

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

## Центробанки сделали ставки

ФРС, ЕЦБ и Банк Англии готовы завершить текущий цикл ужесточения монетарной политики после повышения ставок в марте

### Казахстан

Проверка на прочность прошла успешно

### Узбекистан

Навстречу новой высоте

### Россия

Инвесторы вернулись к покупкам

### Германия

Досрочный реванш

# Содержание

<b>Рынок США. Центробанки сделали ставки</b> .....	3
<b>Самое важное по фондовому рынку США на одной странице</b> .....	4
<b>Самое главное. Лучший выбор – осторожный оптимизм</b> .....	5
<b>Актуальные тренды. Обзор на 3 февраля</b> .....	6
<b>Текущие рекомендации по акциям</b> .....	7
<b>Наиболее важные новости компаний</b> .....	8
<b>Инвестиционная идея. Amazon. Всестороннее развитие на новых драйверах</b> .....	11
<b>Оptionная идея. BEAR CALL SPREAD ON AMD</b> .....	13
<b>Обзор венчурных инвестиций</b> .....	14
<b>Кто идет на IPO. New Ruipeng Pet Group Inc. All inclusive для домашних любимцев</b> .....	15
<b>Рынок Казахстана. Проверка на прочность прошла успешно</b> .....	16
<b>Инвестиционная идея. Salesforce.com. Переходим на сторону роста</b> .....	18
<b>Российский рынок. Инвесторы вернулись к покупкам</b> .....	19
<b>Инвестиционная идея. Роснефть. Фонтан возможностей</b> .....	24
<b>Рынок Узбекистана. Навстречу новой высоте</b> .....	26
<b>Рынок Германии. Досрочный реванш</b> .....	28
<b>Среднесрочная идея. Daimler Truck Holding AG. Грузовики рулят!</b> .....	30
<b>Новости Freedom Holding Corp.</b> .....	31
<b>Контакты</b> .....	32

# Фондовый рынок США

## Центробанки сделали ставки

В начале февраля ФРС, ЕЦБ и Банк Англии повысили ключевые ставки в рамках стратегии по обузданию инфляции, ужесточив финансовые условия. Вероятно, во второй половине марта ведущие регуляторы сделают аналогичный шаг, после чего возьмут паузу в цикле ужесточения ДКП



### Новости одной строкой:

- 26.01.2023** По предварительным данным, ВВП США за четвертый квартал вырос на 1% г/г при консенсусе 0,5%
- 01.02.2023** По итогам заседания FOMC ФРС ключевая ставка была повышена на 0,25 п.п., до 4,75%
- 03.02.2023** Безработица в США за январь сократилась до 3,4%, минимума с 1969 года
- 03.02.2023** Цена на газ в Штатах упала на 76% с пиков 2022 года, до самых низких отметок с декабря 2020-го

### По состоянию на 07.02.2023

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,64%	8,28%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,35%	15,77%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,19%	2,34%
UUP	Доллар	1,16%	-1,14%
FXE	Евро	-0,70%	2,25%
XLF	Финансовый сектор	0,94%	6,61%
XLE	Энергетический сектор	-5,78%	1,85%
XLI	Промышленный сектор	1,69%	4,50%
XLK	Технологический сектор	3,71%	15,02%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,42%	-3,67%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,13%	-2,04%
SLV	Серебро	-5,12%	-6,71%
GLD	Золото	-3,21%	1,40%
UNG	Газ	-16,51%	-35,92%
USO	Нефть	-7,34%	-4,79%
VXX	Индекс страха	0,18%	-19,09%
EWJ	Япония	-1,29%	6,14%
EWU	Великобритания	-1,10%	4,71%
EWG	Германия	1,54%	13,00%
EWQ	Франция	0,81%	11,09%
EWI	Италия	0,17%	9,63%
GREK	Греция	1,27%	13,12%
EEM	Страны БРИК	-3,36%	6,96%
EWZ	Бразилия	-4,02%	10,54%
RTSI	Россия	1,02%	4,10%
INDA	Индия	-1,93%	-4,39%
FXI	Китай	-6,44%	6,04%



Инвестиционный обзор №263

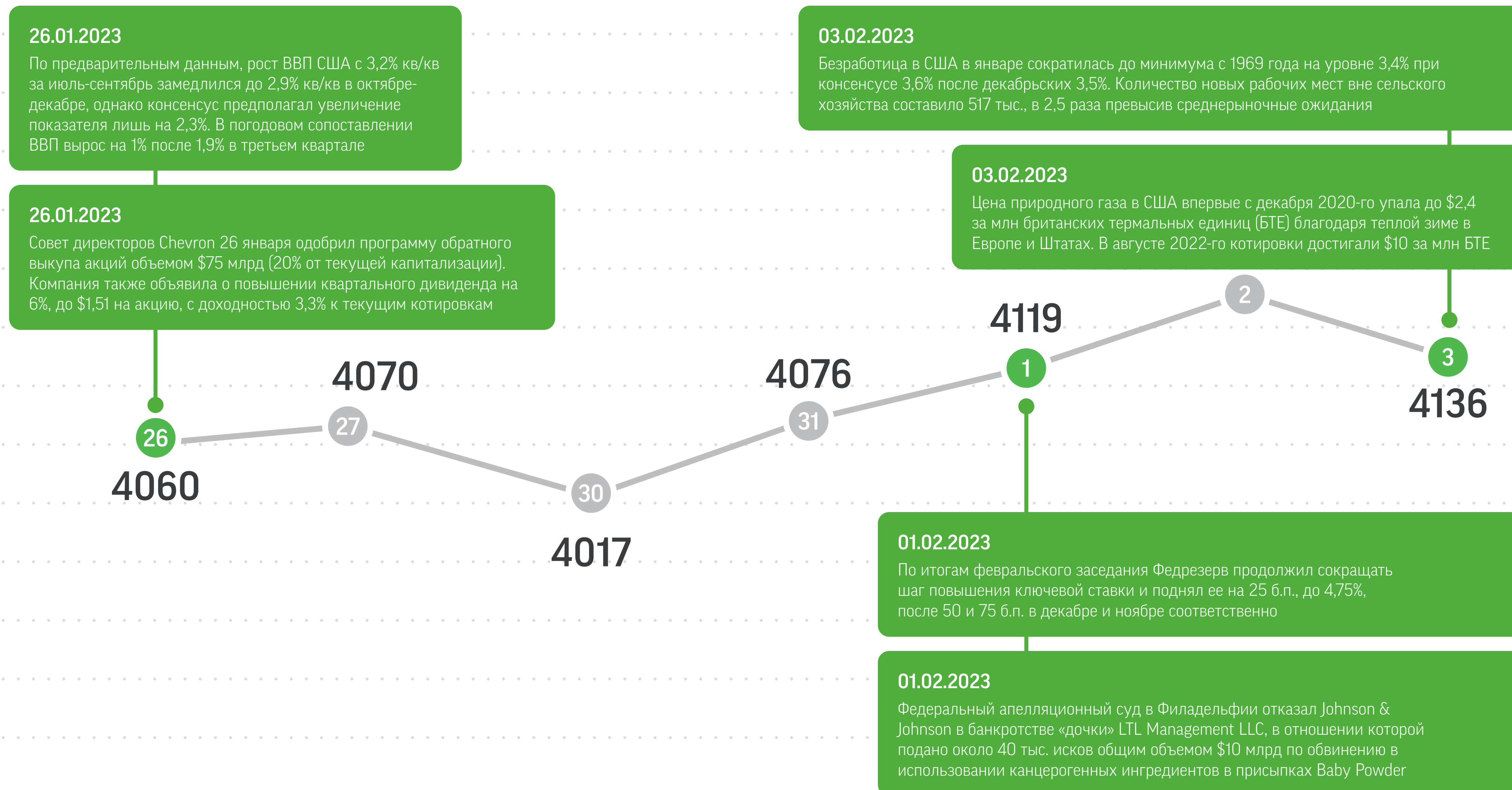
9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (26.01.2023 – 01.02.2023)



# Самое главное

## Лучший выбор – осторожный оптимизм

К открытию основной сессии 7 февраля на американском рынке доля эмитентов из индекса S&P 500, представивших отчетность за четвертый квартал 2022-го, достигла 54,7%. На основе вышедших данных уже можно сделать вывод, что текущий сезон отчетов не оправдал ожиданий инвесторов. Выручка компаний за четвертый квартал в среднем выросла на 5,24% при консенсусе на 30 сентября на уровне 6,12%. Прогнозы относительно увеличения показателя за первый квартал текущего года с сентябрьских 6,6% пересмотрены до 1,82%. Если в начале четвертого квартала биржевые игроки ориентировались на средний рост прибыли на акцию (EPS) на уровне 3,4%, то фактические данные фиксируют ее падение на 6,4%, а в прогноз на первый квартал вместо повышения показателя на 5,79% теперь заложено его снижение на 4,52%. К середине текущего сезона отчетов стало понятно, что рынок недооценивает масштабы замедления экономического роста и ухудшения финансовых результатов крупнейших американских компаний. Из 11 входящих в индекс широкого рынка секторов лишь два (коммунальщики и производители товаров второй необходимости) превзошли ожидания в отношении выручки. Прибыль на акцию превысила прогнозы только у коммунальных и энергетических компаний.

Несмотря на это, инвесторы введут себя так же, как в 2020-м или 2021 году, когда ставки были сверхнизкими, а фискальные и монетарные стимулы способствовали активному росту экономики. В такие периоды фундаментальная обоснованность и стоимость инвестиций отходят на второй план. Однако на смену приходит время корректировки этих значений. Именно это произошло в 2022 году, когда ставки стали резко повышать. С появлением новых данных макроэкономической статистики, становится все яснее, что ситуация более благоприятна для мягкой посадки. Увеличивается и вероятность избежать рецессии. В то же время слабые результаты квартальной отчетности указывают на завышенные оценки биржевых активов. Благодаря ралли на рынке акций в первые пять недель года, а также росту котировок Tesla (TSLA) и Amazon (AMZN) S&P 500 сейчас торгуется с премией 8% к среднему значению за десять лет. Если настроения инвесторов не поменяются, индекс способен достигнуть 4300

пунктов. Если же среди участников торгов возобладает пессимизм, вполне вероятно коррекция до 3300–3600 пунктов. Разрыв получается достаточно существенным.

В 2020-м или 2021 году сценарий ралли выглядел бы реалистично. В 2023-м это кажется невозможным, поскольку большая часть позитива, связанная, в частности, с ожиданием завершения цикла ужесточения ДКП в первой половине года и переходом к снижению ставки во второй, уже учтена в котировках биржевых активов. В то же время рынок начинает постепенно пересматривать свои прогнозы. Так, 3 февраля на повышение ставки до 5,5% в июне рассчитывало 4% участников торгов, а 7 февраля их количество увеличилось до 26%. Стоит ли вспоминать прогнозы некоторых банков с Уолл-стрит, которые в декабре говорили о снижении ключевой ставки в июле 2023 года? На столь заметное изменение ожиданий фондовый рынок пока отреагировал слабо, снизившись менее чем на 1%. Это неудивительно, ведь ожидания могут меняться хоть каждый день. Однако при текущей конъюнктуре это может означать начало фундаментального изменения рыночной ситуации.

Думать о закрытии части и тем более всех позиций пока преждевременно, так как с начала года выросла вероятность мягкой посадки экономики. Инвесторам стоит занять умеренно оптимистичную позицию, сосредоточившись на формировании сбалансированного портфеля, примерный состав которого можно найти в [ИТОВОМ ИНВЕСТИЦИОННОМ](#) обзоре с нашими прогнозами на 2023 год. Также стоит рассмотреть хеджирующие инструменты, о которых мы говорили в начале текущего года. Если вам интересны детали, их вы найдете в [первом инвестиционном](#) обзоре 2023-го. А для оптимального позиционирования на рынке стоит обсудить все подробности ситуации со своим инвестиционным консультантом.

### Ожидаем

- **Движения индекса S&P 500 в диапазоне 3950–4200 пунктов**

Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

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



### Важные новости

26 января была опубликована предварительная оценка динамики ВВП США за четвертый квартал 2022 года. Согласно представленным данным, базовый показатель экономики вырос на 1% г/г после 1,9% кварталом ранее, что вдвое превысило среднерыночные ожидания, предполагавшие повышение ВВП на 0,5% г/г. В поквартальном сопоставлении показатель увеличился на 2,9% против 3,2% за июль–сентябрь, значительно превзойдя консенсус на уровне 2,3%. Росту экономики способствовали снижение дефицита внешней торговли и увеличение потребления услуг населением.

1 февраля Комитет по открытым рынкам ФРС США (FOMC) по итогам планового заседания поднял базовую ставку на 25 п.п., до 4,75%, что соответствует максимуму с ноября 2007 года. Следующее заседание FOMC состоится 21–22 марта, на нем регулятор может принять аналогичное февральскому решению по ставке.

По данным Бюро трудовой статистики США, за январь число новых рабочих мест вне сельского хозяйства практически удвоилось, увеличившись с декабрьских 260 тыс. до 517 тыс., тогда как консенсус предполагал замедление роста этого показателя до 185 тыс. Безработица упала до минимума за 53 года на уровне 3,4% при общерыночных ожиданиях, закладывавших результат на отметке 3,6% после 3,5% в декабре. Почасовая оплата труда поднялась на 4,4% г/г после роста на 4,8% месяцем ранее.

3 февраля цена на природный газ в США впервые с декабря 2020 года опустилась до \$2,4 за млн британских термальных единиц. Падение от пиковых отметок 2022 года составило 76%. Добыча газа в Штатах в 2022 году достигла исторического максимума 98 млрд куб. футов в сутки, тогда как рост экспорта СПГ по-прежнему затруднен из-за аварии на Freeport LNG – крупнейшем американском заводе по его производству.

