттыру үшін Crocs әртүрлі серіктестіктерге сүйенеді, атап айтқанда Джастин Бибер және Bad Bunny сияқты жұлдыздармен, сондай-ақ Balenciaga сән үйімен бірлесіп шектеулі сабо серияларын жасайды. Бәсекеге қабілетті сән әлемінде мықты брендтің болуы бизнестің сәттілігінің кепілі болып табылады, өйткені бұл саладағы тұтынушылар үшін үлкен таңдау бар.
- Қаржы нәтижелері.** Crocs екінші тоқсанда сәтті есеп берді. Оның кірісі мен таза кірісі бүкіл нарықтық күткеннен және өзінің гайденсінен

асып түсті. Ағымдағы жылға арналған кіріс болжамы 10-12%-дан 13,5%-ға дейін көтерілді, EPS үшін эталон \$11,17-11,73-тен \$11,83-12,22-ге дейін қайта қаралды. Соған қарамастан, инвесторлар гайденстің пайдаға қатысты сенімді жақсаруын қамтамасыз еткендіктен, біраз көңілдері қалды. Есептілік жарияланғаннан кейін пайданы белгілеу жалғасты. Сонымен қатар, компания кірістің жоғары екі таңбалы өсу қарқынын көрсетеді, ал жалпы және операциялық маржа бойынша 53,2% және 25,7% нәтижелері бар сала көшбасшыларының қатарында. Салыстыру үшін, Nike көрсеткіштері сәйкесінше 42,8% және 11,2%, lululemon сәйкесінше 55,3% және 21,4% құрайды. Жылдық болжамды жақсарту және мультипликаторлардың бағаланбауы, біздің ойымызша, ағымдағы факторлардың (сыртқы және ішкі) CROX бағасында ескерілгенін білдіреді. Ағымдағы тоқсандағы мұқият болжамдар мен таяз рецессия ықтималдығын ескере отырып, эмитенттің бағалары қысқа мерзімде қысымға ұшырайды деп болжауға болады.

Компания үшін негізгі тәуекелдер брендтің жастығында және капиталдандырудың ең жақын бәсекелестерімен салыстырғанда төмен. Жоғары ставкаларды ескере отырып, үлкен қарыз жүктемесі CROX акцияларына қысым жасайды. Соған қарамастан, CROCS қарызға қызмет көрсете алады

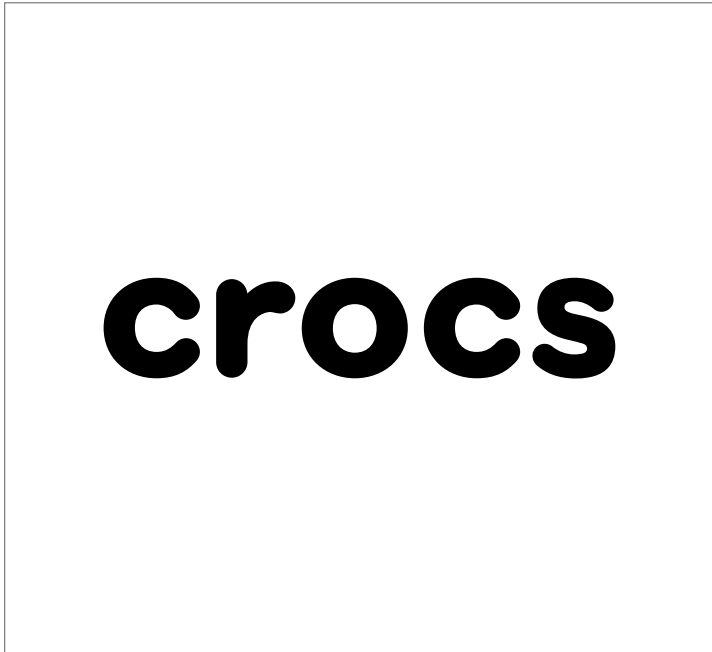
Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Даму және халықаралық ынтымақтастық
департаментінің кеңесшісі



Инвестициялық
шолу №282
2023 жылдың 3 қарашасы
ffin.global



КНС баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

деп санаймыз, өйткені компанияның ағымдағы коэффициенті 1,76 х құрайды, сондықтан эмитент ағымдағы активтер есебінен қосымша қаржыландыруды қажет етпестен қысқа мерзімді міндеттемелерді өтей алады.

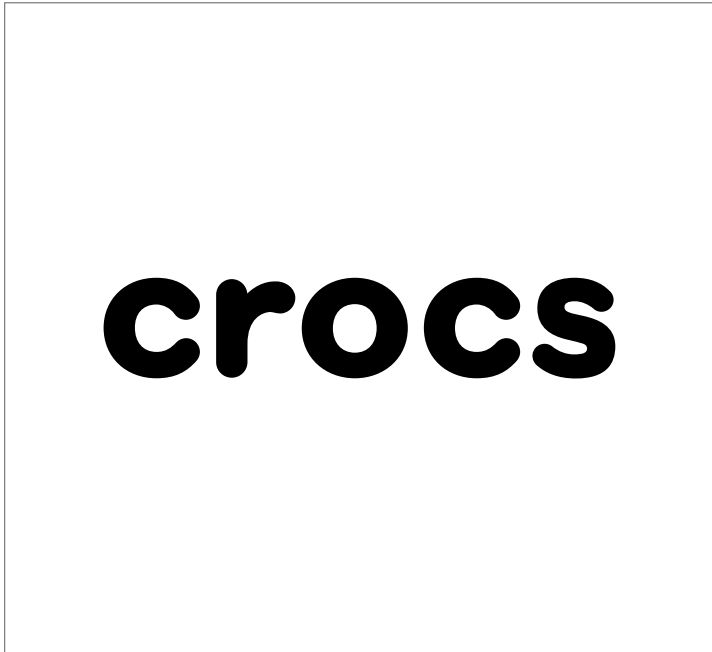
Компания Р / Е форвардтық мltипликаторы бойынша сәйкесінше үш және бес жыл ішінде 14,4 X және 18х қарсы 8,3 х деңгейінде бағаланды. Бұл орта мерзімді инвестициялар үшін жақсы мүмкіндік туғызады. CROX акциясы бойынша ұсыныс – «сатып алу», мақсатты баға - \$131.



Инвестициялық шолу №282

2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	1 386	2 313	3 557	4 009	4 294	4 638	5 069	5 539	6 053
Негізгі шығындар	656	914	1 722	1 940	2 078	2 245	2 352	2 560	2 879
Жалпы кіріс	730	1 399	1 835	2 069	2 215	2 393	2 717	2 979	3 174
SG&A	491	709	956	1 078	1 154	1 247	914	828	731
EBITDA	267	722	917	2 181	2 027	1 994	1 803	2 151	2 443
Амортизация	28	32	39	1 192	968	850	575	732	944
EBIT	239	690	877	989	1 059	1 144	1 227	1 418	1 499
Пайыздық төлем (кіріс)	7	21	135	99	37	7	116	126	152
EBT	207	664	719	890	1 013	1 121	1 111	1 292	1 347
Салық	-106	-62	178	187	213	235	44	142	219
Таза пайда	313	726	540	703	800	886	1 068	1 150	1 128
Dilluted EPS	\$4,56	\$11,39	\$8,71	\$11,27	\$13,01	\$14,60	\$14,96	\$15,19	\$15,38
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	130%	91%	71%	45%	34%	28%	23%
ROA	18%	15%	17%	18%	18%	18%	19%
Түсім/Активтер	35%	25%	24%	25%	24%	21%	25%
Түсім/Активтер	0,79x	0,87x	0,85x	0,95x	3,12x	1,75x	0,74x
Таза табыс бойынша маржа	6,44x	9,88x	12,19x	13,17x	47,55x	49,18x	50,06x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	53%	60%	52%	52%	52%	52%	54%	54%	52%
EBITDA бойынша маржа	19%	31%	26%	54%	47%	43%	36%	39%	40%
Таза табыс бойынша маржа	23%	31%	15%	18%	19%	19%	21%	21%	19%

Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON DKS



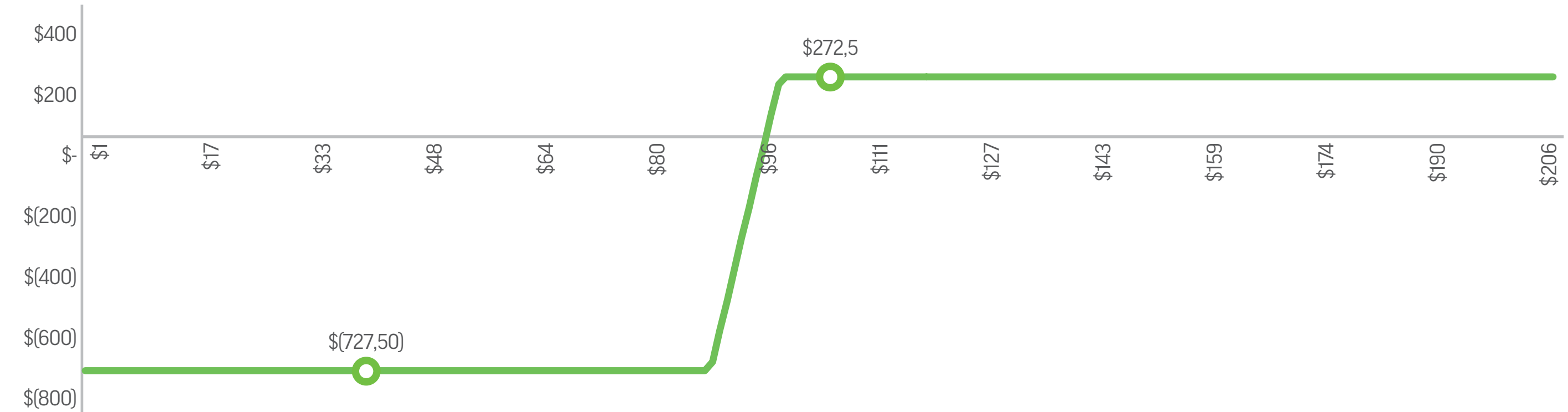
Инвестициялық
шолу №282
2023 жылдың 3 қарашасы
ffin.global



Инвестициялық тезис

Dick's Sporting Goods, Inc. (DKS) – Fortune 500 тізіміне кіретін АҚШ-тағы ең ірі спорттық дүкендер желісі. DKS акциялары екінші тоқсандағы нәтижелер жарияланғаннан кейін бірден 20% - дан астам құлдырады. Баға ұсыныстарының төмендеуінің негізгі себебі пайда болжамдарының төмендеуі болды, бұл негізінен дүкендерден ұрлық жағдайларының көбеюіне, сондай-ақ бастапқыда күткеннен төмен сұранысқа байланысты. Әйтпесе, сатушының есебі көңілсіз болып көрінбеді. Компания транзакциялар санын көбейтіп, нарық үлесін кеңейте алды. Желінің салыстырмалы сатылымы сарапшылардың күткенінен жоғары болды, кейбір жаңа дүкендер ашылды. Екінші тоқсандағы жалпы сату көлемі 3,6% ж/ж, \$3,2 млрд-қа дейін өсті, орташа болжам \$20 млн-ға жетпеді. Жалпы пайда өткен жылғы 36% - дан 34,4% - ға дейін төмендеді 36,5% тоқсан бұрын. Операциялық пайда да осындай динамиканы көрсетті. DKS менеджменті салыстырмалы сатылымға қатысты эталонды өзгеріссіз қалдырды, бұл олардың 2% - ға өсуін болжайды. Сонымен бірге, акцияға шаққандағы пайда бойынша гайденс \$11,33-тен 1 12,13-ке дейін төмендетілді. Біздің ойымызша, сатушының екінші тоқсандағы есептілігінің негізгі негативі оның акцияларының бағасына негізделген. 2023 жылдың 12 желтоқсанында опциондар экспирацияланғанға дейін DKS баға ұсыныстары \$100-ден жоғары көтеріледі деп күтеміз.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
DKS	Покупать	PUT \$90	15.12.2023	2,175	\$ (272,50)	-0,183	0,013	0,104	-0,054	53,47%	34%	56%	45%	44%
	Продавать	SPUT \$100	15.12.2023	4,900		-0,359	0,021	0,142	-0,069	49,14%				

Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on DKS
Страйктар	Long PUT 90; Short PUT 100
Сатып алу	+DKS*DCF90
Сату	+DKS*DCF100
Экспирация күні	15.12.2023
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максималды табыс	\$273
Максималды шығын	\$727
Күтілетін табыс	27%
Залалсыздық нүктесі	\$97,28

Позицияны басқару

Егер 2023 жылдың 15 желтоқсанында экспирация күні базалық актив сатылған пут опционының ереуіл бағасынан жоғары болса, инвестор \$ 273 максималды пайда алады. \$90-100 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 \$727 максималды шығынға ұшырайды. Позицияға 2 желтоқсанға дейін кіру керек, әйтпесе дизайн Teta сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда/шығын коэффициенті нашарлайды.

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №282

2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global

AIOLOS BIO

Aiolos Bio

Aiolos Bio, Сан-Франциско мен Лондондағы биотехнологиялық стартап, Atlas Venture, Bain Capital Life Sciences, Forbion Capital Partners және Sofinnova Investments компанияларынан 245 миллион долларлық қаржыландыру А сериясын инвестраундқа тартты. Компания алынған қаражатты демікпенің орташа және ауыр түрімен ауыратын науқастарды емдеуге арналған AIO-001 препаратының клиникалық сынақтарының екінші кезеңін жүргізуге бағыттауды жоспарлап отыр. Осы уақытқа дейін FDA астма, ревматоидты артрит, идиопатиялық өкпе фиброзы және басқа да бірқатар ауруларды емдеуге арналған 30-дан астам Aiolos Bio өнімдерін мақұлдады. Қазіргі уақытта компания қолданыстағы терапия стандарттарымен салыстырғанда дәрі-дәрмектің жиілігін едәуір төмендетуге мүмкіндік беретін тимикалық стромальды лимфопоэтинді түбегейлі жаңа препаратты әзірлеумен айналысады.

Island

Island

Корпоративтік браузерлер нарығының ізашары Island Canapi Ventures, Insight Partners, Stripes, Sequoia, Cyberstarts және Georgian қатысуымен Prysm Capital басқарған С сериясын қаржыландыру раунды аясында \$100 млн тарту туралы жариялады. Нәтижесінде компания \$1,5 миллиард долларға бағаланды, ал оның бизнесіне салынған сыртқы инвестициялардың жалпы көлемі \$325 миллион доллардан асты. Бүгінгі таңда Island белсенді дамып келеді, оның клиенттеріне, олардың көпшілігі Fortune 100 рейтингінің алғашқы жиырмасына кіреді, 2 миллионнан астам браузер жеткізілді. Қауіпсіздік мәселелерімен шектелмей, компания сонымен қатар тұтынушыларға әртүрлі операциялық жүйелер мен қолданба түрлерін қамтитын кешенді шешімдер жиынтығын ұсына отырып, өнімділікті арттыру және пайдаланушы тәжірибесін жақсарту өнімдерін жасайды.

