

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

AI-ралли тоқтап қалды

Еңбек нарығы бойынша жағымды статистикаға және ФРЖ басшысының орташа «көгершін» түсініктемелеріне қарамастан, биржалық ойыншылар пайданы белгілеуге көшті

Қазақстан

Индекс тағы да таң қалдырады

Өзбекстан

Көбінесе «Аюлар»

Германия

Тек жоғары!

Армения

Дефляцияның жаңа саласы.
Ары қарай не болмақ?

БАӘ

Инвесторлардың назарында
девелоперлердің есептілігі

INFLATION

Біз екі апталық инвестициялық шолуларды 10 жылдан астам уақыт бойы жасап келеміз.

Біздің талдаушылар қор нарықтарындағы оқиғаларды мұқият бақылап, қандай трендтер қалыптасқанын, аутсайдерлерде кім болғанын, ал керісінше, кім инвесторлардың сүйіктісіне айналғанын айтады. Біз болашаққа деген үмітіміз бен болжамдарымызбен бөлісеміз, шағын капиталдандырылған компаниялар туралы айтамыз, сондай-ақ нарықта перспективалы идеяларды ұсынамыз.

Инвестициялық шолулар қаржы әлемінде бағыт алуға және соңғы екі аптадағы негізгі жаңалықтар мен трендтерді білуге көмектеседі, егер сіз оларды жіберіп алған болсаңыз. Мұндай ретроспектива нарықта сауатты инвестициялық шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді.

Freedom Holding Corp. өсуіне қарай елдердің талдамалық қамтуы да кеңеюде. Біз тек АҚШ, Қазақстан мен Өзбекстанның ғана емес, сондай-ақ Армения мен БАӘ-нің қор нарықтарына мониторинг жүргіземіз. Бұл клиенттерге холдинг бар елдердегі ағымдағы экономикалық жағдайды барынша жан-жақты және өзекті талдауды ұсынуға мүмкіндік береді.

Біздің шолуларымыз көптеген адамдар үшін инвестициялық қызметтің ажырамас бөлігіне айналды. Біз бұдан әрі де клиенттеріміз үшін сенімді ақпарат және талдау көзі болуға үміттенеміз.

Зейіндеріңіз ашылсын!

Мазмұны



АҚШ қор нарығы. AI-ралли тоқтап қалды.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Биржалық ралли – әртараптандырудан ақша табу уақыты.....	6
Өзекті трендтер. 11 наурызға шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	11
Инвестициялық идея. Broadcom: Сіздің жолсерігіңіз әлемге келді.....	12
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	14
Опциялық идея. CALL CREDIT SPREAD ON COHR.....	15
IPO Boundless Bio. Медицина қызметіндегі инновациялар.....	16
Қазақстан нарығы. Индекс тағы да таң қалдырады.....	17
Инвестициялық идея. Kaspi.kz. Өсуге арналған кеңістік.....	19
Өзбекстан нарығы. Көбінесе «Аюлар».....	20
Неміс нарығы. Тек жоғары!.....	22
Инвестициялық идея. Daimler Truck Holding AG. Түсім рекордтық деңгейде.....	24
Армения нарығы. Дефляцияның жаңа саласы. Ары қарай не болмақ?	25
БАӘ нарығы. Инвесторлардың назарында девелоперлердің есептілігі	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

Инвестициялық
шолу №290
2024 жылдың
15 наурызы
ffin.global

АҚШ қор нарығы

AI-ралли тоқтап қалды

Еңбек нарығы бойынша жағымды статистикаға және ФРЖ басшысының орташа «көгершін» түсініктемелеріне қарамастан, биржалық ойыншылар пайданы белгілеуге көшті



11.03.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,22%	2,69%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,48%	1,44%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,85%	0,17%
UUP	Доллар	-0,93%	-0,82%
FXE	Евро	0,98%	1,51%
XLF	Қаржы секторы	0,82%	4,23%
XLE	Энергетикалық сектор	1,18%	4,21%
XLI	Өнеркәсіп секторы	0,64%	4,74%
XLK	Технологиялық сектор	-1,62%	1,11%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	3,29%	6,18%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,06%	1,60%
SLV	Күміс	5,01%	7,65%
GLD	Алтын	4,53%	7,06%
UNG	Газ	-1,77%	-7,41%
USO	Мұнай	-2,13%	2,57%
VXX	Қорқыныш индексі	6,47%	4,02%
EWJ	Жапония	1,21%	7,21%
EWU	Ұлыбритания	1,25%	3,13%
EWG	Германия	0,75%	5,98%
EWQ	Франция	1,64%	5,79%
EWI	Италия	2,12%	8,46%
GREK	Греция	0,72%	1,11%
EEM	БРИК елдері	0,84%	3,58%
EWZ	Бразилия	-2,62%	-1,16%
RTSI	Ресей	2,63%	2,39%
INDA	Үндістан	0,69%	3,52%
FXI	Қытай	-1,88%	6,20%



Инвестициялық
шолу №290
2024 жылдың
15 наурызы
ffin.global



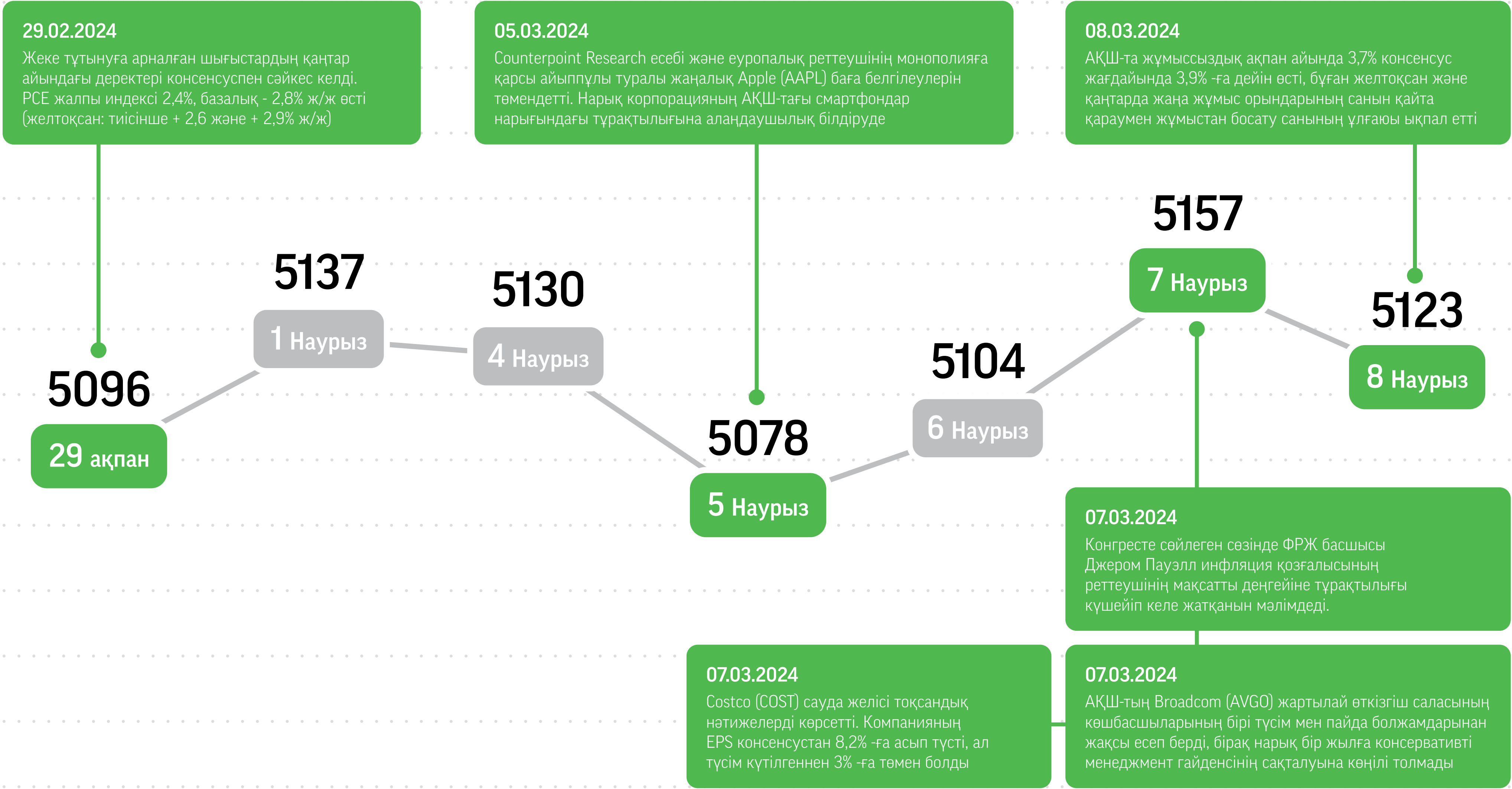
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (29.02.2024 – 08.03.2024)

Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Ең басты мәселе

Биржалық ралли – әртараптандырудан ақша табу уақыты

Қор нарығы жылды сенімді оң көзқараспен бастады. Дәстүрлі тыныш ақпан айында S&P 500 5% -дан астамын қосты, ал наурыздың алғашқы екі аптасында оның өсімі 1,5%-дан асып кетті, және тоқтауға ешқандай да себеп жоқ. Индекстің оң динамикасы «Керемет жетілік» котировкаларымен ғана емес, басқа да акциялардың кең тізбесімен де қамтамасыз етілгенін айта кету керек. Жыл басынан бері тек жылжымайтын мүлік секторы мен ТКШ нөлге жетті, ал қалған барлық индустриялар 5% -дан 11% -ға дейінгі кірістілікті көрсетеді. Оған қоса, инвесторлар жақын арада түзету болмайды деп есептейді. Мұны 14 тармақ деңгейіндегі VIX құбылмалылық индексінің динамикасы бойынша, сондай-ақ опциондар балансының SPDR S&P 500 ETF (SPY) call жағына қарай күшті ығысуы бойынша түсінуге болады, бұл базалық активтің күтілетін құлдырауын болжайтын put салыстыру бойынша базалық активтің өсуіне ставканы білдіреді. Егер инвесторлардың әрекеттерін түсіндіретін болсақ, онда олардың көпшілігі алдағы үш айда негізгі индекстің шамамен 5-6% -ға өсуін күтеді.

Биржалық ойыншыларға сенімділікті макроэкономикалық деректер қамтамасыз етеді. Ақпан айындағы CPI (тұтынушылық инфляция индексі) күтілгеннен сәл жоғары болды: оның өсуі 3,1% консенсус кезінде 3,2% болды. Мұндай өсімнің негізгі драйвері тұрғын үй құнының динамикасы (+ 0,4%) болып қала береді, бұл құрамдауышқа жылдық өсімнің шамамен үштен екі бөлігі тиесілі болды. Ал оны ескермегенде, CPI жылдық есеппен 1,8% -ға өскен болар еді. Тұтастай алғанда, тұрғын үй құны индексінің тұтынушылық инфляцияға елеулі ықпалы инвесторларға CPI болжамынан сәл асып кетуге бейімделуге мүмкіндік береді, оның үстіне тұрғын үйді жалға беру құнының төмендеуіне байланысты бұл компонент жақын арада да төмендеуге көшеді. Инфляцияның баяулау үрдісіне қарамастан, ол тұрақтылықты

сақтап отыр. Осыған байланысты ФРЖ мөлшерлемені түзетуді біз ойлағандай мамырда емес, маусымда бастауы мүмкін.

Конгреске арналған монетарлық саясат туралы есепті баяндамасында Федералдық резерв жүйесінің төрағасы Джером Пауэлл АҚШ экономикасы қысқа мерзімді рецессияға ұшырайды деп болжауға ешқандай дәлел немесе себеп жоқ деп мәлімдеді. Бұл позиция еңбек нарығы бойынша ақпан айындағы есеппен бекітіледі. Жұмыспен қамтудың үміттендіретін деректерінен басқа, онда 2% құрайтын нақты орташа сағаттық еңбекақының өсуін атап өткен жөн. Бұл динамика американдық ЖІӨ-нің шамамен 70% -ын құрайтын тұтыну шығыстарын арттыруды қамтамасыз етеді, оның болжамы ағымдағы жылға Freedom Broker 1,2% -дан 2% -ға дейін көтереді.

Қор нарығы мен экономиканың ағымдағы жай-күйі инвесторлардың басымдығына тек «Керемет жетілік» ғана емес, өйткені жалғасып жатқан раллиге бүкіл экономика қатысатынын білдіреді. Қараша айында біз шағын капиталдандырылған компаниялардың нарықтық перспективаларын талқыладық. Содан бері Russel 2000 индексі S & P500-ден 2% -ға озып, өсу әлеуетінің 17% -ға жуығын іске асырды. Алайда ралли осы сегменттермен шектелмейді. Қалыптасқан жағдайда қаржы секторы (XLF), денсаулық сақтау индустриясы (XLV) және өнеркәсіп (XLI) құралдары есебінен салымдарды әртараптандыру тәуекелдерді азайтуға және кірістілікті арттыруға көмектеседі. Нарықтың осы сегменттерінің әрқайсысында ірі капиталдануы бар эмитенттер де, сондай-ақ орташа көлемді компаниялар да өздерінің фавориттері бар. Бұл инвесторлар үшін әртараптандырылған қорлар мен әрбір сектордағы нақты компаниялар арқылы табыс табуға мүмкіндік береді.

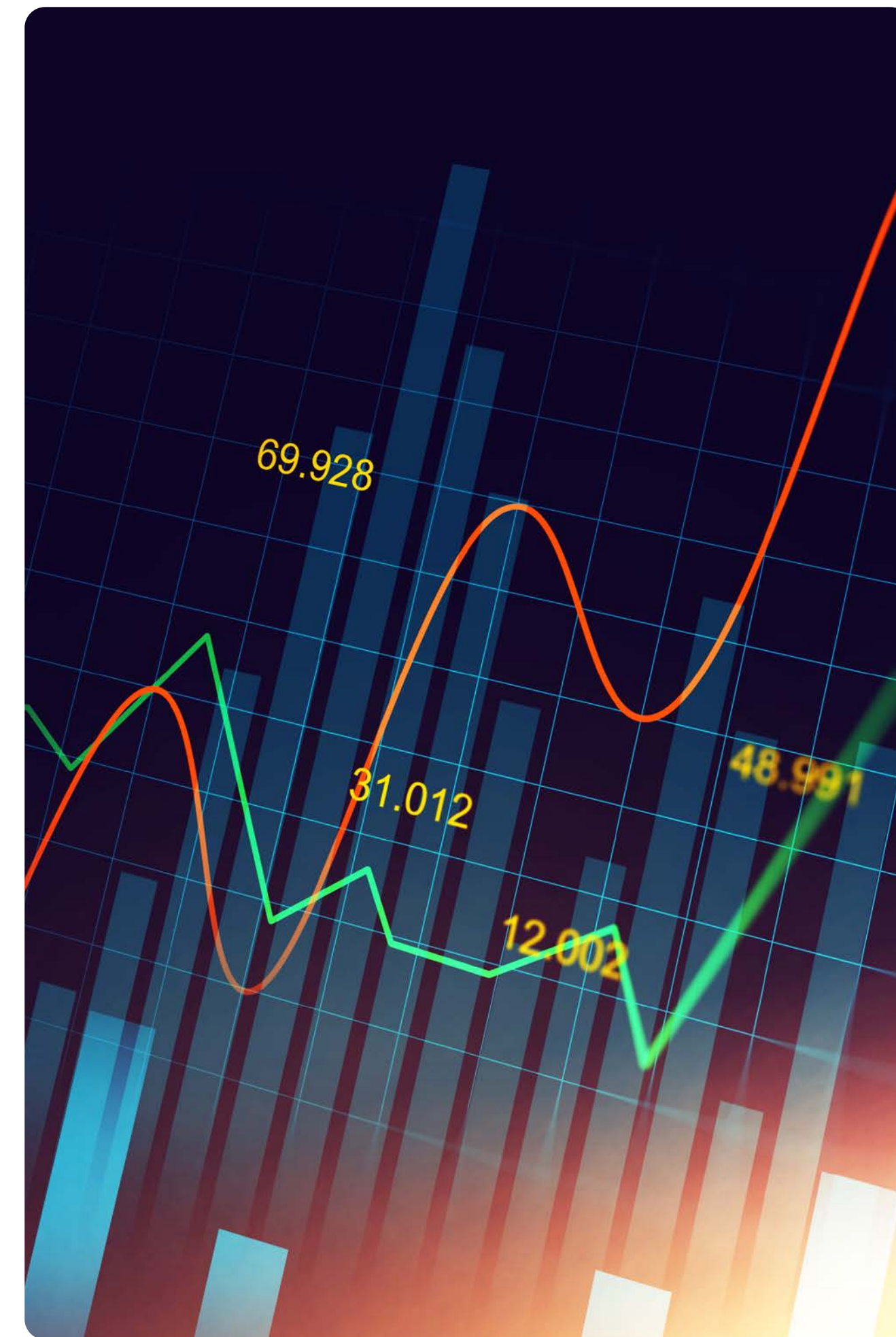
Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