# Актуальные тренды

## Обзор на 3 февраля

### Глобальная картина

По итогам прошедших двух недель индекс S&P 500 продолжил двигаться в позитивном тренде, прибавив к 3 февраля около 4,1%. Несмотря на сравнительно слабые квартальные результаты крупнейших компаний, инвесторы опасались еще более разочаровывающих данных, поэтому стремились выкупать подешевевшие с прошлого года акции «тяжеловесов», несмотря на ухудшение консенсус-прогнозов ключевых финансовых показателей в 2023 году. Отдельные корпоративные кейсы также свидетельствовали в пользу повышения привлекательности технологических компаний. Существенным фактором поддержки рыночных настроений стали макроданные, которые в сочетании с улучшением оценок роста ВВП Китая и европейских стран подпитывали надежды инвесторов на то, что ФРС удастся произвести мягкую посадку американской экономики в 2023 году. Итоги заседания регулятора, а также смягчение риторики Джерома Пауэлла укрепили уверенность участников рынка в том, что цикл ужесточения монетарных условий близок к завершению. Однако чрезвычайно сильные данные рынка труда стимулировали инвесторов фиксировать прибыль в конце первой недели февраля.

В ходе текущего сезона отчетов участники торгов фокусируются главным образом на эффективности мер, принимаемых менеджментом компаний для поддержания маржинальности. Так, несмотря на смешанные квартальные результаты, а также снижение выручки и прибыли, котировки Meta Platforms Inc. (META) продемонстрировали двузначный рост на фоне обновленных планов руководства жестко контролировать расходы. Схожую картину продемонстрировали бумаги Microsoft (MSFT) и Apple (AAPL): после релиза отчетов наблюдалась волна фиксаций прибыли, но затем просадки быстро выкупались ввиду объявленных намерений менеджмента фокусироваться на поддержании маржинальности.

Согласно данным Bloomberg, по состоянию на 6 февраля квартальные результаты представили около половины компаний из состава S&P 500. Отчитавшиеся эмитенты демонстрируют рост выручки на 5,24% при снижении EPS на 3,55%, при этом фактические результаты превзошли ожидания на 1% и 1,4% соответственно. Согласно данным FactSet, выручка и прибыль оказались лучше консенсуса у 61% и 70% компаний из индекса S&P 500 соответственно. Однако данные значения недотянули до средних пятилетних показателей 7 и 8 п.п. Несмотря на положительное отклонение фактических EPS от прогнозных, ожидаемое снижение прибыли на акцию по итогам четвертого квартала составляет 5,3% г/г. Кроме того, согласно данным FactSet, 37 компаний из индекса S&P 500 представили негативные

гайденсы на январь-март 2023 года и лишь шесть дали позитивные ориентиры. В сравнении с началом года консенсус-прогноз EPS для S&P 500 на предстоящий отчетный квартал был пересмотрен вниз на 3,3% (что существенно хуже среднеисторических уровней), до \$52,41. Причем данное снижение затронуло 10 из 11 секторов индекса широкого рынка. Таким образом, можно говорить о сохраняющейся раскорреляции трендов по EPS и оценок рынка, что, кроме прочего, обусловлено ожиданиями улучшения динамики прибыли во втором полугодии 2023-го.

В ближайшие две недели ожидаем публикацию отчетов Coca-Cola (KO), Zoetis Inc. (ZTS), Cisco (CSCO), Analog Devices (ADI), Kraft Heinz (KHC), Deere&Company (DE).

### Макроэкономическая статистика

Опубликованные в течение последних двух недель макроданные оказались лучше ожиданий рынка, подтвердив устойчивость экономики США. Так, показатели рынка труда демонстрируют высокий спрос на кадры: безработица сократилась в январе до 3,4% (ожидалось повышение до 3,6%), число новых рабочих мест выросло на 517 тыс. (ожидалось увеличение на 185 тыс.). Индекс деловой активности от Markit улучшился относительно значения декабря, январский индекс менеджеров по снабжению для непромышленной сферы США от ISM вырос до 55,2 пункта (ожидалось повышение до 50,4 пункта). Объем заказов на товары длительного пользования в декабре прибавил 5,6% м/м (ожидался рост на 2,5%), что в значительной степени обусловлено оборонными заказами и потребностью в самолетах. При этом базовые заказы на товары длительного пользования сократились на 0,1%.

В течение следующих двух недель в центре внимания инвесторов будут январские данные потребительской и производственной инфляции, а также динамика розничных продаж.

### Монетарная политика ФРС

1 февраля Федрезерв уменьшил шаг повышения ставки до 25 б. п., подняв ее до 4,75%. Рынок также ожидал от Джерома Пауэлла более «ястребиной» риторики в ходе выступления на пресс-конференции. Глава регулятора отметил, что инфляционно-зарплатной спирали не наблюдается, и подчеркнул, что решение о предельном значении ставки не принято. Инвесторы полагают, что ФРС будет действовать гибко, меняя политику в зависимости от фактической динамики инфляции. При условии существенного замедления роста ИПЦ регулятор может пересмотреть свои планы на 2023 год.

### Техническая картина

В течение последних двух недель котировки S&P 500 посылают рынку «бычьи» сигналы с точки зрения технического анализа: индекс закрепился выше верхней границы нисходящего канала, берущего начало в январе 2022 года, а также находится над 50-дневной и 200-дневной скользящими средними. Кроме того, эти линии сформировали паттерн «золотой крест», что говорит в пользу дальнейшего роста широкого рынка. Силу восходящего тренда подтверждают и повышенные торговые объемы, которые наблюдаются в течение последних недель. Если S&P 500 продолжит расти, то ближайшими уровнями сопротивления станут отметки 4200 и 4290 пунктов.

### Инвестиционный обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)



## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	1 046 348	2023-02-06	102	146	2024-02-06	43%	Покупать
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Добыча нефти и газа	19 128	2023-01-23	24	30	2024-01-23	24%	Покупать
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиалинии	25 385	2022-11-15	40	44	2023-11-15	11%	Покупать
LI	LI AUTO	Автомобилестроение	22 029	2022-10-14	25	33	2023-10-14	30%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	1 870	2022-10-03	7	14,2	2023-10-03	102%	Покупать
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Производство продуктов питания	88 724	2022-09-19	65	72	2023-09-19	11%	Покупать
CME	CME GROUP INC.	Рынки капитала	63 959	2022-09-05	178	219	2023-09-05	23%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	18 012	2022-08-23	81	93	2023-08-23	15%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	21 488	2022-06-26	36	48	2023-06-26	33%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	10 844	2022-08-10	109	134	2023-08-10	23%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	18 627	2022-05-27	81	122	2023-05-27	51%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	158 431	2022-11-15	102	120	2023-11-15	17%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	29 764	2022-11-27	35	46	2023-11-27	31%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	5 545	2022-08-04	26	45	2023-08-04	73%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	42 499	2022-10-08	230	292	2023-10-08	27%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	5 471	2022-05-31	16	18	2023-05-31	14%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	19 106	2022-08-09	114	170	2023-08-09	49%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 532	2022-10-02	99	115	2023-10-02	16%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	7 727	2022-05-31	15	40	2023-05-31	175%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	19 308	2022-07-22	12	17	2023-07-22	39%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	2 479	2022-05-31	7	13	2023-05-31	100%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	152 342	2022-11-03	137	168	2023-11-03	23%	Покупать

Инвестиционный обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Совет директоров **Chevron (CVX)** 26 января одобрил программу обратного выкупа акций на общую сумму \$75 млрд (20% от текущей капитализации). Buy back начнут проводить с 1 апреля 2023 года, фиксированная дата его завершения не установлена. Новая программа сменит одобренный в январе 2019 года обратный выкуп объемом \$25 млрд, срок действия которого истекает 31 марта 2023 года.

Совет директоров также объявил о повышении квартального дивиденда на 6%, до \$1,51 на акцию, с доходностью 3,3% к текущим котировкам. Отсечка пройдет 15 февраля, выплата назначена на 10 марта.

Тем не менее результаты Chevron за четвертый квартал 2022 года, представленные 27 января, не порадовали инвесторов. Выручка компании снизилась на 15% кв/кв, до \$56,5 млрд. Скорректированная прибыль сократилась на 27% кв/кв, до \$7,6 млрд. Существенное негативное влияние на финансовые метрики Chevron оказало падение цен на газ в США, составившее 23% кв/кв, так как в общем объеме добычи компании его доля равна 42%.

В четвертом квартале компания сгенерировала операционный денежный поток до изменений в оборотном капитале в размере \$11,5 млрд (-16% кв/кв). Капитальные затраты выросли на 28%, до \$3,8 млрд (+45% г/г).

Результаты компании в сегменте добычи также не принесли позитива. Добыча жидких углеводородов сократилась на 4,4% г/г, до 1747 тыс. баррелей в сутки, но выросла на 2,3% кв/кв. Добыча газа снизилась на 1,9%, до 7,59 млрд кубических футов в сутки (-4,2% кв/кв). Общий уровень добычи уменьшился на 3,4% г/г, до 3011 тыс. баррелей нефтяного эквивалента в сутки (-0,5% кв/кв).

На наш взгляд, акции CVX торгуются выше справедливых ценовых уровней, однако в краткосрочной перспективе вероятен рост котировок в связи с возможным повышением цен на нефть и нефтепродукты ввиду вступившего в силу с 5 февраля эмбарго ЕС на импорт нефтепродуктов из России. Продажи нефтепродуктов формируют около 70% выручки компании.



30 января стало известно, что Федеральный апелляционный суд в Филадельфии отказал **Johnson & Johnson (JNJ)** в банкротстве ее «дочки» LTL Management LLC, против которой подано около 40 тыс. исков по обвинению в использовании канцерогенных веществ при производстве детской присыпки Baby Powder. С помощью процедуры банкротства Johnson & Johnson пыталась заморозить исполнение исковых требований, которое, по данным WSJ, обошлось

компании в \$4,5 млрд за последние годы и могло продолжаться на протяжении многих лет. Тактика заморозки исполнения обязательств по делам, связанным с ущербом здоровью, не нова. В юридических кругах такой маневр называют тexasским двухэтапным планом (Texas Two-Step). Однако из-за отказа суда корпорации впервые не удастся совершить этот маневр. Избежать ответственности J&J не поможет и планируемое в этом году выделение потребительского сегмента бизнеса в отдельную компанию Kenvue. После реструктуризации за J&J останутся обязательства в отношении продукции, проданной в США и Канаде, на Kenvue же возложат ответственность за продукцию, реализованную вне этих стран.

Аналитики Wall Street сходятся во мнении, что корпорации придется выплатить в совокупности около \$10 млрд, что эквивалентно \$250 тыс. на иск. При этом до окончания судебного процесса пока далеко: J&J будет оспаривать решение суда, может запросить повторные слушания и подать апелляцию до того, как дело попадет в Верховный суд. Маловероятно, что в результате апелляций и повторных слушаний компании удастся избежать выплат. Однако определение окончательной суммы компенсаций и порядка ее выплаты может затянуться на годы. Как показывает практика решений по опиодному кризису, итоговая сумма может быть разделена на несколько частей.

Свободный денежный поток J&J за 2022 год составил около \$17 млрд, по его итогам на счетах компании было около \$24 млрд денежных средств и эквивалентов. С учетом этих данных данные, предполагаемый размер обязательств по урегулированию упомянутых исков выглядит не слишком критичным для компании. В день появления новости, 30 января, акции JNJ под влиянием эмоций инвесторов упали на 3,7%, к концу недели их снижение после небольшого восстановления составило 2,15%. Мы не ожидаем значимого влияния возможных штрафов на финансовые результаты J&J в среднесрочной перспективе. У менеджмента корпорации есть время подготовиться к различным сценариям развития событий. Сохраняем целевую цену по акции JNJ на уровне \$187, рекомендация – «покупать».





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

## Meta

Квартальные результаты **Meta (META)**, опубликованные 2 февраля, порадовали инвесторов, указав на заниженные ожидания в отношении выручки и свободного денежного потока (FCF) после нескольких ухудшений прогнозов в прошедших кварталах ввиду реализации планов менеджмента по повышению эффективности.

Выручка компании снизилась на 4,5% г/г, до \$32,17 млрд, но оказалась выше консенсус-прогноза на уровне \$31,55 млрд. Доходы от рекламы в США и Канаде, которые меньше, чем в других регионах, зависят от курса доллара, существенно превзошли среднерыночные ожидания на уровне \$14,1 млрд и составили \$15 млрд. Операционная маржинальность основного сегмента бизнеса (Family of Apps) оказалась почти на 5 п.п. ниже ожиданий и составила 34%. Эта динамика объясняется расходами на начавшуюся реструктуризацию, которые составили \$4,2 млрд. Операционный убыток сегмента Reality Labs достиг \$4,28 млрд, что немного лучше ожиданий. Наиболее значимым позитивным аспектом отчетности стал высокий FCF в объеме \$5,3 млрд против ожидавшихся \$755 млн.

Также важной позитивной новостью стало одобрение новой программы обратного выкупа акций на сумму \$40 млрд. Вместе с объемом, который не был использован в предыдущей программе выкупа, компания в общей сложности способна направить на покупку своих акций около \$50,9 млрд, что представляет собой 10–11% рыночной капитализации при котировках около \$184 за акцию.

Средняя ежедневная аудитория соцсети Facebook (DAU) выросла с 1,984 млрд до 2 млрд (эта важная отметка была достигнута впервые). Показатель ежемесячной аудитории (MAU) увеличился с 2,958 млрд до 2,963 млрд. В США и Канаде DAU превысила пиковый результат второго квартала 2020 года 198 млн, поднявшись с 197 млн до 199 млн. Вовлеченность аудитории, выражаемая в соотношении показателя DAU и MAU, оставила благоприятное впечатление во всех регионах присутствия соцсети. Вкупе с комментариями менеджмента данные за последние три квартала позволяют полагать, что сервисы компании выдерживают конкуренцию за аудиторию со стороны TikTok и других развивающихся соцсетей.

Менеджмент прогнозирует выручку по итогам первого квартала текущего года в диапазоне \$26–28,5 млрд, медиана \$27,25 млрд на \$70 млн выше консенсуса, что способствует оптимистичному настрою инвесторов. Как отмечает компания, слабый спрос на рекламу на глобальном уровне обусловлен макроэкономической неопределенностью, вынуждающей рекламодателей более осторожно подходить к расходам. Впрочем, негативный эффект от измененной политики приватности Apple постепенно сглаживается: компания отмечает быструю адаптацию собственных инструментов по отслеживанию эффективности рекламных кампаний, что вкупе с

улучшенными AI-алгоритмами таргетинга и рекомендаций приносит положительный эффект. Прошлогоднее замедление роста рекламной выручки заставило компанию внимательно относиться к контролю расходов. Согласно обновленному гайденсу, совокупные затраты вырастут в 2023 году до \$89–95 млрд (пред.: \$94–100 млрд), что означает увеличение примерно на \$4,3 млрд г/г. Кроме того, рост капитальных вложений будет ограничен диапазоном \$30–33 млрд против предыдущих ожиданий на уровне \$34–37 млрд. Как заметил менеджмент, подавляющая часть капитальных вложений будет направлена на поддержку Family of Apps, дополнительно снижая опасения инвесторов о чрезмерных инвестициях в Reality Labs. Мы позитивно оцениваем быстрый разворот менеджмента от стратегии «агрессивных инвестиций в рост» к тактике «повышения эффективности».