Pony.ai

Калифорния компаниясы Pony.ai қауіпсіз және сенімді автономды жүргізу технологияларын дамытумен айналысатын Neom Investment Fund инвестициялық қорынан \$100 миллион доллар алатынын хабарлады. Мәміле нәтижесінде Сауд Арабиясы мен Таяу Шығыс пен Солтүстік Африканың басқа елдеріндегі Неом аймағында автономды көліктерді әзірлеу және енгізу бойынша бірлескен кәсіпорын құрылады. Crunchbase мәліметтері бойынша, компания 2016 жылы құрылды және содан бері \$1,3 млрд қаржы жинады. Pony.ai виртуалды жүргізуші технологиясын дамытуға бағытталған және Бизнесстің үш бағытын дамытады: Robotaxi, Robotruck және Personally Owned Vehicles (POV). Стартаптың инвестицияларды тартуы туралы жаңалық Сан-Францискодағы Cruise жүргізушісіз такси қызметін тоқтатқаннан кейін пайда болды.

MANGOBOOST

MangoBoost

Mangoboost – деректерді өңдеу құрылғыларын (DPU) әзірлеуге маманданған Сиэтлдегі компания – Imm Investment және Shinhan Venture Investment компанияларынан \$55 миллион доллар жинады және нәтижесінде шамамен \$300 миллион долларға бағаланды. процессорлар мен серверлердің шығындарын азайту арқылы қолданба өнімділігі. Компания нарық үшін маңызды көптеген қызметтер үшін толық бағдарламаланатын шешімдерді ұсынады. MangoBoost бағдарламалық жасақтаманы әзірлеу құралдарының жиынтығы (SDK) DPU әлеуетін барынша арттырады. Осындай SDK көмегімен әзірлеушілер DPU көмегімен DPU-ны оңай және тез түсіре алады және олардың жұмыс жүктемелерін тездеті алады. SDK ыңғайлы API, кітапханалар және стандартты орындау ортасын ұсынады. Crunchbase мәліметтері бойынша, 2022 жылы құрылған компания өзінің қысқа тарихында шамамен \$66 млн қаржы жинады.



4 қазанда IPO-ға мұнай және медициналық индустрия үшін тікұшақ көлігі қызметтерін ұсынатын Phi Group авиатасымалдаушысы өтініш берді. Орналастыру андеррайтерлері Barclays, Goldman Sachs, Evercore ISI және басқалары болды

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** 1949 жылы негізі қаланған PHI Group тікұшақ тасымалдаушысы бүгінгі күнге дейін мұнай мен газ кен орындарын барлауға және осы қазбаларды өндіруге маманданған компаниялармен, сондай-ақ медициналық индустриямен ынтымақтасады. Компанияның қатысу аймақтары - Мексика шығанағы, Австралия, Канада, Тринидад және Тобаго, Жаңа Зеландия, Филиппин, Батыс Африка және Жерорта теңізі. 2023 жылдың 30 маусымындағы жағдай бойынша компанияның флотында 216 тікұшақ болды, оның 107-сі мұнай-газ саласына қызмет көрсетеді. Компанияның бизнесі PHI Americas, PHI International және PHI Health сегменттеріне бөлінеді. 2019 жылы ол банкроттықтан қорғаудан шықты.
- **Әлеуетті нарық.** SkyQuest Technology мәліметтері бойынша, 2021 жылы әртүрлі салаларға қызмет көрсететін тікұшақтар нарығы \$2,1 млрд-қа бағаланды, ал 2030 жылға қарай оның \$4,4 млрд-қа дейін өсуі болжалды. бұл нарықтың өсу драйверлері теңіздегі жел қондырғыларына сұраныстың артуы болып табылады, өйткені тікұшақ қызметтері персонал мен жабдықты тасымалдауда шешуші рөл атқарады.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2022 жылы PHI Group кірісі 10% - ға өсті, 2023 жылдың бірінші жартыжылдығында оның өсуі 20%-ға дейін өсті. EBIT-маржа 2021 жылғы 13% - дан ағымдағы жылдың қаңтар-маусымында 14% - ға дейін өсті. Компанияның балансында қолма-қол ақша 85 миллион болды (барлық активтердің 11-і).



IPO алдындағы шолу	
Эмитент	PHI Group
Тикері	ROTR
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	
Андеррайтерлер	Barclays, Goldman Sachs, Evercore ISI, Piper Sandler, Raymond James, BMO Capital.



Драйверлерді жаңартатын уақыт жетті

Корпоративтік есептіліктің басталған маусымы қазақстандық акциялар үшін шоғырландыру режимінен шығудың триггері бола алады

Қазан айының екінші жартысында KASE көптеген сессиялардың жабылу нәтижелері бойынша 4030-4080 пункт диапазонында шоғырлана отырып, бүйірлік трендті дамытуды жалғастырды. Тербелістердің максималды амплитудасы 4014-4112 пункт болды. Біз бұл динамиканы жазғы раллиден кейінгі маусымдық үзіліс ретінде қарастырамыз. Салыстырмалы түрде қалыпты сауда-саттыққа қарамастан, жаңалықтар көп болды. ЦентрКредит Банкінің акциялары өсім көшбасшыларына қайта шығып, баға белгілеулердің 11% - ға өскенін көрсетті. Алайда, 20 қазаннан кейін қағаздар шоғырландыру режиміне өтті. Шолу жазу кезінде банктің баға ұсыныстары 2009 жылдың желтоқсан айынан бастап ең жоғары деңгейде. Ең қызықты жаңалық Kaspi.kz американдық қор нарығында өз акцияларының листингін ұйымдастыру бойынша ресми іс шаралардың басталғаны туралы хабарландыру болды. Компания АҚШ-тың Бағалы қағаздар және биржалар жөніндегі комиссиясына (SEC) жария орналастыруды тіркеуге өтініш берді. Бұдан басқа, ҒДҚ сатып алудың кезекті кезеңінің жоспарлары жарияланды, тоқсандық дивидендтердің мөлшері 850 теңге деңгейінде бекітілді және АЖЖЖ күні (20 қараша) белгіленді. Kaspi.kz 2023 жылдың үшінші тоқсанындағы есеп беру маусымын ашты. Бірақ, парадоксальды түрде, бұл жаңалықтардың ешқайсысы эмитенттің қағаз динамикасына қатты әсер еткен жоқ. Құлау көшбасшыларында Қазақтелеком болды. Мұның себебі 27 қазанда өткен АЖЖЖ-ға көктемде ауыстырылған дивиденд-

терді бекіту болды. Акцияға төленетін төлем мөлшері 3038 теңгені құрады, бұл тізілім тіркелген күнге дейін (29 қазанға қараған түні) жабылу бағасына шамамен 9,5% кірістілікті болжайды. Төлемдер 30 қазанда басталды және бір ай ішінде жүзеге асырылады. Кейбір қысқа мерзімді болжамдар Қазатомөнеркәсіпті ақтай алмады. 25-26 қазандағы LSE сауда-саттығында баға ұсыныстары оң динамиканы көрсетті, бірақ ол одан әрі дамымады. Біздің есептеулеріміз бойынша, одан әрі өсудің негізгі драйверлері АҚШ президенті Джозеф Байден Конгресстен Ресей шикізатына тәуелділікті жою үшін уранды байыту мүмкіндіктерін кеңейту үшін \$ 2,2 миллиард доллар бөлуді сұрағаны туралы жаңалықтар болуы керек еді. Эмитенттің баға белгілеулеріне қосымша оң серпін 2008 жылдың сәуір айынан бастап, уран бағасының митингісін ең жоғары деңгейге жеткізуі керек еді. Валюта нарығында теңге 20 қазаннан бастап үздіксіз нығаюды көрсетті және доллармен жұпта 468 теңгеге жетті. Соңғы бірнеше ай ішінде ұлттық валюта бағамдарында кезеңнің соңында нығайту және келесі кезеңнің басында түзету үрдісі байқалады.



