

№283 2023 жылдың 17 қарашасы.

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Шекті мөлшерлемелер

ФРЖ ставканы өзгеріссіз қалдырды. Бұл «онжылдықтар» кірістілігінің белсенді төмендеуіне алып келді және нарық қатысушыларын ЖКП-ны қатаңдатудың ағымдағы циклі аяқталғанына сендірді

Қазақстан

KASE күш жинақтауда

Өзбекстан

Табысты күзде санайды

Ресей

Жаңа IPO бумын күтуде

Германия

DAX позитив толқынында



Мазмұны



Инвестициялық
шолу №283
2023 жылдың
17 қарашасы.
ffin.global

АҚШ қор нарығы. Шекті мөлшерлемелер.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Russell 2000: шағын болса да мықты. small-caps акцияларына кіру нүктесін іздейміз.....	5
Өзекті трендтер. 14 қарашадағы сенімді басқаруға шолу	6
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Caterpillar: техниканың арқасында.....	13
Опциялық идея. LONG CALL ON NEE.....	15
Венчурлық инвестицияға шолу.....	16
IPO ZEEKR Intelligent Technology. Экологиялық сән-салтанат	17
Қазақстан нарығы. KASE күш жинақтауда.....	18
Инвестициялық идея. FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF. Қазақстан құрамасы жеңіске жетті.....	20
Ресей нарығы. Жаңа IPO бумын күтуде.....	21
Өзбекстан нарығы. Табысты күзде санайды.....	26
Неміс нарығы. DAX позитив толқынында.....	28
Орма мерзімдік идея. Infineon Technologies AG. Жоғары технологиялардың алдыңғы шебінде.....	30
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	31
Байланыс.....	32

АҚШ қор нарығы

Шекті мөлшерлемелер

ФРЖ-ның ставканы 5,5% деңгейінде ұстау туралы шешімі АҚШ-тың онжылдық облигацияларының кірістілігінің үш күнде 4,9% - дан 4,5% - ға дейін төмендеуіне әкелді және осы циклде ДКП-ны одан әрі қатайту болмайды деп санайтын нарық қатысушыларына оптимизмді қайтарды



Жаңалықтар бір жолмен	
01.11.2023	Ашық нарықтар жөніндегі комитет отырысының қорытындысы бойынша ФРЖ негізгі мөлшерлемені 5,5% деңгейінде қалдырды
03.11.2023	Қазан айында АҚШ-тағы жұмыссыздық қыркүйектегі 3,8% - дан 3,9% - ға дейін өсті%
10.11.2023	Американдықтардың ұзақ мерзімді инфляциялық күтулері 12 жыл ішінде ең жоғары деңгейге жетті, тұтынушылардың сенімі төмендеді
11.11.2023	Moody's халықаралық рейтинг агенттігі АҚШ-тың несиелік рейтингін нашарлатты

14.11.2023 жағдайы бойынша			
Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	1,36%	2,11%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,90%	3,59%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,70%	1,88%
UUP	Доллар	0,78%	-0,30%
FXE	Евро	-0,38%	1,61%
XLF	Қаржы секторы	0,38%	2,11%
XLE	Энергетикалық сектор	-3,77%	-6,90%
XLI	Өнеркәсіп секторы	0,94%	0,79%
XLK	Технологиялық сектор	4,52%	6,46%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-2,49%	1,72%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,89%	-3,01%
SLV	Күміс	-4,15%	-2,12%
GLD	Алтын	-2,86%	0,38%
UNG	Газ	-12,81%	-15,60%
USO	Мұнай	-4,09%	-9,12%
VXX	Қорқыныш индексі	-5,90%	-21,29%
EWJ	Жапония	-2,47%	1,49%
EWU	Ұлыбритания	-0,93%	-1,99%
EWG	Германия	0,73%	2,57%
EWQ	Франция	0,28%	3,00%
EWI	Италия	-0,61%	3,59%
GREK	Греция	0,11%	7,77%
EEM	БРИК елдері	-0,29%	1,29%
EWZ	Бразилия	1,57%	7,18%
RTSI	Ресей	1,25%	11,13%
INDA	Үндістан	0,77%	0,07%
FXI	Қытай	-2,54%	-3,02%



Инвестициялық
шолу №283

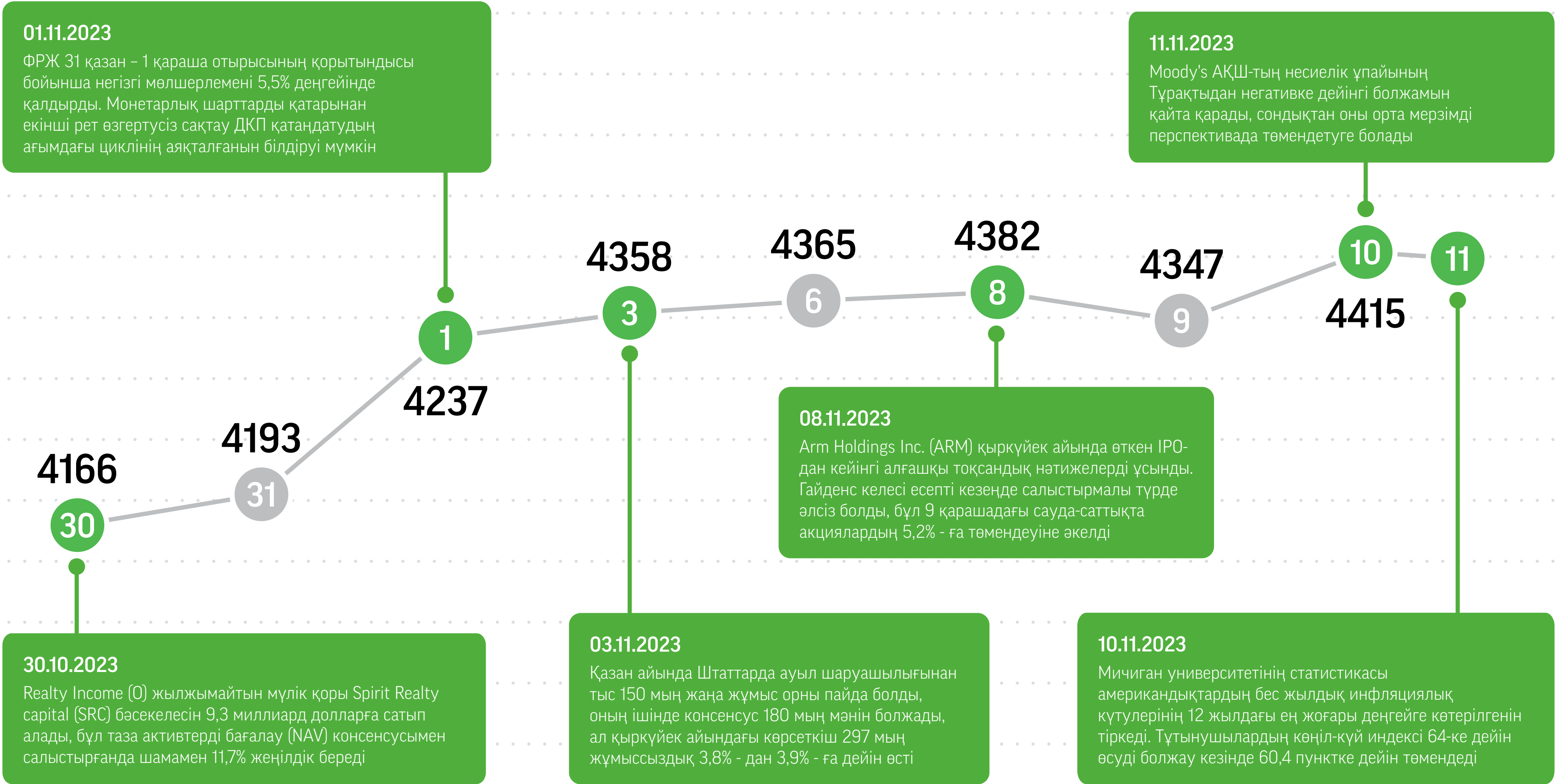
2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (30.10.2023 – 11.11.2023)



Ең басты мәселе

Russell 2000: шағын болса да мықты. small-caps акцияларына кіру нүктесін іздейміз

Биржадағы инвестициялар бұқара үшін тартымды қаржы құралы болды және болып қала береді. Адамның тұрақты жалақысы бар ма, әлде тәуекелді маусымдық бизнесті жүргізіп отырма, қор нарығы әркімге өзіне лайықты құралдарды ұсынып, кез келген шот үшін өтімділікті қамтамасыз етеді - \$10 мыңнан аз әлде \$1 млрд-тан астам болса да. Тек не сатып алу керек және қашан деген сұраққа жауап беру қажет. Кестедегі постфактумды анықтау қашан да оңай - Амазон (AMZN), Apple (AAPL) және Microsoft (MSFT) доткомдар дағдарысынан кейін, ал Meta Platforms (META)* немесе NVIDIA (NVDA) өткен жылы түзетуден кейін жақсарғанын байқаймыз. Бірақ қазіргі уақытта қандай да бір акцияның келешегін бағалау өте қиын. Алайда, мұндай мүмкіндіктер мезгіл-мезгіл пайда болады. Инфляцияның күткеннен де әлдеқайда белсенді бәсеңдеуі аясында Russell 2000 шағын капиталдандыру компанияларының индексі (small-caps) 14 қарашадағы сауда-саттық сессиясы үшін 5,5% өсті. Соңғы рет мұндай құбылмалылықты егер пандемия кезеңіндегі аномалияны есептемесек, нарықтың осы сегментінде 2011 жылы тіркелген еді. Осындай күшті қозғалыс іргелі өзгерістер туралы дабыл қағуы мүмкін.

Шағын капиталдандыру компаниялары көптен бері жоғары кірістілік көрсетпеген, сондықтан көптеген инвесторлар бұл активтер класына мән бермейді. Ал 2013 жылы капиталдану бойынша ірі компаниялардың 32% -ына қарағанда 38% -ды құраған кірістілік бойынша активтердің кең тобының ішінде бірінші орынды иеленді. Ағымдағы жағдайда, small-caps мультипликаторлары тарихи минимумдарда және сатып алу үшін қосымша аргумент ретінде қолайлы маусымдылық қызмет етеді (еске салайық, қараша - жылына ең күшті ай, кірістілігі бір айдағы орташа көрсеткіштен 4,2%, он жыл ішінде 0,75%), шағын капиталдандыру компанияларына инвестициялар қызықты болып көрінеді. Оның үстіне, іргелі түрде дәл осы активтер класы рецессиядан кейінгі экономикалық циклдің басталу кезеңіндегі ең жақсы таңдау болып табылады.

Бұл жолы рецессия әзірге болған жоқ, бірақ ФРЖ инфляцияны тежеу және экономиканың алдыңғы құлдыраусыз өсуінің

жаңа циклі үшін жағдай жасау жөніндегі жұмысы осында жатыр. ФРЖ-ның бұл сценарийдің табысты дамуын біз әзірге базалық деп есептемейміз, бірақ, егер инфляция баяулауға тұрақты трендті белгілеуді жалғастырса, экономикалық жағдайлар жақсарады, ал олармен біздің болжамдарымыз да неғұрлым оптимистік тұрғыда болады.

Шағын капиталдандыру компаниялары үшін де техникалық көрініс те қолайлы қалыптасады, бұл позицияға кіруге ыңғайлы тактикалық нүкте жасайды. Таяудағы қарсыласу сынама-сы кезінде Russell 2000 соңғы 10 жылдағы үздік нәтижелердің бірін көрсетуге және S&P 500-ді ғана емес, NASDAQ 100-ді де айналып өтуге қабілетті, өйткені инфляцияның баяулауы және соның салдарынан негізгі мөлшерлеменің төмендеуі барлық активтерге, бірақ капиталдануы аз компанияларға өте қолайлы әсер етеді.



Күтеміз

- **4400–4600 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

Ашық нарықтар комитеті (FOMC) 31 қазан – 1 қараша отырысының қорытындысы бойынша АҚШ-тағы негізгі мөлшерлемені 5,5% деңгейінде ұстау туралы шешім қабылдады. Инфляцияның тұрақты баяулауы Штаттардағы монетарлық жағдайларды қатаңдату циклінің аяқталуы туралы айтуға мүмкіндік береді. FOMC келесі отырысы 12-13 желтоқсанда өтеді.

Қазан айында ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының саны небәрі 150 мыңды құрады, бұл 297 мың қыркүйектің мәнінен екі есе дерлік төмен. бұл ретте консенсус көрсеткіштің 180 мыңға өсуін болжады. Қазан айындағы жұмыссыздық қыркүйектегі 3,8% - дан 3,9% - ға дейін өсті.

Мичиган университетінің қараша айындағы алдын-ала мәліметтері бойынша, американдықтардың инфляциялық күтулері қайтадан күшейе түсті, оның ішінде бес жылдық көрсеткіш 2011 жылдан бері 3,2% - ға қайта оралды. Тұтынушылық оптимизм деңгейі 63,8 тармақтан 60,4 тармаққа дейін төмендеді, ал өсу болжамы 64 тармаққа дейін төмендеді.

Moody's рейтингтік агенттігі жоғары бюджет тапшылығы мен қарыздың қолжетімділігінің төмендеуіне байланысты АҚШ-тың несиелік рейтингінің болжамын тұрақтыдан негативке дейін қайта қарады. Орта мерзімді перспективада Штаттардың несиелік ұпайлары төмендеуі мүмкін. Moody's - АҚШ-тың ең жоғары рейтингін сақтаған үш жетекші халықаралық рейтинг агенттіктерінің бірі.

Өзекті трендтер

14 қарашадағы сенімді басқаруға шолу

Жаһандық суреттеме

Соңғы екі аптада S&P 500-дің 7,2% -ға артуы қазан айының шыңынан түзетудің орнын толтыра алды. Қараша отырысының қорытындысы бойынша ФКЖ басшысы Джером Пауэллдің бейтарап риторикасының әсерінен АҚШ мемлекеттік облигацияларының жергілікті максимумдардан кірістілігінің төмендеуі өсудің басты қозғаушы күші болды. Нарық қатысушылары төраға Федрезервтің түсініктемесін ставканы көтеруден осы шараның әсерін бақылау режиміне көшу белгісі деп бағалады. Трежеристің кірістілігіне Қаржы министрлігінің қараша-қаңтар айларында ұзақ мерзімді борыштық аукциондар көлеміне қатысты өз жоспарларын төмен қарау туралы мәлімдемесі де қысым көрсетті. PMI төмендеуі акциялар нарығында да оң қабылданды. Көптеген инвесторлардың пікірінше, іскерлік белсенділіктің біртіндеп әлсіреуі БЖК қосымша қатаңдату қажеттілігін алып тастай отырып, инфляциялық серпінді тежеуге мүмкіндік береді. Сатып алушылық белсенділікті нарық бағалауларының қалыпқа келуі де ынталандырды: қазан айының соңында S&P 500 үшін P/E форвардтық мультипликаторы шілдедегі 19,7-ден 17,1-ге дейін төмендеді.