Мы повысили целевую цену по акциям Meta Platforms с \$150 до \$210, сохранив позитивный долгосрочный прогноз.



Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

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



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

## DE BEERS

1 февраля **De Beers (NGLOY)**, которая входит в состав группы Anglo American и является одним из крупнейших производителей алмазов в мире, отчиталась о сокращении продаж алмазов в январе до \$450 млн. Этот результат на 32% ниже прошлогоднего значения и 28% меньше среднеисторического. В то же время гендиректор корпорации Брюс Кливер отметил достаточно высокий потребительский спрос на ювелирные изделия с бриллиантами в период праздничного сезона распродаж в конце 2022-го. Среди позитивных для спроса перспектив топ-менеджер указал восстановление китайской экономики и постепенное снижение инфляционного давления в развитых странах.

Слабые продажи корпорации за январь сигнализируют о низком спросе, который обусловлен неблагоприятными макроэкономическими условиями. Предварительные данные реализации алмазного сырья указывают на ожидаемую стоимость продаж за период с 16 по 31 января и подлежат корректировке на основе завершённых сделок. Из значимых для соответствующего рынка новостей отметим еще две.

Во-первых, вице-президент профсоюза работников алмазной промышленности Индии Бхавеша Танка заявил, что более 100 тыс. сотрудников отрасли в стране, обеспечивающей 90% мирового производства бриллиантов, потеряли рабочие места. Во-вторых, заместитель министра

горнодобывающей промышленности Зимбабве анонсировал план удвоить в 2023 году производство алмазов, доведя его объем до 10 млн карат, что эквивалентно примерно 8% мирового предложения. Осуществлению этих намерений должны способствовать увеличение инвестиций в местную алмазодобывающую отрасль, разработка месторождения Murowa и расширение добычи на Anjin.

На текущей неделе будет опубликован ежегодный отчет Bain & Co, который должен прояснить последние тренды в алмазной отрасли. В прошлогоднем отчете было зафиксировано сокращение общего объема реализации ювелирных украшений при продолжении тренда на увеличение онлайн-продаж этой продукции.

В 2020 году продажи ювелирных изделий с бриллиантами снизились на 14% г/г под влиянием фактора пандемии. В Китае и США объемы реализации этих товаров упали на 11%. В 2021 году после отмены большинства карантинных ограничений, обусловившей восстановление потребительской активности, продажи на этом рынке стали лучшими за последние десять лет, соответствующий рост продемонстрировали и цены на алмазы. Восходящий тренд в них прервался лишь в марте 2022-го.

Напомним, что централизованной биржи для торгов алмазами не существует, цены на них непрозрачны и устанавливаются в рамках долгосрочных контрактов, аукционов или спотовых продаж. Прокси для цен на этот товар служит Diamond Index.

Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

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



# Инвестиционная идея

## Amazon. Всестороннее развитие на новых драйверах

Акции AMZN интересны для покупки с целевой ценой \$146

Тикер	AMZN
Цена акций на момент анализа	\$103,4
Целевая цена акций	\$146,0
Потенциал роста	42,9%

**Amazon (AMZN)** – абсолютный лидер сегмента онлайн-коммерции в США с долей около 45–50%. Компания осуществляет прямые продажи, а также предоставляет сторонним поставщикам собственный маркетплейс и логистические сервисы. Кроме того, Amazon – ведущая компания в секторе создания инфраструктуры для облачных вычислений (IaaS). На этом рынке ей принадлежит примерно 32%. Amazon владеет одним из наиболее популярных стриминговых сервисов, который интегрирован в общую подписку Amazon Prime. Также компании принадлежит третья по размеру платформа онлайн-рекламы.

### Ключевые инвестиционные тезисы

**Крупнейшая платформа электронной коммерции.** По оценке консалтинговой компании Forester, к 2027 году общий объем розничных продаж в США достигнет \$5,5 трлн, из которых \$1,6 трлн придется на онлайн-сегмент. Таким образом, CAGR онлайн-продаж в ближайшие четыре года составит 10%, а доля интернет-торговли в общей структуре розничных продаж с текущих примерно 15% расширится до 30%. Для сравнения: на сегодня в КНР на онлайн-ритейл приходится около 30% общего объема розницы, в Великобритании – приблизительно 24%. Amazon не останавливается на рынке США и активно инвестирует в крупнейшие развивающиеся экономики. Из последних шагов в этом направлении отметим финансирование бизнеса индийской авиационной компании, специализирующейся на грузоперевозках. За счет этого Amazon обеспечит себе дополнительные драйверы

для роста бизнеса и улучшит контроль затрат в регионе. Значимым позитивным фактором для развития сегмента станет запущенная 31 января программа Buy with Prime (BwP) в США, которая открывает сторонним продавцам доступ ко всем сервисам Amazon (платежи, логистика и т. д.) и позволяет напрямую торговать с подписчиками Amazon Prime через свои сайты. Реализация программы BwP увеличит охват рынка электронной коммерции и повысит ценность Amazon Prime.

**Лидер быстрорастущего рынка облачной инфраструктуры.** Amazon WebServices (AWS) занимает около трети облачного рынка IaaS. Ближайшим конкурентам Microsoft и Google принадлежит на нем около 21% и 11%. Amazon увеличивает долю серверов, работающих на новых CPU собственной разработки AWS Graviton3 (на базе архитектуры ARM), которые мощнее и дают лучший результат на доллар стоимости по сравнению с x86-аналогами от AMD и Intel. По расчетам Research And Markets, объем глобального рынка облачных вычислений в 2022–2027 годах будет ежегодно увеличиваться на 17,9% и к концу этого периода достигнет \$1,24 трлн. Ключевые для Amazon подсегменты IaaS и PaaS на указанном временном отрезке демонстрируют среднегодовые темпы роста на уровне 22,5% и 23,4%.

**Курс на контроль расходов.** После активного улучшения показателей всех сегментов бизнеса в период пандемии Amazon инициировала масштабную программу оптимизации. Мы позитивно оцениваем шаги компании в данном направлении и верим в достижимость поставленных целей, осо-

Вадим Меркулов,  
советник департамента развития  
и международного сотрудничества  
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный  
обзор №263

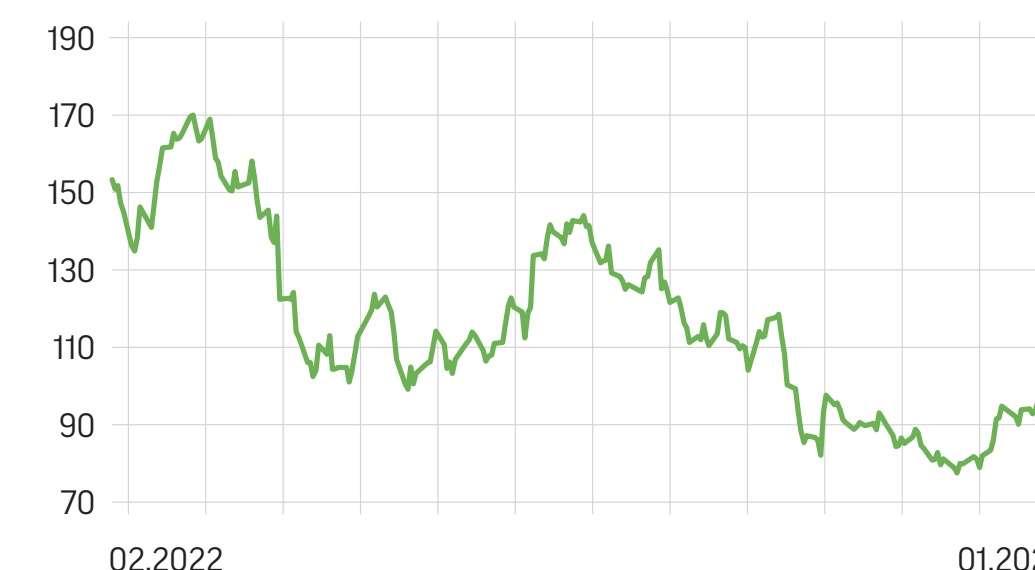
9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
AMZN	(1,2%)	1,6%	18,7%	12,3%	(35,2%)
S&P 500	(0,6%)	2,3%	5,5%	9,0%	(8,7%)
Russell 2000	(1,4%)	3,8%	9,2%	8,8%	(2,2%)
DJ Industrial Average	(0,1%)	0,5%	0,8%	4,6%	(3,4%)
NASDAQ Composite Index	(1,0%)	4,3%	12,5%	13,5%	(15,7%)

### Динамика котировок AMZN, \$



# Инвестиционная идея

бенно в направлении онлайн-коммерции, где принятые меры позволят вывести операционную маржу из минуса, доведя ее до 5,3% уже в 2024 году. В сегменте облачного бизнеса компания стабильно демонстрирует высокую операционную рентабельность (от 20% и более). Эта тенденция продолжит развиваться благодаря увеличению эффективности вычислений и росту среднего чека.

## Рост бизнеса и операционной эффективности в сложных макроэкономических условиях.

Выручка Amazon за октябрь-декабрь 2022-го выросла на 8,6% г/г, до \$149,2 млрд, что оказалось лучше прогноза менеджмента (+2-8% г/г) и ожиданий рынка (+6% г/г). Без учета негативного влияния валютных курсов (ВК), оцененного в \$5 млрд, выручка увеличилась на 12,2% г/г. EPS (GAAP) составила лишь

\$0,03, притом что аналитики FactSet в среднем закладывали этот результат на отметке \$0,17. Без учета разовых расходов EPS составила примерно \$0,51. На данный момент акции Amazon торгуются с большим дисконтом к фундаментальной стоимости и оценены намного ниже среднеисторических значений ключевых мультипликаторов. Компания сохраняет лидирующие позиции в основных сегментах бизнеса, развивается в новых перспективных регионах, реализует масштабные программы оптимизации. Хотя текущий год обещает быть непростым, мы ожидаем восстановления темпов роста и рентабельности бизнеса Amazon в 2024-м и считаем значительным потенциал улучшения ее финансовых показателей в долгосрочной перспективе. Наша целевая цена по акции AMZN – \$146, рекомендация – «покупать».

## Инвестиционный обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)



Финансовые показатели, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Выручка</b>	<b>386 064</b>	<b>469 822</b>	<b>513 983</b>	<b>558 480</b>	<b>631 307</b>	<b>710 183</b>	<b>798 757</b>	<b>894 284</b>	<b>992 655</b>
Основные расходы	233 307	272 344	288 831	315 541	347 219	383 499	431 329	482 913	536 034
<b>Валовая прибыль</b>	<b>152 757</b>	<b>197 478</b>	<b>225 152</b>	<b>242 939</b>	<b>284 088</b>	<b>326 684</b>	<b>367 428</b>	<b>411 371</b>	<b>456 621</b>
SG&A	129 933	172 537	211 641	222 627	239 896	262 677	291 445	321 828	352 266
<b>EBITDA</b>	<b>48 150</b>	<b>59 175</b>	<b>53 709</b>	<b>67 714</b>	<b>99 582</b>	<b>122 437</b>	<b>140 198</b>	<b>163 181</b>	<b>179 466</b>
Амортизация	25 326	34 296	41 461	47 401	55 390	58 430	64 214	73 638	75 111
<b>EBIT</b>	<b>22 824</b>	<b>24 879</b>	<b>12 248</b>	<b>20 312</b>	<b>44 191</b>	<b>64 007</b>	<b>75 983</b>	<b>89 542</b>	<b>104 355</b>
Процентные выплаты (доходы)	1 092	1 361	1 378	1 532	2 317	2 287	2 227	2 104	1 206
<b>EBT</b>	<b>24 178</b>	<b>38 151</b>	<b>-5 936</b>	<b>18 781</b>	<b>41 874</b>	<b>61 720</b>	<b>73 756</b>	<b>87 438</b>	<b>103 148</b>
Налоги	2 863	4 791	-3 217	3 944	8 794	12 961	15 489	18 362	21 661
<b>Чистая прибыль</b>	<b>21 315</b>	<b>33 360</b>	<b>-2 719</b>	<b>14 837</b>	<b>33 081</b>	<b>48 759</b>	<b>58 268</b>	<b>69 076</b>	<b>81 487</b>
Dilluted EPS	\$2,09	\$3,24	\$-0,27	\$1,44	\$3,01	\$4,58	\$5,44	\$6,44	\$7,59

**amazon**

Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	отриц.	9%	16%	19%	17%	16%	16%
ROA	отриц.	3%	6%	8%	8%	9%	9%
ROCE	4%	6%	12%	15%	15%	15%	14%
Выручка/Активы	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x
Кэф. покрытия процентов	5,2x	8,6x	18,7x	27,0x	32,1x	37,8x	44,1x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	40%	42%	44%	44%	45%	46%	46%	46%	46%
Маржа по EBITDA	12%	13%	10%	12%	16%	17%	18%	18%	18%
Маржа по чистой прибыли	6%	7%	-1%	3%	5%	7%	7%	8%	8%

# Опционная идея

## BEAR CALL SPREAD ON AMD



### Инвестиционный тезис

AMD (Advanced Micro Devices) – один из крупнейших американских производителей центральных и графических процессоров, адаптеров (после приобретения ATI Technologies в 2006 году), а также чипсетов. С 2009 года не имеет собственного микроэлектронного производства и размещает заказы на мощностях других компаний, включая GlobalFoundries и (с 2018-го) TSMC.

В четвертом квартале 2022 года выручка клиентского сегмента AMD снизилась на 40% г/г, что оказалось хуже показателей Intel за тот же период. Поскольку на рынке ПК с тех пор отмечается негативная динамика, не исключено еще более глубокое падение показателей AMD, которая, в отличие от Intel, также испытывает сложности с отпускными ценами. Так, чипы Ryzen 5000 последнего поколения в розницу продаются со значительной скидкой, а новейшие микросхемы Ryzen 7000 можно приобрести с двузначным дисконтом по сравнению с ценой в преysкунанте. Мы считаем, что AMD представит более слабый в сравнении с общерыночными ожиданиями квартальный отчет. Как следствие, к 17 марта котировки AMD будут торговаться ниже \$90.