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	16.10.23	30.10.23	
Индекс KASE	4 043,11	4 032,90	-0,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	761,18	846,00	11,1%
Халык Банк (GDR)	12,46	12,70	1,9%
KEGOC (KASE)	1 516,00	1 530,00	0,9%
Kaspi (KASE)	44 591,48	44 995,50	0,9%
Казатомпром (GDR)	38,70	39,05	0,9%
Халык Банк (KASE)	148,80	149,79	0,7%
Kaspi (GDR)	92,10	92,10	0,0%
Kcell (KASE)	1 948,87	1 947,00	-0,1%
Казтрансойл (KASE)	874,42	869,25	-0,6%
Казатомпром (KASE)	18 221,01	18 050,00	-0,9%
Казмунайгаз (KASE)	11 783,10	11 420,00	-3,1%
Казхтелеком (KASE)	34 506,66	31 800,00	-7,8%



Болжал және стратегия

KASE қарашаның бірінші жартысында жалғасуы мүмкін жергілікті бүйірлік трендте қалады. Индекстің құрамына кіретін акциялар өсу әлеуетін сақтайды және ЦКБ-дан басқа компаниялардың ешқайсысы жергілікті көтерілу сатысында емес, тіпті артық сатып алу аймағында орналаспаған. Нарық қалпына келген жағдайда, бұл факт қағаздардың пайда болған инвестициялық мүмкіндіктерін тиімдірек іске асыруға мүмкіндік береді.

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

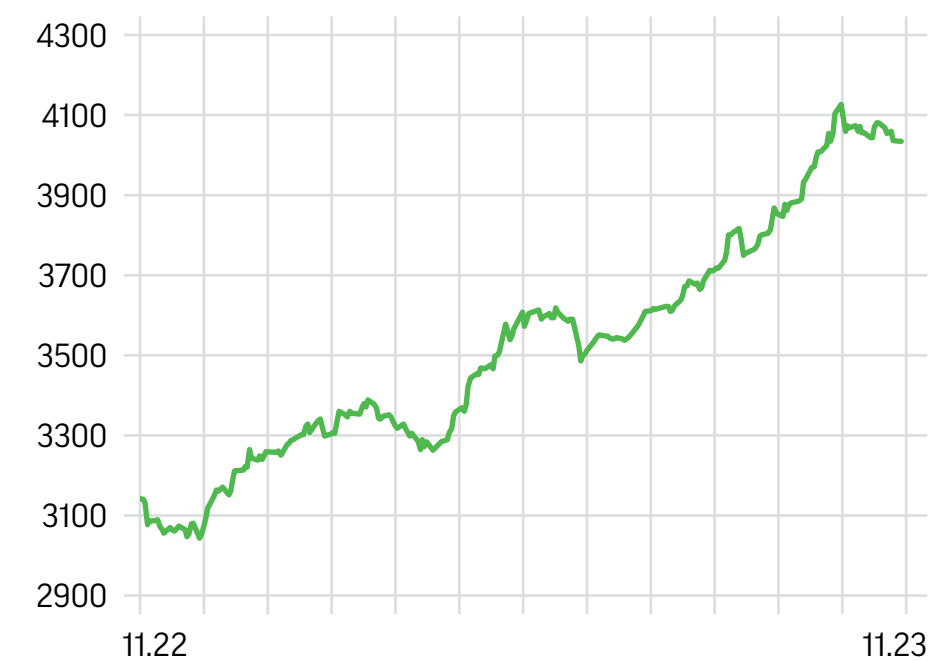
- **ЕАДБ Қазақстандағы инфляцияның одан әрі баяулауын болжайды.** Еуразиялық даму банкінің (ЕАДБ) талдаушылары ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша республикада бағаның өсуі 7,9% құрайды. Қаңтар-қыркүйек айларының қорытындысы бойынша инфляция жылдық мәнде 11,8% құрады, ал сегіз ай ішінде ол 13,1% - ға тең болды.
- **Kaspi.kz ГДР-ді сатып алудың жаңа кезеңін бастайды.** Қазақстандық финтех-холдинг Kaspi.kz үшінші тоқсандағы сәтті есептен кейін \$100 млн көлеміндегі бесінші buy back бағдарламасының басталуын жоспарлап отыр.
- **ҚазМұнайГаз қаңтар-қыркүйек айларының өндірістік есебін ұсынды.** Құжатқа сәйкес, компания Мұнай мен газ конденсатын өндіруді 9% - ға, 17 508 мың тоннаға дейін ұлғайтты. Мұнай тасымалдау көлемі 7,8% - ға ұлғайып, 59 371 мың тоннаны құрады. Қазақстандық және румындық МӨЗ-де көмірсутек шикізатын қайта өңдеу алдыңғы 14 896 мың тоннадан 14 901 мың тоннаға дейін өсті.



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Kaspi.kz. Мүмкін болатын шекараларды кеңейту

Финтех-компанияның операциялық көрсеткіштері өз гайденстерінен асып, оның акцияларының өсуінің қуатты драйверін қамтамасыз етеді

Сатып алудың себептері:

- Табысты тоқсандық есеп беру.** Негізгі қаржылық көрсеткіштер Kaspi.kz эмитенттің өз болжамдарынан озып өсуді жалғастыруда. Финтехтің үшінші тоқсандағы таза пайдасы тағы бір рекордты жаңартты. Қаржы корпорациясының пайыздық кірісі 42% ж/ж және 8,5% т/т артып, 217 млрд теңгеге жетті. Комиссиялық және транзакциялық кірістердің таза көлемі 46% ж/ж және 17% т/т өсті. Жалпы кірістің өсуінің көшбасшысы +84,5% ж/ж және +72% т/т нәтижесі бар Marketplace сегменті болды. Жоғары базалық мөлшерлеме аясында пайыздық шығыстар 124 млрд теңгеге жетті (+65% ж/ж және + 9,2% т/т). Пайызсыз шығындар 51% ж/ж және 2,1% т/т өсті, бұл көбінесе Magnim-мен серіктестікте e-commerce арналары арқылы сатылған тауарлардың өзіндік құнының өсуіне ықпал етті. Технологиялық инновацияларға шығындар 47% ж/ж өсті, сату мен маркетингке байланысты шығындар 26% ж/ж өсті, сонымен бірге комиссиялық кірістің қарқынды өсуіне байланысты тоқсандық таза пайда Kaspi.kz рекордтық 233 млрд теңгені құрады (+40% ж/ж және +17,5% т/т). Жоғары базалық мөлшерлеме аясында пайыздық шығыстар 124 млрд теңгеге жетті (+65% ж/ж және + 9,2% т/т). Пайызсыз шығындар 51% ж/ж және 2,1% т/т өсті, бұл көбінесе Magnim-мен серіктестікте e-commerce арналары арқылы сатылған тауарлардың өзіндік құнының өсуіне ықпал етті. Технологиялық инновацияларға шығындар 47% ж/ж -ға өсті, сату мен маркетингке байланысты шығындар 26% ж/ж -ға өсті, сонымен бірге комиссиялық кірістің қарқынды өсуіне байланысты тоқсандық таза пайда Kaspi.kz рекордтық 233 млрд теңгені құрады (+40% ж/ж және +17,5% т/т).
- Гайденстен озып өсу.** Есепті тоқсандағы операциялық көрсеткіштер басшылық болжағаннан жоғары болды Kaspi.kz.Payments сегментіндегі кіріс транзакцияларының көлемі 43% ж/ж және 15% т/т -ға өсті, финтехтің ағымдағы жылға арналған өзіндік бағдары "шамамен 40%". Тоғыз айдың ішінде бұл бағыттың кірісі 49% ж/ж -ға өсті, сондықтан бір жылға болжам айтарлықтай асып кетуі мүмкін. Эмитенттің қаржылық нәтижелерінің негізгі оң драйвері Kaspi pay өнімі болып қала береді. Осы платформа арқылы жүргізілген транзакциялар саны 41% ж/ж, белсенді сатушылар саны 15% ж/ж -ға өсті. Marketplace сегментінде сатылған тауарлардың жиынтық құны 49% ж/ж және 40% т/т -ға өсті. E-commerce кірісі 56% ж/ж, m-commerce – 47% ж/ж, Kaspi Travel – 45% - ға өсті (билет сатылымы 35% ж/ж -ға өсті). Fintech бағыты үшінші тоқсанда берілген кредиттер көлемінің 38% ж/ж және 29% т/т- ға және қаңтардан қыркүйекке дейін 47% ж/ж -ға өсуін тіркеді, ал басшылық 40% шегінде өсуге бағдарланды. Компанияның несиелік портфелі 35% ж/ж -ға өсті, ал орташа кірістілік бір жылға есептегенде 26,6% - дан 25,3% - ға дейін төмендеді. Қолданбаның күнделікті аудиториясы Kaspi.kz 2,3% кв/кв-ға кеңейіп, 8,8 млн адамға жетті, ай сайын белсенді пайдаланушылар саны 13,5 млн-ға өсті.
- Техниалық картина.** KASE баға белгілеулерінде Kaspi.kz шоғырландыруға көшу туралы сигнал беретін «үшбұрыш» қалыптастырыңыз. Акция өсіп келе жатқан трендте қалғанын ескере отырып, оның бүйірден жоғары көтерілу мүмкіндігі бар.