Тоқсандық есептілік маусымы негізінен жағымды тосын сыйлықтар алып келеді. 10 қарашадағы жағдай бойынша кең нарық индексіне кіретін компаниялардың 92% есеп берді. Factset консенсусы тоқсан қорытындысы бойынша EPS-тің 4,2% деңгейінде өсуін болжайды, алайда 27 қазанда бұл көрсеткіштің тек 2,4% -ға ұлғаюы болжанған болатын. Нарықтық сентименттің жақсаруы аясында компаниялардың тоқсандық нәтижелерге баға белгілеу реакциясы да неғұрлым оң болды, дегенмен, біз бұрын атап өткеніміздей, жалпы алғанда есептілік маусымы қазан-желтоқсанға EPS болжамдарының нашарлауына байланысты (көбінесе денсаулық сақтау секторындағы бір реттік әсерлер аясында), сондай-ақ кейбір бағдарлардың бірінші екіге қайта қаралуына байланысты өсудің елеулі триггері келер жылдың алғашқы екі тоқсанын қайта қарау болды. Бұл ретте EPS-ке қатысты 2024 жылы күшті болып қалады (+ 11,5%). Алдағы бірнеше айда акцияға кіріс тоқ-

сан сайын артады, бұл оптимистік көңіл-күйдің қосымша өсуіне ықпал етуі мүмкін.

Алдағы екі аптада нарықтың назарында Cisco (CSCO), Palo Alto Networks (PANW), Applied Materials (AMAT), NVIDIA (NVDA), Deere & Company (DE) және басқалар есеп береді.

Макроэкономикалық статистика

Соңғы апталарда шыққан макростатистика нарыққа қолайлы әсер етті. ISM-нің өндірістік және сервистік секторлардағы іскерлік белсенділігінің қазан айындағы деректері тиісінше 49 және 53 пункттер консенсусы кезінде 46,7 және 51,8 пунктке дейін төмендегенін көрсетті. Өткен айда жұмыссыздық қыркүйектегі 3,8% -дан 3,9% -ға дейін өсті, алайда өзгерістер күтілмеген. Ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының саны 180 мың болжам кезінде 150 мыңды ғана құрады. Инфляция деректері басты тосын сый болды, CPI жалпы және базалық индекстері тиісінше 3,3% және 4,1% консенсус кезінде 3,2% және 4% дейін төмендеді. Осының барлығы нарыққа қатысушылардың желтоқсанда ФРЖ негізгі мөлшерлемені 5,5% деңгейінде қалдыратынына сенімін нығайтады.

Келесі екі аптада инвесторлар бөлшек сауда, өндірістік бағалар мен тұтынушылардың көңіл-күйін бақылайтын болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

Қараша айындағы отырыста Федрезерв ставканы 5,5% деңгейінде сақтап қалды деп күтілуде. Реттеуші басшысы Джером Пауэллдің қорытынды баспасөз конференциясындағы түсініктемесінде түбегейлі жаңа ережелер немесе «сұңқар» сигналдар болмаған. Бұл нарыққа қатысушылардың ставканың ағымдағы деңгейі шекті болып табылатындығына және одан әрі ФРЖ оны ағымдағы деңгейлерде ұстап қалатынына сенімін нығайтты. Сонымен қатар, Пауэлл инфляцияның оң деректерінің бірнеше айы - бұл тек «бастау» ғана екенін атап өтті, сондықтан қажет болса, БЖК-ні қатаңдатудың қосымша шараларын жоққа шығармады.

Техникалық сипаттама

Соңғы екі апта ішінде техникалық сигналдар әлдеқайда жағымды болды. S&P 500 2022 жылдың қазанынан бастап өзектілігін сақтайтын көтерілу арнасына қайта оралды. Қыркүйек айының толық жабылуы да «бұқа» трендін жалғастыруға септігін тигізеді. Бұл ретте, бенчмаркқа 4440 пункттің деңгейіндегі қарсылықты жоғары көтеру қиын болады деп ойлаймыз, сондықтан шоғырландыруға көшу ықтимал.



Инвестициялық шолу №283

2023 жылдың 17 қарашасы.

ffin.global



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



Инвестициялық шолу №283

2023 жылдың 17 қарашасы.

ffin.global



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Нұсқаулық
CAT	CATERPILLAR INC.	Машина құрылысы	123 031	2023-11-10	242	283	2024-11-09	17%	Сатып алу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	4 680	2023-10-27	77	131	2024-10-26	70%	Сатып алу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	118 560	2023-10-13	104	110	2024-10-12	6%	Ұстаңыз
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	40 770	2023-09-29	33	44	2024-09-28	32%	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	38 626	2023-09-15	50	75	2024-09-14	49%	Сатып алу
GOOGL	ALPHABET INC.	Интерактивті медиа және қызметтер	1 546 798	2023-09-01	132	151	2024-08-31	14%	Сатып алу
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	30 396	2023-08-18	107	180	2024-08-17	68%	Сатып алу
AMT	AMERICAN TOWER CORP.	Коммерциялық жылжымайтын мүлік	85 597	2023-10-27	184	210	2024-10-26	14%	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	32 253	2023-11-09	223	300	2024-11-08	35%	Сатып алу
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	188 674	2023-08-01	117	145	2024-07-31	24%	Сатып алу
LTHM	LIVENT CORP.	Химия өнеркәсібі	2 329	2023-05-15	13	33	2024-05-14	155%	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	Авиа желілер	7 699	2023-10-03	12	18	2024-10-02	53%	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	25 764	2023-06-01	117	152	2024-05-31	29%	Сатып алу
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Мәліметтерді өңдеу саласындағы қызметтер	1 773	2023-08-18	9	10	2024-08-17	15%	Ұстаңыз
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Капитал нарығы	62 193	2023-08-18	109	134	2024-08-17	23%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 473 529	2023-08-03	143	180	2024-08-02	26%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	921	2023-08-18	3	10	2024-08-17	217%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	11 905	2023-07-25	53	82	2024-07-24	54%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	20 186	2023-08-18	88	111	2024-08-17	27%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдері өндірісі	139 717	2023-08-18	90	115	2024-08-17	28%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	23 650	2023-08-18	28	38	2024-08-17	37%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарын өндіру	2 011	2023-11-02	9	10	2024-11-01	8%	Ұстаңыз
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	1 600	2023-08-18	4	7	2024-08-17	63%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	14 357	2023-08-18	104	115	2024-08-17	10%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	1 780	2023-08-18	3	7	2024-08-17	106%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және тікелей жеке сауда	522	2023-08-18	1	5	2024-08-17	261%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	137 845	2023-08-02	124	135	2024-08-01	9%	Ұстаңыз

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



30 қазанда америкалық инвестициялық жылжымайтын мүлік қоры **Realty Income Corp. (O)** Spirit Realty Capital (SRC) бәсекелесін \$9,3 млрд-қа сатып алатынын жариялады. Бұл баға, бір жағынан, 27 қазандағы жабылу бағасына шамамен 14,9% сыйақы беруді болжайды, ал екінші жағынан - таза активтерді (NAV) консенсус-бағалаумен салыстырғанда шамамен 11,7% жеңілдікті көздейді. P/AFFO NTM мультипликаторы Realty Income ағымдағы бағасының 11,9х деңгейінде 10,1х құрайды. Мәміле бойынша есеп айырысулар акциялармен жүзеге асырылады. Осы сатып алудың нәтижесінде Realty Income AFFO 2,5% -ға өсіре алады, несие бейінін әртараптандырып, жақсартады, қызмет ауқымын ұлғайту есебінен үнемдейді.

Realty Income Corp акциялары бойынша біздің мақсатты бағамыз қағаз үшін \$60 құрайды. Ағымдағы баға белгілеуге қатысты өсу әлеуеті шамамен 20%. Қор ай сайын дивидендтер төлейді. Ағымдағы баға белгілеуге шаққандағы кірістілік жылдық 6% -ды құрайды.

Секторға қысқаша шолу

REIT (Real Estate Investment Trust) - бұл жылжымайтын мүліктің инвестициялық қорлары. REIT мәртебесі компанияларға дивидендтер түрінде іс жүзінде барлық салық салынатын пайданы бөлу

міндеттемесі кезінде айтарлықтай салық жеңілдіктерін қамтамасыз етеді. REIT негізінен акционерлердің кең базасы бар жария компаниялар болып табылады. Бұл қорларға салымдар инвесторларға тұрғын үйден кеңсеге, дата-орталықтардан телекоммуникациялық мұнараларға дейінгі түрлі сегменттерде жылжымайтын мүлікке ставка жасауға мүмкіндік береді. REIT активтері көбінесе американдық нарықта шоғырланған, мысалы, American Tower, бизнестің халықаралық әртараптандырылуы бар қорлар да бар. REIT инвестициялық тартымдылығының негізгі факторларының бірі тұрақты дивидендтік төлемдер болып табылады, олар пайданы бөлу міндетінен туындайды, сондай-ақ жылжымайтын мүлікке тікелей инвестициялармен салыстырғанда акциялардың жоғары өтімділігі. Таза операциялық табыс REIT қызметін талдау үшін негізгі қаржылық көрсеткіштер болып табылады (Net Operating Income, NOI) жылжымайтын мүліктен қайтарымды көрсететін және операциялық пайдалану шығыстарын шегергендегі жалдау түсімі және акцияға түзетілген операциялық қаражат ретінде есептелетін (Adjusted Funds from Operations per Share, AFFO per Share) дивидендтерді бөлуге арналған базаны қадағалауға мүмкіндік береді және «қағаз» және бір жолғы баптарға түзетілген таза пайда ретінде есептеледі. Ағымдағы жылы АҚШ-тағы мөнетарлық жағдайлардың қатаңдатылуына байланысты REIT индексінің динамикасы кең нарықтан артта қалып отыр. Бірқатар ірі REIT акциялары дисконтпен саудаланады. Біз ДКК-ні қатаңдатудың қазіргі циклінде ФҚЖ мөлшерлемесінің қосымша көтерілуін күтпейміз және позицияларды қалыптастырып, сектордағы жоғары дивидендтік кірістілікті белгілеуге болады деп есептейміз.



Инвестициялық шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



2 қарашада **Apple (AAPL)** 2023 қаржы жылының төртінші тоқсанының қорытындылары бойынша айтарлықтай күшті нәтижелерді ұсынды, бірақ оның ағымдағы тоқсанға арналған болжамдары түсімге қатысты сақ бағдарларға байланысты тағы да біркелкі болып шықты. Қытай нарығына қатысты қауіп-қатерге және өндірістік мүмкіндіктердің шектелуіне қарамастан, тұтастай алғанда, iPhone сату күтулермен сәйкес келді. Қазіргі кезде осы факторлардан туындаған пессимизм шамадан тыс көрінеді, олар эмитенттің төмен бағаларын елеулі қайта қарау үшін жеткіліксіз. Жаңа аймақтарға Apple экспансиясы табысты жалғасуда, корпорация Солтүстік Американың үй нарығында да сенімді өсім көрсетіп отыр. Мас-құрылғыларды сату жалпы ДК нарығын қалпына келтіру динамикасы сияқты күтулерден асып түседі. Жоғары маржалық сервистік сегменттің өсуі бұрынғысынша гайденстерге салынған қарқынды басып озады және жалпы маржаға оң әсер етеді. Компания шығындарды табысты бақылайды және инвесторларға қаражатты қайтарудың тартымды параметрлерін сақтайды.

Аяқталған қаржы жылының төртінші тоқсанында Apple түсімі 0,7% ж/ж \$89,5 млрд-қа дейін төмендеп, \$89,4 млрд-қа (-0,8% ж/ж) жетті. Бұл сервистік сегменттің күшті нәтижелерімен, сондай-ақ Мас-тің сенімді сатылуымен және iPhone сатудан түсетін тұрақты табыстармен байланысты болды.

Кіріске валюталық бағамдардың (ЖК) теріс әсері, компания күткендей, оның өсуінен 2 п.п. алып тастады. Осылайша, корпорацияның сатылымын валюталық қайта бағалауды есепке алмағанда, ж/ж 1,3% өсті. EPS (GAAP) тоқсанның қорытындысы бойынша \$1,46 құрады, инвесторлардың болжамдарынан 5% асып түсті.

- Есепті тоқсанда iPhone сатудан түскен түсім ж/ж 2,8% -ға артып, \$43,8 млрд-қа жетті, бұл жалпы консенсуспен сәйкес келді. Кірістердің тез өсу қарқыны Оңтүстік Азияның (бірінші кезекте Үндістанда), Латын Америкасының, Таяу Шығыстың дамушы нарықтарында әлі де байқалуда. Канада мен АҚШ-та да сатудың күшті нәтижелері байқалды. Канада мен АҚШ-та да сатудың күшті нәтижелері байқалды. Менеджмент қазіргі таңда 15 Pro және 15 Pro Max жеткізілімдерінде өндірістік қуаттылықтармен шектелгенін көрсетеді, бірақ бұл мәселе күнтізбелік жылдың соңына дейін алынып тасталады деп есептейді. Тағы да Android-тен iOS-ке ауысудың рекордтық деңгейі байқалды, бұл тәуелсіз талдау агенттіктерінің мәліметтерін жанама түрде растайды. АҚШ-та iPhone пайдаланушылардың қанағаттанушылығы бұрынғы деңгейлерде қалды - шамамен 98%. IDC консалтингтік компаниясының мәліметінше, үшінші тоқсанда әлемдік смартфон жеткізу 0,1% -ға төмендеп, 302,8 млн құрылғыға жетті. Бұл ретте

Apple өнімдерінің үлесі өткен жылғы 17,2% және өткен тоқсандағы 16,3% -дан 17,7% -ға дейін кеңейді. Нәтижесінде iPhone жеткізу 2,5% -ға, 53,6 млн данаға дейін өсуі тиіс болды. Талдау агенттіктерінің соңғы есептері нарықтың бұрынғыдан сәл жылдам қалпына келуін көрсетеді.