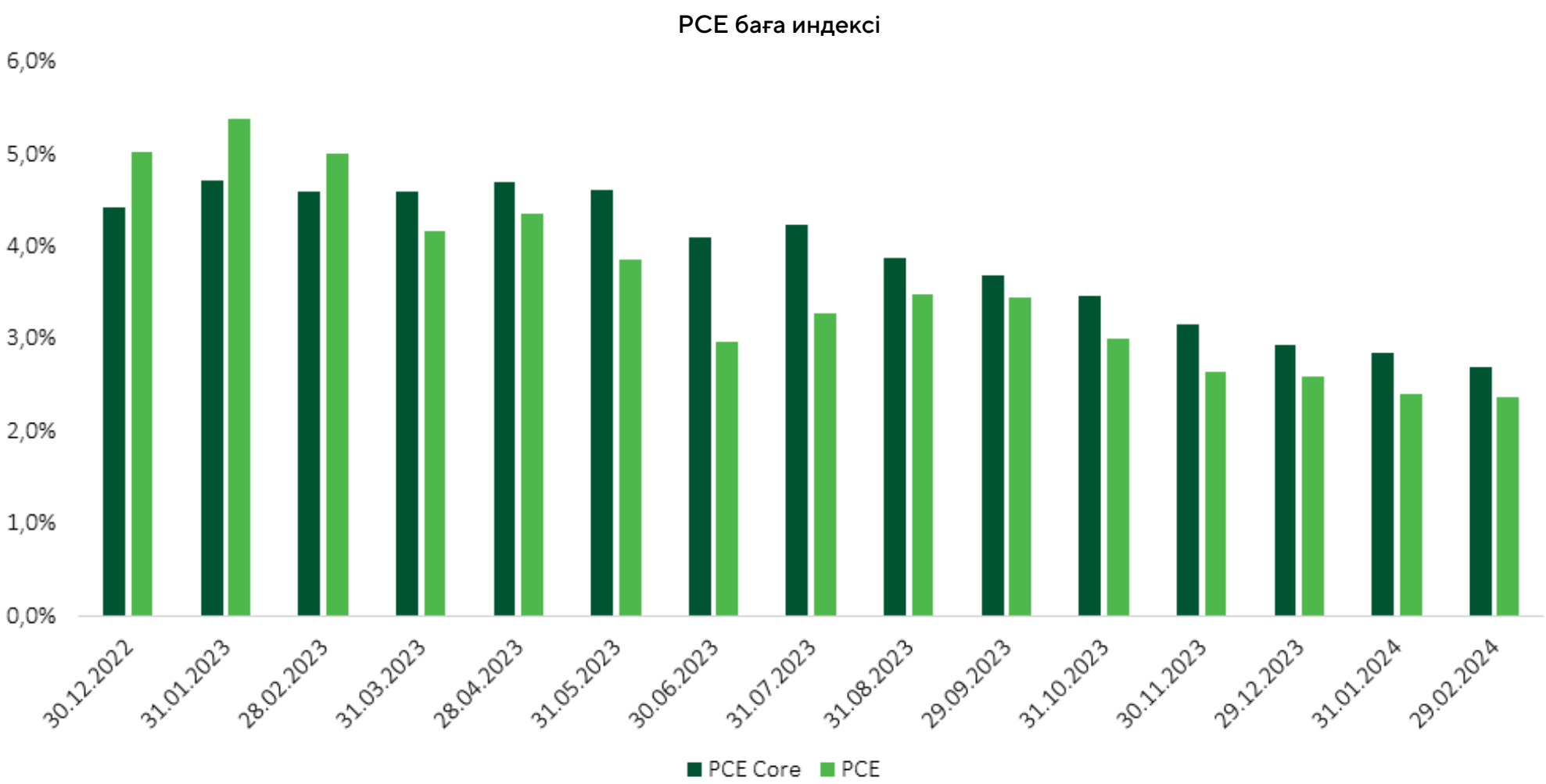
ffin.global



Өзекті трендтер

11 наурызға шолу

23 ақпаннан бастап 8 наурызға дейін S&P 500 индексі 0,7% қосты, NASDAQ 100 0,5% -ға өсті, ал DJ Industrial Average 1% жоғалтты. Нарықты қолдау факторларының қатарында жеке тұтынуға арналған шығыстардың қаңтардағы баға индексінің (PCE) серпіні бойынша күшті деректерді атап өтеміз - базалық индекс қаңтарда 2,4% ж/ж ұлғайды, бұл болжамдарға сәйкес келді және желтоқсан деңгейінен 0,2 п.т. төмен болды. Қаңтар айында инфляция бойынша неғұрлым жоғары деректерден (CPI) кейін PCE индексінің бәсеңдеуі АҚШ-та инфляция қарқыны төмендеуді жалғастыруда деген баяндауды қолдады.

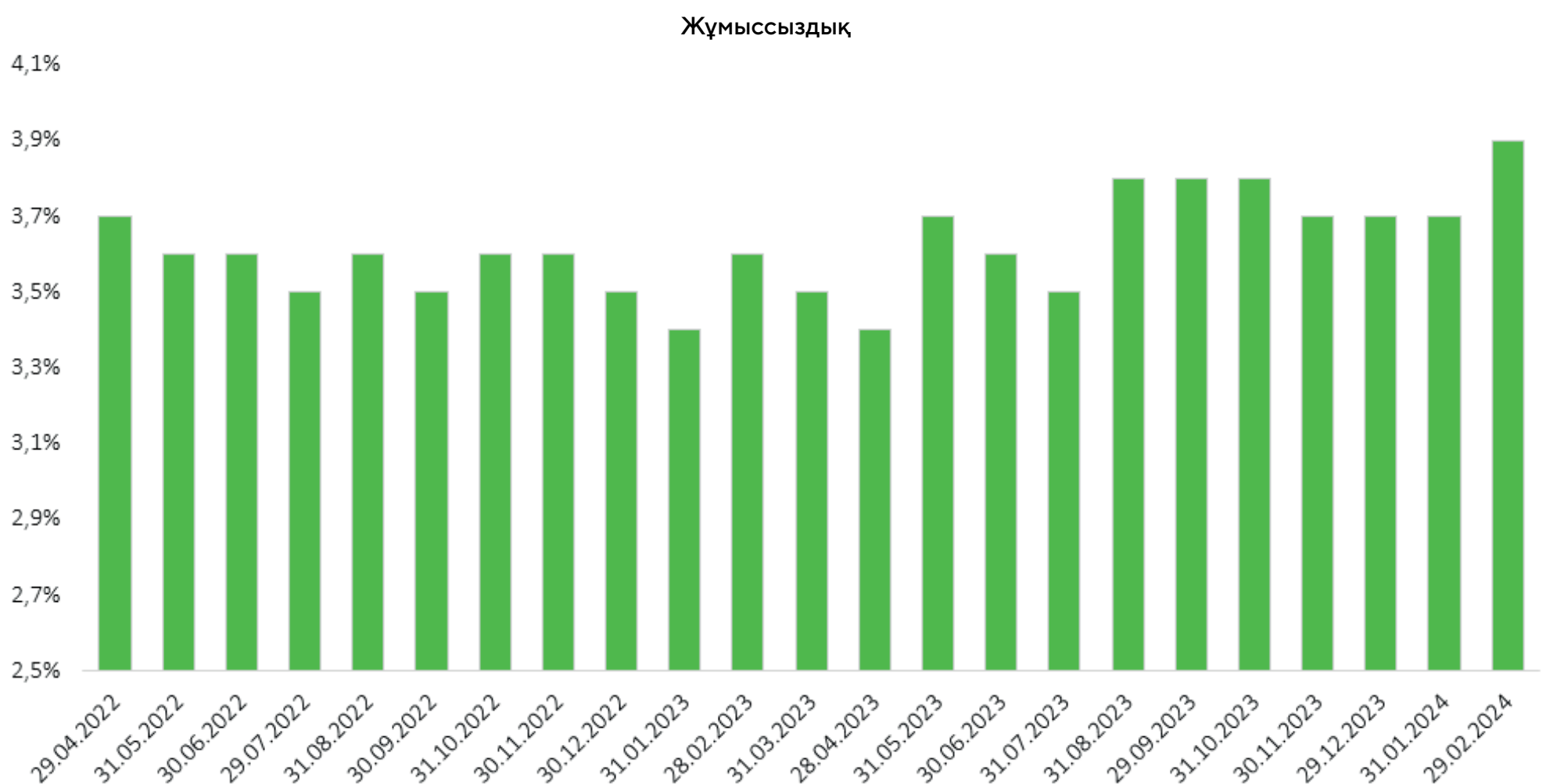


Дереккөз: FactSet

ФРЖ көбінесе «бұқалар» жағында ойнады: наурыздың басында Кристофер Уоллер пайыздық мөлшерлемелердің төмендеуіне үміт білдірді, ал оның әріптесі Томас Баркин қаңтарда инфляция (CPI) бойынша деректерді тым экстраполяцияламайтынын мәлімдеді. АҚШ Конгресі алдында екі күндік сөз сөйлеу барысында ФРЖ басшысы жаңа ештеңе айтқан жоқ, бірақ нарыққа Пауэллден инфляцияның баяулауы және ФРЖ мөлшерлемені төмендете бастайтын сәтке жақындағаны туралы тезистерді есту маңызды болды.

Еңбек нарығы бойынша деректер тұтастай алғанда оң сипатта болды: ақпан жұмыссыздығы болжамдардан 0,2 п.т. жоғары, 3,9% белгісінде болды; жаңа жұмыс орындарының саны өткен айдың қорытындысы бойынша 275 мыңға ұлғайды (бұл ретте алдыңғы екі айдағы деректер жиынтық

түрде 167 мыңға төмендеу жағына қайта қаралды); ақпанда жалақының өсу қарқыны 4,3% ж/ж дейін қысқарды (күтілгеннен 0,2 п.т. төмен). Осылайша, еңбек нарығы біртіндеп «суып» кетті, бұл ФРЖ ставкасының маусым айында төмендеу ықтималдығын арттырды. Бірақ еңбек нарығы бойынша жаман емес деректер 8 наурыздағы техникалық түзетулерді тежей алмады. Бұған нарықтың жекелеген тауашаларының өте агрессивті өсуі, сондай-ақ Costco Wholesale Corporation (COST-US) және Broadcom Inc компанияларының сенімсіз есептері себеп болды. (AVGO-US), олар баға белгілеудің тиісінше 7,6% және 7% төмендеуіне алып келді.



Дереккөз: FactSet

Нарық фокусы. 13-23 наурыз аралығында инвесторлардың назарында инфляция (CPI) бойынша деректер болады. Ақпан айындағы CPI көрсеткіштері нарық үшін өте маңызды, себебі қаңтар айындағы инфляция бойынша неғұрлым қызу статистикадан кейін АҚШ-тағы инфляцияның баяулауы туралы тезисті растауы немесе жоққа шығаруы мүмкін. Біз CPI деректері күтілгеннен жоғары болады деп күтпейміз, себебі жалдау шығыстарының, жаңа және б/ш автомобильдердің ақпан индексі, азық-түлік шығыстары және сервис секторындағы ISM баға индексі айлық мәнде төмен болып шықты. Жалақы динамикасы бойынша соңғы мәліметтер де инфляция трендінің өзгеруін қолдамайды. Нарық үшін тағы бір маңызды детерминант 20 наурызда аяқталатын ФРЖ отырысы болады. Реттеуші экономика мен мөлшерлеме бойынша жаңар-

Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Өзекті трендтер

11 наурызға шолу

тылған болжамдарды ұсынады, бұл Пауэллдің сөзімен бірге инвесторлардың көңіл-күйіне айтарлықтай әсер етуі мүмкін. Жалпы алғанда, айтарлықтай өзгерістер күтпейміз: мөлшерлеменің бірінші төмендеуі маусымда болуы мүмкін, QT қарқыны да жыл соңына дейін баяулайды. Корпоративтік жаңалықтар тұрғысынан нарық Adobe (ADBE), Micron (MU) және Accenture (ACN) технологиялық компанияларының деректерін қадағалай бастайды, олардың нәтижелері нарықтың «бұқа» сентиментін қолдайды. Dollar Tree (DLTR), Dollar General (DG) және Nike (NKE) нәтижелері тұтынушының жай-күйін бағалау үшін маңызды болады.

Шағын капиталдандыру акциялары (small-caps). 11-26 наурызда Russell 2000 және Russell Microcap индекстері тиісінше 3,47% және 3,28% -ға жоғарылады, бұл бірінші кезекте ірі капиталдандырылған АТ-компанияларында шоғырланған раллидің кеңеюімен түсіндіріледі. Мұндай раллидің бенефициарлары өнеркәсіп (+ 2,47%), қаржы қызметтері (+ 2,25%) және энергетика (+ 2,02%) секторлары болды, ал аутсайдерлерде бірінші кезектегі қажетті тауарлар (– 1,5%) және ұзақ пайдаланылатын тауарлар (– 0,56%) секторлары болды. Сегменттің құбылмалылығы есеп беру маусымынан кейін нарық қатысушыларының жақсарып келе жатқан сентиментін көрсете отырып, ақпан айының басынан бастап минимумдарды жаңартуды жалғастыруда. Russell 2000 және Russell Microcap ірі капиталдандырылған компаниялардың бағаларымен айырмашылықты біртіндеп қысқарта отырып, сәйкесінше 14,7% және 25% тарихи максимумдардан төмен сатылады. Алдағы екі аптада нарықтың осы сегментіндегі қозғалысты, біздің ойымызша, макростатистика анықтайтын болады.



Күтеміз

4950-5270 тармақ диапазонында S&P 500 индексінің қозғалысын күтеміз.

Техникалық сипаттама

S&P 500 баға белгілеулері шағын көтерілу арнасының шеңберінде қозғалуды жалғастыруда. Бұрылуға арналған техникалық паттерндерді әзірге көріп отырған жоқпыз: RSI шамадан тыс сатып алу аймағынан төмен, ал баға белгіленімдері 50 күндік жылжымалы орташадан жоғары болып отырған S&P 500 компанияларының үлесі нарықтың төмендеуіне қарамастан 75,9 тармаққа дейін өсті, бұл раллидің кеңеюін көрсетеді және «бұқалар» үшін оң белгі болып табылады. Айта кетейік, соңғы күндері нарықтың кері қайтуы сауда көлемінің көтерілуімен қатар жүрмеді, бұл жергілікті импульстер үшін «күштердің» жоқтығын көрсетуі мүмкін.