АО Kaspi.kz	
Тикер на KASE	KSPI
Ағымдағы бағасы	44 995 KZT
Мақсатты бағасы	56 620 KZT
Өсім әлеуеті	26 %



Ресей нарығы

«Аюлардың» шабуылы тойтарылды

Ресей Федерациясының Орталық банкінің негізгі мөлшерлемесінің өсуі акциялардың бағаларын жаппай түзетуге себеп болған жоқ

Ресей банкі биылғы монетарлық саясат жөніндегі соңғы отырыста күтпеген жерден нарыққа қатысушылардың көпшілігі үшін негізгі мөлшерлемені бірден 2 тармаққа, жылдық 15% - ға дейін көтерді (оның тек 1-ге өсуі болжанған. п. п.). Пресс-релиздің «Сұңқар» үні іс жүзінде өзгерген жоқ. Реттеушінің қорытынды мәлімдемесінде келесі отырыстардың бірінде мөлшерлеменің жоғарылауы туралы айтылмаса да, Ресей Банкінің басшысы баспасөз мәслихатында мұндай сценарийдің мүмкіндігін атап өтті. Акциялар нарығының орталық банктің шешіміне алғашқы реакциясы теріс болды. Түзетуден кейін қалпына келтірілген Мосбиржа индексі қайтадан төмендеді. Алайда, бірнеше сағаттан кейін сауда-саттыққа қатысушылар қағаздарды сатып ала бастады, соның арқасында рубль бенчмарк екі апта бұрын қол жеткізілген дең-

гейге оралды. «Қысқа» облигациялардың кірістілігі 150 б.п. өсті, өтелуі екі жарым жылдан асатын қағаздардың кірістілігі әлсіз өзгерді. Реттеуші ставканың болжамын алдағы екі жылға көтергенімен, инвесторлар әлі де қатаң ақша-несие саясатының ұзақ кезеңіне сенбейді. РТС индексі өткен жылдың желтоқсан айынан бастап MOEX-тің оң динамикасы мен рубльдің нығаюы аясында ең жоғары деңгейге жетті, бұл негізінен компанияларды экспорттық кірісті сатуға міндеттеу туралы мемлекеттік шешімге негізделген. Ағымдағы операциялар шоты бойынша болжам \$45 млрд-тан \$60 млрд-қа дейін көтерілді. Интернет тарифтері 10-15% - ға өсуі мүмкін, қыркүйек айында Болат өндірісі 10% - ға өсті, ал мұнай экспорты төрт айда ең жоғары деңгейге жетті.



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



Инвестициялық
шолу №282
2023 жылдың 3 қарашасы
ffin.global



Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер

Құралдар	мәні		Өзгеру, %
	13.10.23	27.10.23	
MOEX	3 192	3 224	1,00%
РТС	1 034	1 079	4,35%
Алтын	1 919	1 999	4,17%
Brent	90,97	89,37	-1,76%
EUR/RUB	102,77	99,46	-3,22%
USD/RUB	97,58	94,16	-3,50%
CNY/RUB	13,329	12,830	-3,75%

МосБиржаның күндізгі Индексі



Мосбиржа индексі 3200 п. белгісіне оралды, РТС индексі 1000 пункттің психологиялық белгісінен жоғары көтерілді. USDRUB жұбы 97 белгісінің ауданына түсті.

Күтілім

Біздің болжамымыз бойынша, алдағы апталарда қор нарығындағы динамика аралас болады. Инвесторлар акцияларға ұзақ мерзімді балама көрмейді және оларды сатып алуды жалғастыруда, тіпті ақша-несие саясатының қатаюы жағдайында облигациялар қазір өте тартымды болып көрінсе де. Егер шикізат нарығындағы жаңалықтар мен конъюнктура нашарламаса, қараша айында Мосбиржа индексі бойынша 3300 пункт белгісіне қол жеткізу мүмкін деп санаймыз. Алтын және газ өндіруші компаниялардың, қара металлургияның, ретейлдің акциялары өсу көшбасшыларына ене алады. Аутсайдерлер әзірлеушілер болуы мүмкін. Біздің ойымызша, USD/RUB жұбы 90-95 диапазонында саудаланады. Экспорттаушылар үшін валюталық кірісті міндетті сатуды енгізудің әсері бір ай ішінде толығымен көрінеді, Бірақ бұл шара рубльдің айтарлықтай нығаюына әкелмейді.

Біздің стратегия

Жаңалықтарды, техникалық көріністі және сыртқы фонды ескере отырып, бірінші-екінші эшелон қағаздарымен ситуациялық сауданы ұсынуды жалғастырамыз. Қысқа мерзімді тұрақты купондық облигациялар акцияларға қарағанда тартымды көрінеді.

**Инвестициялық
шолу №282**

2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



LSR тобы сатқан жылжымайтын мүлік көлемі үшінші тоқсанда 2022 жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 6,5 есе өсті және 394 мың шаршы метрге жетті. Жаңа келісімшарттардың көлемі жеті есеге өсіп, 78 миллиард рубльді немесе 61% құрады.



Общие продажи **X5 Retail Group** с июля по сентябрь увеличились на 22,7% г/г, до 794,5 млрд руб., онлайн-продажи выросли на 98% г/г, до 29,2 млрд руб., показатель на сопоставимой основе повысился на 10,2% г/г, в том числе за счет роста трафика на 5,7% и цен на 4,3%. Средний чек по группе составил 463,3 руб. (+4,1% г/г). Количество покупок увеличилось на 18%, до 1951 млн. Количество магазинов сети выросло на 10,1% г/г, до 23,466 тыс., при расширении торговой площади на 8,3% г/г, до 9,86 млн кв. м.



ММК үшінші тоқсанда шойын балқыту көлемінің 1,7% ж/ж, 2612 мың тоннаға дейін ұлғаюымен, болат шығарылымының 3% т/т, 3354 мың тоннаға дейін төмендеуімен есеп берді. Соңғы көрсеткіштің динамикасы өндіріс процесінің ерекшеліктеріне және жабдықты жөндеуге байланысты болды. Металл өнімдерін сату шамамен алдыңғы тоқсан деңгейінде қалды 3067 мың тонна. Премиум өнімдерді өткізу көлемі 1340 мың тоннаны құрады. Компания өткізу нарықтарындағы қолайлы жағдайды атап өтеді.