- ҚХР нарығында Apple американдық компания ретінде мемлекеттің протекционизмінің артуына, сондай-ақ тұтынушылардың отандық баламалардың пайдасына артықшылықтарының өзгеруіне тап болады. Жоғары баға сегментіндегі смартфондар нарығына Huawei қайтып оралды, ол өз құрылғыларында шетелдік аналогтардан әлдеқайда төмен чиптерді пайдаланады. Дегенмен, күрделі халықаралық жағдайға байланысты Apple әлемдегі ең ірі нарықтағы үлесін жоғалтуы мүмкін. Салалық талдамалық агенттіктердің деректері шілде мен қыркүйек аралығында сатудың заттай мәнде ж/ж 6% -ға төмендегенін растайды. Бұл айтылған iPhone 15 Pro және 15 Pro Max өндірісі үшін мүмкіндіктердің шектелуімен, нарықта смартфонның жаңа буынының пайда болуы қарсаңында маркетингтік акциялар есебінен бірінші жартыжылдықтағы iPhone 14 жақсы сатылуына байланысты жоғары базаның әсерімен түсіндіріледі. Apple-дің өзі Қытайдағы сатылымдарға риза болды, онда олар 2% -ға қысқарды, бірақ валюталық қайта бағалаудың теріс әсерін ескере отырып, 6 п.т. 4% -ға өсті. Біздің ойымызша, Қытайдағы Apple жағдайының айтарлықтай нашарлауы туралы айтуға негіз жоқ. Бәсекелестік күрт күшейді, бірақ бұл нарық АҚШ нарығы сияқты компания үшін қалыптасып үлгерді, алайда ондағы үлес өзгеруі мүмкін.
- Мас құрылғыларын сатудан түскен түсім 33,8% -ға төмендеп, \$7,6 млрд-қа жетті, алайда консенсус оны 46% -ға, \$6,2 млрд-қа дейін қысқартуды көздеді. Сатудың айтарлықтай төмендеуі өткен жылдың шілде-қыркүйек айларында Қытайдағы карантиндік шектеулерді алып тастағаннан кейін кейінге қалдырылған сұраныстың іске асырылуына, сондай-ақ құрылғылардың жаңа желісінің нарыққа биылғы жылы неғұрлым ерте шығарылуына байланысты (сатудың шыңы өткен тоқсанға келді). Корпоративтік клиенттер тарапынан сұраныс сегментке қолдау көрсетеді, атап айтқанда, Starbucks жақында 10 мыңнан астам M2 базасындағы соңғы Air құрылғыларына дейін Мас құрылғыларын жаңартты. АҚШ-та бұл техниканы пайдаланушылардың қанағаттанушылығы шамамен 97% -ды құрайды. Айта кетейік, ірі талдау агенттіктерінің мәліметінше, ДК жеткізілімі есепті кезеңде 7,6% -ға қысқарды, ал Apple-да бұл көрсеткіш 23,1% ж/ж, шамамен 7,2 млн құрылғыға дейін төмендеді. Өз кезегінде компанияның нарықтық үлесі өткен жылғы 12,7% -дан 10,6% -ға дейін қысқарды, алайда сәуір-маусымда көрсетілген 8,6% -дан ұлғайды.
- iPad сатудан түсетін түсім \$6,4 млрд-қа дейін 10,2% -ға төмендеді, FactSet консенсус кезінде \$8,5 млрд (+ 18,7% ж/ж) деңгейінде. Мас жағдайындағы сияқты, бұл көбінесе 2022 жылдың ұқсас кезеңінде Қытайдағы локдаунның күшін жоюдың әсерімен түсіндіріледі. Тұтынушылардың электроникаға, атап айтқанда бірінші қажеттілік құрылғысы деп атау қиын планшеттерге



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

сұранысының төмендігі сегментке қысымның негізгі факторы болып қала береді. Сонымен қатар, компания клиенттердің 50% -дан астамы осы тоқсанда алғаш рет Apple планшетін сатып алғанын тағы да атап өтті.

- Wearables, Home and Accessories сегментінің кірісі 3,4% ж/ж төмендеп, \$9,3 млрд-қа жетті. Күрделі макроқалыптарға қарамастан, компания Apple құрылғыларына деген сұраныстың күшті екенін көреді, клиенттердің үштен екісі алғаш рет АҚШ-та 97% -ға жуық AppleWatch сатып алғанын көрсетеді.
- Сервистік сегмент есепті кезеңде \$21,4 млрд (+ 11,6%) консенсусымен 16,3% ж/ж құрап, \$22,3 млрд-қа дейін кіріс өсімінің жылдамдығын көрсетуді жалғастыруда. Менеджмент бұл нәтижеге қанағаттанады. Естеріңізге сала кетейік, ағымдағы тоқсанда Apple сервистік кірісті тұрақты өсіру үшін таңдамалы жазылымдар бағасын дәстүрлі түрде көтерген болатын. Компанияның ақылы жазылушылары мен транзакциялық клиенттерінің саны екі таңбалы жылдық өсу қарқынын көрсетеді.

Apple бизнесінің рентабельділігі өсудің озық қарқынын көрсетеді, бұл ағымдағы макроәлеуметтерде және өндірістік тізбекті әртараптандыру жалғасатын жағдайда өте үміттендіргіш болып көрінеді. Жалпы маржа өткен тоқсанмен салыстырғанда нарық күткен 44,5% - ға қарағанда 0,7 п.т. 45,2% - ға дейін өсті. Бұл нәтижеге шығындарды бақылаудың және сервистік түсімнің үлесін ұлғайта отырып, сату құрылымының қолайлы өзгеруінің арқасында қол жеткізілді. Рентабельділікке қысым жасау факторы айырбас бағамы болды. Азық-түлік сегментінің жалпы маржасы негізінен валюта бағамдарының динамикасымен ішінара өтелген сату құрылымының өзгеруінен және шығындардың оңтайландырылуынан тоқсан ішінде 1,2 п.т. 36,6% - ға дейін өсті. Сервистік сегменттің маржасы 0,4 п.т. шаршы метрге көтеріліп, 70,9% құрады. Операциялық маржа 2,0 п.п. шаршы метрге, 30,1% -ға дейін өсті, нарық күтулерінен 29,4% деңгейінде асып түсті, оның ішінде менеджмент гайденсінің төменгі шекарасында қалған OpEx тиімді бақылауының арқасында. Компания өз акцияларын нарықтан сатып алу бағдарламасы және дивидендті тұрақты арттыру арқылы акционерлерге қаражаттың қайтарымдылығын арттыруды жалғастыруда. Шілде-қыркүйек айларында компания акционерлерге шамамен \$25 млрд қайтарған, оның ішінде \$3,8 млрд - дивиденд түрінде (өткен тоқсандағы \$0,23-ке қарсы акцияға \$0,24) және \$20,5 млрд - buy back арқылы.

Apple Гайденс биік маржа мен EPS болжамымен, тұтастай алғанда сәйкес келетін консенсуспен өтелген түсімнің өсуіне қатысты айтарлықтай консервативті бағдарға байланысты ағымдағы тоқсанға арналған біркелкі емес көрінеді. Менеджмент макроэкономикалық ахуалдың жоғары белгісіздігіне уәждей отырып, дәстүрлі түрде тоқсанға арналған егжей-тегжейлі болжамдарды ұсынбады. Ориентиры в отношении перспектив бизнеса оказались хуже ожиданий рынка, за исключением затратной части. Бизнесінің келешегіне қатысты бағдарлар шығындық бөлігін қоспағанда, нарық күткеннен де нашар болды. 2024 қаржы жылының бірінші тоқсанында

Apple былтырғы деңгейдегі (\$117,2 млрд) кірісті болжайды, алайда бұл кезеңде 2022 жылдың қазан-желтоқсан айларындағы сияқты 14 апта емес, 13 апта болады. ДК-нің жағымсыз әсері шамамен 1 п.т. Бұл инвесторлардың табысын 5,3 г/г көтеруге үміттенген тым оптимистік күтулерінен әлдеқайда нашар болып шықты. Менеджмент ағымдағы тоқсанда iPhone сатудың өсуін, сондай-ақ Mac құрылғыларының іске асырылу қарқынының жылдамдығын болжайды. Бұл ретте, iPad және Wearables, Home & Accessories сегменттерінің жылдық өсу қарқыны құрылғылардың жаңа желілерін нарыққа шығару мерзімінің 2022 жылмен салыстырғанда жылжуы салдарынан үшінші тоқсанмен салыстырғанда бәсеңдейді. Естеріңізге сала кетейік, 2022 жылдың соңында оныншы буын, екінші буын Pro, сондай-ақ Apple Watch SE және жаңа Apple Watch Ultra сатылымдары басталды. Сервистік сегментте менеджмент «өткен тоқсан деңгейінде аптасына түсімнің орташа екі мәнді өсу қарқынын сақтауды» күтеді, яғни, біздің болжауымызша, бұл өсім жылына 12% -ды құрайды. Жалпы өтімділікті корпорация басшылығы 44,5% консенсус кезінде 45-46% ауқымында салады. Операциялық шығындар маусымдық өсімді \$14,4-14,6 млрд. дейін көрсетеді. Менеджмент тезистеріне сүйене отырып, 2024 жылдың бірінші тоқсанында EPS фингодының шамамен \$2,11 (+ 12,4% ж/ж) болады, бұл жалпы алғанда \$2,1 белгісіндегі жалпы нарықтық күтулерге сәйкес келеді. Біз Apple есебін бейтарап бағалаймыз және оның акциялары бойынша мақсатты бағасы \$200 болатын «сатып алу» ұсынысын сақтаймыз.

arm

Постмаркетте 8 қарашада **Arm Holdings Inc. (ARM)** IPO өткізілгеннен кейінгі бірінші тоқсандық есептілікті осы жылдың қыркүйек айында жариялады. Компания мықты нәтижелер көрсете алды, бірақ 2024 қаржы жылының үшінші тоқсанына гайденс тым сақ деп бағаланды, алайда жыл бойы болжам консенсустан жоғары болды. Осы сауда аясында 9 қарашада ARM акциялары 5,2% -ға төмендеді, бұл мүлдем негізді болып көрінбейді. Бизнесінің жалпы өсу қарқыны 2024 қаржы жылындағы сенімді және сенімді гайденстің артуынан көрініс табатын күтулерден асып түседі. Кейбір мақсатты нарықтарда компания үшін күрделі жағдай қалыптасқанымен, Arm нарықтық үлесін кеңейту жалғасуда.

2024 қаржы жылының екінші тоқсанында Arm-тың түсімі 27,9% -ға өсіп, \$806 млн-ға жетті, ол менеджмент бағдары мен \$740 млн деңгейіндегі консенсус (+ 17,4% ж/ж) деңгейінен асып түсті. Жоғары нәтиже бірінші кезекте лицензиялық кірістердің ұлғаюымен, оның ішінде бірнеше ірі ұзақ мерзімді келісім-шарттарға қол қою арқылы қамтамасыз етілді. Түзетілген EPS \$0,26 жалпы нарықтық болжамдардан 38,5% асып, \$0,36 дейін 111,8% ж/г көтерілді.



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

Лицензиялық және басқа да кірістер сегментіндегі кірістер (License and other revenue) 106,4% - ға ұлғайып, \$388 млн-ға жетті, орташа нарықтық күтулер кезінде \$333 млн (+ 77,2%) деңгейінде ғана. Өсудің жоғары қарқыны негізінен бірқатар ірі келісімшарттар есебінен, атап айтқанда, клиенттерге тіркелген жыл сайынғы төлем үшін патенттердің кең тізбесіне қол жеткізуді білдіретін Arm Total Access (ATA) моделі бойынша келісімдермен қамтамасыз етілді.

Есепті тоқсанда мұндай жазылушылардың саны 20-дан 22-ге дейін өсті. Қолжетімділігі икемді шарттары бар Arm Flexible Access (AFA) лицензиялау моделі бір жаңа клиентті тартты және олардың жалпы саны 212-ге жетті. Қырықтан астам AFA-клиенттер алдыңғы шарттарда келісімшарттарды ұзартты, 18 қосымша келісім жасасты. Менеджмент атап өткендей, ИИ-тренд бизнеске айтарлықтай қолдау көрсетеді, себебі компаниялар көбейіп келеді, сонымен қатар Arm технологиялары базасында энергия тиімді чиптерге жүгінеді.

Есепті кезеңнің соңында компания жасаған келісімшарттардың құны жылдық көрсетуде (ACV) \$1108 млн-ға жетті (+ 3% ж/ж және + 6%). Бұл ретте орындауға (RPO) кейінге қалдырылған келісімшарттық міндеттемелердің көлемі ж/ж 38% -ға және 44%, \$2414 млн дейін өсті. Бұл соманың 28% ғана алдағы 12 айда пайда ретінде танылады, тағы 21% келесі ұқсас кезеңде, ал одан кейін қалғаны. 2024 жылдың екінші тоқсанында компания өзіне \$1121 млн жуық рекордтық сомаға келісім жасай алды.

Arm лицензиялық аударымдардан (Royalty) түсім жылына 5,4% -ға \$418 млн дейін төмендеді, бұл да \$407 млн (-7,9% ж/г) FactSet консенсусынан жақсы болып шықты. Смартфондар сегментінде көбінесе жалғасатын қалпына келтіруден туындаған нарық көлемінің жалпы төмендеуі бұлтты есептеулер мен автомобиль компоненттері сегменттеріндегі Arm үлесінің кеңеюімен және роялтидің неғұрлым жоғары ставкаларымен, оның ішінде неғұрлым қымбат ARMv9 неғұрлым белсенді пайдалану есебінен ішінара өтелді. В бұлттық есептеулер сегментінде екі таңбалы өсу қарқыны байқалды. Автомобиль бағытында жүргізушіге (ADAS) жетілдірілген көмек жүйелерін жеткізуден роялти бір жылда екі еседен астам өсті. Бірақ заттардың (IoT) интернетке арналған шешімдерінің сегменті өткен жылмен салыстырмалы кіріс деңгейін көрсетеді, себебі қорлардың қалыпқа келуі жалғасуда, ал еуропалық клиенттер рецессиядан қауіптенуде. Arm лицензиялық аударымдардан түсетін түсімнің динамикасы бизнес құрылымы ұқсас және тікелей сату көлеміне тәуелді басқа жартылай өткізгіштерге қарағанда айтарлықтай күшті. Олардың қатарында MediaTek, Qualcomm және TSMC бар.