Инвестициялық шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

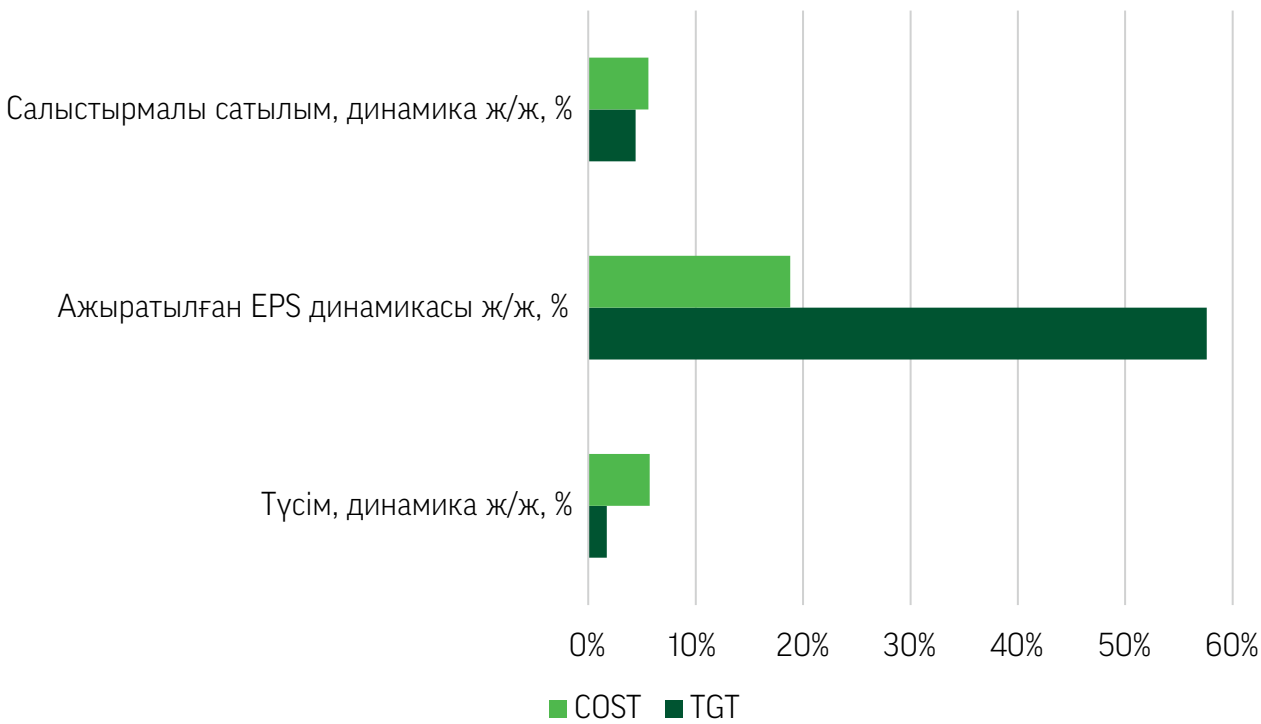


Target Corporation (TGT) және Costco Wholesale Corp (COST)

Target төртінші тоқсанда сатудың, жалпы кірістің және акцияға кірістің өсуімен есеп берді, ол барлық жағдайда орташа нарықтық күтулерден асып түсті. Ритейлердің түсімі консенсустан 1,7% жоғары болып, г/г 1,7% -ға, \$31,9 млрд дейін ұлғайды. Бір акцияға шаққандағы таратылған пайда \$2,4 деңгейіндегі орташа болжам кезінде 57,6% ж/г, \$2,98 дейін өсті. Салыстырмалы сату өткен жылдың осы кезеңіндегі 0,7% өсімнен кейін 4,4% төмендеді.

Өз кезегінде Target Costco желісінің жақын бәсекелестерінің бірі төртінші тоқсанда жалпы нарықтық бағдарларға жетпей, 5,7% -ға, \$58,4 млрд-қа дейін өсті. Сонымен қатар бір акцияға шаққандағы пайда күтілетін 3,62 долларға қарағанда \$3,92 болды. Компанияның барлық өңірлері бойынша салыстырмалы сату г/г-ға 5,6% -ға өсті, сол көрсеткіш АҚШ-та г/г-ға 4,3% -ға өсті. Target желісіндегі дискрециялық тауарлардың салыстырмалы сатылуы өткен жыл бойы оң үрдісті көрсетті. Компания менеджменті осы үрдісті жалғастыруға, сондай-ақ трафиктің өсуіне және тұтынушылардың дискрециялық шығыстарына байланысты жағдайдың жақсаруына байланысты 2024 жыл ішінде нарық үлесінің кеңеюіне сенім артады. Салыстырмалы сатуларға қатысты Гайденс 2% өсуді болжайды. Costco басшылығы өз тарапынан дискрециялық тауарларды сатудағы оң үрдістерді атап өтті, олар нарық бойынша орташа көрсеткіштен жоғары болып шықты, соңғы айларда ассортименттің кейбір позицияларын сату 20-30% -ға өсті. Қайта қарауда COST бойынша ұсыныс және нысаналы баға.

TGT акциясы бойынша ұсыныс: «ұстау». Мақсатты баға \$147-ден \$167-ге дейін көтерілді



Дереккөз: FactSet

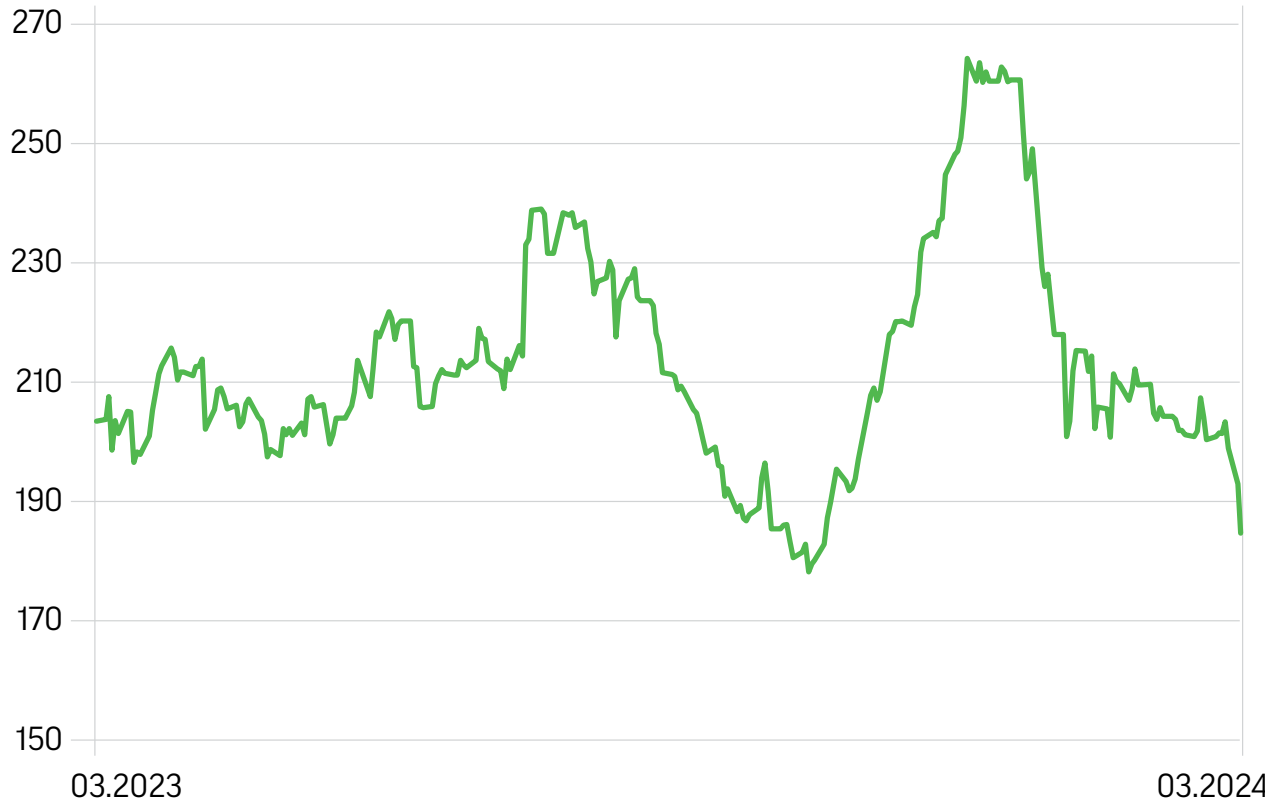


Boeing (BA) өзінің Spirit Aerosystems (SPR) негізгі жеткізушісін сатып алуды қарастыруда, алайда ықтимал мәміленің егжей-тегжейі әзірге белгісіз. Airbus үшін бөлшектерді жеткізумен айналысатын және түсімнің шамамен 19% қамтамасыз ететін Spirit бизнес сегменті бөлініп, сатылуы мүмкін.

Boeing үшін әлеуетті мәміле мынаны білдіреді:

- Сапаны бақылауды жеңілдетіп және күшейтіп, неғұрлым тиімді ішкі және сыртқы аудит жүргізуге мүмкіндік беретін тік интеграцияны күшейту
- Икемді кадр саясатын жүргізу мүмкіндігі
- Синергетикалық әсері. Табысты бизнес үшін авиаконцерн Spirit жалпы шығынды тудырмайтындай жеткілікті, холдинг ішіндегі баға параметрін түпкілікті қаржылық нәтижеге әсер ету тұрғысынан неғұрлым тиімді реттеуге болады. Алайда интеграция процесі ұзаққа созылуы мүмкін екенін атап өткен жөн.

BA акциясы бойынша ұсыным: «сатып алу». Мақсатты бағасы: \$245



Дереккөз: FactSet



Broadcom (AVGO) 2024 қаржы жылының бірінші тоқсанында табысты есеп берді, бірақ менеджмент болжамдарын өзгеріссіз сақтап қалды. Өз болжамдарында түзетулердің болмауының себебі есепті кезеңде AI-өнімдерден түсетін кірістердің күтілгеннен едәуір белсендірек артуы, ал Server Storage Connectivity + Broadband-тен түсетін кірістердің жеткілікті түрде тез қалпына келмеуі болды. Сонымен қатар, Software-сегментіндегі тапсырыстар портфелі өте сенімді өсім көрсетті, оның екі мәнді қарқыны осы жылы ғана емес, одан кейінгі жылдары да жалғасады. Осыны ескере отырып, біз компанияның 2025-2026 жылдарға арналған түсімі мен рентабельділігі болжамын едәуір арттырдық және EPS-тің неғұрлым төмен бұлдыр деңгейін күтеміз. Біз Broadcom (AVGO) тоқсандық есебін оң бағалаймыз.

AVGO акциясы бойынша ұсыныс: «сатып алу». Мақсатты баға \$1050-ден \$1550-ге дейін көтерілді

Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

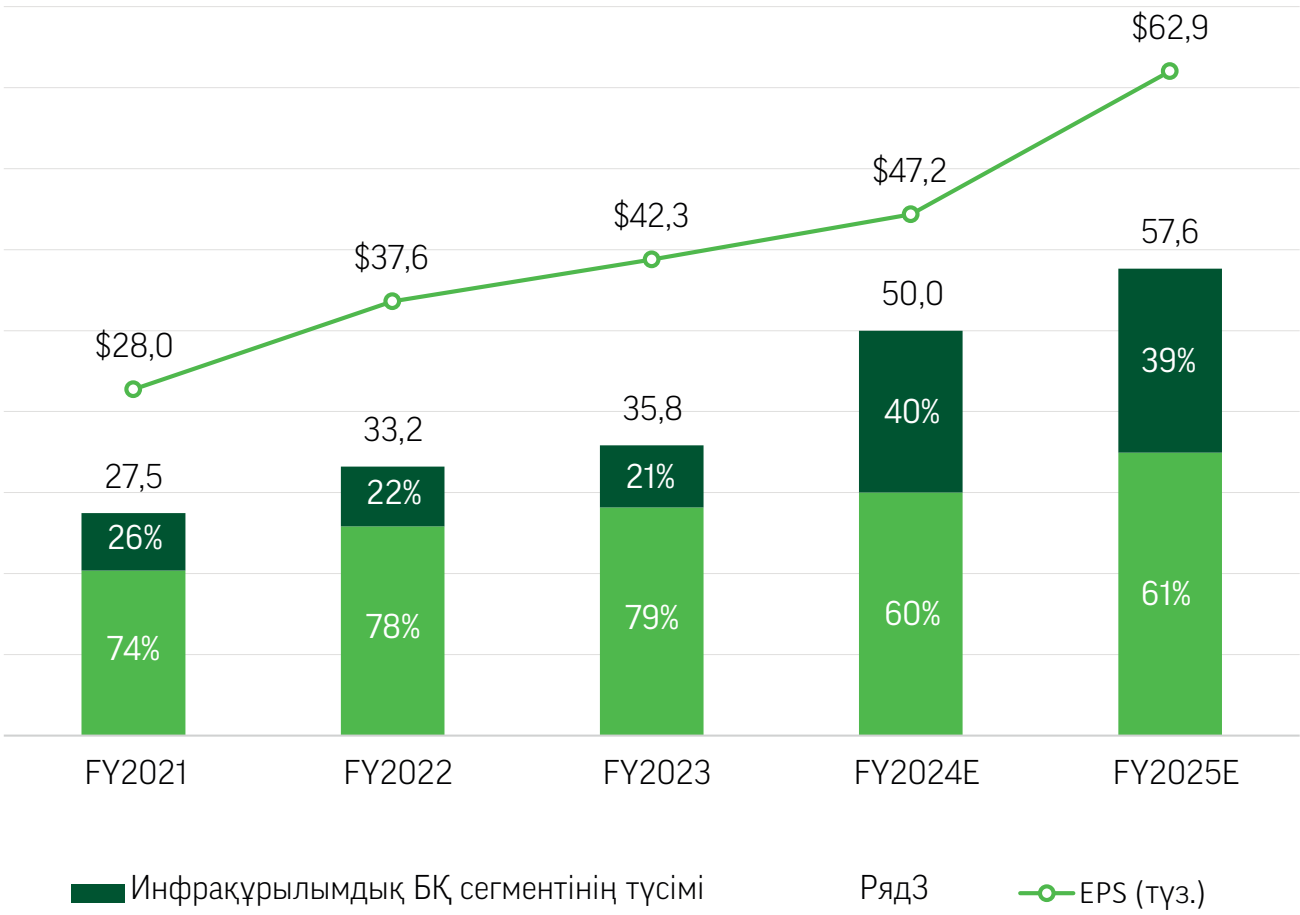
біздің сарапшылардың назарында



Инвестициялық шолу №290

2024 жылдың 15 наурызы

ffin.global

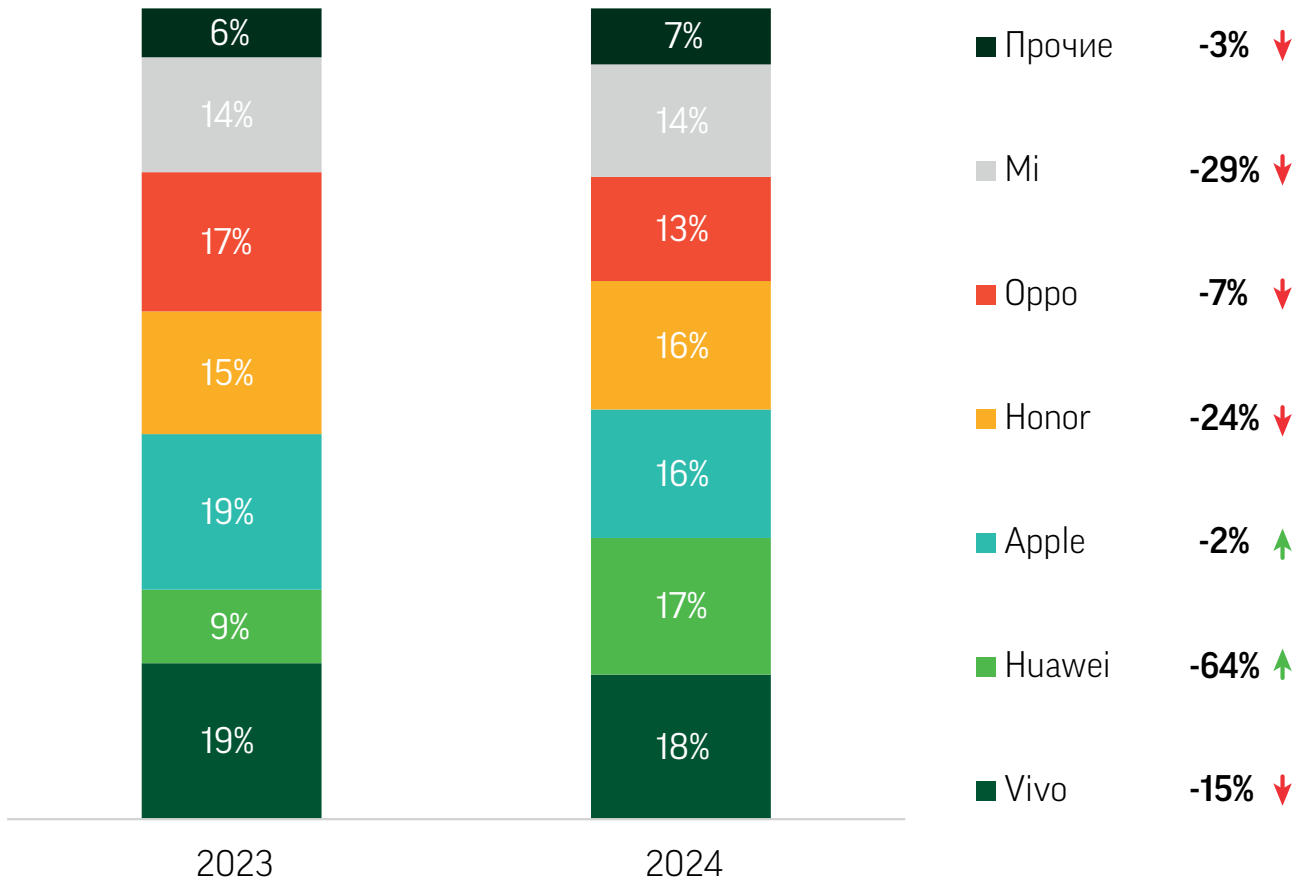


Дереккөз: FactSet



Еурокомиссия **Apple (AAPL)** компаниясына 1,8 млрд еуро айыппұл салды, ол компанияның Spotify сияқты музыкалық стриминг сегментіндегі бәсекелестері үшін өз платформаларына қолжетімділікті жабу фактісін дәлелденген деп есептейді. Осы жаңалықта 4 наурыздағы сауда-саттықта AAPL бағамдары 2,54% -ға төмендеді. Келесі сессия барысында компания үшін көңілі толмайтын Counterpoint агенттігінің статистикасы жарияланғаннан кейін түзету 2,84% -ға дейін күшейді, ол ағымдағы жылдың алғашқы алты аптасында ҚХР-да смартфондарды сатудың жиынтық көлемінің 7% -ға төмендеуін, ал iPhone сатылымының 24% -ға төмендеуін тіркеді. Көрсеткіштің теріс динамикасына Қытай үкіметінің протекционистік саясаты, Huawei тарапынан бәсекелестіктің артуы және өткен жылғы жоғары база-

ның әсері себепші болды. Біздің бағалауымызша, егер 2023 жылдың басында ауқымды құлыптау кезеңінде кейінге қалдырылған сұранысты іске асырудан аномальды жоғары сатудың әсерін алып тастасақ, онда Apple сатылымының нақты құлдырауы шамамен 13-14% құрады, бұл компания басшысы Тим Кук тоқсандық есепті таныстыру кезінде белгілеген бағдарларға сәйкес келеді.