Селигдар кен өндіру ағымдағы жылдың шілде-қыркүйек айларында былтырғы 10,5 млн тоннадан 9,2 млн тоннаға дейін төмендеді. Сонымен қатар, компания Орто-Сала кен орнының толық қуатына шығуына байланысты құм өндірудің 80% ж/ж, 1,6 млн текше метрге дейін өсуін тіркеді. Алтын өндірісі 10% ж/ж өсіп, 6,253 тоннаға жетті. Бұл қымбат металды сату көлемі 50% ж/ж, 6,270 тоннаға дейін өсті, оның ішінде 4,947 тонна (+18% ж/ж) өз өнімі. Алтынды сатудан түскен түсім 115% ж/ж, 32,9 млрд рубльге дейін өсті. Сатудан түскен жалпы түсім 88% ж/ж, 37,5 млрд рубльге дейін өсті.



Ағымдағы жылдың қаңтар-қыркүйек айларында **ОГК-2** станцияларында электр энергиясын өндіру 7,5% г/г-ға, 38,5 млрд кВт*сағ-қа дейін ұлғайды. жылу энергиясын босату тұтынушылар тарапынан сұраныстың күшеюі аясында 1,2% ж/ж, 3,513 млн гкал-ға дейін өсті.

Инвестициялық
шолу №282
2023 жылдың 3 қарашасы
[ffin.global](https://fin.global)



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



Северсталь үшінші тоқсанда шойын шығаруды 7% г/г, 2708 мың тоннаға дейін, болат балқытуды 9% ж/ж, 2696 мың тоннаға дейін төмендету арқылы есеп берді. Алдыңғы есепті кезеңдегідей болат өнімдерін сату 2965 мың тоннаны құрады. Қосылған құны жоғары өнімді өткізу 8% ж/ж, 1416 мың тоннаға дейін ұлғайды. Шойын мен болат өндірісінің төмендеуінің басты себебі – топ алаңдарында жоспарлы жөндеу және жаңғырту жұмыстарын жүргізу.



Үшінші тоқсанда **Русагроның** кірісі 35% ж/ж, 78 716 млн рубльге дейін өсті. астықты сату көлемі өткен жылғы мәннен 3,5 есе артып, 436 мың тоннаға жетті. Майлы дақылдарды сату 1,4 есе, 70 мың тоннаға дейін өсті. Ауылшаруашылық дақылдарын сатудан түскен қаражат екі есеге артып, 12 230 миллион рубльге жетті. Айтарлықтай өзгерістер сату циклінің төртінші тоқсаннан үшінші тоқсанға ауысуына және рубльдің әлсіреуіне байланысты. Шошқа өнімдерін сату көлемі 5% ж/ж, 68 мың тоннаға дейін қысқарды. Қантты өткізу көлемі 5% ж/ж, 208 мың тоннаға дейін өсті. Май өнімдерін сату 11% ж/ж, 370 мың тоннаға дейін өсті.



ГМК кәсіпорындарында никель өндірісі үшінші тоқсанда 21% ж/ж, 53 945 тоннаға дейін өсті, бұл негізінен бір реттік сипаттағы маусымдық факторларға байланысты болды. Мыс балқыту 6% т/т, 100,5 мың тоннаға дейін өсті. Палладий мен платина өндірісі 13% және 14% ж/ж - ға қысқарды-тиісінше 663 мың және 160 мың трояға дейін. Норникель басшылығы бір жылдағы өндірістік нәтижелерге қатысты нұсқауларды растады. Тағы бір жаңалық ТМК-ның еншілес құрылымының Норильскідегі алғашқы газ жанармай құю станциясын ашуы болды.



Русгидро станцияларында электр энергиясын өндіру шілде-қыркүйек айларында 9,5% ж/ж, 34,4 млрд кВт*сағ дейін ұлғайды. ГЭС және ГАЭС – те өндіріс көлемі 28,7 млрд кВт*сағ (+9,5% ж/ж), ЖЭС-те-5,6 млрд кВт*сағ (+10,7% ж/ж) құрады. Жылу беру 8,4% ж/ж, 1,9 млн Гкал-ға дейін қысқарды, ал электр энергиясын сату компанияларының пайдалы демалысы 4,1% ж/ж-ға, 9,7 млрд кВт*сағ-қа дейін өсті.



Ағымдағы жылдың үшінші тоқсанының қорытындысы бойынша **Яндекстің** кірісі 54% ж/ж-ға көтеріліп, 204,8 млрд рубльді құрады, EBITDA маржасы 13% - бен 26,5 млрд рубльге жетті. Түзетілген таза пайда 33% ж/ж-ға, 3336 миллион рубльге дейін төмендеді. Ақша қаражаттарының қалдығы 85,4 миллиард рубльді құрады. Қыркүйек айының соңында компанияның іздеу нарығындағы үлесі 62,6% құрады. Маркетплейстің тауар айналымы 17,6 млн белсенді сатып алушылардан 67% ж/ж-ға өсті. Yandex Plus қызметтеріне жазылушылар саны 25,8 миллионға жетті.

Инвестициялық
шолу №282
2023 жылдың 3 қарашасы
ffin.global



Акция	13.10.2023	27.10.2023	Өзгеру, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1380	1363	-1,23%
НЛМК	197,42	191,72	-2,89%
ММК	52,7	53,275	1,09%
ГМК Норникель	16306	17598	7,92%
Распадская	349,4	360,3	3,12%
АЛРОСА	76,68	70,71	-7,79%
Полюс	11700	11613	-0,74%
Мечел, ао	236,5	285	20,51%
Мечел, ап	245,75	283,35	15,30%
Русал	39,655	39,96	0,77%
Polymetal	546	540,3	-1,04%
Қаржы секторы			
Сбербанк, ао	263,7	270,01	2,39%
Сбербанк, ап	263,6	269,51	2,24%
ВТБ	0,025375	0,025325	-0,20%
TCS, гдр	3497,5	3447	-1,44%
МКБ	7,023	7,214	2,72%
МосБиржа	185,56	191,68	3,30%
СПБ Биржа	169,2	161,7	-4,43%
QIWI plc	622,5	623	0,08%
ЭсЭфАй	512,4	556	8,51%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	169,72	167,71	-1,18%
НОВАТЭК	1705,4	1680	-1,49%
Роснефть	554,35	586,2	5,75%
Сургут, ао	32,495	32,365	-0,40%
Сургут, ап	53	55,8	5,28%
ЛУКОЙЛ	7193	7245	0,72%
Башнефть, ао	2017,5	2061	2,16%
Башнефть, ап	1551	1626	4,84%
Газпром нефть	744,7	794,95	6,75%
Татнефть, ао	623,7	619,1	-0,74%
Татнефть, ап	627,9	614,2	-2,18%
Басқа компаниялар			
Yandex N.V.	2511	2676	6,57%
VK	665,2	585	-12,06%
HeadHunter	3644	3665	0,58%
Группа Позитив	2540	2200	-13,39%
Whoosh	217,19	212,1	-2,34%
АФК Система	17,395	17,475	0,46%
CIAN	746	724,2	-2,92%
Астра ао	466,2	499,1	7,06%