Есепті тоқсанда түсімнің ж/ж 10% -дан астам төмендеуін тіркеген TSMC

Arm операциялық поп-GAAP-маржасы белсенді түрде ұлғаяда, бірақ нақты шығындар түсімнен жылдам өсуде, әсіресе қызметкерлерге акциялар мен опциондар түріндегі өтемақылар бөлігінде. Бұрын компания бұл төлемдерді іс жүзіне асырған жоқ, бұл поп-GAAP-метрикті тарихи салыстыруды азайтады. Жалпы рентабельділік жылына 1,7 п.т. 94,3% -ға дейін төмендеді.

Операциялық деңгейде шығындардың өсуі осы жылғы түсімнің өсуінен асып түсті, бірақ қысымның негізгі факторы қызметкерлер үшін акциялар нысанындағы бонустардың айтарлықтай ұлғаюы болды, ол есепті кезеңде \$490 млн құрады. Бұл сомаға \$280-350 млн көлемінде сәтті IPO үшін көтермелеу кіреді. Бонустық төлемдерге және бастапқы орналастыруға жұмсалатын басқа да шығыстарға түзетілген операциялық маржа алдыңғы 23,1% жылмен салыстырғанда 29,0% құрайтын еді. Операциялық шығындардың артуы негізінен R&D шығыстарының ұлғаюына себепші болды. Компанияның осы сегменттегі штаты ж/ж 18% -ға кеңейтілді.

Үшінші қаржы тоқсанына түсімге қатысты менеджмент гайденсі және EPS жалпы нарықтық болжамдардан әлсіз болып шықты. Бұл көбінесе уақытша фактормен және түсімнің бір бөлігін төртінші тоқсанға ауыстырумен түсіндіріледі, себебі компанияның толық қаржы жылына бағдарлары инвестициялық қоғамдастықтың көпшілігі күткендегіден күшті.

Менеджмент ағымдағы тоқсанда түсімнің \$776 млн (+ 7,2% ж/ж) консенсусы кезінде \$720-800 млн-ға дейін 5% -ға өсуін болжайды, сондай-ақ \$0,21-0,28 диапазонында түзетілген EPS-ке \$0,27 деп есептейді.

2024 қаржы жылының қорытындысы бойынша компанияның гайденс кірісін \$2960-3080 млн-ға дейін 12,7% -ға ұлғайтуды болжайды, консенсусқа қарсы 2965 млн (+ 10,7% ж/ж), EPS түзетілген Arm менеджменті \$1-1,1 ауқымына салады, ал сарапшылар \$1,03 нәтижесін болжайды. Біз акция бойынша \$62 мақсатымен «сатып алу» ұсынысын береміз.

NETFLIX

Американдық актерлер студиялармен келісім жасалып, ереуілдің аяқталғаны туралы жариялады, себебі жаңа еңбек келісім шарттарын кәсіподақ мақұлдады. Ереуіл нәтижесінде келісім-шарттың бірінші жылында еңбекақыны 7% -ға арттыруға, 2024 жылы 4% -ға өсіп, 2025 жылдың шілдесінен бастап 3,5% -ға индекскеуге қол жеткізілді, алайда алғашқы талаптарға жалақыны тиісінше 11% -ға және келесі екі жылда 4% -ға ұлғайту енгізілді. Өз кезегінде киностудиялар бастапқыда актерлердің еңбекақысын 5%, 4% және 3,5% -ға индекскеуге дайын болды. SAG-AFTRA актерлік кәсіподағы екінші пландағы әртістердің еңбекақысын 11%, 4% және 3,5% -ға біртіндеп көтеру туралы жұмыс берушілермен келісе алды.

Киноиндустрияда жаңа еңбек келісімдерін жасасу және оның қалыпты жұмысын қайта бастау **Netflix (NFLX)** акциялары үшін жағымды фактор болып табылады. Бес сауда сессиясында 14 қарашаға олардың баға белгілеулері шамамен 4% -ды қосып, \$452-ге жетті. Netflix-ке қатысты біздің



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

бағыт-бағдар бұрынғысынша қалып отыр, себебі біз бастапқыда актерлер кәсіподағының ереуілінің аяқталуын үстіміздегі жылдың соңына дейін жасадық. Үшінші тоқсанның қорытындысы бойынша инвесторлармен өткен конференцияда стримингтік сервис менеджменті ағымдағы жылдан бастап контент құруға жұмсалатын шығындарға қатысты \$13 млрд деңгейінде бағдар берді. Кәсіподақ наразылық акциясына байланысты кейінге қалдырылған шығыстардың бір бөлігі 2024 жылы іске асырылатын болады, осы мақсаттарға қаржыландырудың жалпы көлемі \$17 млрд деңгейінде айқындалады. Бұл Netflix басшылығы бастапқыда үстіміздегі жылдың соңына дейін ереуілдердің аяқталуына сенім артқанын дәлелдейді, сондықтан біз компанияның гайденстерінің өзгеруін күтпейміз. Netflix акциясы бойынша біздің мақсатты бағамыз - \$482, «сатып алуды» ұсынамыз.



Reuters мәліметінше, **NVIDIA (NVDA)** жақын арада АҚШ-тың экспорттық бақылауының кеңейтілген шараларына түскен чиптердің үш жаңа жеңілдетілген нұсқасын ұсынуды жоспарлап отыр. Біз бірінші кезекте осы жартылай өткізгіштердің жеңілдетілген нұсқаларының арасында:

- H20 – алдыңғы қатарлы дата-орталықтарда ИИ-модельдерді есептеу және оқыту үшін пайдаланылатын кластерлік GPU-үдеткіштің ықтимал аналогы
- L20 P1e - есептеуді жеделдету және АИ-модельдермен жұмыс істеу үшін пайдаланылатын, сондай-ақ бұлтты геймингте кең қолданыста болатын және нақты уақытта метавселендердің күрделі кестесімен өңделетін мамандандырылған серверлік L40 үдеткішінің нұсқасы
- L2 P1e - L4 аналогы, кіші нұсқасы L40.
- Semianalysis мәліметінше, бұл өнімнің жаппай өндірісі желтоқсан айында басталады. Қытайдың ITHome порталының мәліметінше, H20 мен L20 жаппай өндірісі желтоқсанда, ал L2 қаңтарда басталады. ITHome сондай-ақ аталған үдеткіштердің негізгі сипаттамаларын жариялады. Айта кету керек, аталған ерекшеліктерге сүйене отырып, жаңа және L4 чиптері кристалдарды ораудың заманауи технологияларын пайдалануды талап етпейді, бұл NVIDIA үшін өндірістік шектеулердің бір бөлігін алып тастайды. Бұл компанияға қысқа мерзімді перспективада одан да күшті қаржылық нәтижелер көрсетуге мүмкіндік береді.
- Кеңейтілген экспорттық шектеулерді жариялағаннан кейін чиптердің одан да қысқартылған нұсқалары бар сценарий барынша ықтимал болып көрінді. Бұл шешім NVIDIA-ға осы сегменттегі өз табыстарына орта мерзімді қысымды толығымен нивелирлеуге мүмкіндік береді. ҚХР-да компания Data Center сегменті түсімінің шамамен 20-25% -ын құрайды, бұл таяу жылдардағы жиынтық кірістің 15-20% -ына баламалы. Қытайдың ИИ-үдеткіштері нарығы қазір \$7 млрд-тан асады, ал ондағы NVIDIA үлесі шамамен 90% -ды құрайды.

- Дегенмен, АҚШ-тың экспорттық бақылау шаралары қытайлық компанияларды өз әзірлемелерін дамытуға және жергілікті жиынтықтарды белсенді пайдалануға итермелейді. Жақында Baidu АҚШ санкциясындағы Huawei компаниясының ЖИ-жеделдеткіштеріне ірі тапсырыс жасағаны белгілі болды. Бірқатар инсайдерлердің мәліметтері бойынша, құны \$60 млн (\$450 млн) болатын Huawei Ascend 16 мың чипі туралы сөз болып отыр. Бұл өндірушінің қазіргі уақыттағы өндірістік әлеуеті болуы мүмкін. iFlyTek тоқсандық нәтижелерге түсініктемелерде Huawei Ascend 910B жалпы есептеу қуаты бойынша NVIDIA A100 чиптерімен салыстыруға болады, бірақ әзірге өнімділіктен төмен. iFlyTek мен Huawei бірлесіп тұтас ЖИ-экожүйені әзірлеп жатқаны белгілі болды. Чиптерден басқа бағдарламалық бөлім өте маңызды, себебі қытайлық компаниялардың көпшілігі NVIDIA CUDA платформасына әлі күнге дейін сеніп отыр. Huawei-дің мұндай өнімі бар, бірақ ол әзірге американдық бәсекелестен әлдеқайда төмен. Өз ЖИ-экожүйесін табысты дамыту үшін қытайлық компанияларға үш жылдан бастап, сондай-ақ елеулі клиенттік база және/немесе мемлекеттің қаржылық қолдауы қажет болады.



Инвестициялық идея

Caterpillar: техниканың арқасында

Тікелей бәсекелестерге қарағанда, индустриядағы жағдай \$282 мақсатымен сатып алу үшін CAT акцияларының тартымдылығын қамтамасыз етеді

Хетра-ғы тикері	CAT
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$241,67
Мақсатты бағасы	\$283
Өсім әлеуеті	17,1%

Компания туралы

Caterpillar Inc. (CAT) - инфрақұрылымды, құрылысты, шикізат саласын, орман шаруашылығын, энергетиканы және басқа да индустрияларды құру үшін арнайы техниканы өндіру және сату сегментінің көшбасшыларының бірі. Бұдан басқа, компания өз техникасының барлық түрлеріне қызмет көрсетумен айналысады, сондай-ақ клиенттерге Caterpillar Financial Services (лизинг және факторинг) және Caterpillar Insurance Holdings (сақтандыру) қаржылық өнімдерін ұсынады.

Негізгі инвестициялық тезистер:

Құрылыс техникасы сегментінің өсу драйвері ретінде инфрақұрылымдық бағдарламаларды іске асыру. Caterpillar-дың Солтүстік Америкадағы сату үлесі ағымдағы жылдың үшінші тоқсанында жалпы көрсеткіште 58% -ды құрады. Американдық сәулетшілер институтының консенсусы қонақ үйлер мен инфрақұрылым құрылысындағы белсенділікті неғұрлым айтарлықтай ұлғайтуды және жаңа өндірістік қуаттарды құруда анағұрлым аз айқындылықты көздейді. Бұл үрдістер құрылыс техникасына деген сұранысты қолдайды. Әр түрлі орташа болжамдарға сәйкес тиісті нарықтың өсуі 4% -дан 8% -ға дейін құрайды. Өңірде EAME Caterpillar үшінші тоқсанда сату бағасының көтерілуі мен оң бағам айырмашылықтарының

есебінен кірісті ұлғайтты. Конференс-колл есебі барысында менеджмент өкілдері аймақтағы белсенділік жоғары екенін атап өтіп, Таяу Шығыстағы күрделі саяси жағдайға қарамастан оптимистік болжамды сақтап қалды. АТР-де Caterpillar бизнесі Қытай экономикасының баяу қалпына келуіне байланысты қысымда қалып отыр. Сонымен қатар, компания онда іске асырылып жатқан инфрақұрылымдық жобалардың көптігіне байланысты АТЖ-ның басқа мемлекеттеріне экспансияны жалғастыруға ниетті. Айта кетейік, автономды технологияларға көшу өндіру саласы үшін құрылыс техникасы мен жабдықтар сегменттеріндегі қосымша өсу нүктесі бола алады.

Энергетика үшін агрегаттар бағыттарының жоғары кірістерін сақтау. Солтүстік Америкадағы осы сегменттің кіріс үлесі шілде-қыркүйек айларында 52% -ды құрады. S&P Global 2027 жылға дейін өңірдің негізгі компаниясы үшін бұрғылау, өндіру және геологиялық барлау кіші сегменттеріндегі CAPEX тұрақты өсуіне бағдарланған. Үшінші тоқсанда Caterpillar энергетика мен генерацияға арналған жабдықтардың ең жоғары сатылуын тіркеді. Менеджмент мұны турбиналарға, ұңғымалар үшін бұрғылауға арналған агрегаттарға, сондай-ақ дата-орталықтарды салуға және пайдалануға арналған техникаға деген сұраныстың артуымен байланыстырады. EBITDA бойынша компанияның рентабельділігі

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





Инвестициялық шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



CAT баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея



үшінші тоқсанда ең жоғары 12 айда 23,3% -ға жетті. Соңғы үш жылда Caterpillar тапсырыс қоржыны екі есеге артты. Оның басшылығы дезинфляциялық факторлардың сатуға әсеріне, құрылымдық шығындарды қысқартуға және бизнестің тиімділігін арттыруға баса назар аударады.

Біздің ойымызша, Caterpillar басқа индустрия өкілдеріне қарағанда макроэкономикалық сын-қатерлерге төзімді болып қалады. Акция бойынша біздің ұсынысымыз - \$282 мақсатты бағамен «сатып алу».