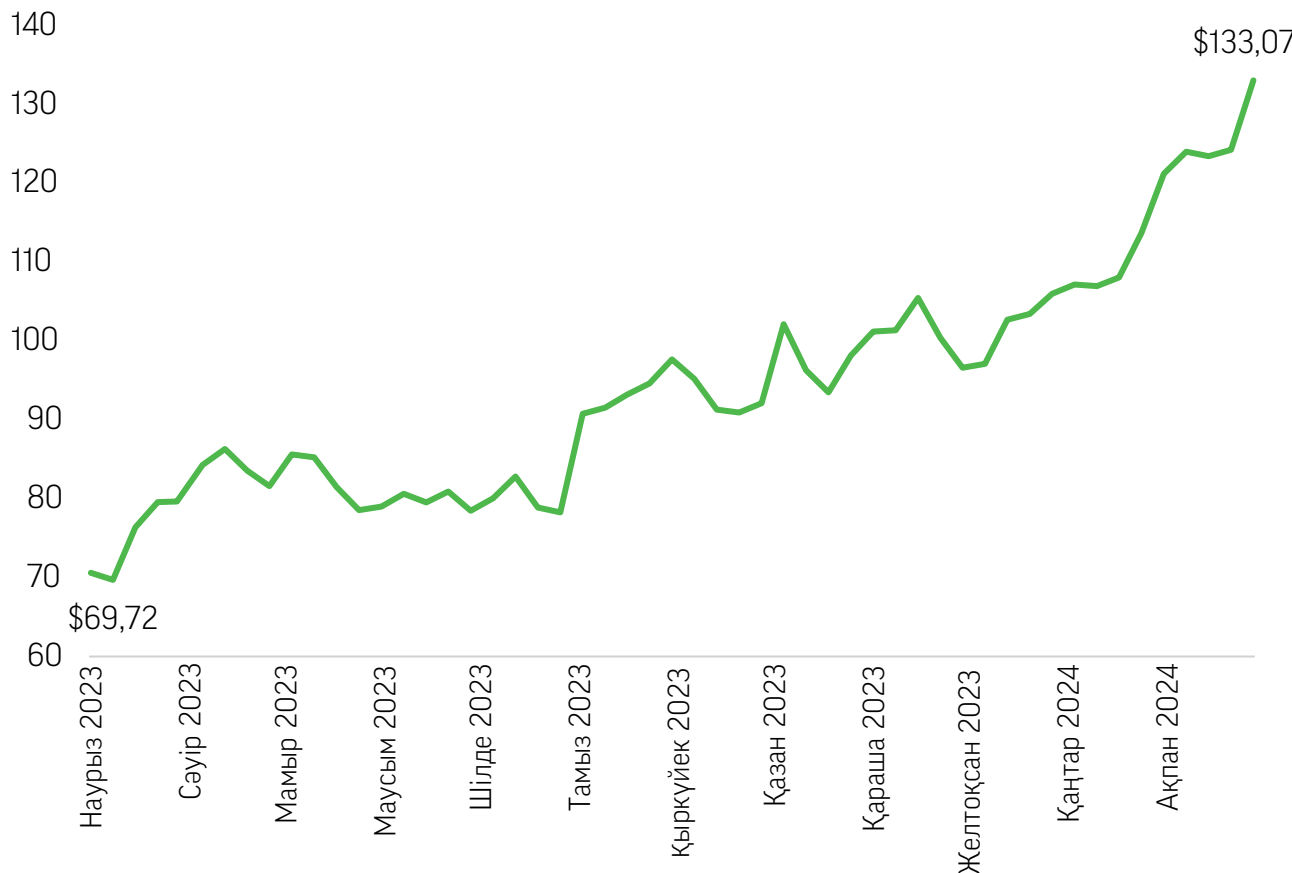


Дереккөз: FactSet, Freedom Broker талдауы



Novo Nordisk (NVO) Capital Markets Day өткізді, онда стратегияны жаңарту және пайплайнды дамыту таныстырылды. Тұсау-

кесер нарықтың оң реакциясын туғызды. Компания 2025 жылға белгіленген стратегиялық мақсаттарға қол жеткізуге жақын және 2030 жылдан бастап және одан әрі болашаққа жоспарлар құрады. Диабет пен семіздікке қарсы препараттарды нарықта ілгерілету корпоративтік стратегияның басымдығы ретінде белгіленген. Ozempic және Wegovy препараттарының негізгі компоненті – semaglutide формуласының эксклюзивтілігі мақұлданған айғақтар үшін келесі онжылдықтың басында аяқталады деп күтілуде. Осы уақытқа дейін аталған препаратты сату компанияның негізгі бәсекелесі Eli Lilly табысының өсуінің басты драйвері болып қалуы мүмкін. Ағымдағы зерттеулер semaglutide қолдануды кеңейтуге бағытталған. Novo Nordisk FLOW зерттеу шеңберінде осы өнімнің көмегімен II типті диабет және созылмалы бүйрек ауруы терапиясы зерттеулерінің оң нәтижелерін алды. Дәлелденген тиімділікке қарамастан, GLP-1-дің созылмалы бүйрек ауруына қарсы препараттардың негізі болып табылатын SGLT2 ингибиторларымен салыстырғанда артықшылығы, оның ішінде Eli Lilly-дің Jardiance сұрақ астында қалып отыр.



Дереккөз: FactSet

Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Summit Materials (SUM) – құрылыс материалдарын шығаратын тігінен интеграцияланған американдық компания. Нарыққа қатысушылар 2024 жылы әлеуетті өсудің басты драйверлерінің бірі ретінде Argos USA бәсекелесін сатып алғаннан кейін синергия әсерін атап өтеді. М & А-мәміле, инвестициялық қоғамдастықтың пікірінше, негізгі нарықтардағы Summit Materials позициясын күшейтеді, түсімді географиялық әртараптандыру есебінен маусымдық құбылмалылықты төмендетеді, сондай-ақ маржиналдылықты арттыруға ықпал етеді. Талдаушылар алдағы 12 айда операциялық рентабельділіктің 110 б.п., 23,4% -ға дейін өсуін болжап отыр. Осы мақсатқа қол жеткізу компанияның сегмент көшбасшыларының бірі мәртебесін қамтамасыз етеді. Ағымдағы жылға түсім мен таза пайдаға қатысты бағдар оларды тиісінше 72,1% және 34,3% ұлғайтуды болжайды. SUM акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$50.

E.L.F. BEAUTY

Elf Beauty (ELF) – АҚШ-тың жылдам дамып келе жатқан косметикалық компаниясы, ол өз өнімін вегетарлық және бюджеттік ретінде көрсетеді. Бизнес жылдан жылға сату мен таза пайданың екі мәнді өсу қарқынын көрсетіп келеді. 2024 жылға арналған болжамдарға EPS-тің 20,1% -ға ұлғаюымен түсімнің 27,4% -ға өсуі белгіленеді. Бұдан басқа, Elf күшті теңгерімге ие, бұл оған белсенді экспансияны жалғастыруға мүмкіндік береді. 12 ай ішінде компанияның акциялары 172% -ға қымбаттады, содан кейін инвесторларға тартымды бағалар бойынша позицияға кіруге мүмкіндік бере отырып, 4,3% -ға түзетілді. ELF акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$220.



HCI Group (HCI) – жылжымайтын мүлікті сақтандыруға маманданған, сондай-ақ жазатайым оқиғалардан сақтандыруды және қайта сақтандыру қызметтерін ұсынатын компания. Акцияға түсім мен пайданың 2024 жылға арналған болжамы осы көрсеткіштерді тиісінше 42,5% және 14,5% -ға арттыруды болжайды. Түсімнің өсуі компанияның түйінді бизнесінің жалғасып отырған кеңеюі нәтижесінде таза тапқан сақтандыру сыйлықақысының ұлғаюымен қамтамасыз етілуі тиіс. Соңғы 12 айда эмитенттің баға белгілеулері 89,7% -ға көтерілді және өрлеу трендінде қозғалысын жалғастыруда. HCI акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$125.



NETSTREIT

NetSTREIT (NTST) – АҚШ аумағында бір жалға алушымен сауда объектілерін сатып алуға мамандандырылған жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты (REIT). Компанияның стратегиясы физикалық орналасқан жері негізінен бөлшек сауда үшін шешуші мәнге ие салалардағы жалға алушыларға бағдарланған. Компания өз портфелін теңгерімнің қалыпты параметрлерімен және тұрақты қаржылық жағдайымен сипатталатын онлайн-сауданы дамыту жағдайында бәсекеге қабілетті жалға алушылардан қалыптастырады. 2024 жылға арналған түсім болжамы маржиналдық көрсеткіштердің жақсаруының арқасында оның 24,6% ж/г өсуін және EPS HA 145,5%, \$0,27 дейін өсуін болжайды. Траст акциялары 2021 жылы орналастырғаннан кейін сенімді оң серпін көрсеткен жоқ, сондықтан тұрақты бизнес-модель мен сапалы ұсыныс есебінен өсу әлеуетін сақтайды. NTST акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$20.



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Инвестициялық идея

Broadcom: Сіздің жолсерігіңіз әлемге келді

AVGO акцияларының инвестициялық тартымдылығы олардағы «өсу» және «сапа» құралдарының қасиеттерін үйлестірумен қамтамасыз етілген

Компания туралы

Broadcom (AVGO) — әртараптандырылған шешімдер портфелі бар АТ-инфрақұрылымы үшін аса маңызды корпоративтік бағдарламалық қамтамасыз етуші ірі жартылай өткізгіш компаниялардың бірі. Semiconductor Solutions сегменті компанияның жиынтық табысының шамамен 60% -ын өндіреді, қалғаны Infrastructure Software бағытына тиесілі. Өңірлер тұрғысынан AVGO кірістері былайша бөлінген: Қытай - 32%, АҚШ - 19%, Сингапур - 13%, өзге елдер - 36%.

Негізгі инвестициялық тезистер:

Болжам және болашақ. Гайденс Broadcom 2024 қаржы жылына ЖИ-өнімдердің кірістегі үлесі 35% -ға жетеді деп болжайды. Осылайша, бұл кіші сегменттің кірісі \$10 млрд-тан асып, 150% ж/ж және одан жоғары өседі. Бұл соманың шамамен 70% -ы ірі технологиялық компаниялар үшін мамандандырылған ЖИ-чиптерді (ASIC) әзірлеуден түсетін кірістерді қамтамасыз етеді, ең алдымен Alphabet (GOOGL), ЖИ-сегмент кірістерінің қалған бөлігін желілік жабдықтарды сату әкеледі. Бұл жерде Broadcom нарықтық позицияларын NVIDIA ғана даулай алатын сөзсіз көшбасшы болып табылады. Бұл ретте бәсекелестікті күшейту және ЖИ-үдеткіштер нарығындағы әртараптандыру тренді Broadcom үшін тиімді. AMD, AI жарысында NVIDIA-ның басты қарсыласы, Broadcom-ның стратегиялық серіктесі болып табылады. Бұл компаниялардың өнімдері көбінесе дата-орталықтарда бірлесіп пайдаланылады. AMD бағалауы бойынша 2027 жылға қарай ЖИ-үдеткіштер нарығы жыл сайын орташа 70% -ға өсуді көрсете отырып, \$400 млрд-қа жетеді. Соңғы үрдістерді ескере отырып, бұл бағалауды консервативті деп санауға болады.

VMware қосып алудың оң әсері. Мәміле Broadcom-ға IT-инфрақұрылым үшін аса маңызды бағдарламалық қамтамасыз ету нарығындағы позициясын күшейтуге мүмкіндік берді, бұл болашақта компанияны бұлтты есептеу және гибридік жұмыс сегментіндегі даму бенефициарларының біріне айналдырады. Соңғы есепті тоқсанда Infrastructure Software

бағытының түсімі 153% -ға, \$4,6 млрд дейін ұлғайды, ал органикалық өсу (VMware салымын есептемегенде) шамамен 40% -ды құрады. Software тапсырыстары портфелінің көлемі қазан-желтоқсанда \$1,8 млрд-қа жетіп, үш есе өсті, ағымдағы тоқсанға болжам \$3 млрд-тан астам нәтижені болжайды Broadcom менеджменті ағымдағы қаржы жылының қорытындысы бойынша \$20 млрд деңгейінде сегменттің түсіміне, сондай-ақ VMware кірістерінің екі мәнді өсу қарқынына сенім артады. Бірігу ұзақ мерзімді перспективада Broadcom рентабельділігіне оң әсерін тигізеді. Компания тиімділікті жоғалтпай, бейорганикалық өсу әлеуетін табысты іске асыру қабілетін дәлелдеді.

Бизнестің артта қалған сегменттерін қалпына келтіру әлеуеті. Деректерді сақтау жүйелері (Server Storage Connectivity) және кең жолақты желілер (Broadband) бағыттарының қаржылық көрсеткіштерінің оң серпінін жаңарту ағымдағы жылдың соңында басталуы тиіс. Бұл 2025-2026 жылдары бизнестің рентабельділігін жақсартуға және бизнестің жалпы өсуіне ықпал ететін болады. Broadcom - Apple үшін Wi-Fi + Bluetooth модульдері сияқты 5G радиожиилік компоненттерінің негізгі жеткізушісі. Бизнес соңғы болып отырған күрделі жағдайды ескерсек, корпорацияның алдағы жылдары Broadcom қызметтерінен бас тартуы екіталай. Біз бай нарықта бәсекеге қабілеттілікті сақтау мақсатында Apple мен Broadcom арасындағы технологиялық ынтымақтастықты одан әрі тереңдетуді болжап отырмыз.

Тұрақты даму, бизнестің жоғары тиімділігі, тұрақты ақша ағынын генерациялауға ұмтылу, акционерлерге қаражаттың реттеуші қайтарылуы Broadcom-дың «өсу» компаниясы ретінде де, консервативті инвесторлар үшін де идея ретінде тартымдылығын қамтамасыз етеді. AVGO акциялары SOXX салалық индексіне елеулі дисконтпен сатылады, бұл олардың өсуінің жоғары әлеуетін болжайды. AVGO бойынша біздің мақсатты бағасы: \$1550, ұсыныс: «сатып алу». Stop-loss \$1100 деңгейінде орнатуды ұсынамыз.