### График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



### Параметры сделки

Продажа	Bear Call Spread on AMD
Страйки	Long CALL 95; Short CALL 90
Покупка	+AMD^D3H95
Продажа	+AMD^D3H90
Дата экспирации	17 марта 2023
Маржинальное обеспечение	\$500,00
Максимальная прибыль	\$158
Максимальный убыток	\$342
Ожидаемая прибыль	32%
Точка безубыточности	91,58

### Управление позицией

Если цена базового актива на дату экспирации будет ниже страйка проданного опциона колл, инвестор получит максимальную прибыль \$158. Если цена актива составит \$90–95, убыток будет варьироваться. При этом придется купить эквивалентное количество лотов (100 акций) AMD для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет выше купленного опциона колл, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$342. В позицию необходимо заходить до 28.02.2023 включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
AMD	Покупать	PUT \$95	17.02.2023	2,120	\$158	0,287	0,027	0,097	-0,054	43,28%	63,71%	61,09%	58,69%	61,41%
	Продавать	PUT \$90	17.02.2023	3,700		0,425	0,031	0,110	-0,065					

# Обзор венчурных инвестиций

## Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

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

### OpenAI

**OpenAI** – американская компания, занимающая лидирующие позиции в сфере разработки и лицензирования технологий на основе искусственного интеллекта (ИИ) и машинного обучения. Команда OpenAI стремится повысить эффективность ИИ при решении сложных задач. В 2022 году стартап выпустил два популярных приложения: DALL-E 2 и ChatGPT. С момента основания Илоном Маском, Сэмом Альтманом и Джоном Скальзом в 2015 году OpenAI привлекла \$11 млрд от Khosla Ventures, Matthew Brown Companies и Reid Hoffman Foundation. Кроме того, Microsoft официально подтвердила намерение инвестировать в стартап на протяжении многих лет. По данным The Wall Street Journal, OpenAI может быть оценена в \$29 млрд благодаря новому тендерному предложению.



### LeafLink

**LeafLink** – онлайн-маркетплейс для оптовой торговли, который официально продает каннабис на территории США и в других странах, где легализован данный вид деятельности. С момента основания в 2016 году компания сумела стать одной из крупнейших в своей нише, заняв 52% американского рынка оптовой торговли. Клиентская база LeafLink насчитывает 12 тыс. предприятий. За свою историю LeafLink смогла привлечь почти \$500 млн, включая \$100 млн, полученных в ходе последнего раунда финансирования, возглавленного CPMG, L2 Ventures и Nosara Capital. Деятельность компании регулярно освещают крупнейшие бизнес-издания, в том числе Forbes, The Wall Street Journal и CNBC.



### Anthropic

Команда **Anthropic**, как и OpenAI, работает над усовершенствованием технологии ИИ. С момента основания в 2021 году стартап привлек \$1 млрд, включая \$300 млн от Google, которая намерена создать крупномасштабные кластеры TPU и GPU следующего поколения для сервиса Google Cloud. Разработчики Anthropic будут их использовать для обучения и развертывания систем ИИ. Стартап также финансируют Jaan Tallinn, Sam Bankman-Fried, Eric Schmidt и Dustin Moskovitz. Отметим, что разработка Anthropic является конкурентом ChatGPT.



### Jokr

Работая на рынках Северной и Южной Америки, команда **Jokr** специализируется на быстрой доставке продуктов. С момента основания в 2021 году Jokr привлекла \$480 млн за три инвестраунда, став одной из самых быстрорастущих компаний в истории, получивших статус единорога. Стартап финансируют GGVCapital, Balderton Capital, HV Capital, G Squared и Tiger Global Management. Привлеченные средства будут направлены на развитие бизнеса.



# IPO New Ruipeng Pet Group Inc.

## All inclusive для домашних любимцев

23 января заявку на IPO подал оператор сети ветклиник из КНР New Ruipeng Pet Group.  
Андеррайтеры размещения – Morgan Stanley, Credit Suisse, CICC, UBS Investment Bank



Инвестиционный  
обзор №263  
9 февраля 2023  
[ffin.global](http://ffin.global)

### Чем интересна компания:

- **О компании.** New Ruipeng Pet Group – это сеть ветеринарных клиник и поставщик зоотоваров из КНР. С конца 2021 года сеть расширилась с 1887 точек до 1942 на 30 сентября 2022-го. Компании принадлежит 23 бренда, она представлена в 114 городах Китая. В ее клиниках оказываются различные ветеринарные услуги от диагностики до лечения и послеоперационного ухода за животными. Кроме того, New Ruipeng Pet занимается маркетингом и логистикой, а также обучением ветеринарному делу через собственную платформу с привлечением более 60% ветврачей, практикующих в КНР. В 2020 году услугами компании воспользовались 1,7 млн клиентов, в 2021-м – 2,5 млн, за январь-сентябрь 2022-го – 2,2 млн. Товары компании поставляются в более чем 45 тыс. зоомагазинов, располо-

женных в ста с лишним крупных городах КНР. Также компания предоставляет диагностические услуги сторонним ветклиникам.

- **Потенциальный рынок.** По данным Frost & Sullivan, китайский рынок товаров и услуг для домашних животных с 94,3 млрд юаней в 2015 году увеличился до 265,6 млрд в 2021-м. К 2026-му прогнозируется его рост до 537,6 млрд юаней. Основные причины развития этого рынка – увеличение числа владельцев домашних животных и изменение представлений об уходе за питомцами.
- **Финансовые показатели.** В 2021 году выручка New Ruipeng Pet увеличилась на 59%, за январь-сентябрь 2022-го – на 26,92%. Маржа EBIT с -32,58% в 2020 году и -28,28% в 2021-м улучшилась до -24,66% за девять месяцев прошлого года.

### Обзор перед IPO

Эмитент	New Ruipeng Pet Group
Тикер	PRET
Биржа	NASDAQ
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	Morgan Stanley, Credit Suisse, CICC, UBS Investment Bank.



RUIPENG<sup>NEW</sup>

## Проверка на прочность прошла успешно

Резкий уход вниз котировок ряда ГДР на LSE привел к коррекции на локальных площадках, но понесенные в результате нее потери уже удалось отыграть

Январь выдался удачным для индекса KASE, но с 25-го числа на его графике сформировалась нисходящая дивергенция, в результате чего неожиданно резкую волатильность продемонстрировали ГДР казахстанских эмитентов на Лондонской бирже. Несколько позже эта турбулентность возникла и на локальном рынке. Тем не менее коррекционные потери удалось отыграть, и в начале февраля KASE вернулся на восходящую траекторию.

Резкие колебания котировок ГДР в последнюю среду января показал Казатомпром. Поначалу откат вниз выглядел как техническая коррекция, вызванная входом инструмента в зону перекупленности по RSI. Однако нисходящая динамика продолжилась и на следующий торговый день. В результате за две сессии ГДР Казатомпрома упали на 10,3% без каких бы то ни было фундаментальных факторов, объясняющих это движение. Интересно, что через пару дней после обвала были опубликованы производственные результаты компании за четвертый квартал и полный 2022 год. Негативным моментом отчетности стали сниженные прогнозы в отношении объемов выпуска и продаж.

26 января скорректировались и бумаги Народного банка на LSE. В этот момент появилась позже опровергнутая информация об очередном увеличении числа акций банка в свободном обращении,

что подавалось как повышение ликвидности за счет продажи части принадлежащих эмитенту бумаг инвесткомпания АЛМЭКС. Ранее основные акционеры банка уже проводили подобные операции, к тому же инвесторы просили эмитента увеличить количество акций, обращающихся на рынке. Однако на появившиеся слухи об этом биржевые игроки отреагировали негативно.

Основным бенефициаром всплеска волатильности стал Kaspi.kz: его котировки в начале февраля отскочили вверх вместе с остальными бумагами и на данный момент выглядят наиболее уверенно. Динамика остальных компаний индекса была скромнее. Отметим можно Kcell, чьи акции поднялись к максимумам с июля 2022 года. Бумаги Казмунайгаза скорректировались на 3,3%, коррелируя с котировками нефти, которые опускались ниже \$80. Отметим, что с 3 февраля акции Казмунайгаза вошли в состав KASE, что сразу же привело к увеличению объемов торгов в индексе. Нейтральную динамику, несмотря на публикацию достаточно сильных операционных результатов, показали котировки Казтрансойла. На наш взгляд, поводом для рекомендации «покупать» в отношении бумаг этого эмитента полный анализ его консолидированной отчетности не станет, однако операционные показатели компании заметно улучшились.

### Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	23.01.23	06.02.23	
Индекс KASE	3 322,86	3 344,12	0,6%
Kaspi (GDR)	72,00	77,70	7,9%
Халык Банк (GDR)	10,70	11,38	6,4%
Kcell (KASE)	1 750,00	1 800,00	2,9%
Kaspi (KASE)	33 399,00	33 994,99	1,8%
Казхателеком (KASE)	29 100,00	29 340,43	0,8%
Казатомпром (KASE)	14 380,01	14 378,23	0,0%
KEGOC (KASE)	1 624,99	1 623,20	-0,1%
Халык Банк (KASE)	127,79	127,50	-0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	630,00	628,00	-0,3%
Казтрансойл (KASE)	723,00	719,01	-0,6%
Казмунайгаз (KASE)	9 725,00	9 400,00	-3,3%
Казатомпром (GDR)	33,20	29,60	-10,8%

### Ожидания и стратегия

С технической точки зрения сейчас наиболее интересны для инвестиций акции Kaspi.kz, с фундаментальной – бумаги Казмунайгаза. Также стоит присмотреться к Народному банку и Казхателекому. Хотя KASE вернулся в восходящий тренд, приближение ряда бумаг к уровням сопротивления способно замедлить рост индекса. Однако, на наш взгляд, с началом сезона отчетности рынок вновь будет получать достаточное количество фундаментальных факторов для продолжения позитивной динамики.

Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)





- **АЛМЭКС не рассматривает продажу акций Народного банка.** В инвестиционной компании, являющейся основным акционером эмитента, отметили, что на текущий момент ни о планах какой-либо сделки, ни, соответственно, о ее стоимости речь не идет. Тем не менее в АЛМЭКСе готовы «рассмотреть возможные варианты с учетом благоприятной рыночной конъюнктуры».
- **Казтрансойл раскрыл планы на февраль в отношении транспортировки нефти в Германию.** В текущем месяце компания намерена прокачать 20 тыс. тонн казахстанской нефти по трубопроводу «Дружба» до пункта сдачи «Адамова застава» для дальнейшей поставки в Германию. Ранее сообщалось о планах Казтрансойла за первый квартал поставить потребителям 300 тыс. тонн нефти.
- **Казатомпром опубликовал операционные результаты за четвертый квартал и весь 2022 год.** Объемы выпуска продукции у компании сократились на 1,4%. Прогнозы в отношении производства и продаж на 2023 год были пересмотрены в сторону снижения. Основной причиной этого стали продолжающиеся задержки поставок и/или ограничение доступа к некоторым ключевым видам сырья, в том числе дефицит серной кислоты, а также нехватка оборудования, повлиявшая на график ввода производственных объектов в эксплуатацию в 2022 году.

**Динамика USD/KZT, 1 год****Динамика индекса KASE, 1 год**

# Инвестиционная идея

## Salesforce.com. Переходим на сторону роста

Аналитики ведущих мировых инвестбанков считают, что бумага CRM имеет неплохие шансы продемонстрировать динамику лучше рынка

### Причины для покупки:

- **Elliott Management приобрел крупный пакет акций Salesforce.** Сделка была заключена после того, как в октябре 2022-го хедж-фонд Starboard Value раскрыл информацию о своей доле в капитале CRM. По мнению Джеффа Смита, управляющего Starboard, компания способна продемонстрировать заметный рост маржи. Джесси Кин, управляющий партнер Elliott, также подчеркнул, что доверяет профессионализму CEO Salesforce Марка Бениоффа.
- **В корзине Goldman Sachs акции CRM отмечены как бумаги с самой высокой рентабельностью капитала по ROE.** Корзина нейтральна по отношению к S&P 500 и включает 50 акций с самым высоким консенсус-прогнозом роста ROE в течение следующих 12 месяцев. Ожидается, что медианная стоимость инструментов в данном портфеле вырастет в течение года на 12% при -6% для медианной компании из S&P 500.
- **Аналитики Jefferies одобряют план реструктуризации Salesforce.** Эксперты инвестдома считают, что решение руководства компании о сокращении штата на 10% позволит ей улучшить маржу в среднесрочной перспективе. Впрочем, общерыночные прогнозы в отношении роста выручки эмитента в 2024 ФГ на 10,5% оцениваются экспертами Jefferies как чрезмерно оптимистичные. В настоящий момент аналитики фокусируются на гайденсе компании на предстоящий квартал и 2024 ФГ. При этом Jefferies прогнозирует рост выручки на 15%, до \$46 млрд, в течение финансового года, сохраняя без изменений таргет по бумаге CRM на уровне \$230 и рекомендацию «покупать».
- **Эксперты Wedbush Securities считают Salesforce одной из лучших инвестиций для 2023 года.** По мнению аналитиков инвест-

банка, в котировки технологических компаний заложены чрезмерно консервативные ожидания. Кроме того, представители Wedbush позитивно оценивают решения Salesforce, Microsoft и Amazon о сокращении персонала, поскольку это позволит поддержать маржу в сложных макроусловиях. Согласно оценкам инвестдома, акции технологических компаний выглядят «значительно перепроданными» на текущих уровнях и могут продемонстрировать рост на 20% в 2023 году.