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	41 746	50 984	59 427	68 141	73 775	79 890	87 662	98 857	100 834	102 850
Негізгі шығындар	29 082	35 513	41 350	44 022	48 921	54 338	59 276	66 924	68 263	69 628
Жалпы кіріс	12 664	15 471	18 077	24 119	24 855	25 551	28 386	31 933	32 571	33 223
SG&A	4 642	5 365	5 651	6 277	7 444	8 061	8 846	9 975	10 175	10 378
EBITDA	7 339	9 320	11 347	15 647	15 811	15 469	17 143	19 025	19 406	19 794
Амортизация	2 432	2 352	2 219	2 141	1 920	1 873	1 854	1 867	1 904	1 942
EBIT	4 907	6 968	9 128	13 506	13 891	13 597	15 290	17 159	17 502	17 852
Пайыздық төлем (кіріс)	514	488	443	513	583	587	1 067	1 053	1 074	1 096
EBT	4 732	7 461	9 370	13 511	13 262	12 962	13 964	15 853	16 170	16 493
Салық	1 734	972	2 665	2 922	2 947	2 880	3 103	3 523	3 593	3 665
Таза пайда	3 599	5 929	7 341	10 601	10 296	10 063	10 842	12 311	12 577	12 829
Dilluted EPS	\$6,56	\$10,81	\$13,84	\$20,62	\$20,55	\$20,75	\$23,12	\$27,19	\$28,93	\$30,74
DPS	\$4,12	\$4,36	\$4,71	\$5,10	\$5,55	\$6,04	\$6,57	\$7,15	\$7,78	\$8,46



Көэффициенттерге талдау	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	24%	37%	45%	57%	45%	39%	38%	38%	38%	38%
ROA	5%	7%	9%	13%	11%	11%	10%	11%	11%	11%
ROCE	9%	13%	18%	26%	25%	23%	23%	24%	24%	24%
Түсім/Активтер (x)	0,53x	0,62x	0,73x	0,78x	0,79x	0,81x	0,77x	0,91x	0,91x	0,91x
Көэф. покрытия процентов (x)	9,55x	14,28x	20,60x	26,32x	23,82x	23,16x	14,33x	16,29x	16,29x	16,29x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	30%	30%	30%	35%	34%	32%	32%	32%	32%	32%
EBITDA бойынша маржа	18%	18%	19%	23%	21%	19%	20%	19%	19%	19%
Таза табыс бойынша маржа	9%	12%	12%	16%	14%	13%	12%	12%	12%	12%

Опциялық идея

LONG CALL ON NEE



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

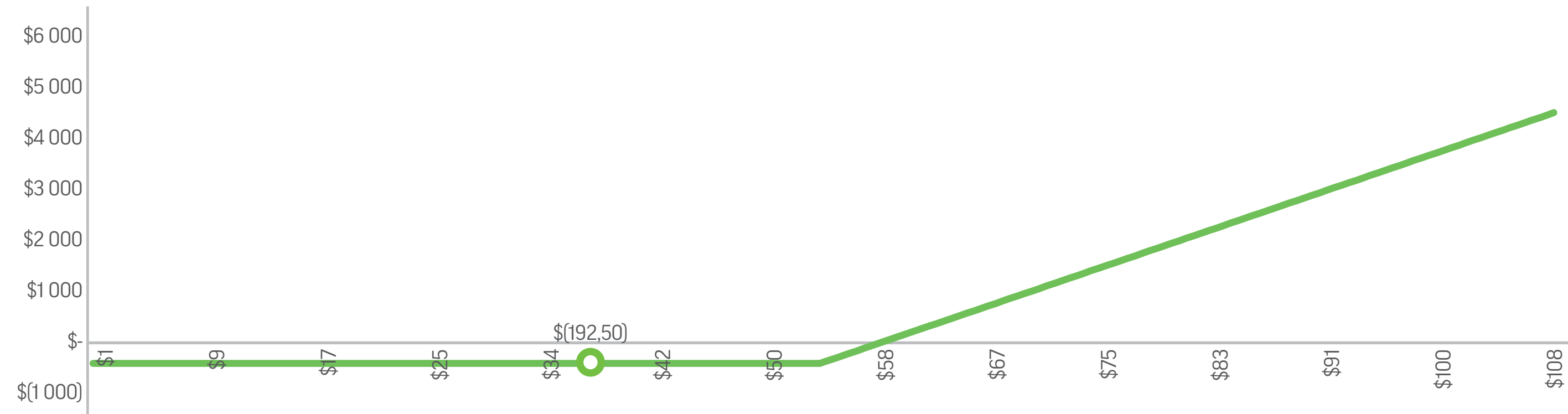
ffin.global



Инвестициялық тезис

NextEra Energy, Inc. (NEE) - Флорида Florida Power & Light (FPL) энергетикалық секторының ірі өкілі, сондай-ақ АҚШ пен Канададағы бірқатар активтер, негізінен жаңартылатын энергетика саласына жататын американдық компания. Жақында NextEra қаржы жылының үшінші тоқсанында өткен жылғы \$1862 млн-нан \$2080 млн-ға дейін пайданың өсуімен есеп берді. Есепті кезеңде компанияның таза пайдасы жылына 14%-ға артып, \$1920 млн-ға (акцияға \$0,94) жетті. Екі көрсеткіш те жалпы нарықтық күтулерге дейін жетті. Сонымен қатар, NextEra клиенттерінің базасы 66 мыңға кеңейді. NextEra Energy Resources (NEER) бөлімшесі жасыл энергияны генерациялау және оны сақтау саласында 1665 МВт қуаттылықпен жаңа жобаларды іске қосты. Топқа кіретін NextEra Energy Partners құрылымы мамыр айында өзінің газ құбыры активтерін сатуды жариялап, 2025 жылға қарай нөлдік көміртек шығарындылары бойынша мақсатқа қол жеткізді. Тоқсандық нәтижелердің әлсіздігіне қарамастан, NextEra энергетикалық активтерінің оңтайлы теңгерімін атап өтеміз. Жоғарыда аталған жоспарларды іске асыру компанияға экологиялық жеңілдіктерді көбірек алуға және еркін ақша ағынын ұлғайтуға мүмкіндік береді деп есептейміз. Бұл активтің инвестициялық тартымдылығының тағы бір факторы дивидендтерді тұрақты төлеу болып табылады. Жоғарыда айтылғандарды ескерсек, 29 желтоқсанда опционды экспирациялау кезінде NEE акциясының бағасы \$57-ден жоғары көтеріледі деп есептейміз.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Мәміле параметрлері

Сату	Long Call on NEE
Страйктар	Long Call 55
Сатып алу	+NEE^DCT55
Экспирация күні	29.12.2023
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$193
Цена выхода	\$270
Максималды шығын	\$193
Күтілетін табыс	40%
Залалсыздық нүктесі	\$56,93

Позицияны басқару

Егер 29 желтоқсанда экспирация күні базалық активтің бағасы \$55-тен жоғары болса, бірақ \$56,93-тен төмен болса, инвестор шығынға ұшырайды, ол өзгеріп, максимум бойынша \$193 болады. Егер баға белгілеу шығынсыздық нүктесінен \$56,93 жоғары көтерілсе, әлеуетті пайда шектелмейді. Алайда, біз ұстанымды \$270 деген колл опционының құны жеткен кезде жабуды ұсынамыз.

Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
NEE	Сатып алу	Call \$55	29.12.2023	1,925	\$ (192,50)	0,477	0,073	0,077	-0,027	28,61%	38,19%	38,58%	30,51%	27,43%

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global

Next Insurance

Калифорниялық Пало-Альто Next Insurance стартап АҚШ-тағы шағын және шағын компанияларды сақтандырумен айналысады. Next сатып алу процесін жеңілдету және сақтандыру ұсыну үшін машинамен оқыту технологияларын пайдаланады. Қазан айының қорытындысы бойынша стартаптың клиенттік базасы 500 мыңнан асты. 2 қарашада Next Allstate және Allianz сақтандыру индустриясының алыптары - стратегиялық инвесторлардан \$265 млн тартуды жариялады. Бұл қаражатты бизнесті одан әрі кеңейтуге және кірістілікке шығуды жеделдетуге жұмсау жоспарлануда. Next мақсаты - АҚШ-тағы 33 млн шағын бизнес кәсіпорындары үшін серіктес болу.



Shield AI

Shield AI - 2015 жылы құрылған компания. 31 қазанда Shield AI Riot Ventures және U.S. Innovative Technology Fund басқарған F сериясын қаржыландыру раунды аясында \$200 млн тартылғанын жариялады. Сонымен қатар, инвесторлар арасында Кэти Вуд ARK Invest қоры болды. Раунд қорытындысы бойынша Shield AI бағасы \$2,7 млрд жетті. Алынған қаражатты компания өзінің жаңа V-BAT Teams өнімін масштабтауға бағыттауды жоспарлап отыр, ол түрлі міндеттерді орындау үшін бір мезгілде бірнеше ұшу аппараттарын пайдалануға мүмкіндік береді.



Seurat Technologies

Seurat Technologies экологиялық таза энергияны пайдалана отырып, металдан жасалған бұйымдарды 3D басуға мамандандырылған. Стартап ұсынған технология тиісті өнімдерді өндіру кезінде парниктік газдарды шығару проблемасын жоюға арналған. 30 қазанда Seurat Technologies C сериясын қаржыландыру раунды аяқталғанын жариялады, онда NVentures (NVIDIA бөлімшесі) және Capricorn, сондай-ақ Denso Global, General Motors және Ventures Honda Motor-дан \$99 млн тартты. Қазіргі уақытта Seurat Technologies жылына 25 тонна металл бөлшектер шығаруды жолға қойды және өндірісті кеңейтуді жоспарлап отыр. Reuters бағалауы бойынша, соңғы инвестициялық раундтың қорытындысы бойынша компанияның бағасы \$350 млн-ға жетті.



Infinitum Electric

Infinitum Electric электромобильдер мен өнеркәсіптік жабдықтарда пайдаланылатын электр қозғалтқыштарын әзірлеумен және өндірумен айналысады. Бұл өнімнің ерекшелігі - аздаған салмағы, үнемділігі мен шусыздығы. 1 қарашада Infinitum Electric Just Climate, Alliance Resource Partners, Rockwell Automation және Chevron Technology Ventures-тен E сериялы \$185 млн тартқанын хабарлады. Бұл қаржыландыру бизнесті кеңейтуге және сұранысты қанағаттандыру үшін өндіріс көлемін ұлғайтуға, сондай-ақ өнеркәсіпті декарбонизациялауды ынталандыруға бағытталатын болады. Менеджмент жоспарында алдағы жылдың соңына қарай өндіріс көлемін 300 мың бірлікке дейін жеткізу көзделіп отыр.



IPO ZEEKR Intelligent Technology

Экологиялық сән-салтанат

9 қарашада IPO-ға премиум-класты электромобиль өндіруші ZEEKR Intelligent Technology өтінім берді. Орналастыру андеррайтерлері - Goldman Sachs, Morgan Stanley, BofA Securities, CICC



Инвестициялық
шолу №283
2023 жылдың
17 қарашасы.
ffin.global

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** ZEEKR Intelligent Technology Holding Limited премиум-класты электромобильдерді шығарады және нарыққа жеткізеді, оның ішінде ZEEKR 001, ZEEKR 001 FR, ZEEKR 009 және ZEEKR X модельдері өз өнімінің бірлігі. Ақпан айында өткен кезекті инвестициялық раундтан кейінгі соңғы бағалауға сәйкес \$750 млн сомасына автоөндірушілердің құны \$13 млрд болып белгіленді

- **Әлеуетті нарық.** TechSci Research мәліметінше, қытайлық электромобильдер нарығы 2018 жылы \$74 млрд-қа бағаланған, ал 2024 жылға қарай ол \$330 млрд-қа дейін артуы тиіс. Оның өсуінің негізгі драйверлері - бұл технологияларды жетілдіру және қоршаған ортаға зиянды шығарындыларды азайтуға ұмтылу.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2021 жылы ZEEKR түсімі 102% -ға, 2022 жылы 389% -ға, 2023 жылдың бірінші жартыжылдығында 136% -ға өсті. EBIT-маржа 2021 жылы -66% -дан 2022 жылы -22% -ға және ағымдағы жылдың қаңтар-маусымында -17% -ға дейін өсті.

IPO алдындағы шолу	
Эмитент	ZEEKR Intelligent Technology
Тикері	ZK
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, Morgan Stanley, BofA Securities, CICC.



KASE күш жинақтауда

Техникалық сигналдар бірқатар іргелі факторлардың қолдауымен қазақстандық нарықтың жасыл секторға қайту ықтималдығын көрсетеді

Соңғы екі аптада KASE 0,8% -ға өсті, бірақ ресми оң нәтижеге қарамастан, кеңірек көрініс индекстің тұрақты бүйірлік трендін көрсетеді. Қараша айының бірінші жартысында акциялар қалыпты құбылмалылық танытты, бұған KEGOC қағаздары жатады, олар өзіне тән емес түрде 7 қарашаға дейін белсенді өсті және одан кейін құлдырады. Қазан айында KASE-дегі сауда айналымының 8,2% -ға төмендеуі нарықтағы тоқтап қалу туралы белгі беретін ерекше сәт болды. Бұл ретте акциялармен сауда-саттық көлемі қыркүйектегі деңгеймен салыстырғанда 1,5 есеге, 27,2 млрд теңгеге дейін төмендеді, алайда мәмілелер саны үштен бір есеге өсіп, 82,6 мың қағазға жетті. KASE техникалық кестесінде «ту» кескіні қалыптасады. Сатып алушыларға осы техникалық формацияны қайтарып алуға мүмкіндік беретін оң драйверлердің пайда болуын күтеміз.

Ағымдағы айдың бірінші жартысында Банк ЦентрКредит өсу көшбасшылығына шықты, оның баға белгілеулері 5% -ға көтерілді. Эмитенттің акцияларында қағаздарға 2009 жылдан бастап барынша жақындауға мүмкіндік берген ұзақ мерзімді ралли жалғасуда. Moody's Орталықтың рейтингін оң болжаммен Ba2 дейін (BB баламасы) көтерді. KASE өкілдік тізіміндегі тағы екі несие ұйымы - Халық банкіне (Baа2) және Kaspi.kz (Ba1) - Moody's болжамын оң көрсеткішке дейін жақсартты.

Қазатомөнеркәсіптің ГДР-і 4,1% бағаға қымбаттады, ал оның акциялары 0,9% ғана қымбаттады. Соңғы екі апта ішінде компания 2023 жылдың тоғыз айындағы өндірістік есебін жариялады, Қытайға ұзақ мерзімді уран жеткізу бойынша ірі мәміле жасасты,

сондай-ақ Франциямен ядролық отын өндіру саласында ынтымақтастық туралы келісімге қол жеткізді. Уран бағасы қысқа уақыт түзетілді және 2008 жылдан бастап ең жоғары деңгейге көтеріле бастады.

Құлдырау көшбасшыларында акциялары жергілікті нарықтағы ең құбылмалы құралға айналған болды. KASE қосымша эмиссиясының нәтижесінде жалпы орналастыру көлемінің 82,4% -ы тартылып, өтінімдердің үштен екісі қанағаттандырылды.

Валюта нарығында 20 қазаннан бастап 6 қарашаға дейін созылған долларға қарсы теңгенің нығаю толқыны 461 теңгеден 468 кедергі деңгейіне дейін өзгерген. Содан кейін доллардың өсуі тоқтады, бұл туралы ұлттық валютаның баға белгілеуінің негізгі қор индексімен байланыстырылуы да белгі берді.