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



Инвестициялық
шолу №290

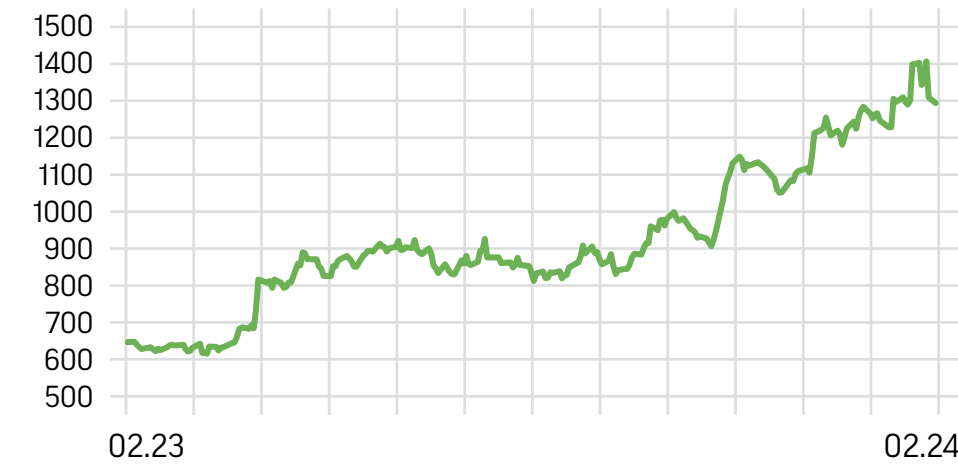
2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global

Тикері	AVGO
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$1 308,7
Мақсатты бағасы	\$ \$1 550,0
Өсім әлеуеті	19,9%

Индексстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
AVGO	(1,2%)	(7,8%)	0,8%	25,6%	110,3%
S&P 500	(0,1%)	(0,3%)	1,8%	10,7%	32,5%
Russell 2000	(0,8%)	(0,4%)	2,8%	9,7%	16,5%
DJ Industrial Average	0,1%	(0,6%)	0,3%	6,5%	21,5%
NASDAQ Composite Index	(0,4%)	(1,2%)	0,2%	11,0%	43,8%

AVGO баға белгілеу динамикасы



Time	Price
02.23 (Start)	650
Mid-2023	900
Early 2024	1400

12

Инвестициялық идея



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	27 450	33 203	35 819	50 000	57 659	62 849	68 505	74 671	81 391
Негізгі шығындар	7 007	8 096	9 062	12 063	11 365	11 596	12 639	13 777	15 017
Жалпы кіріс	20 443	25 107	26 757	37 937	46 294	51 253	55 866	60 894	66 374
SG&A	3 872	4 159	3 544	7 937	9 828	11 030	12 022	13 104	14 284
EBITDA	16 571	20 948	23 213	30 000	36 466	40 223	43 843	47 789	52 090
Амортизация	659	654	1 088	1 250	1 384	1 383	1 507	1 643	1 791
EBIT	15 912	20 294	22 125	28 750	35 083	38 840	42 336	46 146	50 300
Пайыздық және өзге де кірістер	1 619	1 515	1 122	2 417	1 472	1 571	1 571	1 571	1 571
EBT	14 293	18 779	21 003	26 333	33 611	37 269	40 765	44 575	48 728
Салық	1 715	2 253	2 625	3 291	4 201	4 658	5 095	5 571	6 090
Таза пайда	12 578	16 526	18 378	23 042	29 410	32 611	35 670	39 004	42 638
Dilluted EPS	\$28,01	\$37,64	\$42,25	\$47,90	\$62,44	\$70,43	\$77,71	\$85,72	\$94,54
DPS	\$14,40	\$16,40	\$18,40	\$21,12	\$24,08	\$27,45	\$31,29	\$35,68	\$40,67

Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	79%	49%	40%	38%	39%	39%	40%
ROA	25%	19%	17%	18%	18%	18%	19%
Түсім/Активтер	34%	27%	24%	24%	25%	25%	25%
Түсім/Активтер (x)	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x
Пайыздарды жабу коэф. (x)	13,6x	9,5x	15,8x	16,7x	18,2x	19,9x	21,7x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	74%	76%	75%	76%	80%	82%	82%	82%	82%
EBITDA бойынша маржа	60%	63%	65%	60%	63%	64%	64%	64%	64%
Таза табыс бойынша маржа	46%	50%	51%	46%	51%	52%	52%	52%	52%

Инвестициялық шолу №290

2024 жылдың 15 наурызы

ffin.global



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



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Стоп-лосс	Нұсқаулық
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	599 259	2024-03-12	1293,1	1550	12.03.2025	20%	1100	Сатып алу
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	16 226	2024-02-13	86,0	115,0	12.02.2025	34%	79	Сатып алу
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	88 407	2024-02-13	149,7	159	12.02.2025	6%	139	Ұстаңыз
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	48 818	2024-01-26	149,8	160,0	25.01.2025	7%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	32 631	2024-01-16	36,7	43,0	15.01.2025	17%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	45 635	2024-01-30	39,5	45,0	29.01.2025	14%	35,7	Сатып алу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	7 665	2023-10-27	126,7	131,0	26.10.2024	3%	100	Ұстаңыз
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	104 242	2024-02-06	92,1	114,0	05.02.2025	24%	89	Сатып алу
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	42 434	2023-09-29	35,0	44,0	28.09.2024	26%	34	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	54 526	2023-09-15	71,5	75,0	14.09.2024	5%	65	Ұстаңыз
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	28 304	2023-08-18	101,3	180,0	17.08.2024	78%	87,5	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	33 443	2023-11-09	230,1	300,0	08.11.2024	30%	195	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиа желілер	9 592	2024-01-30	14,7	20,0	29.01.2025	37%	10,7	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	34 972	2023-12-12	159,3	144,0	11.12.2024	-10%	129	Сату
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 786 214	2024-02-01	172,0	200,0	31.01.2025	16%	155	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	627	2024-02-13	1,9	7,7	12.02.2025	298%	2,05	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	13 649	2023-07-25	60,8	82,0	24.07.2024	35%	49	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	23 094	2024-02-13	100,1	113,1	12.02.2025	13%	80	Сатып алу

Live Nation Entertainment (LYV) және Luminar Technologies (LAZR) компаниялары үшін нысаналы баға ретінде FactSet консенсусы ұсынылған.
Dish Network Corp. (DISH) бизнестің EchoStar Corporation-мен бірігуіне байланысты алып тасталды.
Peloton Interactive (PTON) компаниясы өсу әлеуетінің таусылуына байланысты шығарылды.

Опциялық идея

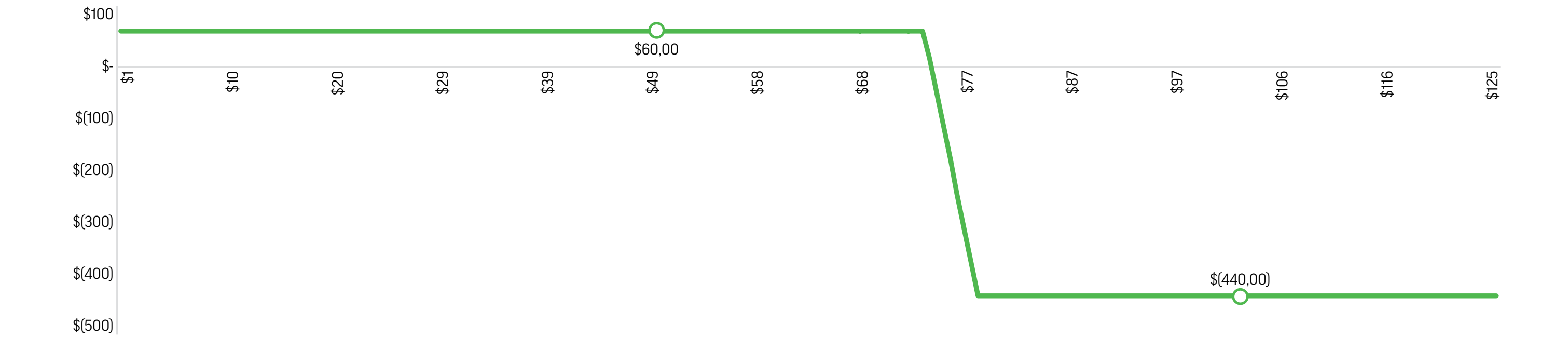
CALL CREDIT SPREAD ON COHR



Инвестициялық тезис

Coherent Corp. (NYSE: COHR) – оптикалық байланыс модульдерін жеткізуші. Coherent фотоника және лазерлік технологияларға маманданған, өнеркәсіптік өндірісті қоса алғанда, әртүрлі қосымшаларға арналған шешімдерді ұсынады. Компания Lumentum Holdings Inc. бірге лазерлік жабдықтар мен лидерлар нарығының көшбасшысы болып табылады. Оның өнімі өлшеудің жоғары дәлдігін талап ететін салаларда маңызды рөл атқарады. Coherent жақында екінші қаржы тоқсанының нәтижелері туралы есеп берді. Жоғарғы сызық бойынша да, төменгі сызық бойынша да деректер консенсустан жақсы болып шықты. Үшінші қаржы тоқсанына болжамдар алдыңғы есептіліктегімен салыстырғанда неғұрлым оң. Соңғы айлардағы акциялардың өсуінің негізгі себебі - Coherent компаниясы жапондық автоөндірушілер Denso және Mitsubishi Electric-тен \$1 млрд көлемінде инвестиция алды – олар жаңа еншілес компаниядағы акциялардың 12,5% орнына әрқайсысы \$500 млн салады. Coherent 75% акцияларды бақылай отырып, бизнеске иелік етеді және басқарады. Бұл қадам COHR-дің жасанды интеллект (AI) үшін Datacom қабылдағыш таратқыштарына деген сұраныстың өсіп келе жатқанын атап өтуімен байланысты. Coherent компаниясының айтуынша, бірегей мүмкіндік – 800G Datacom трансиверлеріне сұранысты қанағаттандыру – компанияға келесі жылы ұсынылуы мүмкін. Бұл өнімдерге деген сұраныс қазір Coherent бизнесінің басқа салаларындағы әлсіздіктің орнын толтырады. Жақсы тоқсандық деректер мен ЖИ-мен байланысты барлық нәрселерге дүрлікпе сұраныс жағдайында компанияның акциялары күшті өсім көрсетіп отыр. Дегенмен, біз дүрлігу тым күшейіп, қағаздар түзетуге көшуі мүмкін деп есептейміз. Консенсус-таргет бір акция үшін \$65, ал ең жоғарысы - \$75 құрайды. Бұдан басқа, акциялар бойынша таза оң гамма жоғары: \$65-тен жоғары және одан төмен. Біз 19 сәуірдегі экспирацияға дейін COHR акциялары \$75-тен төмен болады деп болжап отырмыз.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
COHR	Сатып алу	Call \$80	19.04.2024	0,900	\$(60)	0,153	0,019	0,053	-0,035	55,65%	51,06%	54,16%	50,54%	63,83%
	Сату	Call \$75	19.04.2024	1,500		0,236	0,026	0,076	-0,045	53,47%				

Мәміле параметрлері

Сату	Credit Call Spread on COHR
Страйктар	Long Call 80; Short Call 75
Сатып алу	+COHR^E3J80
Сату	+COHR^E3J75
Экспирация күні	19.04.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$500
Максималды пайда	\$60
Максималды шығын	\$(440)
Күтілетін табыс	12%
Залалсыздық нүктесі	\$75,60

Позицияны басқару

Егер 2024 жылғы 19 сәуірде, экспирация күні базалық активтің баға белгіленімі сатылған колл опционының страйк-бағасынан төмен болса, инвестор \$60 мөлшерінде максималды пайда алады. \$75-80 диапазонындағы базалық активтің бағасы кезінде шығын құбылады. Бұл жағдайда экспирация сәтінде позицияны жабу үшін COHR лоттарының (100 акцияның) баламалы санын сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған колл опционынан жоғары болса, инвестор ең жоғары \$440 шығынға ұшырайды. Позицияға 2024 жылғы 1 сәуірді қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда/шығын арақатынасы нашарлайды.

Инвестициялық шолу №290

2024 жылдың 15 наурызы
ffin.global



IPO Boundless Bio

Медицина қызметіндегі инновациялар

6 наурызда Boundless Bio онкологиялық биотехі IPO-ға өтінім берді. Орналастыру андеррайтерлері – Goldman Sachs, Leerink Partners, Piper Sandler, Guggenheim Securities

Компания несімен қызықты?

● Компания туралы. Boundless Bio ісік процестерінің дамуын болдырмау үшін сау жасушалардың қатерлі ісікке айналуын бұғаттау әдіс-темесін әзірлейді, сондай-ақ онкологиялық процестердің пролиферацияға қабілеттілігі, иммундық жасушалардың ісікке түсуін болдырмау және ісіктердің кейбір басқа да сипаттамалары тәуелді болатын хромосомнан тыс ДНҚ-ға бағытталған төмен молекулалық терапияның клиникалық сынақтарын жүргізеді. Қазіргі уақытта Boundless Bio үш бағдарламамен жұмыс істейді, оның екеуі клиникалық сынақтардың бірінші сатысында. Компания үшін басым BBI-335 бағдарламасы I/II фазаның POTENTIATE зерттеуі шеңберінде бағаланады, оның алғашқы нәтижелері 2024 жылдың соңына дейін пайда болуы тиіс.

BBI-825 бағдарламасы I/II STARMAP кезеңінде тұр, оның алдын ала қорытындылары 2025 жылдың екінші жартысында жарияланады деп күтілуде. ARCH Venture Partners, Fidelity, RA Capital Management, Bayer HealthCare LLC, Nextech VI Oncology SCSp және Vertex Global HC Fund II Pt.

● Әлеуетті нарық. Precedence Research деректері бойынша онкологиялық ауруларды емдеудің әлемдік нарығы 2022 жылы \$186 млрд-қа бағаланды, 2032 жылға қарай оның \$532 млрд-қа дейін кеңеюі болжанып отыр. Бұл нарықтың өсуінің негізгі драйверлері – бұл емдеу әдістемелерінің санын арттыру, онкологиялық терапияны әзірлеушілерді мемлекеттік ынталандыру және пациенттер тарапынан жоғары сұраныс.



Инвестициялық
шолу №287

2024 жылдың
1 ақпан

ffin.global



IPO алдындағы шолу



Эмитент	Boundless Bio
Тикері	BOLD
Биржа	NASDAQ
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, Leerink Partners, Piper Sandler, and Guggenheim Securities.

Индекс тағы да таң қалдырады

KASE бұған дейін көрсетілген барлық жағымсыз техникалық белгілерге қарамастан, раллиді табандылықпен жалғастыруда

Нарықтың сенімді түрде жоғарылауы біздің артық сатып алушылықтан акциялардың төмендеуіне қатысты алаңдаушылығымызды жойды. KASE индексі күндізгі төмендеу дивергенциясы сияқты «аю» сигналын жеңе алды, бұл әдетте келесі құлдырауға әкеледі. Айта кету керек, 31 қаңтардан бастап KASE 32 сауда сессиясын өткізді, оның төртеуі ғана теріс болып шықты, оның үстіне олардағы шөгуді шартты деп атауға болады. Нарықтағы басты тақырып – өтіп жатқан есеп беру маусымы, ол жақсы басталды. Қазіргі таңда индекстегі 10 компанияның 4-уі есеп берді, оның үшеуін біз сәтті деп сипаттай аламыз. Өткен жылы «ұстап тұру» немесе тіпті «сату» ұсынылған KEGOC және Қазтрансойл бойынша ұсынымдар «сатып алуға» дейін көтерілді. Kcell есебі әлі зерттелмеген. Осыдан сәл бұрын Қазмұнайгаз өндірістік есеп берді және біз де жақсы бағаладық. Осылайша, шолу жазу кезінде 10 компанияның 7-сінде «сатып алу», 1-інде «ұстау» (БЦК), 1-інде «сату» (Kcell) ұсынысы бар. Air Astana-да әзірге ұсыныс жоқ, себебі тыныштық кезеңі (40 күн) әлі аяқталған жоқ. Инвесторлар назарын 15-18 наурыз кезеңіне аударады, өйткені дәл осы күндері салмақты дивидендтік компаниялардың маңызды есептерінің

көп бөлігі түседі. Біз Қазмұнайгаз (жақсы өндірістік нәтижелерге байланысты), Қазатомөнеркәсіп (уран бағасының кейінге қалдырылған әсеріне байланысты) және Халық банкі бойынша оң деректер күтеміз. Сұрақтардың негізгі бөлігі Қазақтелеком бойынша туындайды, онда Kcell-дің қаржылық нәтижелерге ықпалын көру қызықты болады.