Акция	13.10.2023	27.10.2023	Өзгеру, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	4,439	4,3725	-1,50%
РусГидро	0,8428	0,8464	0,43%
ОГК-2	0,5896	0,6013	1,98%
Юнипро	2,295	2,376	3,53%
ТГК-1	0,010742	0,010822	0,74%
Эл5 Энерго	0,716	0,7828	9,33%
Мосэнерго	3,0305	3,1925	5,35%
Россети - ФСК	0,11554	0,13076	13,17%
Тұтынушы секторы			
Магнит	5611	6023	7,34%
X5	2324	2380,5	2,43%
Лента	728	745	2,34%
Детский мир	71,42	71,42	0,00%
M.video	191,3	193,5	1,15%
OZON, адр	2738,5	2686	-1,92%
Fix Price	359	365,8	1,89%
O'Key Group	36,52	36,57	0,14%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	272,95	280,85	2,89%
Ростелеком, ао	75,8	76,23	0,57%
Ростелеком, ап	66,25	72,6	9,58%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	40,39	40,22	-0,42%
НМТП	12,635	12,62	-0,12%
ДВМП	95,38	94	-1,45%
GLTR, гдр	650	607,95	-6,47%
Совкомфлот	120,7	120,8	0,08%
Құрылыс			
ГК ПИК	756	723,9	-4,25%
Группа ЛСР	721,4	709	-1,72%
Самолет	3980	4025	1,13%
InGrad	1772	1764	-0,45%
Эталон	89,52	86,22	-3,69%

Электр энергетикасы, Телеком, тұтыну секторының акцияларында негізінен оң динамика қалыптасты. Жаңалықтардағы өсу көшбасшылары мешіт қағаздары болды. Әзірлеушілер мен көлік компанияларының акциялары түзетілді. Аутсайдерлер ат сегменті өкілдерінің акциялары болды: Позитив және VK топтары - бір жағдайда жаңалықтар бұған себеп болды.

Инвестициялық
шолу №282
2023 жылдың 3 қарашасы
ffin.global



Минустан шығатын уақыт

Кейбір ірі эмитенттердің даулы сыртқы фонының және әлсіз тоқсандық есептерінің әсерінен DAX түзетулері қалпына келуі мүмкін

16-20 қазан аралығында DAX шамамен 2,6% - ға төмендеп, 15 798 ұпайға дейін төмендеді, бесінші апта қатарынан минуспен аяқталды. Осы бес күндік сауда-саттықтың алғашқы екі күнінде индекс шамалы өсуді көрсетті, бірақ содан кейін сәрсенбі мен жұмада бір сессияда 1% - дан астам жоғалтып, күрт төмендеді. Бастапқыда Еуропалық жартылай өткізгіштер секторы ASML Holding-тің сәтсіз есебін жариялау кезінде 2,2% - ға түзетілген қор алаңдарына теріс серпін берді. Жұма күні акциялар нарығына қысым АҚШ мемлекеттік облигацияларының кірістілігін 2007 жылдан бері рекордтық 5% - ға жақындатты. Бұл динамиканы ФРЖ басшысы Джером Пауэллдің қатаң ақша-несие саясатын ұзақ мерзімді сақтау жоспарлары туралы кеңестері тудырды. Сонымен қатар, трейдерс динамикасы Германияның егеменді облигацияларына айтарлықтай әсер еткен жоқ: кірістілік қазан айының басындағы ең жоғары деңгейден аспады. Мүмкін, акциялар нарығындағы құлдырау Таяу Шығыстағы қақтығыстардың өршуіне себеп болды. Қосымша негатив нарықтың үмітін ақтай алмаған бірнеше еуропалық компаниялардың тоқсандық есептілігі болды. Бұл шығарылымдар есеп берген эмитенттер мен бүкіл секторлардың баға белгілеулерінің төмендеуіне әкелді. Оң жағынан біз консенсустан жоғары SAP және Adidas нәтижелерін атап өтеміз. Adidas бағалары 18 қазанда сауда-саттықта 3,2% - ға өсті, өйткені оның менеджменті кірістер мен таза шығындар болжамын жақсартты. Өз кезегінде, 19-шы күні SAP акциялары үшінші тоқсанда 16% - ға өскеннен кейін 14-14, 2 миллиард еуро диапазо-

нындағы бұлттық сегменттің кірісіне қатысты бағдарлар расталғаннан кейін 5,1% - ға қымбаттады. 23-27 қазан аралығында DAX төмендеуді жалғастырды, бірақ ол қалыпты болды, индекс 0,75% - ға төмендеп, 14,687 пунктке дейін төмендеді. Дегенмен, бір апта жүйкесіз өткен жоқ. Дүйсенбідегі сауда-саттықтың алғашқы екі сағатында неміс нарығы 20 наурыздан бастап ең төменгі деңгейге жетті, бірақ бұл құлдырау сатып алынды, бұл күнді кішігірім плюс деңгейінде аяқтауға мүмкіндік берді. Сейсенбі және сәрсенбіде DAX кірістіліктің түзету төмендеуі және металдардың қымбаттауымен қолдау тапқан тау-кен секторындағы оң динамика аясында 0,6% - дан астам өсті. Нарық Puma есептілігіне де оң жауап берді, оның акциялары 25 қазанда 2023 жылға арналған таза пайда болжоның сақтау арқылы 7,6% - ға өсті. 23-27 қазан аралығында DAX төмендей берді, Бірақ қалыпты болып қалды, индекс 0,75% - ға төмендеп, 14,687 пунктке жетті. Алайда апта тыныш өткен жоқ. Дүйсенбідегі сауда-саттықтың алғашқы екі сағатында неміс нарығы 20 наурыздан бергі ең төменгі деңгейге жетті, бірақ бұл құлдырау сатып алынды, Бұл күнді шағын плюс деңгейінде аяқтауға мүмкіндік берді. Сейсенбі және сәрсенбіде DAX тау-кен секторындағы оң динамика аясында 0,6% - дан астам өсті, бұл кірістіліктің түзетуші төмендеуімен және металдардың қымбаттауымен қамтамасыз етілді. Нарық сонымен қатар 25 қазанда акциялары 7,6% - ға өсіп, 2023 жылға арналған таза пайда болжамын сақтай отырып, Puma есебіне оң жауап берді.

DAX индексіндегі өсім көшбасшысы			
Актив	мәні		Өзгеру
	13.10.23	27.10.23	
DAX Index	15 186,66	14 687,41	-3,3%
NEM GR Equity	62,12	66,68	7,3%
MTX GR Equity	167,40	175,30	4,7%
DBK GR Equity	9,91	10,33	4,3%
RWE GR Equity	33,93	35,35	4,2%
4GLD GR Equity	58,95	61,04	3,6%
PUM GR Equity	50,92	52,58	3,3%
SY1 GR Equity	92,58	94,28	1,8%
SAP GR Equity	122,04	124,14	1,7%
EOAN GR Equity	10,96	11,04	0,7%
VTWR GR Equity	35,52	35,74	0,6%
EVD GR Equity	55,65	55,75	0,2%
HEN3 GR Equity	66,80	66,90	0,1%
HLE GR Equity	71,60	71,60	0,0%



Болжал және стратегия

Соңғы күндері DAX индексі бірнеше аптаның төмендеуіне қарамастан 14 700 баллға дейін сақталады. Жақын арада ең ықтимал сценарий-төмендеу үрдісінің жоғарғы шекарасы өтетін 15 200 пунктке дейінгі жоғарғы түзету қозғалысы. Алайда, орта мерзімді перспективада бенчмарк төмендеу үрдісін дамытуды жалғастырады.