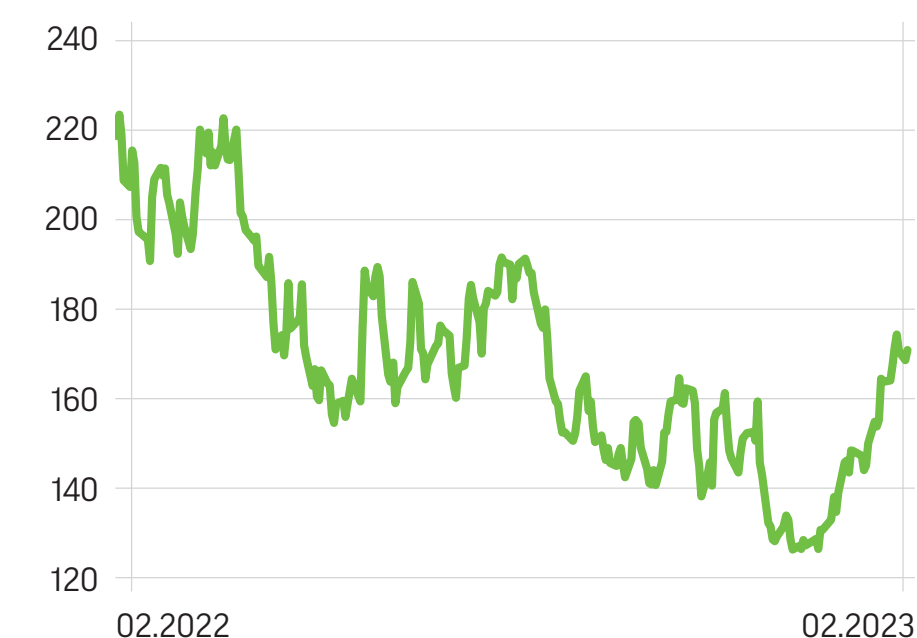


# salesforce

### Salesforce.com

Тикер на KASE	CRM_KZ
Цена на момент анализа	171,63 USD
Целевая цена	194,3 USD
Потенциал роста	13%

### Динамика акций на KASE



# Российский рынок

## Инвесторы вернулись к покупкам

Следуя за динамикой на внешних площадках, Индекс МосБиржи восстановился к максимумам сентября прошлого года

В рассматриваемый период на фондовом рынке был зафиксирован рост, в том числе в большинстве ликвидных акций. Индекс МосБиржи преодолел максимум ноября прошлого года и достиг пиковых уровней сентября. Позитивными триггерами выступили соответствующая динамика на мировых рынках, спокойный новостной фон, а также приток на рынок средств инвесторов. Московская Биржа сообщила о том, что в январе счета открыли свыше 0,5 млн частных лиц, общее количество клиентов площадки достигло 23,5 млн.

Цена на нефть опустилась в район \$80 за баррель после решения ОПЕК+ сохранить текущие уровни добычи вплоть до апреля. Пока в целом спрос и предложение на рынке углеводородов выглядят сбалансированными. Введение странами ЕС потолка цен на нефть и нефтепродукты из России может привести к сокращению поставок в западном направлении, что, впрочем, отчасти компенсиру-

ется увеличением отгрузок в страны Юго-Восточной Азии. Снижение экспорта нефтепродуктов приведет к сокращению их производства при увеличении поставок сырой нефти. Уменьшение объема отгрузок трубопроводного газа, в свою очередь, обусловит расширение производства СПГ, хотя загрузка мощностей заводов уже близка к максимальной.

10 февраля пройдет очередное заседание Банка России по монетарной политике. Вероятнее всего, ключевая ставка будет сохранена на текущем уровне. На наш взгляд, на заметное смягчение ДКП не стоит рассчитывать даже в случае замедления инфляции до значения ниже ключевого индикатора, поскольку на фоне быстрого роста денежной массы (+25% г/г) необходимо защищать рубль от давления при помощи повышенной ставки. Инфляция к концу года может опуститься в диапазон 5-6%, но рост экономики будет довольно слабым (в пределах 1%).

Георгий Ващенко,  
советник департамента развития  
и международного сотрудничества  
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)



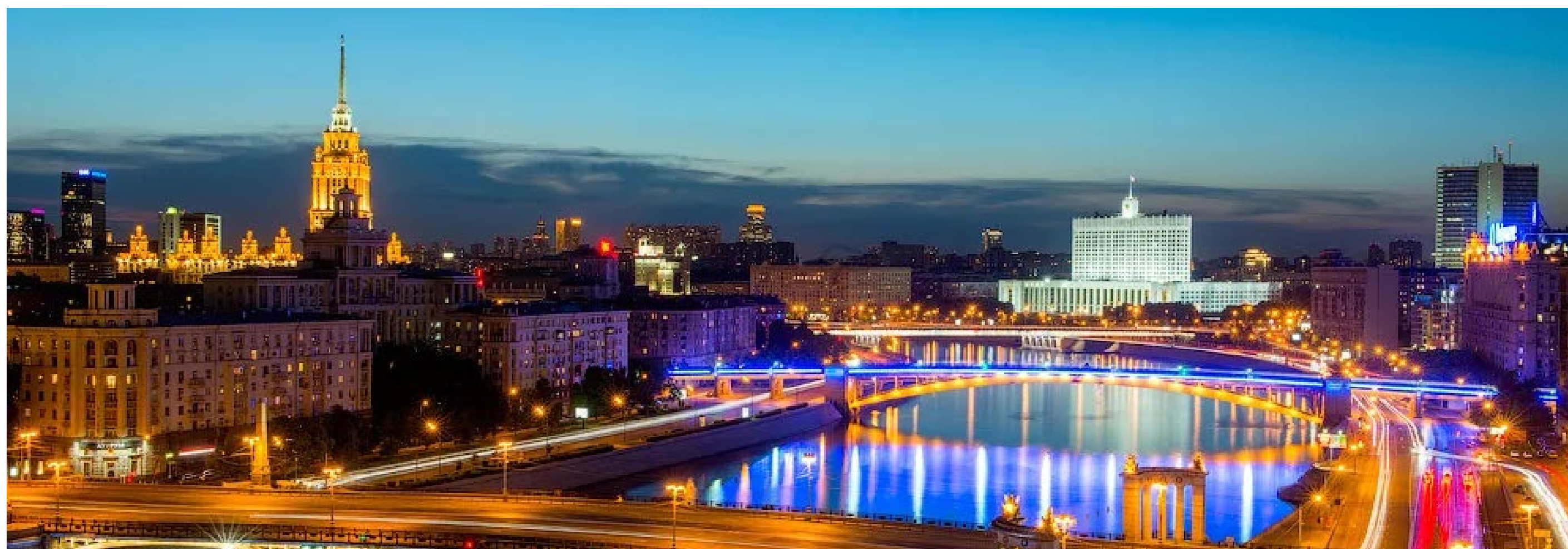
### Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	23.01.23	06.02.23	
MOEX	2 185	2 272	3,98%
PTC	998	1 007	0,90%
Золото	1 932	1 873	-3,05%
Brent	88,13	81,74	-7,25%
EUR/RUB	74,65	76,40	2,34%
USD/RUB	68,79	71,18	3,47%
EUR/USD	10,1154	10,4317	3,13%

### Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи поднялся к сентябрьским максимумам в районе 2270 пунктов. PTC преодолел психологически значимую отметку 1000 пунктов. Пара USD/RUB торговалась выше 70.



# Российский рынок

## Ожидаем

Несмотря на улучшение настроений инвесторов, в ближайшие две недели, на наш взгляд, Индекс МосБиржи не выйдет за пределы диапазона 2200–2300 пунктов, поскольку участники торгов начнут фиксировать прибыль в длинных позициях. Лидерами роста, вероятнее всего, станут акции нефтегазовых и промышленных компаний. Бумаги металлургического сегмента могут оказаться под давлением. Пара USD/RUB, по всей видимости, продолжит торговаться вблизи отметки 70.

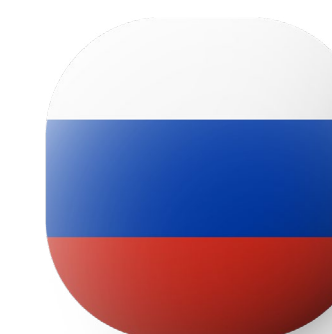
## Наша стратегия

Рекомендуем ограничиться ситуативной торговлей бумагами первого и второго эшелона с учетом новостной, внешней и технической картины. Длительное удержание набранных ранее длинных позиций может привести к потере прибыли. Результаты лучше рынка способны продемонстрировать акции НОВАТЭКа и Сургутнефтегаза. Весьма вероятна коррекция в бумагах Северстали, ММК, НЛМК.

**Инвестиционный  
обзор №263**

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)



## Новости компаний. Операционные результаты за 2022 год



Число магазинов **X5 Group** достигло 21,3 тыс. (+11,5% г/г) при расширении торговых площадей на 8,3% г/г, до 9,1 млн кв. м. Сопоставимые продажи выросли на 10,8% г/г благодаря увеличению среднего чека на 7,5% и повышению трафика на 3,1%. Чистая розничная выручка составила 2,58 трлн руб. (+18,3% г/г).



**O'Key Group** в отчетном периоде увеличила число магазинов до 273, на 43, причем 42 из них – дискаунтеры. Торговая площадь расширилась на 656 тыс. кв. м (+4,9% г/г). Сопоставимые продажи выросли на 2,1% г/г при снижении трафика на 2,5% и увеличении среднего чека на 4,6%. Чистая розничная выручка повысилась до 200 млрд руб. (+8,1% г/г), доля дискаунтеров в продажах составила 26%.



Число посещений клиник **MD Medical Group** сократилось до 1,8 млн (-1,7% г/г). Средний чек при амбулаторных посещениях в Москве и регионах составил 5,4 тыс. (+13,1%) и 2,3 тыс. руб. (+6,5%) соответственно. Число дней, проведенных пациентами в стационарах, уменьшилось до 148,8 тыс. (-3% г/г). Средний чек в этом сегменте оказался равен 92,6 тыс. (+11,7%) и 34,6 тыс. руб. для Москвы и регионов соответственно. Выручка столичных клиник и госпиталей составила 2,6 млрд (+8,8%) и 13 млрд руб. (-7% г/г). Региональные продажи в амбулаторном сегменте и направлении стационаров выросли до 3,1 млрд (+2,9%) и 6,5 млрд руб. (+12,1%). Общая выручка оказалась равна 25,2 млрд руб.



По итогам 2022-го сервис **Whoosh** охватывает 40 городов в сравнении с 22 на конец предыдущего года. Число самокатов выросло до 81,8 тыс. против 40,9 тыс. в конце 2021-го. Количество зарегистрированных пользователей за 12 месяцев увеличилось с 6,1 млн до 11,9 млн. Число поездок выросло до 55,5 млн против 26,3 млн в 2021-м.

Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[fbin.global](https://fbin.global)



## Новости компаний



**ГМК Норникель** в отчетном периоде нарастил выпуск никеля и меди до 218 тыс. (+13% г/г) и 433 тыс. тонн (+6%) соответственно. Выработка палладия и платины увеличилась до 2790 тыс. (+7%) и 651 тыс. тройских унций (+2%). Компания также представила производственный план на текущий год.



Выработка электроэнергии **РусГидро** в 2022-м достигла 135,7 млрд кВт\*ч, из которых на ГЭС и ТЭС пришлось 107,2 млрд и 28,1 млрд кВт\*ч соответственно. Отпуск тепла составил 29,3 млн Гкал. Полезный отпуск сбытовых компаний холдинга достиг 46,6 млрд кВт\*ч.



Совокупная выручка **РусАгро** в отчетном периоде увеличилась до 258,6 млрд руб. (+6% г/г). Производство сахара составило 770 тыс. тонн (-3% г/г) при росте продаж до 850 тыс. тонн (+11%) и увеличении выручки сегмента до 49,5 млрд руб. (+36% г/г). Производство масла сократилось до 640 тыс. тонн (-4% г/г). Всего было реализовано 1283 тыс. (-3%) и 316 тыс. тонн (-7% г/г) промышленной и потребительской продукции соответственно при росте выручки сегмента до 133,3 млрд руб. (+6% г/г). Объем производства в направлении свиноводства составил 336 тыс. тонн в живом весе (+9%), при этом было реализовано 281 тыс. тонн (+13%) продукции. Выручка мясного сегмента увеличилась до 43,7 млрд руб. (+10% г/г).

Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)





Акция	23.01.2023	06.02.2023	Изменение, %
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	892	1035	16,03%
НЛМК	112,02	123,44	10,19%
ММК	34,05	38,405	12,79%
ГМК Норникель	14980	14942	-0,25%
Распадская	243,25	266	9,35%
Алроса	61,54	62,55	1,64%
Полюс	8224	9342	13,59%
Мечел, ао	103,96	125,13	20,36%
Мечел, ап	146,9	164	11,64%
ОК РУСАЛ	41,07	41,455	0,94%
Polymetal	418,7	515,5	23,12%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	142,4	153,5	7,79%
Сбербанк-ап	141,99	151,32	6,57%
ВТБ	0,01646	0,01682	2,19%
ТКС-гдр	11,879	12,33	3,80%
МКБ	95,53	101,7	6,46%
МосБиржа	508,8	511,6	0,55%
СПБ Биржа	2612	2701	3,41%
QIWI plc	428,5	454,5	0,55%
ЭсЭфАй	511,6	521,6	3,41%
<b>Нефтегазовый сектор</b>			
Газпром	160,06	160,14	0,05%
НОВАТЭК	1024,6	1098	7,16%
Роснефть	340,05	347,1	2,07%
Сургут, ао	21,945	23,41	6,68%
Сургут, ап	26,99	28,045	3,91%
ЛУКОЙЛ	3972,5	3941	-0,79%
Башнефть, ао	954,5	997,5	4,50%
Башнефть, ап	731,5	808	10,46%
Газпром нефть	445,5	440,9	-1,03%
Татнефть, ао	334,7	325,5	-2,75%
Татнефть, ап	333,4	323,2	-3,06%
<b>Прочие компании</b>			
Сургут, ап	1945	2094,6	7,69%
ЛУКОЙЛ	482	493,4	2,37%
Башнефть, ао	1390	1401	0,79%
Башнефть, ап	1374,4	1605	16,78%
Газпром нефть	162,81	176,2	8,22%
Татнефть, ао	12,33	13,592	10,24%
Татнефть, ап	413,6	433,6	4,84%

Котировки по данным ПАО «Московская Биржа»

Акция	23.01.2023	06.02.2023	Изменение, %
<b>Электроэнергетический сектор</b>			
Интер РАО	3,4295	3,5095	2,33%
РусГидро	0,7666	0,7866	2,61%
ОГК-2	0,5818	0,601	3,30%
Юнипро	1,403	1,522	8,48%
ТГК-1	0,007854	0,00801	1,99%
Эл5 Энерго	0,5382	0,5562	3,34%
Мосэнерго	1,7695	1,914	8,17%
Россети - ФСК	0,08546	0,08708	1,90%
<b>Потребительский сектор</b>			
Магнит	4634,5	4720	1,84%
X5	1534	1539,5	0,36%
Лента	714	718	0,56%
Детский мир	67,7	69,52	2,69%
М.видео	179,3	182,3	1,67%
OZON, адр	1625	1714	5,48%
Fix Price	360,1	370,8	2,97%
O'Key Group	25,99	26,7	2,73%
<b>Телекоммуникационный сектор</b>			
МТС	239,85	259,2	8,07%
Ростелеком, ао	57,18	60,57	5,93%
Ростелеком, ап	55,25	57,4	3,89%
<b>Транспортный сектор</b>			
Аэрофлот	27,8	28,27	1,69%
НМТП	5,21	5,415	3,93%
ДВМП	34,13	34,16	0,09%
GLTR, гдр	303,2	334,65	10,37%
Совкомфлот	42,83	48,4	13,00%
<b>Строительство</b>			
ГК ПИК	625,9	605,9	3,30%
Группа ЛСР	467,4	453,4	3,09%
Самолет	2611,5	2461,5	6,09%
InGrad	1742	1627	7,07%
Эталон	54,86	54,42	0,81%

За последние две недели большинство акций отечественных эмитентов продемонстрировали заметный рост. В лидерах при этом оказались бумаги металлургического, транспортного и финансового секторов. Аутсайдерами стали отдельные фишки нефтегазовых компаний.