DXU, шолу жазылғанда да теңге қайтадан нығая бастады.



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	30.10.23	13.11.23	
Индекс KASE	4 032,90	4 065,40	0,8%
Банк ЦентрКредит (KASE)	846,00	888,50	5,0%
Казатомпром (GDR)	39,05	40,65	4,1%
Казхателеком (KASE)	31 800,00	32 498,00	2,2%
Kaspi (KASE)	44 995,50	45 702,25	1,6%
Казатомпром (KASE)	18 050,00	18 213,50	0,9%
Халык Банк (GDR)	12,70	12,80	0,8%
Kcell (KASE)	1 947,00	1 950,91	0,2%
Халык Банк (KASE)	149,79	149,94	0,1%
Казмунайгаз (KASE)	11 420,00	11 410,00	-0,1%
Kaspi (GDR)	92,10	91,50	-0,7%
Казтрансойл (KASE)	869,25	858,64	-1,2%
KEGOC (KASE)	1 530,00	1 491,10	-2,5%

Инвестициялық шолу №283

2023 жылдың 17 қарашасы.

ffin.global



Болжал және стратегия

KASE кестесінде «ту» паттернасы қалыптасады, әрі біз жақын арада индекстің баға белгілеулері өсе түседі деп ойлаймыз, бұл қарсылықтың маңызды жергілікті деңгейлерінің сынығына әкеледі. Үшінші тоқсандағы қаржылық есептер, сондай-ақ маусымдық факторлар негізгі оң драйверлер бола алады, өйткені ағымдағы сәтте нарықтағы дәстүрлі күзгі шоғырлану әдетте аяқталады.

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Қазан айында Қазақстандағы инфляция 10,8% құрады.** Жалпы нәтиже біздің болжамымызға 10,9% жақын болды. Азық-түлік тауарларының бағасы бір жылда 10,4% - ға көтерілді, ақылы қызметтер 11% - ға, ал азық-түлікке жатпайтын тауарлар 11,1% - ға қымбаттады, алайда жылдық инфляция сенімді түрде төмендеп келеді.
- **Қазатомөнеркәсіп 2023 жылдың үшінші тоқсанындағы операциялық нәтижелерді ұсынды.** Есепті кезеңде компанияның өндірісі 1% -ға қысқарғанымен, біз оның тоқсандық нәтижелерін әлсіз деп есептемейміз. VOSA қорытындысы бойынша қытайлық State Nuclear Uranium Resource Development Company Limited уран жеткізу жөніндегі ірі мәміле туралы белгілі болды, бірақ бұл жаңалыққа нарықтың реакциясы бейтарап болып шықты.
- **Үкімет 2023 жылдың қорытындысы бойынша Қазақстан экономикасының 5% -ға өсуін болжап отыр.** Бұл туралы республика президентіне ұлттық экономика министрі Әлібек Қуантыров баяндады. Бұған дейін Мемлекет басшысы биылғы жылы Қазақстан экономикасының өсімін кемінде 4% деңгейіне жеткізу міндетін қойған болатын. Айта кетейік, S&P бағдары елдің ЖІӨ-не қатысты оны 4,7% -ға ұлғайтуды көздейді.



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

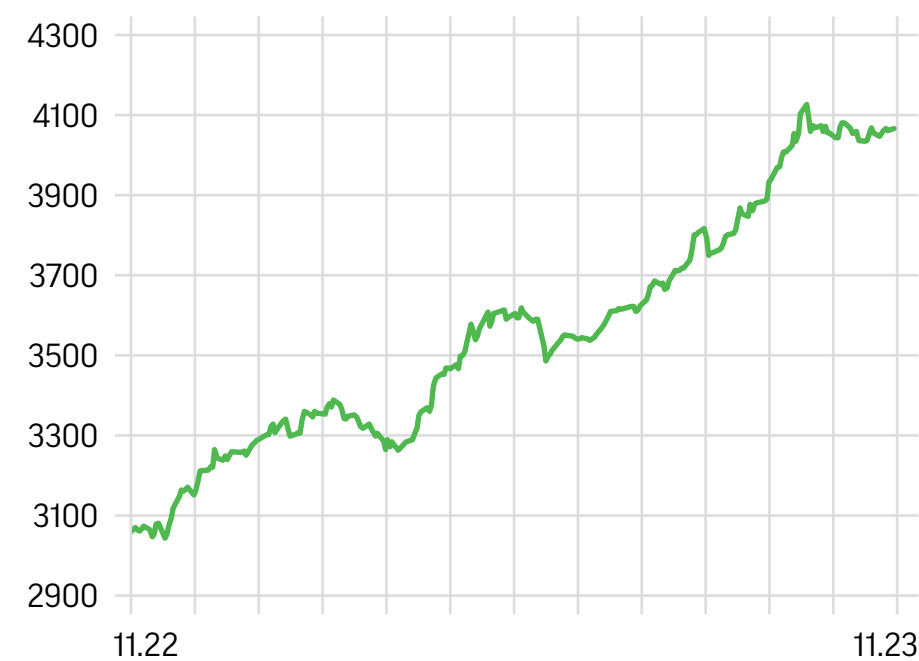
ffin.global



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF

Қазақстан құрамасы жеңіске жетті

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

Сатып алудың себептері:

Техникалық көрініс. KASE кестесінде баға белгілеудің күзгі тоқырауынан кейін «ту» кескінін қалыптастыру жүргізілуде. Соңғы күндердің сауда-саттығы көрсетіп отырғандай, 2022 жылдың маусым айында басталған раллиді жалғастыру мүмкіндігі туралы белгі бере отырып, пішіндегі көлбеу арнаның шекарасы бұзыла бастайды. Айта кетейік, индекстің көптеген қағаздары ұзаққа созылған бүйірде, төмендеп бара жатқан дивергенция немесе жалпы қайта сатып алу сияқты тежеуші техникалық факторлар болмағанда өсу үшін қолайлы позицияларды сақтайды. Біздің ойымызша, нарыққа жоғары қозғалысты жалғастыру үшін маусымдық немесе ахуалдық триггер қажет. 2024 жылға арналған қолдаудың негізгі факторларының бірі ретінде инфляцияның әлдеқайда белсенді баяулауын атап өтейік, Ұлттық банктің базалық мөлшерлемені төмендетуін жеделдетуі тиіс.

Жекелеген қағаздар үшін оң драйверлер. Қор өсімінің негізгі локомотивтері ретінде төрт эмитентті есептейміз: Халық банкі (апсайд: 53%), Қазақтелеком (апсайд: 35,5%), Kaspi.kz (апсайд: 21,1%) және Қазмұнайгаз (апсайд: 13,7%). Бұл материалды жазу кезінде KASE индексінің жалпы өсу әлеуеті 13,6% -ды құрайды. Банк секторында Халық банкі мен Kaspi-дің іргелі әлеуетіне баса назар аударамыз, олар сенімді қаржылық нәтижелер көрсетеді. АҚШ биржаларында Kaspi листингін алу рәсімінің басталуы маңызды болып табылады. Басқа қағаздардан акцияларында іргелі әлеуеті төмен болғанына қарамастан, ралли көптен бері жалғасып келе жатқан BTSK бөліп аламыз. Қазақтелекомның Kcell-ді сатқан және жоспардан тыс үлкен дивидендтер бекіткен жағдайда жарылыс өсімін көрсетуге мүмкіндігі бар. Қазмұнайгаз бұл жағдайда мұнай нарығындағы қолайсыз жағдайға байланысты ең төмен оң әлеуетке ие, алайда

техникалық көрініс ағымдағы бүйірлік трендтен жоғары шығуды көздейді. Қазатомөнеркәсіпте уран бағасынан қолдау табу мүмкіндігі қалып отыр, олар түзетілді, бірақ жергілікті шығындардың барлығын өтеп үлгерді. Қазатомөнеркәсіптің LSE-дегі қағаздарында 29 қыркүйектегі максимумға дейін 11% -ға жуық апсайд сақталады. Қазақстандық жетекші эмитенттер үшін тағы бір оң драйвер осы акцияларға қызығушылықты күшейтетін есептілік маусымының белсенді кезеңі болады.



FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF

Тикер на KASE	IE_FXBF
Ағымдағы бағасы	1 610 KZT
Мақсатты бағасы	1 819 KZT
Өсім әлеуеті	13 %

KASE-дегі акция динамикасы



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Ресей нарығы

Жаңа IPO бумын күтуде

Инвесторлар жоспарланған акцияларды орналастыруға қызығушылық танытады

Ресей қор нарығы шоғырландыру режимінде қалады. Көптеген компаниялар қаржылық нәтижелерді қайта ашты, есеп беру маусымы жалғасуда және көптеген шығарылымдар кірістің өсуін тіркеді. Алайда, бұл нарықты күшті позитивті драйвермен қамтамасыз ете алмады. Сауда-саттыққа қатысушылардың қызығушылығы негізінен дивидендтік қағаздарға шоғырланады. Бұл жолы мұндай активтер күтпеген жерден көп болды, өйткені күз әдетте дивиденд маусымы емес. Жыл соңына дейін 20-ға жуық эмитент, соның ішінде Лукойл, Ростелеком, Норникель және Фосагро дивиденд төлеуді жоспарлап отыр. Маусымның тренді редомициляция болуы мүмкін-акциялары Мәскеу биржасында, Ресейде немесе достық юрисдикцияда сатылатын эмитенттерді қайта тіркеу. Бұл дивидендтік төлемдерді қайта бастауға мүмкіндік береді. Бұл процедураны VK және Polymetal

аяқтады, MD Medical Group, Rusagro, Fix Price, HeadHunter аяқтау процесінде. Мәскеу алаңында ұсынылған эмитенттердің көпшілігі тіркеуді өзгерту мүмкіндігін пайдаланады деп күтілуде. IPO нарығы іске қосылуда. Өтінімдер кітабы ашылып, бірінші күні «Южуралзолото» тарабы қайта қол қойды. Бұл компания индикативті түрде 140-170 миллиард рубльге бағаланады, ал орналастыру көлемі 7-8,5 миллиард рубльді құрайды. Қараша айының басында Henderson сатушысы қоғамдық мәртебеге ие болды, оның IPO көлемі шамамен 3 миллиард рубльге бағаланды. Тиісті жоспарлар туралы Совкомбанк, Делимобиль, Еуротранс хабарлады (өтінімдерді қабылдау басталды). Алдағы үш-төрт жылда сарапшылардың бағалауы бойынша нарыққа 100-ге жуық жаңа компания келуі мүмкін.



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



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер			
Құралдар	мәні		Өзгеру, %
	27.10.23	10.11.23	
MOEX	3 224	3 242	0,56%
PTC	1 079	1 107	2,59%
Алтын	1 999	1 938	-3,05%
Brent	89,37	80,74	-9,66%
EUR/RUB	99,46	98,73	-0,73%
USD/RUB	94,16	92,36	-1,91%
CNY/RUB	12,830	12,623	-1,61%



Жергілікті максимум ауданындағы Мосбиржа индексі 3 250 п., ал PTC индексі ауданда жылдық максимум 1 100 пунктке жетті. USDRUB жұбы 92 белгісінің ауданына түсті.

Күтілім

Айдың соңына дейін Ресей қор нарығындағы динамика аралас болады деп болжаймыз. Инвесторлар акцияларға ұзақ мерзімді балама көрмейді және оларды сатып алуды жалғастыруда, дегенмен облигациялар Ресей Федерациясының Орталық Банкінің ақша-несие саясатын қатаңдатқаннан кейін қазір өте тартымды болып көрінеді. Негізгі сценарий - бұл Мосбиржа индексі бойынша 3180-3270 пункт диапазонындағы қозғалыс.

Егер шикізат нарықтарындағы жаңалықтар мен конъюнктура нашарламаса, осы эталонның айдың көкжиегінде 3300 белгісіне жетуі әлі де мүмкін. Біздің ойымызша, USD/RUB жұбы 85-90 диапазонында саудаланады. Экспорттық кірісті міндетті сатуды енгізудің әсері едәуір дәрежеде жүзеге асырылды, сондықтан орта мерзімді жоспарда рубльді нығайту әлеуеті таусылған сияқты.

Біздің стратегия

Жаңалықтар мен жалпы сыртқы фонды, сондай-ақ техникалық көріністі ескере отырып, ситуациялық сауданы ұсынуды жалғастырамыз. Белгіленген купондық облигациялар қысқа мерзімді көкжиекте акцияларға қарағанда тартымды көрінеді.

**Инвестициялық
шолу №283**

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



MD Medical Group тобының («Ана мен бала») үшінші тоқсандағы кірісі 5,4% ж/ж, 6793 млн рубльге дейін өсті. Салыстырмалы клиникалар бойынша түсім 4,7% ж/ж көтерілді. Емханалардағы орташа чек 5,3% ж/ж, 5,6 мың рубльге дейін, Мәскеуде және 5% - ға ж/ж, аймақтарда 2,2 мың рубльге дейін өсті. Елорданың түсімдегі үлесі 47% (3237 млн рубль) құрады. Өңірлік госпитальдарда көрсеткіш 14,6% ж/ж, 1902 млн. дейін ұлғайды, Компания 60 орындық көпсалалы стационардың ашылғаны туралы хабарлады.



O'Key Group-тың таза бөлшек кірісі шілдеден қыркүйекке дейін 2,2% ж/ж, 48,8 млрд рубльге дейін өсті. Гипермаркеттер сегментіндегі көрсеткіш 4,1% ж/ж, сауда алаңының 2,9% - ға қысқаруы және салыстырмалы сатылымның 1,8% - ға төмендеуі аясында 33 млрд рубльге дейін төмендеді. Дискаунтерлердің таза кірісі 15,9 млрд рубльді (+18,3% ж/ж) құрады, жалпы нәтижедегі үлесі 32,5%. Онлайн-сатылым 16,9% ж/ж, 1,5 млрд руб. дейін артты, үлесі 4,6%. Жыл басынан бері екі гипермаркет жабылып, 25 дискаунтер (net) ашылды, сауда алаңы 659 мың шаршы метрді құрады.