Болжал және стратегия

Бұған дейін біз нарықтың шамадан тыс сатып алынуы төңірегіндегі қауіптер туралы айтқан болатынбыз. Алайда KASE-нің табанды көтерілуі біз үшін жағымды тосын сый болды, себебі динамика нарықтың қалыпты толқын тәрізді қозғалысынан шығып кетеді. Қазір біз «ұстап тұру және күту» стратегиясына бейімделудеміз, себебі өсім жалғасуда, ал күрт қайту басталған жағдайда инвесторлардың алыпсатарлық позициядан шығу үшін уақыт пен өсім қоры болады. Бұл ретте біз ETF бойынша KASE (IE_FXBF) индексіне «сатып алу» туралы жергілікті ұсынымды қалдырамыз, алайда индекс кестесінде қалыптасқан 4 сағаттық төмендеу дивергенциясын мұқият қадағалауды ұсынамыз. Жекелеген акциялардың арасында біз Kaspi.kz өсу үшін жақсы мүмкіндіктерге жол береміз, өйткені компания жақында қарсылықтың маңызды деңгейлерінің сынықтары және нашар тоқсандық есепті көрсетті. Ұзақ мерзімді инвестициялар үшін біз үлкен кедергілер көріп отырған жоқпыз, себебі қағаздар бойынша жалпы көрініс жаңа қаржылық есептердің шығуымен жақсарып келеді. Неғұрлым жергілікті перспективада (1-3 ай) инвесторлар дивидендтік маусымның қысымын ескеруі тиіс.

Инвестициялық шолу №290
2024 жылдың 15 наурызы
ffin.global



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	27.02.24	12.03.24	
Индекс KASE	4 769,64	4 990,28	4,6%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 470,25	1 702,00	15,8%
Kcell (KASE)	2 739,80	3 119,99	13,9%
Халык Банк (KASE)	197,88	217,65	10,0%
Kaspi (GDR)	102,00	107,60	5,5%
Халык Банк (GDR)	17,50	18,14	3,7%
Kaspi (KASE)	46 200,07	47 885,00	3,6%
Казтрансойл (KASE)	835,72	850,79	1,8%
KEGOC (KASE)	1 490,00	1 492,77	0,2%
Казмұнайгаз (KASE)	12 044,90	12 000,05	-0,4%
Қазақтелеком (KASE)	35 728,18	35 553,57	-0,5%
Қазатомпром (KASE)	18 625,99	18 310,63	-1,7%
Қазатомпром (GDR)	40,15	39,30	-2,1%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Kaspi LSE-мен жаңа дивидендтер мен делистинг туралы жариялады.** 26 ақпанда Kaspi 25 наурызда өтетін Лондон биржасынан (LSE) өзінің ГДР мен АДА (ADS) делистингін жариялады. Эмитент қағаздармен сауда жасау мүмкіндігіне ие болу үшін оларды басқа депозитарийге (DTC) ауыстыруды ұсынады, содан кейін олар NASDAQ-ға қолжетімді болады. Тұтастай алғанда, өтімділік екі қазақстандық биржадан басқа неғұрлым ірі биржаға шоғырланатындықтан, шешім қисынды түрде ақталады. Финтехтің директорлар кеңесі қолхатқа 850 теңге мөлшеріндегі дивидендтерді ұсынды, төлемдерді алу тізілімі 5 сәуірде жабылады.
- **Ұлттық банктің валютаны таза сатуы қайтадан жоғары емес.** Ұлттық банк республикалық бюджетке трансферттер үшін наурыз айында \$700-800 млн сату және \$450-500 млн БЖЗҚ активтерінің валюталық үлесі үшін сатып алу күтілуде деп хабарлайды. Демек, доллардың таза сатылымы \$250-300 млн құрайды, наурыз айында теңге салық кезеңі тарапынан қосымша қолдау күтпейтінін ескерсек, бұл онша көп емес.
- **Air Astana KASE индексіне енді.** KASE индекстер және индикаторлар комитеті 1 наурыздан бастап AIRA-ның жай акцияларын KASE индексіне есептеу үшін акциялардың өкілдік тізіміне енгізу туралы шешім қабылдады. Комитет сауда-саттықтың жеткілікті көлемін, атап айтқанда 2024 жылғы 9-26 ақпан аралығында көлемі 5,2 млрд теңге болатын 14,8 мың мәмілені ескерді. Сондай-ақ сәтті және жеткілікті көлемді IPO байқалады.



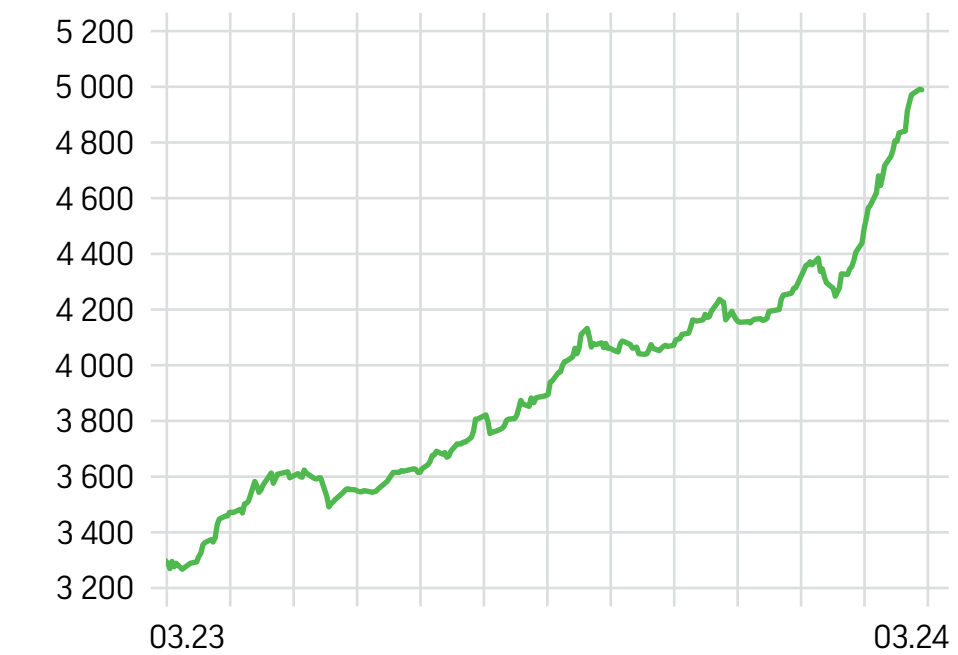
Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Kaspi.kz. Өсуге арналған кеңістік

KSPI бағалы қағаздарының инвестициялық тартымдылығын 2023 жылдың соңғы тоқсанындағы жақсы есеппен бірге техникалық сигналдар растайды

Сатып алу себептері:

- **2023 жылдың төртінші тоқсанының есебі.** Kaspi өзінің қаржылық нәтижелерімен сирек таң қалдырады және соңғы есеп те солай болды. Төртінші тоқсанның қорытындыларын біркелкі оң деп атауға болады, себебі компания өз болжамдарын ақтап, тіпті олардан да асып кетті. Kaspi-ның пайыздық кірісі 231 млрд теңгені құрап, 39% ж/ж (6,3% т/т) қосылып, тоқсандық және жылдық көрсеткіште жаңа абсолюттік рекордтарды жаңартты. Сондай-ақ бұл көрсеткіш жоғары базалық мөлшерлеме және клиенттер қаражатының 13% т/т ұлғаюы аясында өсуде.
- **Компания барлық болжамдарын ақтады.** Төртінші тоқсанда транзакциялар саны ж/ж 44% -ға, ал белсенді пайдаланушылар саны ж/ж 18% -ға өсті. Транзакциялардың басым бөлігін (71%) «Kaspi QR және карталар» алып отыр. Marketplace сегментінде сатылған тауарлардың жиынтық тоқсандық құны ж/ж 39% (16% т/т) өсті. 2023 жылы бұл көрсеткіштің өсімі 47%-ды құрады, бұл басшылықтың болжамынан 40%-ға жоғары. Kaspi.kz қосымшасын күнделікті пайдаланушылар саны 3,4% т/т, 9,1 млн адамға дейін, ал ай сайынғы пайдаланушылар саны 3,7% т/т, 14 млн адамға дейін өсті.
- **Жаңа позитивті болжамдар.** Компания басшылығы 2024 жылға жаңа гайденсті ұсынды, ол біздің болжамымыздан жоғары болып шықты, бұл бағалаудың өсуінің басты себебі болды: Marketplace сегментіндегі кірістердің болжамды өсуі енді 70%, Payments бойынша – 20%, Fintech бойынша – 20% құрайды.
- **Техникалық көрініс.** Жақсы есеппен қатар, LSE-дегі ГДР баға белгіленімдері жоғары көтеріліп, 2023 жылғы тамыздан бастап созылған бүйірлік трендтегі тоқыраудан шықты. Бұл ұзақ

мерзімді өрлеу трендінің оң белгісі, соның арқасында баға белгіленімдері бір қағазға \$122 дейін өсуге мүмкіндік береді.



AO Kaspi.kz	
KASE-дегі тикері	KSPI
Ағымдағы бағасы	47 885 KZT
Мақсатты бағасы	63 900 KZT
Өсім әлеуеті	33%



Инвестициялық шолу №290

2024 жылдың 15 наурызы

ffin.global



Өзбекстан нарығы

Көбінесе «Аюлар»

Республикалық қор биржасындағы акциялардың барлығы дерлік наурыздың ортасына қарай минусқа кетті

Наурыз айының басынан бері TSMI индексі шамамен 3% -ға түзетілді, оған кіретін барлық қағаздар қызыл секторға ауысты.

Республикалық қор биржасындағы мәмілелердің жалпы көлемі 72,58 млрд сомнан 9,8 млрд сомға дейін қысқарды, бұл ақпан айының басында өткен 65,3 млрд жиынтық көлемімен екі ірі мәмілемен түсіндіріледі. Биохимиялық зауыт (BIOK) құлдырауда көш бастады: оның баға белгіленімдері 13,73% бағасынан айрылды. «Өзтелекомның» (UZTL) акциялары жыл басынан бері төмендеу трендінде қозғалуын жалғастырды және 2023 жылғы әлсіз нәтижелерді жеңіп, тағы да 6,25% жоғалтты.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Біз Ипотекалық банктің (IPTB) 1,38 сомдық акциясын және 4487 сомдық Кизилкумцемент (QZSM) акциясын **сатып алуды** ұсынамыз.
- Өзбектелеком (UZTL) және Хамкорбанк (НМКВ) қағаздарын олар бойынша мақсаттарды тиісінше 6870 сом және 33,5 сом **ұстауды** ұсынамыз.



Узметкомбинат (UZMK) баға белгілеулері қарастырылып отырған кезеңді 5979 сом белгісімен аяқтап, минимумдарды жаңартты.

ЕВІТ өсімін және таза пайданы тиісінше 30,4% және 56,9% тіркеген Кизилкумцементтің (QZSM) күшті есептілігіне қарамастан, компанияның акциялары қарастырылып отырған кезеңде 1,15% төмендеді және 2500-2600 сом диапазонында ауытқыды.

Ең жоғары айналымды УзРТСБ (URTS) қағаздары көрсетті – 612,3 млн. Олардың бағамдарының төмендеуі дивидендтік кесудің өтуіне себепші болды.

Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	26.02.24	12.03.24	
TSMI Index	928,17	900,79	-2,95%
URTS	16 899,00	16 200,00	-4,14%
IPTB	1,15	1,12	-2,61%
НМКВ	30,78	29,21	-5,10%
UZMK	5 950,00	5 979,00	0,49%
BIOK	25 500,00	22 000,00	-13,73%
QZSM	2 600,00	2 570,00	-1,15%
KVTS	1 750,00	1 650,00	-5,71%
UZIR	18 000,00	17 011,00	-5,49%
UZMT	71 000,00	69 949,00	-1,48%
UZTL	4 800,00	4 500,00	-6,25%



Инвестициялық шолу №290

2024 жылдың 15 наурызы

ffin.global



Өзбекстан нарығы

Маңызды жаңалықтар



Экономика жаңалықтары

- Ақпан айында Өзбекстанда сегіз жыл ішіндегі ең төменгі инфляция 0,3% а/а тіркелді. Жылдық көрсеткіш 8,35% құрады. Сонымен бірге, экономиканың кейбір салалары тез бейімделе алмаған жоғары сұраныс жағдайында ТКШ, денсаулық сақтау және көлік қызметтеріне бағаның өсуі жеделдеді. Азық-түлік орта есеппен 8,7% қымбаттады. Осылайша, халық арасында сезіліп отырған инфляция мен инфляциялық күтулер жоғары деңгейде қалып отыр.
- Өзбекстанның халықаралық резервтері қаңтар-ақпанда \$2,37 млрд-қа -дейін қысқарып, \$32,2 млрд құрады. Орталық банк бұл процесті «маусымдық» деп атады. Алайда, тарихи статистика осы кезеңде резервтердің не ұлғайғанын, не азырақ қысқарғанын көрсетеді. Хабарламада айтылғандай, \$500 млн евробондтарды өтеуге жұмсалған.
- Өзбекстанның халықаралық резервтері қаңтар-ақпанда \$2,37 млрд-қа қысқарып, \$32,2 млрд-қа жетті Орталық банк бұл процесті «маусымдық» деп атады. Алайда, тарихи статистика осы кезеңде резервтердің не ұлғайғанын, не азырақ қысқарғанын көрсетеді. Хабарламада айтылғандай, \$500 млн евробондтарды өтеуге жұмсалған.
- Өзбекстанның халықаралық резервтері қаңтар-ақпанда \$2,37 млрд-қа қысқарып, \$32,2 млрд-қа жетті Орталық банк бұл процесті «маусымдық» деп атады. Алайда, тарихи статистика осы кезеңде резервтердің ұлғаймағандығын, аз емес қысқарғандығын көрсетеді. Хабарламада айтылғандай, \$500 млн евробондтарды өтеуге жұмсалған.
- Fitch Ratings болжамы бойынша, халық үшін электр және газ тарифтерінің ырықтандырылуына байланысты Өзбекстанда ағымдағы жылы инфляция 3 п.т., 13% -ға дейін көтеріледі.

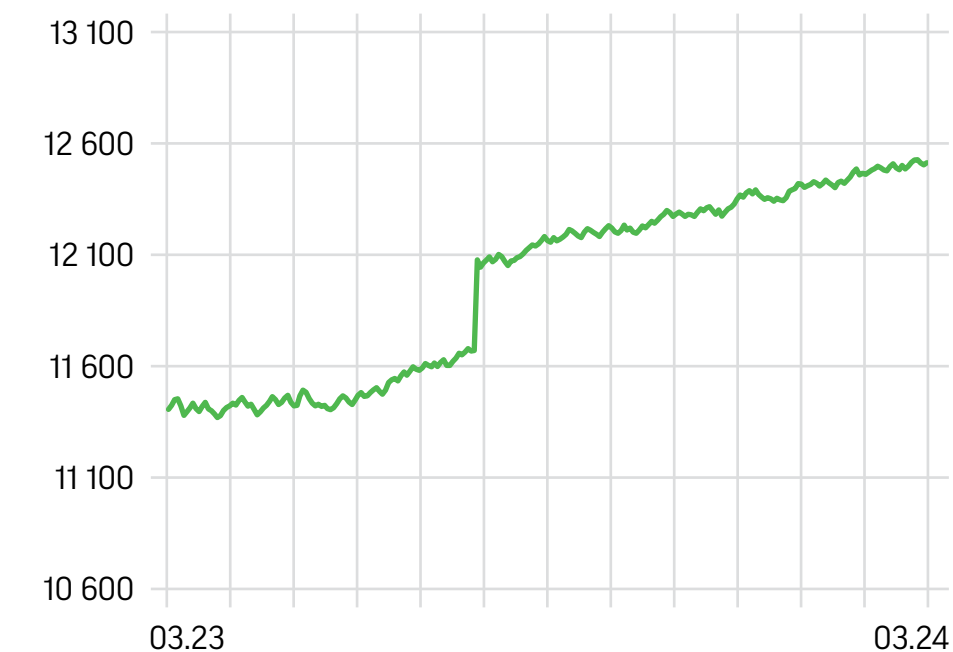
Компания жаңалықтары

- **УзАвто Моторс (UZMT)** пайдаланылған автомобильдерге сұраныстың күшеюіне ден қоя отырып, ағымдағы жылы өндіріс көлемін ұлғайтуды жоспарлап отыр. Damas, Labo және Chevrolet Cobalt модельдерінің бағасы 3,5-6,7% -ға көтеріледі деп күтілуде.
- **Хамкорбанк (НМКВ)** 1 наурызда байқау кеңесінің кезектен тыс отырысын өткізді, ол 50 млрд сомдық корпоративтік облигациялар шығаруды және бір жыл айналыс мерзімін бекітті. Қағаздың номиналдық құны 1 млн. Айналыстың қысқа мерзіміне байланысты облигациялар дисконтты болады: оларды орналастыру бағасы бір бірлігі үшін 819 672,13 сомға тең болады, ал өтеу кезінде инвесторлар 1 млн сом алады. Бұл жылдық 22% кірістілікті қамтамасыз етеді.
- **Қизилкумцемент (QZSM)** 2023 жылғы есептілікті жариялады. Компанияның түсімі небәрі 4,3% -ға, 1,8 трлн сомға дейін ұлғайса да, EBIT және таза пайда тиісінше 30,4% және 56,9% -ға өсті. Бұған дайын өнімнің өзіндік құнын 9% -ға, 987 млрд сомға дейін қысқарту, сондай-ақ пайыздық кірісті арттыру ықпал етті.
- **УзРТСБ (URTS)** 2023 жылға түсімнің 4% -ға ж/ж, 376,9 млрд сомға дейін төмендеуімен, таза пайданың 16% -ға ж/ж, 229,2 млрд сомға дейін ұлғайымен есеп берді. Осының аясында капиталдың рентабельділігі (ROE) эмитент басшылығы жоспарлағаннан 15% артық болып, 5%, 75% өсті.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Неміс нарығы

Тек жоғары!