# Инвестиционная идея

## Роснефть. Фонтан возможностей

Привлекательность акций Роснефти для вложений обеспечивается лидерством в отрасли, сильными результатами и стабильными дивидендами

Роснефть	
Тикер	<b>ROSN</b>
Цена на момент анализа	<b>357,00 ₺</b>
Целевая цена акций	<b>425,00 ₺</b>
Потенциал роста	<b>19,05%</b>
Стоп-аут	<b>325,00</b>
Капитализация	<b>\$52,9 млрд</b>

**Котировки акций Роснефти на 40% ниже, чем год назад.** Капитализация компании составляет 3675 млрд руб. (\$52,9 млрд), что делает ее одним из трех самых дорогих эмитентов на российском рынке наряду со Сбером и Газпромом. Акции Роснефти в последние 11 месяцев отличает более плавная динамика, чем у большинства других ликвидных бумаг: они торгуются преимущественно в диапазоне 325–400 руб.

**Производственные результаты за третий квартал и девять месяцев 2022-го.** Добыча углеводородов в третьем квартале достигла максимума за два с половиной года на уровне 5,22 млн баррелей в сутки. С января по сентябрь показатель увеличился на 2,2% г/г, до 4,97 млн баррелей в сутки, в том числе 3,81 млн баррелей жидких углеводородов в сутки. Доля новых крупных проектов составила 14,3%. Добыча газа достигла 1,16 млн баррелей нефтяного эквивалента (+10,6% г/г). Объем переработки нефти за третий квартал оказался равен 25,2 млн тонн, за девять месяцев – 71 млн тонн. Объем реализации нефти увеличился на 3,3% г/г, до 87 млн тонн, из них 52,4 млн тонн поставлено в страны Юго-Восточной Азии, доля которой в общем объеме экспорта компании за третий квартал достигла 77%.

**Финансовые результаты за январь-сентябрь 2022-го.** Выручка Роснефти от реализации и доходы от подконтрольных компаний составили 7,2 трлн руб. (+15% г/г). EBITDA увеличилась на 21,8%, превысив 2 трлн руб., что соответствует рентабельности 28%. Объем капитальных затрат вырос на 19%, до 822 млрд руб. Чистая прибыль составила 591 млрд руб. Долговая нагрузка снизилась до 1,1x LTM EBITDA.

**Дивиденды.** Роснефть, как и большинство компаний сектора, не отказывалась от выплаты дивидендов. По итогам девяти месяцев минувшего года среди держателей бумаг эмитента было распределено 216 млрд руб. (20,39 руб. на акцию). Дивидендный гэп почти закрыт спустя месяц после закрытия реестра.

**Ситуация на рынке нефти.** Западные страны ввели ограничения на экспорт нефти и нефтепродуктов из России, установив предельные цены, а также сократив закупки. Западные аналитики прогнозируют снижение добычи нефти

в России на 1–1,5 млн баррелей в сутки и сокращение производства нефтепродуктов на 15%. Однако это не приведет к падению добычи у Роснефти. В компании ожидают, что в этом году объем производства вырастет на 3%, а по предварительным данным, в 2022-м он увеличился на 2%. Цена на нефть в последний месяц остается в диапазоне \$80–90 за баррель, дисконт для российского сорта, по некоторым данным, составляет \$15–35.

**Акции Роснефти выглядят лучше других бумаг сектора.** Компания не пострадает от снижения добычи нефти и производства нефтепродуктов. Объемы поставки на азиатском направлении увеличились. Конъюнктура цен позволяет поддерживать высокую рентабельность EBITDA. При этом низкая налоговая база из-за уменьшения расчетной цены Urals в настоящий момент приводит к увеличению прибыли. Долговая нагрузка на низком уровне. Роснефть продолжит выплачивать дивиденды, которые могут составить 50% от скорректированной консолидированной прибыли.





# Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022	2023П
Выручка, млн руб.	5 705	8 673	9 785	10 199
Изменение, %	-33%	52%	13%	4%
ЕБИТДА, млн руб.	989	2 205	2 621	2 752
ЕБИТДА-маржа, %	17,3%	25,4%	26,8%	27,0%
Чистая прибыль, млн руб.	434	1 076	1 431	1 566
Чистая маржа, %	7,6%	12,4%	14,6%	15,4%

Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)

	2020	2021	2022	2023П
P/S	0,8	0,7	0,4	0,4
P/B	0,9	1,0	0,5	0,5
P/E	32,6	6,5	2,3	2,1
ROA	0,4	5,6	–	–
ROE	2,9	17,3	–	–

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
RX:SBER	0,70%	4,00%	-2,80%	2,51%	-37,30%
IMOEX	0,35%	2,00%	5,50%	3,00%	-36,00%
RTS	-0,15%	0,00%	2,50%	-12,40%	-32,80%



# Рынок Узбекистана

## Навстречу новой высоте

Решение регулятора сохранить ставку на отметке 15% и анонс ее возможного изменения на одном из следующих заседаний сопровождался уверенным ростом индекса EqRe Blue

Преодолев отметку 1800 пунктов, EqRe Blue продолжает постепенное движение к следующему локальному максимуму в районе 2000 пунктов. От того, удастся ли бенчмарку преодолеть данный уровень, зависит его динамика в кратко- и среднесрочной перспективе.

За период с 23 января по 3 февраля основной индекс фондовой биржи Узбекистана поднялся на 2,12%, в основном за счет позитивной динамики в акциях **УзРТСБ (URTS)** (+7,86%), **Хамкорбанка (НМКВ)** (+5,88%) и **Узвторцветмета (UIRM)** (+5,31%). Свой вклад в общий рост бенчмарка внесли подорожавшие на 2,11% бумаги **Узметкомбината (UZMK)** и прибавившие в цене 1% акции **Узпромстройбанка (SQBN)**.

Несмотря на то, что EqRe Blue завершил минувшие две недели на положительной территории, половина компаний, входящих в индекс, потеряли часть своей рыночной капитализации. В лидерах

падения оказались **Кувасайцемент (KSCM)** (-10,18%), **КМЗ (KUMZ)** (-8,55%) и **Ипотека-банк (IPTB)** (-7,22%). Котировки **Кварца (KVTS)** и **Кизилкумцемента (QZSM)** просели на 2,86% и 1,03% соответственно.

Основным событием рассматриваемого периода для узбекистанского фондового рынка стало первое в этом году заседание ЦБ, на повестке которого было решение о размере ключевой процентной ставки. Регулятор оставил ее на уровне 15%, пояснив, что при текущих условиях и характере фискальной политики в ближайшие кварталы может возникнуть необходимость принятия дополнительных мер для балансирования совокупного спроса и предложения. Таким образом, Нацбанк, не говоря напрямую о намерении повысить или понизить ставку, намекает, что на одном из следующих заседаний она может быть изменена.

### Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем **держать** акции Кувасайцемента (KSCM), Узвторцветмета (UIRM), Ипотека-банка (IPTB) и КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Для **покупки** от текущих уровней с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней подойдут бумаги УзРТСБ (URTS), Кварца (KVTS), Узметкомбината (UZMK), Кизилкумцемента (QZSM) и Хамкорбанка (НМКВ).



Тимур Норматов,  
инвестиционный аналитик  
ИП ООО FREEDOM FINANCE



Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)

### Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	20.01.23	03.02.2023	
EqRe Blue	1889	1929	2,12%
KVTS	3 500	3 400	-2,86%
QZSM	3 485	3 449	-1,03%
SQBN	10	10,1	1,00%
URTS	22 152	23 894	7,86%
UZMK	9 000	9 190	2,11%
KSCM	274 999	247 000	-10,18%
НМКВ	93,5	99	5,88%
IPTB	0,97	0,9	-7,22%
UIRM	6 400	6 740	5,31%
KUMZ	924	845	-8,55%
A028090	40000	44000	10,00%
A005900	6499	5000	-23,07%



### Макростатистика

- **Девальвация** узбекского сума по отношению к доллару США с 20 января по 3 февраля составила 4,4% г/г, за эти две недели USD/UZS вновь показала околонулевую динамику (0,02%). Спред между депозитами в американской и узбекистанской валюте остался в диапазоне 15–20%.
- Средняя ставка по размещениям **краткосрочных гособлигаций** удержалась на уровне 17,25%. **Ставка овернайт** на межбанковском рынке также сохранилась на отметке 14%. **Государственный облигационный долг** повысился до \$5,018 млрд.
- Доходность **евробондов Узбекистана с погашением в 2029 году** с 20 по 27 января составила 6,73%, а к 3 февраля опустилась до 6,46%.
- В текущем году в стране **будет введено в эксплуатацию** семь новых электростанций мощностью 2,9 ГВт.
- **ЕБРР одобрил финансирование** трех проектов солнечной энер-

гетики в Узбекистане на сумму \$210,5 млн.

- **Экспорт** из республики в 2022 году увеличился на 15,9%, до \$19,3 млрд, а **импорт** вырос на 20,4%, до \$30,7 млрд.
- Центробанк **сохранил ключевую ставку** на уровне 15%.
- **Численность населения** Узбекистана превысила 36 млн.
- **Инфляция** в январе замедлилась до трехлетнего минимума 0,82% м/м, а в годовом выражении составила 12,19%.
- **Оборот внутреннего валютного рынка** за год увеличился более чем на 40%.
- **Денежный оборот** за 2022-й вырос на 38,1%, до 700,3 трлн сумов. Агрегат M2 увеличился на 30,1%, в частности, M0 повысился на 47%, достигнув 22,3% M2.
- **Импорт электромобилей** в Узбекистан в прошлом году в натуральном выражении вырос в 2,7 раза, а общая стоимость этих поставок увеличилась почти вчетверо, до \$69,8 млн.

### Новости отдельных компаний

- **Алокабанк (ALKB)** привлек от **Газпромбанка** кредиты в объеме \$50 млн и \$25 млн сроком на пять и шесть месяцев. Сумма этих займов эквивалентна 848,26 млрд сумов, или 47,2% чистых активов банка.
- Агентство по управлению государственными активами объявило о приватизации 99,7% **Кукон Биокимё (QQBK)** по цене 277 млрд сумов, или 3986 сумов за акцию.
- **АО «Узсувтаминот» (UzWaterService)** намерено привлечь \$265,8 млн на модернизацию систем водоснабжения.
- **Узбекские авиалинии** расширят парк самолетов Airbus с текущих 17 до 29.

- **Алмалыкский металлургический комбинат (AGMK)** заключил контракт с **AUMUND Fördertechnik** на покупку 54 конвейеров.
- **Fitch** присвоило **УзРТСБ (URTS)** рейтинг В со стабильным прогнозом.
- **S&P Global** присвоило **UCG**, контролирующему акционеру трех цементных заводов в Узбекистане, рейтинг В+ с позитивным прогнозом.
- **АО HUMANS** отчиталось ростом выручки за 2022 год почти на 40%, до \$35 млн.
- Выручка **Узметкомбината** за январь-сентябрь прошлого года увеличилась на 11 г/г при снижении EBITDA на 36% г/г.

### Динамика USD/UZS, 1 год



### Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)



## Досрочный реванш

Обнадеживающие статданные, обновленная риторика ЕЦБ и благоприятные технические факторы способствуют позитивной динамике DAX

**Торговую пятидневку с 23 по 27 января DAX завершил ростом на 0,77%, до 15 150 пунктов.** Наиболее активно индекс двигался вверх в понедельник и четверг. Позитивную динамику в первый день этой недели обеспечили вышедшие данные о динамике потребительской уверенности в еврозоне. Соответствующий индекс с -22,2 пункта в декабре повысился до -20,9 в январе, достигнув максимальной отметки с февраля 2022-го. Во вторник и в среду сессии на немецком фондовом рынке начинались заметным снижением, которое «быки» частично откупали. В результате торги 24-25 января закрылись в небольшом минусе. В четверг рост обеспечили публикации неплохой отчетности целого ряда европейских компаний, а также статистика ВВП США за четвертый квартал, зафиксировавшая повышение базового показателя экономики на 2,9% при консенсусе 2,6%. Среди отдельных эмитентов отметим немецкого производителя пищевых ароматизаторов и сырья для парфюмерии Symris, акции которого 23 января на растущем рынке просели на 5,5%, так как маржа EBITDA в последнем отчете компании оказалась ниже ожиданий.

**Период с 30 января по 3 февраля DAX завершил более уверенным ростом.** По итогам недели индекс прибавил 2,15%, достигнув 15 476 пунктов. Тем самым практически все потери за последние 12 месяцев оказались компенсированы. Наиболее активно немецкий рынок рос 2 февраля: за этот день бенчмарк поднялся на 2,2%, отреагировав не столько на ожидаемое решение ЕЦБ поднять ставку на 50 базисных пунктов, сколько на комментарии главы регулятора.