Fix Price бөлшек кірісі үшінші тоқсанда 66,1 миллиард рубльді құрады (+6,3% ж/ж), ал көтерме сауда 6% ж/ж, 8,4 миллиард рубльге дейін өсті. Жалпы кіріс 6,3% ж/ж өсіп, 74,5 миллиард рубльге жетті. Салыстырмалы сатылымдар 2,8% ж/ж төмендеді. Түзетілген EBITDA 8,8% ж/ж өсті, 14,2 млрд рубльге дейін, бұл 19% рентабельділікке сәйкес келеді. Сатушының таза пайдасы 6,4% ж/ж, 7,4 млрд рубльге дейін өсті, таза маржа 10% құрады. Дүкендер саны 6162-ге жетті, сауда алаңы 13% ж/ж, 1335 мыңға дейін кеңейді.



2023 жылдың қаңтарынан қыркүйегіне дейін ҚЕХС бойынша **EI5 Энерго** кірісі 21,7% ж/ж, 44,2 млрд рубльге дейін өсті. Операциялық пайда 6276 млн рубльді құрады. Бір жыл бұрынғы шығынға қарсы 8819 млн. Таза пайда 8055 миллион рубль мөлшеріндегі таза шығыннан кейін 3 438 миллион рубльді құрады.



Ағымдағы жылдың тоғыз айында **Positive Technologies** жөнелтілімі (+32% ж/ж) 8,9 млрд рубльді құрады. Компания R&D шығындарына 3,6 миллиард рубль жіберді. Күрделі шығындарды есепке алмағанда таза шығын 1,3 миллиард рубльге тең болды. Менеджмент бір жыл ішінде тапсырыс берушілерге 22,5–27,5 миллиард рубль мөлшерінде өз шешімдерін жеткізуді жоспарлап отыр, жөнелтудің негізгі көлемі төртінші тоқсанға келеді. Компания клиенттерінің саны 200 мыңнан асты.

Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



Мосэнергоның үшінші тоқсандағы кірісі халықаралық стандарттар бойынша 8% - ға өсті және 39 198 миллион рубльді құрады. Операциялық қызметтен шығын былтырғы 2884 миллионнан 7519 миллион рубльге дейін өсті. Таза шығын 4834 миллион рубльді құрады. 2023 жылдың тоғыз айындағы таза пайда 2050 миллион рубльге тең болды.



Үшінші тоқсандағы ХҚЕС бойынша **Сбер-дің** таза пайыздық кірісі 668 миллиард рубльді құрады. Қаңтардан қыркүйекке дейінгі таза пайда қарапайым акцияға 1 148,9 миллиард рубльді немесе 52,7 рубльді құрады. Бөлшек несие портфелі 15,2 трлн рубльге жетті, корпоративтік несие портфелі 22,7 трлн рубльді құрады.



Шілде-қыркүйек айларындағы **Softline** айналымы 52% ж/ж артып, 22,1 млрд рубльге жетті (+52% ж/ж). Жалпы пайда былтырғы нәтижеге қарағанда 3,7 есе өсті және 5,7 миллиард рубльді құрады, маржасы 26%. Түзетілген EBITDA 610 миллион рубльге тең болды. 2022 жылдың үшінші тоқсанында -1062 миллион, көрсеткіштің кірістілігі 10% құрады.



Үшінші тоқсандағы **VK** кірісі 37% ж/ж, 33 млрд рубльге дейін өсті. Бұл көрсеткіштің өсуінің негізгі драйвері онлайн-жарнамадан түсетін кірістің 46% ж/ж, 20,3 млрд рубльге дейін өсуі болды. Білім беру қызметтерінің сегменті 4,1 млрд рубльді құрады (+57% ж/ж). B2B бағытының кірісі 63% - ға, 1,8 млрд рубльге дейін өсті. Орташа тәуліктік аудитория 76 млн (+16% ж/ж) құрады. VK пайдаланушылары Рунеттің айлық аудиториясының 95% құрады.

Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Акция	27.10.2023	10.11.2023	Өзгеру, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1363	1366,8	0,28%
НЛМК	191,72	195,88	2,17%
ММК	53,275	52,295	-1,84%
ГМК Норникель	17598	17390	-1,18%
Распадская	360,3	370,45	2,82%
АЛРОСА	70,71	70,73	0,03%
Полюс	11613	11214,5	-3,43%
Мечел, ао	285	319,03	11,94%
Мечел, ап	283,35	348,05	22,83%
Русал	39,96	39,985	0,06%
Polymetal	540,3	537,5	-0,52%
Қаржы секторы			
Сбербанк, ао	270,01	280	3,70%
Сбербанк, ап	269,51	278,8	3,45%
ВТБ	0,025325	0,02502	-1,20%
TCS, гдр	3447	3496	1,42%
МКБ	7,214	7,348	1,86%
МосБиржа	191,68	210,25	9,69%
СПБ Биржа	161,7	103,3	-36,12%
QIWI plc	623	608,5	-2,33%
ЭсЭфАй	556	554	-0,36%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	167,71	168,17	0,27%
НОВАТЭК	1680	1622	-3,45%
Роснефть	586,2	600,4	2,42%
Сургут, ао	32,365	32,725	1,11%
Сургут, ап	55,8	59,16	6,02%
ЛУКОЙЛ	7245	7289	0,61%
Башнефть, ао	2061	2283	10,77%
Башнефть, ап	1626	1689	3,87%
Газпром нефть	794,95	854,95	7,55%
Татнефть, ао	619,1	620	0,15%
Татнефть, ап	614,2	607	-1,17%
Басқа компаниялар			
Yandex N.V.	2676	2597,4	-2,94%
МКПАО "ВК"	585	592	1,20%
HeadHunter	3665	3485	-4,91%
Группа Позитив	2200	2167	-1,50%
Whoosh	212,1	218,99	3,25%
АФК Система	17,475	16,924	-3,15%
CIAN	724,2	686,2	-5,25%
Астра ао	499,1	502,75	0,73%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	27.10.2023	10.11.2023	Өзгеру, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	4,3725	4,26	-2,57%
РусГидро	0,8464	0,8094	-4,37%
ОГК-2	0,6013	0,5882	-2,18%
Юнипро	2,376	2,311	-2,74%
ТГК-1	0,010822	0,010516	-2,83%
Эл5 Энерго	0,7828	0,74	-5,47%
Мосэнерго	3,1925	3,1775	-0,47%
Россети - ФСК	0,13076	0,12372	-5,38%
Тұтынушы секторы			
Магнит	6023	6025	0,03%
X5	2380,5	2291	-3,76%
Лента	745	731,5	-1,81%
Детский мир	71,42	67,64	-5,29%
М.видео	193,5	196,3	1,45%
OZON, адр	2686	2670	-0,60%
Fix Price	365,8	357,2	-2,35%
O'Key Group	36,57	34,73	-5,03%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	280,85	275,4	-1,94%
Ростелеком, ао	76,23	78,09	2,44%
Ростелеком, ап	72,6	74,3	2,34%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	40,22	39,15	-2,66%
НМТП	12,62	12,56	-0,48%
ДВМП	94	95,81	1,93%
GLTR, гдр	607,95	663,8	9,19%
Совкомфлот	120,8	122,95	1,78%
Құрылыс			
ГК ПИК	723,9	714,7	-1,27%
Группа ЛСР	709	707,4	-0,23%
Самолет	4025	3986	-0,97%
InGrad	1764	1822	3,29%
Эталон	86,22	83,3	-3,39%

Қараша айының басынан бастап өсім негізінен мұнай-газ және металлургия сегментінің акцияларында байқалды. Энергетика және тұтыну секторының қағаздары теріс динамиканы көрсетті. Жаңалықтар- дағы абсолютті аутсайдерлер Санкт-Петербург биржасының акциялары болды.

Табысты күзде санайды

Қаңтар-қыркүйекте аяқталған есеп беру маусымы аясында Өзбекстан биржасының негізгі индексі 6% -дан астам түзетілді

6-10 қараша аралығында Egre Blue индексі 6,18% төмендеді, оның ішінде Хамкорбанктің қарапайым акцияларының 16,13% құлдырауы салдарынан осы кезеңнің соңғы сауда күні 4,53% төмендеді. Біздің жабынымыздағы барлық компаниялар 2023 жылдың тоғыз айында есеп берді. Мықты қаржылық нәтижелерді УзАвто Моторс, Кизилкумцемент, сондай-ақ Хамкорбанк және Узпромстройбанк көрсетті. Қаңтар-қыркүйек айларында есепте тіркелген таза пайданың ж/ж 73,2% өсуінің арқасында қарашаның бірінші жартысындағы өсу

көшбасшылары Кизилкумцемент қағаздары болды (+ 6,23%). Осы қағаз бойынша 4487 сома жаңартылған таргет ағымдағы баға белгілеудің 54% өсу әлеуетін болжайды. Куvasайцемент (KSCM), Ипотекабанк (IPTB), Узпромстройбанк (SQBN) және Узавтомоторс (UZMT) акциялары да жасыл секторда саудаланды. Хамкорбанктің (НМКВ) қағаздарын ауқымды сату нәтижесінде 10 қарашаға қарай екі апта ішінде оның капиталдандырылуы 25,71% төмендеді.

Қамтудағы қағаздар бойынша статистика			
Актив	мәні		Өзгеру, %
	27.10.2023	10.11.2023	
Egre Blue	1 858,60	1 729,12	-6,97%
KVTS	1 944,99	1 993,00	2,47%
QZSM	2 730,02	2 900,00	6,23%
SQBN	10,00	10,19	1,90%
URTS	17 399,00	17 300,00	-0,57%
UZMK	6 698,00	6 350,00	-5,20%
KSCM	211 000,00	220 000,00	4,27%
НМКВ	70,00	52,00	-25,71%
IPTB	0,94	0,96	2,13%
UIRM	5 499,00	5 500,00	0,02%
UZMT	69 000,00	69 884,00	1,28%

- Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар
- Куvasайцемент (KSCM), Кварц (KVTS), Узвторцветмет (UIRM), Ипотека-банк (IPTB) және КМЗ (KUMZ) акцияларын ұстауды ұсынамыз.
 - Ағымдағы деңгейлерден сатып алу үшін нысаналы бағаға қол жеткізу мақсатында РТҚЖБ (URTS), Ұзметкомбинат (UZMK), УзАвто Моторс (UZMT), Кизилкумцемент (QZSM) және Хамкорбанк (НМКВ) қағаздары келеді.



Инвестициялық
шолу №283
2023 жылдың
17 қарашасы.
ffin.global



Өзбекстан нарығы

Басты жаңалықтар

Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global



Экономика жаңалықтары

- Мемлекеттік статистика агенттігінің деректері бойынша, қазан айында республикада тұтыну бағаларының индексі соңғы бес жылда 1,04% а/а ең төменгі деңгейге өсті, ал жылдық көрсетуде 9% -ға көтерілді. 2023 жылдың басынан бері Өзбекстандағы инфляция 6,2% -ды құрап, көпжылдық минимумды жаңартты. Төмен базаның әсері есебінен бағаның өсуі өткен жылдың осы кезеңімен салыстырғанда бір жарым есе баяулады. 2022 жылдың сәйкес кезеңінде бұл көрсеткіш 9,4% -ды құрады.

Компания жаңалықтары

- Ағымдағы жылғы қаңтар-қыркүйекте **УзАвто Моторс (UZMT)** түсімі ж/ж 44% -ға, 38,11 трлн сомаға дейін өсті, жалпы маржа өткен жылғы 15,9% -дан 13,4% -ға дейін төмендеді, таза пайда ж/ж 5% -ға, 1,93 трлн сомаға дейін өсті. Таза пайда маржасы 2022 жылғы қаңтар-қыркүйектегі 6,9% -дан 5,1% -ға дейін қысқарды.
- Ағымдағы жылдың тоғыз айында **Узвтрорцветметтің** таза пайдасы 71% -ға төмендеп, 874 млн сомаға жетті. Кіріс жылына 41% -ға, 218 млрд сомаға дейін қысқарды. Бұл ретте жалпы маржа 5% -дан 8% -ға дейін көтерілді, ал таза пайданың маржасы 0,8% -дан 0,4% -ға дейін азайды, яғни кәсіпорынның пайдасы түсімнен жартылай пайыздан аз.
- Кувасайцементтің (KSCM)** таза пайдасы қаңтар-қыркүйек аралығында ж/г 63% -ға, 11,3 млрд сомаға дейін қысқарды, түсім ж/ж 25,5% -ға төмендеп, 194 млрд. құрады. Айта кету керек, бірінші жартыжылдықта компания 3,7 млрд теңге көлемінде таза шығынды тіркеді.
- Кизилкумцементтің (QZSM)** таза пайдасы ағымдағы жылдың қаңтар айынан бастап 73,2% -ға өсіп, 378 млрд сомаға жетті, ал кіріс тек 10,2% -ға артып, 1,43 трлн сомаға жетті. Есепті кезеңнің қорытындысы бойынша компанияның таза табысы бүкіл 2022 жылғы нәтижеден асып түсті, бұл 299 млрд сомаға тең.



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Неміс нарығы

DAX позитив толқынында

ФРЖ риторикасының жұмсаруы және жалпы табысты есептер маусымының аясында жоғары қарай бұрылғаннан кейін негізгі неміс қор индексі 16 000 пунктке шабуыл жасауды мақсат ете алады

30 қазан мен 3 қараша аралығындағы кезеңде алғашқы рет алты апта құлдырағаннан кейін DAX 3,4% -ға өсіп, 15 189 пунктке жетті. Индексі 2 қарашада сауда-саттықта (+ 1,5%) ФРЖ басшысы Джером Пауэллдің АҚШ экономикасының өсуіне шамадан тыс жоғары мөлшерлеме кері әсерін тигізуі мүмкін деген түсініктемесі аясында айқын көрініс тапты. Бұл сауда-саттыққа қатысушылар монетарлық шарттарды одан әрі қатаңдатудан бас тартуға нұсқау ретінде бағаланды. Сонымен қатар, неміс қор нарығының негізгі бенчмаркі сауда бес күн бойы жоғары жылжыды, ал 31 қазан мен 1 қараша аралығында 1,4% қосылды. Сейсенбі күні нарықтар Еуроаймақта ж/ж 2,9% -ға дейін, сондай-ақ Германияда екі жылда ең төменгі 3% -ға дейін бәсеңдеген инфляция статистикасына оң жауап берді. Үшінші тоқсанда неміс ЖІӨ 0,3% шаршы метр консенсус кезінде 0,1% -ға ғана төмендеді. Алдын ала деректер бойынша, осындай тоқсандық динамиканы еуроаймақ экономикасының базалық көрсеткішке жетті, жылдық салыстыруда ол ж/ж 0,1% -ға өсті, бұл болжамдардан біршама әлсіз болып шықты. Бұл бес күндік өсімнің көшбасшылары арасында Siemens Energy болды, оның баға белгілеулері 30 қазанда компания мемлекеттік қаржыландыруды қажет етпейді деген топ-менеджердің мәлімдемесінде 12,7% -ға өсті.