Наурыздың басында Германияның негізгі қор индексі бесінші рет қатарынан тарихи максимумын жаңартып, жаңа 18 000 пунктке ұмтылды

26 ақпаннан бастап 1 наурызға дейін DAX Германияның қор нарығының негізгі индексі 1,8% өсіп, 17 817 пунктке дейін тарихи максимумын тағы да жаңартты. Сауда-саттық серпінін ЕО-дағы және тікелей Германиядағы инфляция бойынша ақпан айындағы деректер анықтады. Германияда жылдық инфляция 2,7% -ға дейін қысқарды, бұл нарықтың болжамдарына сәйкес келді. Еуроаймақта бұл көрсеткіш ақпанда 2,8% -дан 2,6% -ға дейін төмендеді (болжам: 2,5%). Инфляцияның мақсатты 2% -ға қозғалуы ЕОБ тарапынан мөлшерлеменің төмендеу ықтималдығын арттырады, нарықтың кейбір қатысушыларының пікірінше. Дегенмен, наурызда мөлшерлеменің төмендеуін ешкім күткен жоқ, ал сәуір-маусымға қатысты сауалнамаға қатысқан сарапшылардың пікірлері бөлінді. Базалық инфляция (бағадағы құбылмалы тауарлар алынып тасталады) бұрынғы деңгейде қалып отыр, бұл ЕОБ үшін таяу болашақта ставкалардың төмендеуіне қарсы дәлел болуы мүмкін. Осы аптада есеп беру маусымы да жалғасты. 2024 жылға арналған теріс нәтижелер мен жаңартылған болжамдар Puma (-4,1%), Aixtron (-18,7%) және Volkswagen (-4,9%) болды.

DAX 4-8 наурыз аралығындағы кезеңді 0,45% қосып, 17 815 тармаққа дейін кезекті өсіммен аяқтады. Жаңа тарихи максимум енді 17 880 пунктке жетеді. Нарықтың назарында 7 наурызда жарияланған мөлшерлеме бойынша ЕОБ шешімі болды: ол бұрынғы 4% деңгейінде сақталды. Алайда, DAX индексі сол күні ЕОБ тарапынан инфляция бойынша алдыңғы болжамдардан төмен болған жаңартылған болжамдардың арқасында 0,7% -ға өсті. ЕОБ басшысы егер осы сәтте макроэкономикалық

деректер жеткілікті қолайлы болып шықса, маусым айында мөлшерлемені төмендету мүмкіндігін айтып өтті. Ал бір күннен кейін Reuters өз дереккөздеріне сілтеме жасай отырып, ЕОБ өкілдерінің басым көпшілігі мөлшерлемені маусым айында төмендетуге дайын екенін мәлімдеді. Аптаның тағы бір маңызды жаңалығы еуроаймақтағы іскерлік белсенділік (PMI) бойынша деректер болды. Жалпы индекс ақпанда 47,9-дан 49,2-тармаққа дейін өсті және алдын ала көрсеткіштерден 0,3-тармаққа жоғары болды. Сондай-ақ HelloFresh (-42%), Hugo Boss (-14%) және DHL (-6,3%) тарапынан 2024 жылға арналған үмітсіз болжамдарды атап өтеміз.

Жақын арадағы негізгі оқиғалардың арасында - 19 наурызда ZEW-ден экономикалық көңіл-күй жөніндегі деректердің шығуы. Нарық ақпан айымен салыстырғанда индекстің 1,1 тармаққа аздап өсуін күтуде. 21 наурызда еуроаймақ пен Германиядағы наурыз айындағы іскерлік белсенділік индексі бойынша алдын ала деректер жарияланады. Жалпы алғанда, жалпы индекс 1 тармаққа, 50,2 тармаққа дейін артады деп күтілуде. Бизнес пен тұтынушылардың сенімділігінің артуы акциялардың өсуінің озыңқы индикаторы бола алады. Монетарлық жаңалықтар тарапынан ЕОБ-ның бірнеше өкілінің бейсенбі және жұма күндері жоспарланған баяндамаларын атап өтеміз, олар үстіміздегі жылғы мөлшерлеменің одан арғы динамикасын көрсетуі мүмкін. Есептілікке келетін болсақ, материал шыққан кезде қаржылық нәтижелерді Adidas, Volkswagen, RWE және E-on, ал 21 наурызда BMW ұсынады.

Болжал және стратегия

DAX индексі тарихи максимумдарды жаңартуды жалғастыруда және біз бірнеше апта бұрын атап өткендей 18 000 пунктке жақындады. Егер өсудің ұзақ мерзімді трендтеріне қарайтын болсақ, онда жоғарғы шекара 18 200 пункт ауданында орналасқан, онда осындай қарқынды өсу қарқынымен сипатталатын кішігірім техникалық түзету болуы әбден мүмкін. Алайда бұл қолданыстағы ұзақ позицияларды жабу керек дегенді білдірмейді.



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	23.02.24	08.03.24	
DAX Index	17 419,33	17 814,51	2,3%
8TRA GR Equity	23,78	31,26	31,5%
NDX1 GR Equity	9,43	12,09	28,2%
ECV GR Equity	11,30	13,99	23,8%
S92 GR Equity	47,82	56,90	19,0%
DTG GR Equity	36,59	43,41	18,6%
KGX GR Equity	42,33	47,88	13,1%
SY1 GR Equity	96,90	107,25	10,7%
PSM GR Equity	6,13	6,69	9,2%
AT1 GR Equity	1,75	1,91	9,2%
DHER GR Equity	22,08	23,87	8,1%
LEC GR Equity	68,00	73,50	8,1%
HAG GR Equity	31,30	33,82	8,1%
FNTN GR Equity	24,24	26,00	7,3%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Германияда қаңтар айында өнеркәсіп өндірісінің өсімі күтілгеннен жоғары болды. Айлық өсу қарқыны нарықтың болжамы бойынша 0,6% -ға қарағанда 1% -ды құрады. Дегенмен, соңғы үш айда өнеркәсіп өндірісі өткен тоқсанмен салыстырғанда 1,5% -ға төмендеді.
- Германияда тұтынушылық көңіл-күй наурыз айында төмен деңгейде қалып отыр. Көрсеткіш -29,6 тармақты құраған ақпанға қатысты индекс 0,6 тармаққа ғана өсті. Теріс деңгей өткен жылмен салыстырғанда тұтынудың төмендеуін білдіреді.
- Bayer топты бөлу жоспарларын ең көп дегенде үш жылға кейінге қалдырады. Басшылық ең алдымен компания борыш пен сот талқылауына қатысты түрлі мәселелерді шешуі қажет деп санайды.



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Daimler Truck Holding AG. Түсім рекордтық деңгейде

2023 жылғы күшті қаржылық нәтижелер, сатулар мен дивидендтердің артуы – осының бәрі күрделі экономикалық жағдайларға қарамастан DTG акцияларын инвестициялық тартымды етеді

Сатып алу себептері:

● **Мықты 2023 жыл.** Компания түсім және EBIT бойынша рекордтық нәтижелерге қол жеткізді және алға жылжуын жалғастыруда. DTG кірісі 10% -ға өсіп, 55,9 млрд еуроға жетті. Жүк көліктері мен автобустарды сату 1% -ға, 526,053 мың бірлікке дейін ұлғайды. Түзетілген EBIT г/ж 39% -ға, 5,489 млрд еуроға дейін өсті. 2023 жылы дивидендтер бір акцияға 1,9 еуроны құрайды, ал бір жыл бұрын олар 1,3 еуроға тең болатын. Компания 2024 жылы жақсы перспективаларды күтеді: түсім мен EBIT бұрынғы деңгейде қалады, ал сату көлемі 490-510 мың бірлік аралығында болады.

- **Инвестбанктердің ұсыныстары.** Қазіргі уақытта DTG акциялары 20 инвестициялық банкті жабады, олардың 18-і – «сатып алуға», ал 2-уі –«ұстауға» кеңес береді. Соңғы жаңартулардың ішінде «сатып алу» ұсынысымен – Morgan Stanley (48 еуро), RBC Capital (53 еуро), Stifel (58 еуро), Barclays (55 еуро) және Oddo BHF (55 еуро). Инвестициялық банктердің орташа нысаналы бағасы 51,67 еуроны құрайды.
- **Техникалық картина.** DTG акциялары тарихи максимумды жаңартты, қазір одан әрі 50-51 еуро диапазонына дейін өсу перспективасымен жергілікті қайтарым болуы мүмкін.



Инвестициялық шолу №290

2024 жылдың 15 наурызы

ffin.global



Орта мерзімдік идея

DAIMLER TRUCK

Xetra-дағы тикері	DTG
Ағымдағы бағасы	€44,59
Мақсатты бағасы	€51,67
Өсім әлеуеті	14,8%



Дефляцияның жаңа саласы. Ары қарай не болмақ?

Күшті дефляция жағдайында Арменияның ірі ойыншыларының баға белгіленімдерінің өсуі АНС жұмсартуға үміт береді

- 2024 жылғы наурыздың алғашқы екі аптасының қорытындылары бойынша Арменияның ірі сауда акциялары қатты дефляция (бұл Армениядағы ЖҚЖ-ны жеделдетіп жұмсартуға мүмкіндік береді), сондай-ақ Армения Орталық банкінің негізгі мөлшерлемесін 25 б.п., 8,5% -ға дейін абайлап төмендету аясында өсті. Әлсіз инфляция сақталған кезде орта мерзімді перспективада ОБ ставкасы 5-5,5% белгісіне жетуі мүмкін. АСВА BANK (АСВА) акциялары 5,71% -ды қосты, ал елдің ең ірі телеком-компаниясының Telecom Armenia OJSC (AMTL) баға белгіленімдері нөлге жақын динамиканы көрсетіп, 0,25% -ға төмендеді.
- Драмалардағы үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі оң динамиканы көрсетіп, 0,89% -ды қосып, 11 наурызда гәппен ашылды.
- Соңғы екі аптада біз биржада бағаланатын барлық инфляция ұзарту

құралдарының өсуін байқадық. Дефляция реттеуші күткеннен жылдам дамып, мөлшерлемелерді ұзақ уақыт бойы жоғары деңгейде сақтағанына қарамастан, 12 наурыздағы пайыздық мөлшерлеме бөлігіндегі шешім ультраконсервативті болып шықты - мөлшерлеме тек 25 б.п., 8,5% дейін төмендеді. Егер дефляция бақылауға алынбаса, біз реттеушіге таяу болашақта инфляция бойынша таргетке (2,5-5,5%) қол жеткізу үшін неғұрлым агрессивті әрекет ету мүмкіндігін жоққа шығармаймыз. Естеріңізге сала кетейік, 2022 жылы инфляциялық қысыммен күрес кезінде Арменияның Орталық банкі наурыздан бастап инфляция бойынша нөлге жақын динамика кезінде салыстырмалы түрде жоғары деңгейде (9,25-10,75%) мөлшерлемені ұстап тұрды, ол дефляцияға айналды, сондай-ақ сақталып отырған күшті жергілікті валютамен. Реттеушінің шешімі алдағы екі аптада сауда-саттыққа үн қосады деп күтілуде.



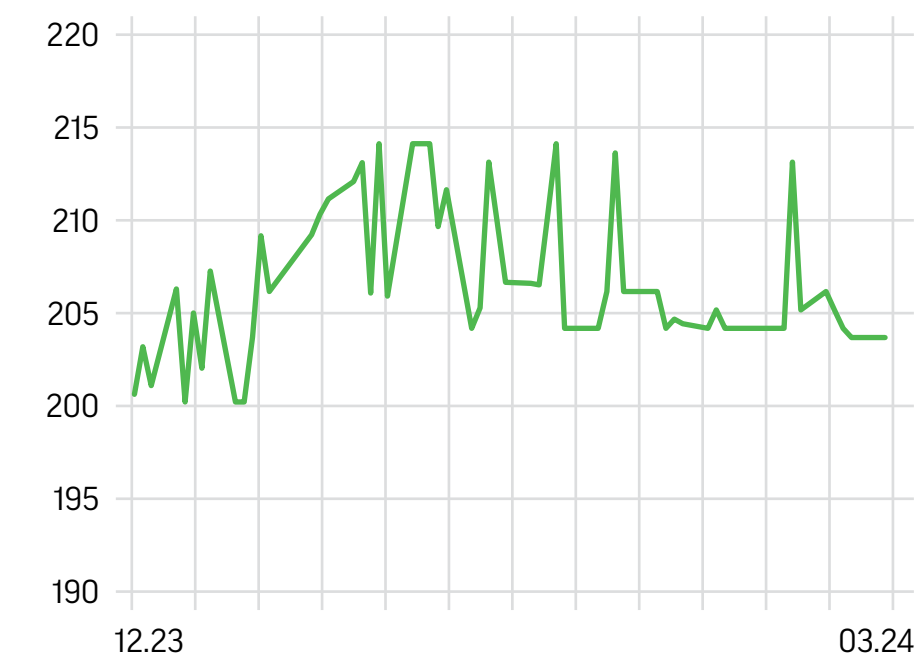
Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы, 1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар



Экономика жаңалықтары

- **Елде дефляция күшейе түсуде.** Ақпанда инфляция деңгейі -1,3% ж/ж құрады, ал бағаның құлдырауы қаңтардағы -0,9% а/а-ден ақпанда – 1,7% м/м-ге дейін жеделдеді. Тұтыну қоржынының компоненттері тұрғысынан тұтыну қоржынында ең көп салмаққа ие (тарихи түрде 40% -дан жоғары) азық-түлік және алкогольсіз сусындар бағасы 6,6% ж/ж қысқарды, бұл дефляциялық қысымның жалғасуының басты себебі болды. Біз бұл динамиканы Арменияның экономикасының импортқа бағдарланғандығымен және импорттаушы елдердің валюталарына қатысты қымбат жергілікті валютаның сақталуымен түсіндіреміз. Керісінше, көлік, спирттік ішімдіктер мен темекінің бағасы тиісінше 9,8% және 7,4% -ға өсті, ал білім беру құны ж/ж 4,8% -ды қосты.
- **Қаңтар айындағы экономикалық белсенділік бойынша шығарылған деректер блогы елдің импортқа жоғары бағдарланғандығын көрсетеді.** Импорттың экспортқа арақатынасы 1-ге 1,3 (\$934,1 млн-ға қарағанда \$1211,6 млн) құрады, ал 2023 жылғы желтоқсанмен салыстырғанда импорт экспорттың 63,9% -ға өсуіне қарсы 88,8% мөлшерінде өсуді көрсетеді. Арменияның басты сауда әріптестері ТМД елдері (41,3%) болып қалуда, ал сауда-саттық көлемінің өсу қарқыны 178,8% ж/ж құрайды.