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Германияның іскерлік белсенділік индексі (PMI) қатарынан төртінші төмендеуді көрсетті.** Қазан айында көрсеткіш алдын ала бағалау бойынша қыркүйектегі 46,4 пункттен 46,7 пункт консенсуспен 45,8-ге дейін төмендеді.
- **Германиядағы іскерлік көңіл-күй жақсаруда.** Ifo институтының есептеулеріне сәйкес, қазан айындағы тиісті индекс қыркүйектегі 85,8 тармақтан 86,9-ға дейін өсті, бұл өзгерістерді болжам жасамаған орташа күтулер. Бизнестің күтулері әсіресе айқын оң динамиканы көрсетті.
- **Германия экономика министрлігі салық жеңілдіктерін жоспарлап отыр.** Алдағы төрт жыл ішінде жұмыс істейтін талқыланатын бағдарламаның көлемі 50 миллиард еуроға бағаланады. Жеңілдетілген салық салу энергия бағасының жоғары болған компанияларға әсер етуі мүмкін.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

SAP SE. Табыстың үш шарты

Тоқсан сайынғы сенімді нәтижелер, бизнес-модельдің трансформациясы және AI саласындағы даму перспективалары SAP акцияларының инвестициялық тартымдылығын арттырады

Сатып алудың себептері:

- **SAP-тің үшінші тоқсандағы кірісі нарық күткеннен асып түсті, бұлтты технологияның дамуына қатысты болжамдар расталды.** Шілде-қыркүйек айларындағы SAP кірісі 40% - ға, \$ 1,53 млрд-қа дейін өсті, бұл консенсусты 6% - ға арттырды, дегенмен 12% - ға көтерілген кіріс 8,187 млрд-қа дейін 1% орташа болжамға жетпеді. SAP бағдарламалық жасақтама лицензияларын сатудан жазылымға негізделген қызметтерді ұсынуға көшеді, өйткені бұл схема тиімдірек және тұрақты тұрақты табыс әкеледі. Ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша нәтижелер болжамдарын менеджмент растады. Компанияның жасанды интеллект құралдарын дамыту саласында болашағы бар. SAP генеративті AI жобаларына инвестиция салды, Google Cloud-пен серіктестікті кеңейтті. Жасанды интеллект саласында жұмыс істейтін бизнесті сатып алу жоққа шығарылмайды. Соңғы бірнеше айда SAP осы саладағы Alerph Alpha, Anthropic және Cohere сияқты компанияларға инвестиция салды.
- **Жетекші инвестициялық үйлердің ұсыныстары. SAP қағазының орташа мақсаты-137,61 Еуро.** Қазіргі уақытта компанияны 31 инвестбанк жабады, 21-і оның акциясы бойынша «сатып алу» ұсынымын береді. Олардың ішінде Societe Generale 152 еуро, Stifel - 145 еуро, Bernstein - 162 Еуро, Morgan Stanley және HSBC - 150 еуро, Goldman Sachs -160 еуро. Қалған 10 инвестициялық үй SAP қағаздарын ұстауға кеңес береді.
- **Техникалық сурет.** SAP акциялары 120 еуро деңгейінде қолдаудан секірді және 127 еуро деңгейінде қарсылыққа қарай жылжуда. Егер осы деңгей бұзылып, жоғарырақ бекітілсе, баға ұсынысы 132 еуроға дейін өсуі мүмкін.



Орта мерзімдік идея

SAP SE

Тикер на Xetra	SAP
Ағымдағы бағасы	126,74 евро
Мақсатты бағасы	143 евро
Өсім әлеуеті	12,83%

Акцияларының динамикасы SAP



Freedom Holding Corp. және оның еншілес компанияларының рейтингі бекітілді

S&P Global Ratings халықаралық агенттігі Freedom Holding Corp. ұзақ мерзімді несиелік рейтингін "B -" деңгейінде, "Фридом Финанс" АҚ, Freedom Finance Europe Ltd, Freedom Finance Global PLC және "Банк Фридом Финанс Қазақстан" АҚ ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді кредиттік рейтингтерін "B/B" деңгейінде, "Фридом Финанс" АҚ және "Банк Фридом Финанс Қазақстан" АҚ ұлттық шкала бойынша рейтингтері "kzBB+" деңгейінде растады.

Freedom Holding Corp. рейтингтері және оның еншілес компаниялары 2023 жылдың 24 тамызында орналастырылған Creditwatch Negative («теріс күтулермен қайта қарау рейтингтері») тізімінен шығарылды.

«Біздің Freedom Holding Corp рейтингтері. топтың негізгі еншілес компаниялары, бір жағынан, оның қаржылық қызмет көрсететін ұйым ретіндегі мықты жақтарын көрсетеді, оның бизнесі өсуде, пайда әкеледі және оны әртараптандыру өсуде, ал екінші жағынан, компанияға тән жоғары тәуекелдер ол жұмыс істейтін нарықтармен және оның ұйымдық құрылымымен байланысты», - делінген хабарламада S&P Global Ratings есебінде.

Нарық қатысушылары, соның ішінде брокерлер, клирингтік орталықтар және қор биржалары соңғы үш айда топпен іскерлік қарым-қатынасты сақтап қалды. FRHC клиенттік базасы негізінен Санкциялар қолданылмайтын Қазақстан, Украина, Ресей және Ресей диаспорасының азаматтарынан, сондай-ақ ЕО азаматтарының өсіп келе жатқан санынан тұрады. 2023 жылғы тамыздан қазанға дейін "Банк Фридом Финанс Қазақстан" АҚ - дағы бөлшек және корпоративтік депозиттер тұрақты болып қалды.

Агенттік алдағы 24 айда Freedom Holding Corp күтеді. өз табысының көп бөлігін Қазақстандағы қызметтен алуды жалғастырады. Біздің елдегі бизнес 2023 жылдың 30 маусымында аяқталған 15 айдағы топтың жалпы кірісінің жартысынан көбін құрайды. Сонымен бірге, Кипрдің Freedom Finance Europe Ltd үлесі сол кезеңдегі жалпы кірістің шамамен 15% - на дейін қысқарды.

Холдингке қазақстандық брокерлер үшін рейтингтің базалық деңгейі қолданылатын болады, ол ҚР-да бизнес жүргізетін банктер рейтингінің базалық деңгейінен екі сатыға төмен.

Алдағы 12 айда холдингтің және оның еншілес компанияларының рейтингі бойынша болжамды «негативтен» «тұрақтыға» қайта қарау, егер S&P Global Ratings корпоративтік басқару және тәуекел-менеджмент практикасын нығайту жөніндегі шаралар ұзақ мерзімді болатынына көз жеткізсе, орын алады.

Freedom Finance Global клиенттерге ITS - те сауда-саттыққа қол жетімділікті кеңейтті

Freedom Finance Global PLC барлық клиенттерге Tradernet сауда-саттық платформасы арқылы ITS халықаралық алаңында мәмілелер жасауға мүмкіндік береді. Бұл мәмілелер дүйсенбіден жұмаға дейін Астана уақыты бойынша 11:00-ден 03:00-ге дейін қолжетімді. Осылайша, инвесторлар АҚШ биржалары жабылған күндізгі уақытта американдық қағаздармен сауда жасай алады. Осы кезеңдегі құралдардың сапалы баға белгіленуі мен өтімділігін маркетмейкерлер, its қатысушылары және олардың клиенттері қамтамасыз етеді. Премаркеттің басынан бастап ITS-те best execution (ең жақсы орындау) принципі жұмыс істей бастайды. Инвестор, мысалы, акцияларды сатып алуға өтінім бергенде, its сауда жүйесі оны орындау үшін ең жақсы шарттарды (баға мен көлем) іздейді, өзінің шарттары мен халықаралық сайттардағы қол жетімді өтінімдерді салыстырады (NYSE, NASDAQ және т.б.). Нәтижесінде өтінім осы сәтте мүмкін болатын ең жақсы шарттар бойынша орындалады. ITS-те әртүрлі құралдар бойынша сауда-саттықтың басталу уақыты әр түрлі болуы мүмкін, сондықтан кестемен танысқан жөн.



Инвестициялық
шолу №282

2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №282

2023 жылдың 3 қарашасы

ffin.global

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев
capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов
vadim.merkulov@ffin.kz

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина
prglobal@ffin.kz

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

+7 7172 727 555, info@ffin.global

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

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

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