6-10 қараша аралығында неміс қор нарығының негізгі индексі 0,3% -ды құрап, 15 234 пунктке жетті. Осы кезең ішінде DAX жоғары құбылмалылық көрсетті. Дүйсенбі күні 0,35% -ға төмендегеннен кейін, бенчмарк келесі үш күннің ішінде 1,4% -ға өсті, жұма күні 0,77% -ға төмендеп, бір аптадағы жетістіктерінің басым бөлігін жоғалтты.

Henkel, Continental және Commerzbank сияқты ірі эмитенттердің және табысты нәтижелері жекелеген секторларды жоғары көтерген басқа да еуропалық компаниялардың күшті есептерін жариялау DAX үшін неғұрлым маңызды өсу драйвері болды. Операциялық маржа болжамы жақсарғаннан кейін Даниядан медициналық жабдықтар өндіруші Ambu денсаулық сақтау секторы 0,7% -ды қосты. Алайда, 10 қарашадағы сауда-саттықта ФРЖ басшыларының, соның ішінде Джером Пауэллдің ставкаларды одан әрі көтеру перспективалары туралы түсініктемелері аясында Германияның қор нарығы тағы да минусқа кетті. Қосымша теріс нәтиже британдық алкогольді сусындарды өндіруші Diageo-ның әлсіз нәтижесі болды, ол тамақ өнеркәсібінің баға белгілеулерін 3,1% -ға төмендетті. Аптаның аутсайдерлерінің бірі германиялық Daimler Truck автонцерні болды, оның акциялары 4,6% -ға төмендеді, себебі эмитенттің үшінші тоқсандағы кірісі мен пайдасы жалпы нарықтық болжамдарға дейін жетпеді.



DAX индексындағы өсім көшбасшысы			
Актив	мәні		Өзгеру
	27.10.23	10.11.23	
DAX Index	15 893,53	14 687,41	3,7%
O2D GR Equity	1,64	1,57	49,3%
LEG GR Equity	9,83	54,70	20,5%
ENR GR Equity	18,69	8,17	16,0%
LXS GR Equity	46,02	20,42	15,5%
LHA GR Equity	19,48	6,66	14,1%
KGX GR Equity	48,00	27,96	14,0%
AFX GR Equity	34,60	74,32	13,9%
VNA GR Equity	58,80	20,56	13,6%
EVD GR Equity	10,25	55,75	13,0%
RAA GR Equity	81,78	522,00	12,8%
EVK GR Equity	7,10	16,37	10,5%
SRT3 GR Equity	123,90	228,50	10,3%
NEM GR Equity	121,95	66,68	10,3%



Болжал және стратегия

DAX индексінің 15 600 пунктке жетуі оның алдына келесі екі апта ішінде 16 000 пунктке дейін өсу жолын ашады. Сейсенбі, 14 қараша күні бенчмарк төмендеп бара жатқан трендті сеніммен бұзды, бұл бұл сценарийді іске асыру мүмкіндігін айтарлықтай арттырады. Егер оқиғалар қарама-қарсы түрде дамыса, DAX жергілікті қолдауға дейін 15 250 түзетілуі мүмкін.

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Үшінші тоқсанда Германияның ЖІӨ-нің төмендеуі болжамнан аз болды.** Reuters сауалнамасына қатысқан сарапшылар неміс экономикасының 0,3% шаршы метрге қысқаруын күтіп отырды, ал нақты төмендеу қаңтар-наурыз айларындағы бейтарап нәтиже мен бір тоқсанға өсуден кейін 0,1% шаршы метрді құрады. Жылдық көрсетуде үшінші тоқсандағы көрсеткіш 0,3% төмендеді.
- **Германияның инфляциясы қазан айында 2021 жылдың тамыз айынан бастап азайып кетті.** Тұтыну бағасының өсу қарқыны жылдық көрсетуде 3% - ға дейін баяулады, ал базалық жылдық инфляция бір айда 4,6% - дан ж/ж 4,3% - ға дейін төмендеді.
- **Германияның өнеркәсіптік өндірісі қыркүйек айында консенсус болжағаннан күшті қысқарды.** Сарапшылар көрсеткішті 0,1% -ға ғана төмендетті, бірақ ол іс жүзінде 1,4% м/м төмендеді. Тоқсанмен салыстырғанда өнеркәсіп өндірісінің көлемі 2,1% азайды.



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global

DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Infineon Technologies AG. Жоғары технологиялардың алдыңғы шебінде

IFX акциялары өсімінің жоғары әлеуетін іске асыруға күшті нәтижелер, сенімді болжамдар және техникалық көрініс ықпал етеді



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 қарашасы.

ffin.global

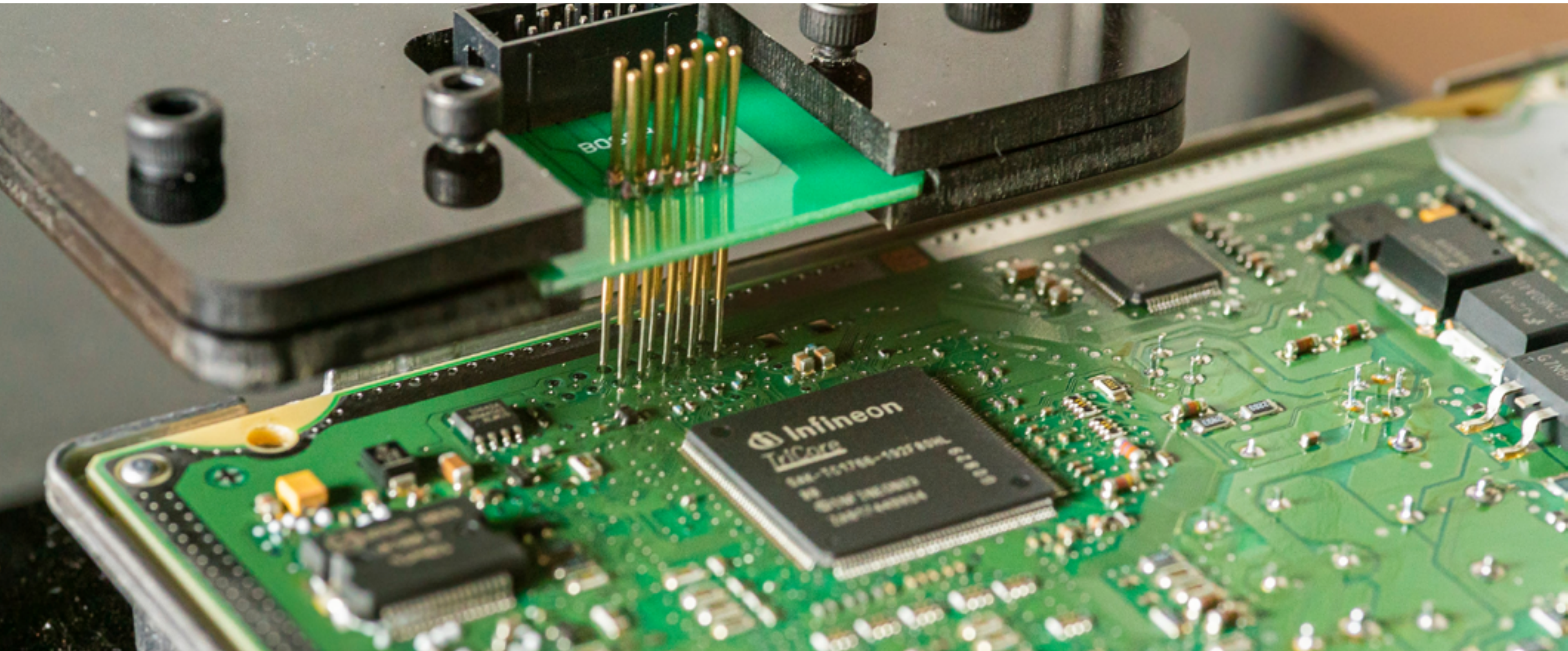
Причины для покупки:

• **Жартылай өткізгіштерге жоғары сұраныс түсімнің жоғары өсуінің тұрақты драйвері ретінде.** Infineon Technologies 2023 қаржы жылында жалпы нарықтық болжамдардан асып түскен кіріспен есеп берді: көрсеткіш жылына 15% артып, 16,22 млрд еуроға жетті. Маржа 30% ж/ж, 27% -ға немесе 4,4 млрд еуроға дейін өсті. Менеджмент акцияға дивидендті 0,32-ден 0,35 еуроға дейін көтерді. Компанияның 2024 қаржы жылына арналған болжамы 16,5-17,5 млрд еуро аралығында табыс табуды көздейді. Басшылық 3,3 млрд еуро көлемінде инвестиция салуды жоспарлап отыр, түзетілген

жалпы пайда 45% деңгейінде болады деп күтілуде.

- **Жетекші инвестициялық үйлердің ұсынымдары.** Қазіргі таңда Infineon Technologies 30 инвестбанкті жабады. Оның 25-і, соның ішінде Bernstein, Citi, Oddo BHF 45 еуро мақсатымен қағаз сатып алуға кеңес береді, ал Stifel - 46 таргетімен. Қалған инвестициялық үйлердің «ұстау» ұсынысы бар, ал акция бойынша орташа мақсат 44,52 еуроны құрайды.
- **Техникалық сурет.** Акциялар көлбеу арнаны бұзып, 33 еуроны еңсеруге тырысып жатыр. Табысты болған жағдайда баға белгілеу 40 еуроға дейін өсуі мүмкін.

Орта мерзімдік идея	
Infineon Technologies AG	
Тикер на Xetra	IFX
Ағымдағы бағасы	32,97 евро
Мақсатты бағасы	40 евро
Өсім әлеуеті	21,21%



Freedom Holding Corp. тоқсандық кірістің 2,4 есеге өсуімен есеп берді

2023 жылғы 30 қыркүйекке аяқталған үш ай ішінде Freedom Holding Corp. кірісі тиісінше \$435,6 млн және \$180,1 млн құрады. Нәтиженің осындай айтарлықтай жақсаруы негізінен пайыздық кірістердің, сауда бағалы қағаздарынан түсетін таза кірістің, сақтандыру компанияларынан түсетін кірістердің өсуіне және екі кезең арасындағы комиссиялық кірістердің ұлғаюына байланысты.

Ағымдағы қаржы жылының екінші тоқсанында холдинг кірісінің 142% ұлғаюына:

- Пайыздық кірістерді 261% -ға немесе \$154,1 млн. Өткен тоқсандағы сияқты бұл бағалы қағаздардың меншікті портфелінің, сондай-ақ берілген банктік қарыздардың ұлғаюына байланысты. Екінші тоқсанда брокердің клиенттері маржиналды несиелеу арқылы өз позицияларын қаржыландыра отырып, неғұрлым белсенді саудалауды жалғастырды.
- Сауда бағалы қағаздарынан түскен таза пайданы 464% немесе \$41,8 млн ұлғайту. Есепті кезең ішінде Freedom Holding Corp. сауда бағалы қағаздары бойынша \$41,1 млн. Оның басым бөлігі Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің борыштық бағалы қағаздарын сату арқылы алынды. Сондай-ақ, холдинг 2023 жылғы 30 қыркүйектегі жағдай бойынша сатылмаған бағалы активтер бойынша позицияларға байланысты \$9,7 млн көлемінде іске асырылмаған таза пайданы мойындады. Бұл пайданың басым бөлігі ҚР Қаржы министрлігі мен Қазмұнайгаздың борыштық қаржы құралдарына тиесілі.
- Бизнесінің осы бағытының кеңеюіне байланысты сақтандыру қызметінен түсетін кірістердің 121% -ға немесе \$31,8 млн-ға өсуі.
- Холдингтің операциялық қызметінің жалпы кеңеюіне байланысты комиссиялық кірістердің 34% немесе \$28,5 млн ұлғаюы. Бұл көрсеткіштің өсу драйверлері арасында Paybox Technologies және оның еншілес компанияларында төлемдерді өңдеуден түсетін түсімдер, сондай-ақ төлем карталарына қызмет көрсету көлемінің ұлғаюына байланысты Freedom Bank банк қызметтерінен түсетін комиссиялық кірістердің артуы бар.

2024 жылдың екінші тоқсанында Freedom Holding Corp. шығыстары 154% немесе \$182,6 млн ұлғайды. Бұған пайыздық шығыстардың өсуі, бизнестің белсенді дамуы мен холдинг қызметінің, сондай-ақ компанияларды сатып алу жөніндегі мақсаттардың ықпалдастырылуына байланысты жалақы мен сыйлықақылардың өсуі ықпал етті.

Шығыстың өзгеруіне әсер еткен басты өлшемдер:

- Пайыздық шығыстардың 241% -ға немесе \$98,5 млн-ға ұлғаюы, бұл осындай қаржыландыру көлемінің кеңеюіне байланысты репо келісімдері арқылы қысқа мерзімді қаржыландыру бойынша оларды арттыруға, сондай-ақ клиенттердің депозиттері бойынша пайыздық шығыстарды арттыруға әкеп соқтырды;
- Жалақы мен бонустарға жұмсалатын шығыстардың 132% немесе \$22,8 млн өсуі холдинг қызметінің кеңеюіне және тұтастай алғанда жалдау мен сатып алу есебінен жұмыс күшінің күшеюіне байланысты болды.

Холдингтің таза пайдасы \$115,4 млн құрады. Акциялардың 58,5 млн данадағы орташа өлшемді санынан есептелген FRHC акциясының пайдасы \$1,97 құрады. Басқа жиынтық кіріс \$10,3-тен \$87,8 млн-ға дейін ұлғайды.

Холдингтің активтері 2023 жылғы 31 наурыздағы мәнмен салыстырғанда 40% - ға - \$5,085 млн-нан \$7,138 млн-ға дейін өсті. Міндеттемелер 44% - ға - \$4,314 млн-нан \$6,224 млн-ға дейін ұлғайды.

2023 жылғы 30 қыркүйектегі жағдай бойынша холдингтің брокерлік клиенттік шоттарының саны 434 мыңға жетіп, 30 маусымдағы көрсеткіштен 9% -ға жоғары болды.





Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №283

2023 жылдың
17 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.