Компания жаңалықтары

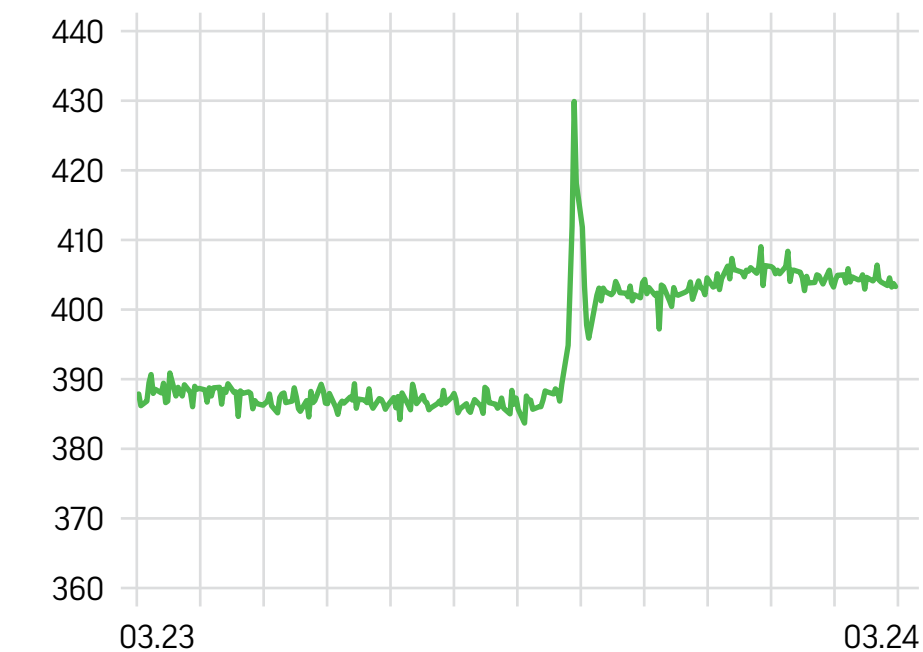
- Бірқатар БАҚ деректері бойынша, Сбербанк өзінің тауар таңбалары тіркелген Армения нарығына шығуды жоспарлап отыр. Қаржы секторын дамыту тұрғысынан алғанда бұл экспансия ел үшін оң болуы мүмкін.

Алдағы екі аптаға күтулер

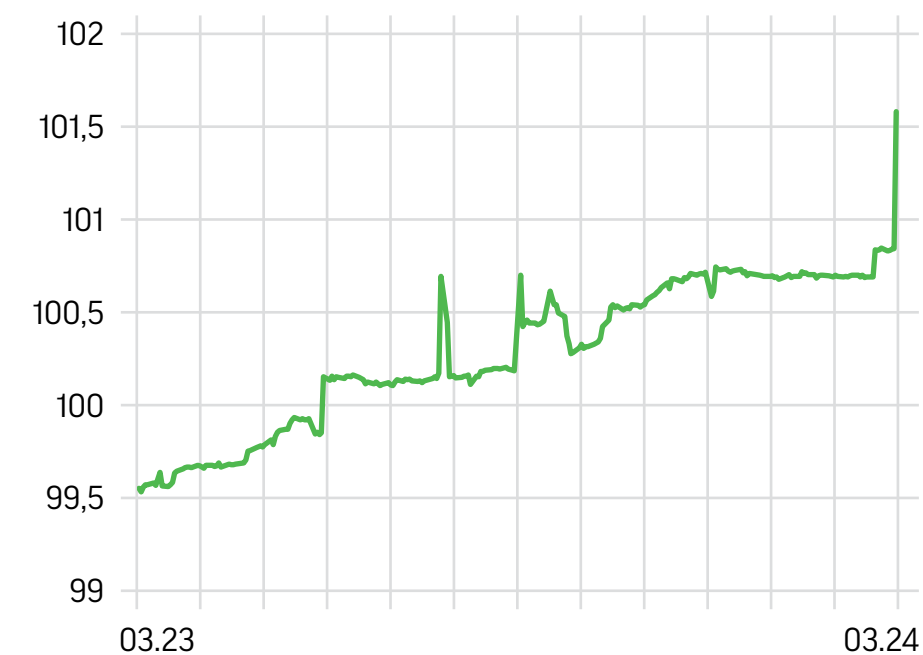
25-29 наурызда АРМСТАТ бірқатар маңызды макростатистиканы жариялайды деп күтілуде.

- Сауда балансының жай-күйі мен динамикасын көрсететін сыртқы сауда бойынша деректер (импорт/экспорт), ол жергілікті валютаның бағамдарымен бірге елде наурызда дефляцияның жалғасу ықтималдығын бағалауға мүмкіндік береді. Импортқа бағдарлануды сақтай отырып, инфляцияны тежеу үшін реттеуші неғұрлым агрессивті әрекеттерге баруға тура келеді деп күтеміз.
- Елдегі өтімділік жағдайын бағалауға көмектесетін деректер блогы: халықаралық резервтер мен валюталық өтімділік деңгейі. Біздің ойымызша, бұл статистика реттеушінің жоғары пайыздық мөлшерлемелер мен күшті жергілікті валюта арасында теңгерім жасау қажеттігіне байланысты маңызды болып табылады.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

[ffin.global](https://fin.global)



Инвесторлардың назарында девелоперлердің есептілігі

Жылжымайтын мүлік индустриясының күшті нәтижелері Әмірліктердің қор алаңдарында тағы да оң нәтиже берді

- 2024 жылғы наурыздың алғашқы екі аптасының қорытындылары бойынша БАӘ жетекші индекстерінің динамикасы біркелкі оң болды: Dubai Financial Market (DFM) General Index 0,53% -ға ұлғайды, ал S & P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 0,4% қосты. Өсім мұнайға баға белгілеудің өсуі аясында (+ 2,8%), сондай-ақ 2024 жылдың екінші тоқсанында ОПЕК + өндірістің күніне 2,2 млн баррелге қысқарғанын растағаннан кейін сұйық көмірсутектердің бағасына қатысты жақсарған сентиментке байланысты байқалды. Біріккен Араб Әмірліктерінің екі ірі биржасының бірінде (DFM және ADX) сауда жасайтын жергілікті ойыншылар акцияларының серпіні тұрғысынан алғанда, ақпан айының ортасынан бастап өсу көшбасшылары: Union Properties (P.J.S.C) (UPP-AE) (+ 15,81%) девелопері болды, оның акциялары соңғы айда оң жаңалық фонының, сондай-ақ тоқсандық сенімді нәтижелердің, өтімді емес активтерді сатудың және ақша қаражатын босатудың (шамамен \$300 млн) арқасында 30% -дан астамын қосты; Al Yah Satellite Communications Company PJSC (YAHSAT-AE) (+8,92%) және Aramex (P.J.S.C) (ARMX-AE) (+7,79%). Сауда-саттықтың аутсайдері Shuaa Capital (P.S.C) (SHUAA-AE) (- 18,18%) - жергілікті басқарушы компания болды, ол тоқсан қорытындысы бойынша 866 млн дирхам (\$235,8 млн) таза шығын туралы хабарлады, бұл ескі активтердің ақшалай құнсыздануынан болды, және кейінге қалдырылған салық міндеттемелеріне байланысты біржолғы шығыстар.
- БАӘ-нің онжылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс реттеуіш ставкасы 5,4% деңгейінде болған кезде 9 б.п., 5,15% дейін төмендеді.
- БАӘ-нің корпоративтік секторы 2023 күнтізбелік жылдағы қаржылық нәтижелерді жариялауды аяқтағандықтан, біз сауда-саттыққа геосаяси жағдай да, шикізат пен макростатистиканың бағасы да тон қоя береді деп күтеміз. UBS инвестициялық банкі 2024 жылы БАӘ ЖІӨ өсімі бойынша болжамды 3,9% -ға дейін жаңартты, ал мұнай емес ЖІӨ-нің өсуі стандартты көрсеткіштен 60 б.п. (4,5%) артық болады.

нің өсуі стандартты көрсеткіштен 60 б.п. (4,5%) артық болады. БАӘ-нің корпоративтік секторы 2023 күнтізбелік жылдағы қаржылық нәтижелерді жариялауды аяқтады, біз сауда-саттыққа геосаяси жағдай да, шикізат пен макростатистиканың бағасы да тон қоя береді деп күтеміз. UBS инвестициялық банкі 2024 жылы БАӘ ЖІӨ өсімі бойынша болжамды 3,9% дейін жаңартты, ал мұнай емес ЖІӨ-нің өсуі стандартты көрсеткіштен 60 б.п. (4,5%) артық болады.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



БАӘ нарығы

Маңызды жаңалықтар



Экономика жаңалықтары

- UBS инвестициялық банкі БАӘ экономикасындағы ағымдағы жағдайға қатысты кең түсініктеме берді, сондай-ақ өзінің орта мерзімді болжамдарымен бөлісті. Бұрын айтылғандай, инвестбанк 2024 жылы ЖІӨ-нің 3,9% мөлшерінде өсуін болжап отыр, ал мұнай емес ЖІӨ 4,5% қосады. Банк салықтық реформаларды экономиканың көмірсутек секторына тәуелділігін төмендету бойынша қабылданған бастамалармен қатар мемлекеттік қаржының жай-күйін одан әрі жақсартудың драйвері деп санайды. Салық реформасы өз кезегінде макроэкономикалық тұрақтылықты, фискалдық шоттар мен төлем балансын қолдауға ықпал ететін болады. Банк сондай-ақ жаңартылатын энергетика секторы белсенді дамып келе жатқанын, бұл экспорттық нарық үшін көмірсутектерді көбірек босатуға мүмкіндік беретінін атап өтті. Жалпы, БАӘ тікелей және портфельдік инвестициялар үшін тартымды болып қалуда.

Компания жаңалықтары

- Өңірдегі ірі қаржы институттарының бірі Әбу-Даби Ислам банкінде (ADIB) кадрлық өзгерістер орын алуда: Нассер Әл-Авади CEO қызметінен орнынан түскеннен кейін банк жаңа басшыны - Мохаммед Абельбариді (Citibank және Barclays сияқты маңызды қаржы институттарында жұмыс тәжірибесі бар) тағайындады.
- Әбу-Даби Ислам банкінің (ADIB) акционерлері кэш-дивидендтер түрінде 2,5 млрд-тан астам дирхамды (\$680 млн) бөлуді, сондай-ақ \$5 млрд-қа дейінгі сомаға сукук (шариғат бойынша облигациялар) шығаруды мақұлдады. Дивидендтік кірістілік 2023 жылғы кэш-дивидендті ескергенде 71,46% -ды құрайды, ал төлемдер акционерлерге наурыздың соңына дейін қолжетімді болады. Директорлар кеңесі таяу болашақта сукук шығару көлемін анықтайды, ал түскен қаражат өңірде де, одан тысқары жерлерде де стратегиялық дамуды жалғастыруға жұмсалады деп күтілуде.
- Әлемдегі ең ірі ислам кредиторы - Al Rajhi банкі бес жылдық тұрақты ислам сукуктары эмиссиясынан \$1 млрд тартты. Банк клиенттер мен инвесторлар тарапынан қайта қол қою туралы хабарлады, содан кейін америкалық трежериске спред бұрынғыға қарағанда 90 б.п. 120 дейін төмендеді. Борышты орналастырудан түскен түсім орнықты қаржыландыру бағдарламасына сәйкес банктің қаржылық және стратегиялық міндеттерін орындауға бағытталатын болады.

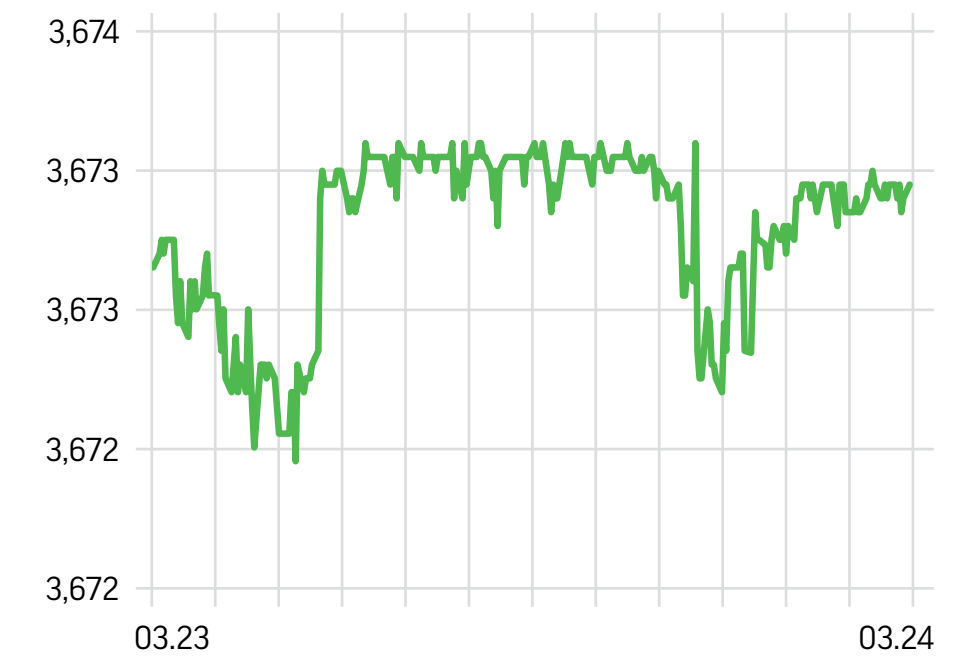
Алдағы екі аптаға күтулер

- Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтарының серпіні үшін айқындаушы фактор болып табылады, сондықтан біз баға белгілеудің ағымдағы деңгейі соңғы екі аптада баға белгілеудің 2,8% -ға өсуіне қарамастан, Таяу Шығыстағы қарулы қақтығыстың көмірсутек шикізатын ұсыну үшін ықтимал салдарын толық ескермейді деп есептейміз. 11 наурыз, дүйсенбі күні американ-британ коалициясы Йеменнің батысындағы порттық қалалар мен шағын ауылдарға әуе шабуылын жасады, ал сейсенбі күні хуситтер Қызыл теңіз-дегі американдық «Пиноккио» кемесіне зымырандармен шабуыл жасағанын мәлімдеді. Біздің болжамымызша, наурыз айының соңына дейін WTI мұнайының бағасы барреліне \$80-дан асуы мүмкін, бұл жергілікті қор алаңдарына кезекті серпін береді.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



USD/AED динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



«Фридом Финанс» АҚ сегіз номинация бойынша KASE марапатына ие болды

12 наурызда Алматыда Қазақстан қор биржасының (KASE) кәсіби қатысушыларын жыл сайынғы марапаттау рәсімі өтті.

2023 жылдың қорытындысы бойынша «Фридом Финанс» АҚ республикалық қор алаңының 15 номинациясының сегізінде атап өтілді және мынадай марапаттарға ие болды:

- акциялар нарығындағы жылдың андеррайтері
- • корпоративтік облигациялар нарығындағы жылдың андеррайтері
- • акциялар нарығының көшбасшысы
- • корпоративтік облигациялар нарығының көшбасшысы
- • мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының көшбасшысы
- • акциялар, корпоративтік облигациялар және МБҚ нарықтарындағы жылдың маркетмейкері.

Freedom Broker Air Astana IPO-ға қатысуды қорытындылады

Freedom Broker жазылу кезеңінде \$131 млн көлеміндегі Air Astana акцияларын бастапқы орналастыруға қатысу үшін 7,5 мың бірегей клиенттен 7,8 мыңнан астам өтінім алды және биржаларға берді, бұл қазақстандық нарықтағы жалпы сұраныстың \$483 млн-нан асатын 27% -ына сәйкес келеді.

Freedom Broker өтінімдері \$49 млн-ға баламалы сомаға қанағаттандырылды, бұл олардың жалпы санының 13% -ына және қазақстандық нарықта мақұлданғандардың 23% -ына сәйкес келеді. Бұл ретте мұндай өтінімнің орташа сомасы \$6,3 мың, ал ең жоғары мөлшері \$374 мың болды.

Барлығы Freedom Broker және оның клиенттері IPO аясында шамамен 11,8 млн жай акцияларды және 2,2 млн авиатасымалдаушы ЖДҚ сатып алды.

IPO мен премаркетте Freedom Broker 13 мыңнан астам өтінім жинады, оның 9,1 мыңы акцияларды сатып алуға, 3,9 мыңы - ЖДҚ-ға берілді. Қазақстан Республикасының резиденттері Air Astana орналастыруға қатысуға барлық сұраныстың 95% -ын қамтамасыз етті.

Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №290

2024 жылдың
15 наурызы

ffin.global

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ДС-Ж **09:00-21:00** (Астана қаласының уақытымен)
+7 7172 727 555, info@ffin.global

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)
7555@ffin.global, ffin.global

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

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