Кристин Лагард анонсировала еще одно повышение ставки на 50 б.п., после которого будет проведена переоценка монетарных условий. На рассматриваемой неделе ставки подняли также ФРС и Банк Англии, но действия ЕЦБ инвесторы оценили как более «ястребиные». Позитив на рынки принесли данные инфляции в еврозоне, зафиксировавшие продолжение ее замедления. С 9,2% в декабре рост цен снизился до 8,5% в январе, притом что средние ожидания аналитиков были на уровне 9%. Между тем в представленные данные не вошли показатели Германии, где публикация статистики инфляции была отложена из-за технических проблем. Среди отдельных эмитентов немецкого рынка выделим представителя индустрии возобновляемых источников энергии PNE AG, акции которого 30 января обвалились на 16% из-за отказа Morgan Stanley от плана продать принадлежащие ему 44% компании.



### Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	20.01.23	03.02.23	
DAX Index	15 033,56	15 476,43	2,9%
UN01 GR Equity	31,43	36,18	15,1%
HLAG GR Equity	401,50	456,00	13,6%
WCH GR Equity	36,26	40,80	12,5%
LHA GR Equity	61,94	69,18	11,7%
DHER GR Equity	102,80	114,70	11,6%
BAYN GR Equity	48,35	53,78	11,2%
RAA GR Equity	133,90	147,00	9,8%
SRT3 GR Equity	51,12	56,06	9,7%
AFX GR Equity	59,24	64,82	9,4%
TKA GR Equity	146,34	159,40	8,9%
ZAL GR Equity	66,02	71,60	8,5%
UTDI GR Equity	341,00	369,00	8,2%
LEG GR Equity	58,64	63,38	8,1%

### Ожидания и стратегия

Индекс DAX достиг наших целей намного быстрее, чем мы ожидали, пробив вверх локальное сопротивление 15 200 пунктов. Следующий его уровень расположен на отметке 15 750 пунктов, которой бенчмарк способен достичь уже в феврале. Тем не менее высока вероятность непродолжительной коррекции к 15 000 пунктам в рамках заданного восходящего тренда.



# Рынок Германии

## Важные новости

- **Правительство ФРГ представило макропрогнозы на 2023 год.** В годовом экономическом отчете отражены ожидания падения экспорта на 2,2% после роста на 3,2% в 2022-м, ориентир по уровню безработицы составляет 5,4% после 5,3% в 2022-м. Рост ВВП прогнозируется в пределах 0,2%.
- **Опубликованы данные о динамике ВВП Германии за четвертый квартал.** Базовый показатель экономики за октябрь-декабрь снизился на 0,2% кв/кв, тогда как консенсус предполагал его нулевую динамику.
- **В декабре в Германии неожиданно сократились розничные продажи.** Соответствующий индекс опустился на 5,3% при общерыночном прогнозе роста на 0,2%. В годовом и реальном выражении продажи упали на 0,6% относительно уровней 2021 года.
- **Институт Ifo опубликовал свежие данные индекса настроений бизнеса Германии.** Бенчмарк вырос с 88,6 пункта в декабре до 90,2 в январе.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



# Daimler Truck Holding AG

## Грузовики рулят!

Сильные результаты продаж в 2022 году, а также уверенные рыночные позиции будут способствовать реализации потенциала роста в бумагах DTG

### Причины для покупки:

- **Высокие показатели по итогам 2022-го.** Несмотря на перебои в цепочках поставок, продажи Daimler Truck Group в прошлом году увеличились на 14,2% г/г, до 520,291 тыс. единиц. Сегмент Trucks North America нарастил поставки на 15,2 %, до 186,779 тыс. автомобилей, благодаря высокому спросу на продукцию. Сегмент Mercedes-Benz также зафиксировал увеличение отгрузок до 166,369 тыс. единиц (+17,7% г/г). Дивизионы Trucks Asia и Daimler Buses расширили продажи на 8,8% г/г и 28,3% г/г, до 155,967 тыс. и 24,041 тыс. единиц соответственно.
- **Последние обновления аналитиков.** Из 18 инвестбанков, покрывающих бумагу DTG, 16 рекомендуют ее покупать и два – держать. Пересмотренные таргеты Citi, Goldman Sachs, Deutsche Bank и RBC Capital подразумевают возможное повышение котировок до 36,6, 44, 45 и 53 евро соответственно. Средняя целевая цена для акций DTG составляет 39,16 евро.
- **Техническая картина.** После попытки пробоя вверх уровня 32,5 евро акции Daimler Truck Holding AG откатились вниз. Если котировки смогут удержаться выше поддержки на отметке 30 евро, возможен ретест сопротивления и дальнейший рост в диапазон 34–36 евро.



### Среднесрочная идея

#### Daimler Truck Holding AG

Тикер на Xetra	DTG
Текущая цена	31,39 евро
Целевая цена	37 евро
Потенциал роста	17,87%

### Динамика акций DTG



## Freedom Broker помогает в восстановлении экосистемы Аральского моря

Freedom Broker и исполнительная дирекция Международного фонда спасения Арала в Республике Казахстан подписали договор о финансовой помощи программе «Восстановление экосистем на осушенном дне Аральского моря». Работы запланированы на 30 пилотных участках по 5 га, на которых будут высажены 200 тыс. саженцев черного саксаула, построены ограждения и создана система орошения.

Freedom Broker безвозмездно выделяет средства на обеспечение охраны и расширение засаженных растениями площадей. Это будет способствовать росту числа рабочих мест для

местных жителей, которые смогут создавать малые предприятия по выращиванию посадочного материала и т.д.

«Являясь членом Национального ESG-клуба, наша компания активно поддерживает различные социальные и экологические инициативы. Восстановление экосистемы Аральского моря позволяет не только возродить водоем, но и способствует долгосрочному межрегиональному сотрудничеству, а также поддерживает местное население. Ответственное финансирование и системная помощь подобным программам – важные аспекты деятельности Freedom Broker», – считает Сергей Лукьянов, председатель правления АО «Фридом Финанс».

Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)





# Публичная Компания

# Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный  
обзор №263

9 февраля 2023

[ffin.global](http://ffin.global)

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль, улица Достык, здание 16, вnp. 2 (Talan Towers Offices).

## Аналитика и обучение

**Игорь Ключнев**  
capitalmarkets@ffin.kz

**Вадим Меркулов**  
vadim.merkulov@ffin.kz

## Связи с общественностью

**Наталья Харлашина**  
prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ **09:00-21:00** (по времени г. Астана)

+7 7172 727 555, [info@ffin.global](mailto:info@ffin.global)

## Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

7555@ffin.global, [ffin.global](http://ffin.global)

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Размещенные в данной презентации материалы носят справочно-информационный характер и адресованы клиентам Freedom Finance. Данные сведения не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением инвестировать в акции упомянутых компаний. Перечисленные в представленных материалах финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Информация, содержащаяся в данном обзоре, не учитывает ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является индивидуальной задачей. Freedom Finance не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения им каких-либо торговых операций с упомянутыми в материале финансовыми инструментами и не рекомендует использовать представленные в нем сведения в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.



# ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

## Орталық банктер ставка жасады

ФРЖ, ЕОБ және Англия Банкі наурыз айында мөлшерлемелер көтерілгеннен кейін монетарлық саясатты күшейтудің ағымдағы циклін аяқтауға дайын

**Қазақстан**

Беріктікті тексеру сәтті өтті

**Өзбекстан**

Жаңа биікке ұмтылу

**Ресей**

Инвесторлар сатып алуға оралды

**Германия**

Жедел реванш

# Мазмұны



АҚШ қор нарығы. Орталық банктер ставка жасады.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Ең жақсы таңдау – оптимизмде мұқият болу.....	5
Өзекті трендтер. 3 ақпаны шолу.....	6
ТАкциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Amazon: жаңа драйверде жан-жақты даму.....	11
Опциялық идея. BEAR CALL SPREAD ON AMD.....	13
Венчурлық инвестицияға шолу.....	14
IPO-ға кімдер қатысады. New Ruipeng Pet Group Inc. Үй жануарларына All inclusive.....	15
Қазақстан нарығы. Беріктікті тексеру сәтті өтті.....	16
Инвестициялық идея. Salesforce.com. Өсім жағына ауысамыз.....	18
Ресей нарығы. Инвесторлар сатып алуға оралды.....	19
Инвестициялық идея. Роснефть. Орасан мүмкіндіктер.....	24
Өзбекстан нарығы. Жаңа биікке ұмтылу.....	26
Неміс нарығы. Жедел реванш.....	28
Орма мерзімдік идея. Daimler Truck Holding AG. Жүк машиналары жүйткісін!.....	30
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	31
Байланыс.....	32

Инвестициялық  
шолу №263  
2023 жылдың 9 ақпаны  
[ffin.global](http://ffin.global)

# АҚШ қор нарығы

## Орталық банктер ставка жасады

Ақпан айының басында ФРЖ, ЕОБ және Англия Банкі қаржылық жағдайларды қатаңдату арқылы инфляцияны тежеу стратегиясының негізгі бағыттарын көтерді. Мүмкін, наурыздың екінші жартысында жетекші реттеушілер осындай қадам жасайды, содан кейін олар DKP қатайту циклінде кідіріс алады



### Жаңалықтар бір жолмен

- 26.01.2023** Алдын ала мәліметтер бойынша, АҚШ-тың ЖІӨ төртінші тоқсанда 0,5% консенсуспен 1% ж/ж өсті
- 01.02.2023** ФРЖ FOMC отырысының қорытындысы бойынша негізгі мөлшерлеме 0,25 п. т., 4,75% дейін көтерілді
- 03.02.2023** Қаңтар айында АҚШ-тағы жұмыссыздық 3,4% - ға дейін төмендеді, бұл 1969 жылдан бергі ең төменгі көрсеткіш
- 03.02.2023** Штаттардағы газ бағасы 2022 жылдың ең жоғары деңгейінен 76%-ға, 2020 жылдың желтоқсанынан бастап ең төменгі деңгейге дейін төмендеді

### 07.02.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	1,64%	8,28%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,35%	15,77%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,19%	2,34%
UUP	Доллар	1,16%	-1,14%
FXE	Евро	-0,70%	2,25%
XLF	Қаржы секторы	0,94%	6,61%
XLE	Энергетикалық сектор	-5,78%	1,85%
XLI	Өнеркәсіп секторы	1,69%	4,50%
XLK	Технологиялық сектор	3,71%	15,02%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-1,42%	-3,67%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,13%	-2,04%
SLV	Күміс	-5,12%	-6,71%
GLD	Алтын	-3,21%	1,40%
UNG	Газ	-16,51%	-35,92%
USO	Мұнай	-7,34%	-4,79%
VXX	Қорқыныш индексі	0,18%	-19,09%
EWJ	Жапония	-1,29%	6,14%
EWU	Ұлыбритания	-1,10%	4,71%
EWG	Германия	1,54%	13,00%
EWQ	Франция	0,81%	11,09%
EWI	Италия	0,17%	9,63%
GREK	Греция	1,27%	13,12%
EEM	БРИК елдері	-3,36%	6,96%
EWZ	Бразилия	-4,02%	10,54%
RTSI	Ресей	1,02%	4,10%
INDA	Үндістан	-1,93%	-4,39%
FXI	Қытай	-6,44%	6,04%

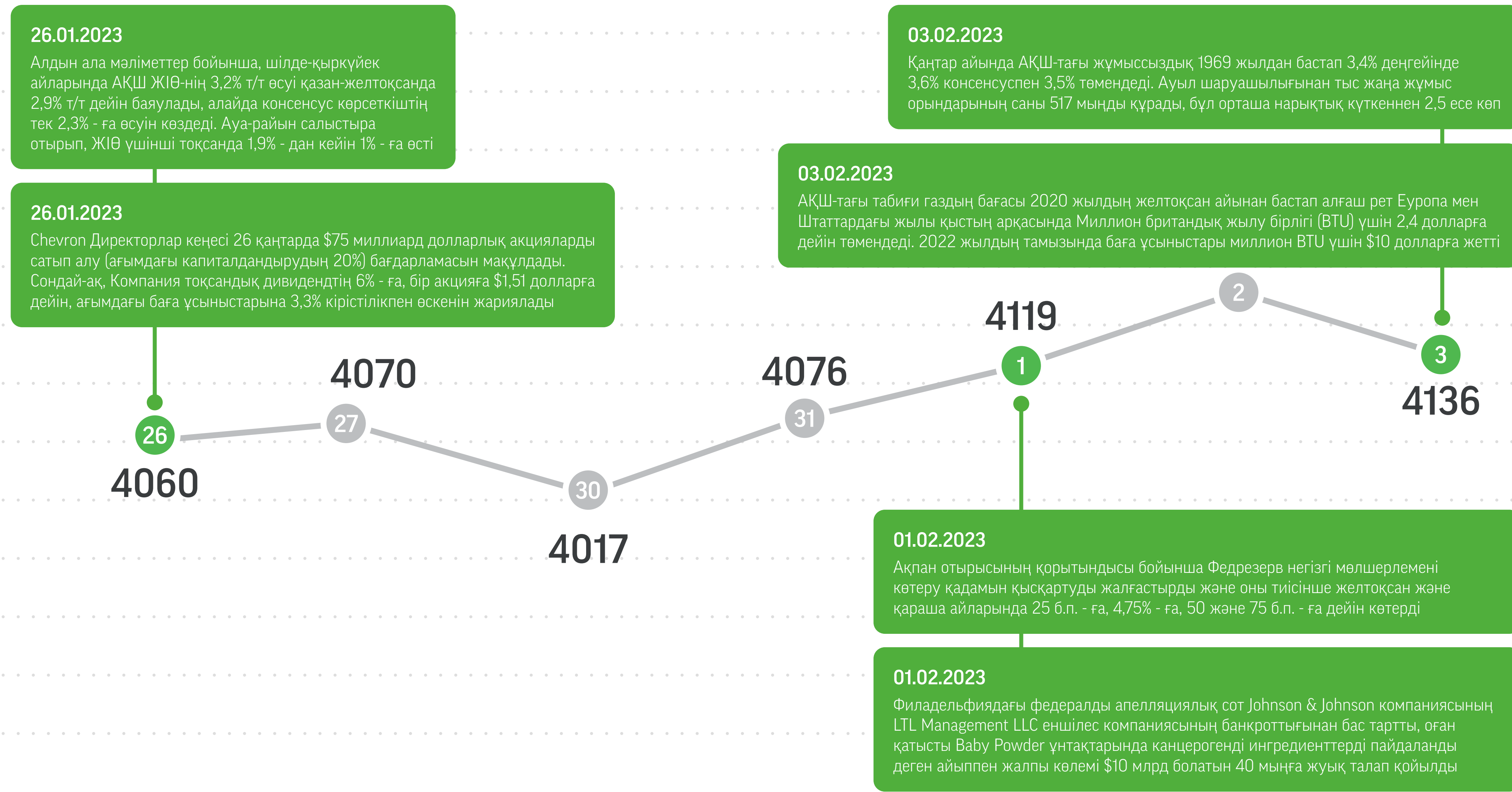


Инвестициялық  
шолу №263  
2023 жылдың 9 ақпаны  
[ffin.global](http://ffin.global)



# АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды нәрсе бір бетте

## Индекс S&P 500 (26.01.2023 – 03.02.2023)



# Ең басты мәселе

## Ең жақсы таңдау – оптимизмде мұқият болу

7 ақпанда негізгі сессияның ашылуына қарай американдық нарықта 2022 жылдың төртінші тоқсанында есеп берген S&P 500 индексінің эмитенттерінің үлесі 54,7% - ға жетті. Алынған мәліметтерге сүйене отырып, есептердің ағымдағы маусымы инвесторлардың үміттерін ақтамады деген қорытынды жасауға болады. Компаниялардың төртінші тоқсандағы кірісі орташа есеппен 5,24% - ға өсті, 30 қыркүйектегі консенсус 6,12% деңгейінде. Ағымдағы жылдың бірінші тоқсанындағы нәтижеге қатысты болжамдар қыркүйектегі 6,6% - дан 1,82% - ға дейін қайта қаралды. Егер төртінші тоқсанның басында биржалық ойыншылар акцияға шаққандағы кірістің орташа өсуін (EPS) 3,4% деңгейінде бағдарласа, онда нақты деректер оның 6,4% - ға төмендеуін тіркейді, ал бірінші тоқсандағы болжамға көрсеткіштің 5,79% - ға өсуінің орнына қазір оның 4,52% - ға төмендеуі жатады. Ағымдағы есеп беру маусымының ортасына қарай нарық американдық ірі компаниялардың экономикалық өсуінің баяулауы мен қаржылық нәтижелерінің нашарлау ауқымын жете бағаламайтыны белгілі болды. Кең нарық индексіне кіретін 11 сектордың тек екеуі (коммуналдық қызметтер мен екінші қажеттіліктегі тауар өндірушілер) күткеннен жоғары түсіммен есеп берді. Акцияға шаққандағы пайда тек коммуналдық және энергетикалық компаниялардың болжамдарынан асып түсті.

Осыған қарамастан, инвесторлар 2020 немесе 2021 жылдардағыдай әрекет етеді, бұл кезде ставкалар өте төмен болды, ал фискалдық және монетарлық ынталандыру экономиканың белсенді өсуіне ықпал етті. Мұндай кезеңдерде инвестициялардың негізгі негізділігі мен құны екінші орынға шығады. Алайда, бұл мәндерді түзету уақыты ауыстырылады. Бұл 2022 жылы ставкалар күрт көтеріле бастаған кезде болды. Макроэкономикалық статистиканың жаңа деректерінің пайда болуымен жағдай жұмсақ қону үшін қолайлы екендігі айқындала түсуде. Рецессияны болдырмау ықтималдығы да артады. Сонымен қатар, тоқсандық Есептіліктің әлсіз нәтижелері биржалық активтерді бағалаудың жоғарылағанын көрсетеді. Жылдың алғашқы бес аптасындағы акциялар нарығындағы раллидің, сондай-ақ Tesla (TSLA) және Amazon (AMZN) S&P 500 бағасы-

ның өсуінің арқасында қазір он жылдағы орташа 8% сыйлықақымен саудаланады. Егер инвесторлардың көңіл-күйі өзгермесе, индекс 4300 пунктке жетуі мүмкін. Егер сауда-саттыққа қатысушылар арасында пессимизм басым болса, 3300-3600 пунктке дейін түзету мүмкін. Біршама алшақтық байқалады.

2020 немесе 2021 жылдары митинг сценарийі шынайы болып көрінеді. 2023 жылы бұл мүмкін емес болып көрінеді, өйткені позитивтің көп бөлігі, атап айтқанда, жылдың бірінші жартыжылдығында ДКП қатаңдату циклінің аяқталуын күтумен және екінші жартыжылдықта ставканың төмендеуіне көшумен байланысты, биржалық активтердің бағамдарында ескерілген. Сонымен қатар, нарық өз болжамдарын біртіндеп қайта қарай бастайды. Сонымен, 3 ақпанда сауда-саттыққа қатысушылардың 4% маусым айында ставканы 5,5% - ға дейін көтеруді есептеді, ал 7 ақпанда олардың саны 26% - ға дейін өсті. Кейбір Wall st банктерінің болжамдарын еске түсіру керек пе? 2022 жылдың желтоқсанында 2023 жылдың шілдесінде негізгі мөлшерлеменің төмендеуі туралы кім айтты? Күтулердің осындай елеулі өзгеруіне қор нарығы әзірге мардымсыз жауап беріп, 1% - дан аз төмендеді.

Шын мәнінде, бұл түсінікті, өйткені күту күн сайын өзгеруі мүмкін. Алайда, қазіргі жағдайда бұл нарықтық жағдайдың түбегейлі өзгеруінің басталуын білдіруі мүмкін.

Бөлімнің жабылуы және одан да көп позициялар туралы ойлау әлі ерте, өйткені жыл басынан бері экономиканың жұмсақ қону ықтималдығы арты. Инвесторлар теңдестірілген портфельді қалыптастыруға назар аудара отырып, орташа оптимистік ұстанымға ие болуы керек, оның мысалдарын 2023 жылға арналған болжамдарымызбен қорытынды инвестициялық шолуда байқауға болады. Сондай-ақ, біз осы жылдың басында айтқан хеджирлеу құралдарын қарастырған жөн. Егер сізге жағдайдың егжей-тегжейі қызық болса, оларды 2023 жылғы шолудан таба аласыз. Нарықта оңтайлы орналасу үшін жағдайдың барлық егжей-тегжейін инвестициялық кеңесшіңізбен талқылаған жөн.

Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



### Инвестициялық шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

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



### Маңызды жаңалықтар

12 қаңтарда шыққан Статистика желтоқсан айында тұтынушылық инфляцияны қараша айындағы 7,1% - бен салыстырғанда 6,5% ж/ж (консенсусқа сәйкес) деңгейінде және ТБИ-нің бір ай бұрын сол мөлшерге өскеннен кейін 0,1% а/а төмендеуін тіркеді. Азық-түлік пен энергия тасымалдаушылардың құнын шегергендегі базалық инфляция 5,7% ж/ж дейін баяулады, алайда ай сайын оның өсуі қарашадағы 0,2% - дан желтоқсандағы 0,3% дейін жеделдеді.

18 қаңтарда өндірушілердің желтоқсан айындағы баға индексінің деректері шықты. Өндірістік инфляция қарашадағы 7,3% ж/ж-дан 6,2% ж/ж-ға дейін баяулады. Өндірушілер бағасының базалық индексі қараша айында 6,2% - ға қарсы 5,5% ж/ж-ға өсті, бұл консенсус деңгейінде болды. Ай сайынғы көрсеткіштің өсуі қарашадағы 0,2% - бен салыстырғанда 0,1% құрады. АҚШ Энергетика Министрлігінің 19 қаңтарда шыққан Мұнай және мұнай өнімдері нарығы туралы есебінде 2021 жылдың қыркүйегінен бастап алғаш рет стратегиялық резервтерден шикізат сатылымы көрсетілмеген. Өткен жылы Энергетика министрлігі Ресейден экспорттың төмендеуіне байланысты нарықты теңестіру үшін мемлекеттік резервтерден рекордтық 221 миллион баррель мұнай сатты. Ақпан айында АҚШ стратегиялық резервтерге 3 миллион баррель сатып алады.

19 қаңтарда АҚШ-тың мемлекеттік қарызы \$31,4 трлн доллар деңгейінде билік бекіткен лимитке жетті. Мемлекеттік қарыз шегіне жету үкіметті бюджет шығындарын қысқартуға міндеттейді. Қаржы министрлігі үнемдеу режимі мемлекеттік қарызды өтеуге, сондай-ақ маусым айының басына дейін әлеуметтік және басқа да маңызды төлемдерді қамтамасыз етуге мүмкіндік береді деп мәлімдейді. 18 қаңтардағы жағдай бойынша қаржы министрлігінің ФРЖ балансындағы қаражат көлемі 2021 жылдан бастап ең төменгі деңгейге дейін қысқарды (\$339 млрд).

### Күтеміз

- **3850-4100 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы**

# Өзекті трендтер

## 3 ақпаны шолу

### Жахандық сурет

Өткен екі аптаның қорытындысы бойынша S&P 500 индексі 3 ақпанға қарай шамамен 4,1% қосып, оң үрдісте қозғалуды жалғастырды. Ірі компаниялардың салыстырмалы түрде әлсіз тоқсандық нәтижелеріне қарамастан, инвесторлар одан да көңілсіз деректерден қорқады, сондықтан 2023 жылы негізгі қаржылық көрсеткіштердің консенсус болжамдарының нашарлауына қарамастан, өткен жылдан бері арзандаған «ауыр салмақтағы» акцияларды сатып алуға тырысты. Жекелеген корпоративтік кейстер технологиялық компаниялардың тартымдылығын арттыру пайдасына да куәлік етті. Нарықтық көңіл-күйді қолдаудың маңызды факторы макродеректер болды, олар Қытай мен Еуропа елдерінің ЖІӨ-нің өсуін бағалаудың жақсаруымен бірге инвесторлардың ФРЖ 2023 жылы Америка экономикасының жұмсақ қонуына қол жеткізеді деген үмітін арттырды. Реттеуші отырысының қорытындылары, сондай-ақ Джером Пауэллдің Риторикасын жұмсарту нарық қатысушыларының монетарлық жағдайларды қатаңдату циклінің аяқталуға жақын екендігіне сенімін нығайтты. Алайда, еңбек нарығының өте күшті деректері инвесторларды ақпанның бірінші аптасының соңында пайда табуға итермеледі.

Ағымдағы есеп беру маусымы барысында сауда-саттыққа қатысушылар негізінен маржиналдылықты сақтау үшін компания менеджменті қабылдаған шаралардың тиімділігіне назар аударады. Сонымен, тоқсан сайынғы нәтижелерге, сондай-ақ кірістер мен кірістердің төмендеуіне қарамастан, Meta Platforms Inc. (META) жарияланған менеджмент жоспарлары аясында екі таңбалы өсуді көрсетті шығындарды қатаң бақылау. Осыған ұқсас суретті Microsoft (MSFT) және Apple (AAPL) қағаздары көрсетті: есептер шығарылғаннан кейін пайданы бекіту толқыны байқалды, бірақ содан кейін менеджменттің маржаны сақтауға назар аудару ниетін ескере отырып, құлдырау тез өтелді.

Bloomberg мәліметтері бойынша, 6 ақпандағы жағдай бойынша тоқсандық нәтижелер S&P 500 компанияларының жартысына жуығын көрсетті. Есеп берген эмитенттер EPS 3,55% төмендеген кезде кірістің 5,24% өсуін көрсетеді, нақты нәтижелер сәйкесінше 1% және 1,4% күткеннен асып түсті. FactSet мәліметтері бойынша, кірістер мен кірістер сәйкесінше S&P500 индексіндегі компаниялардың 61% және 70% консенсусқа қарағанда жақсы болды. Алайда, бұл мәндер 7 және 8 тармақтардың орташа бес жылдық көрсеткіштеріне жетпеді. Нақты EPS-тің болжамнан оң ауытқуына қарамастан, төртінші тоқсанның қорытындысы бойынша акцияға шаққандағы пайданың күтілетін төмендеуі ж/ж 5,3% құрайды. Сонымен қатар, FactSet мәліметтеріне сәйкес, S&P 500 индексіндегі 37 компания 2023 жылдың қаңтар-нау-

рыз айларында негативті көрсеткішпен және тек алтауы оң көрсеткіш берді. Жыл басымен салыстырғанда S&P 500 үшін алдағы есепті тоқсанға арналған EPS консенсус болжамы \$52,41 дейін 3,3% - ға (бұл орташа тарихи деңгейден айтарлықтай төмен) қайта қаралды. Сонымен қатар, бұл төмендеу кең нарық индексінің 11 секторының 10 әсер етті. Осылайша, EPS трендтері мен нарықтық бағалаулардың жалғасып келе жатқан корреляциясы туралы айтуға болады, бұл, басқалармен қатар, 2023 жылдың екінші жартыжылдығында пайда динамикасының жақсаруын күтуге байланысты. Алдағы екі аптада келесі ірі компаниялардың есептерін жариялауды күтеміз: Coca-Cola (KO), Zoetis Inc. (ZTS), Cisco (CSCO), Analog Devices (ADI), Kraft Heinz (KHC), Deere&Company (DE).

### Макроэкономикалық статистика

Соңғы екі аптада жарияланған макродеректер АҚШ экономикасының тұрақтылығын растай отырып, нарық күткеннен де жақсы болды. Осылайша, еңбек нарығының көрсеткіштері кадрларға жоғары сұранысты көрсетеді: қаңтар айында жұмыссыздық 3,4% - ға дейін қысқарды (3,6% - ға дейін өседі деп күтілуде), жаңа жұмыс орындарының саны 517 мыңға өсті (185 мыңға өседі деп күтілуде). Markit - тің іскерлік белсенділік индексі желтоқсанның мәніне қатысты жақсарды, ал қаңтар айында АҚШ-тың өндірістік емес жеткізілім менеджерлерінің индексі ISM-ден 55,2 пунктке дейін өсті (50,4 пунктке дейін көтеріледі деп күтілген). Желтоқсан айында ұзақ мерзімді тауарларға тапсырыс көлемі 5,6% а/а (2,5% өседі деп күтілген) қосты, бұл негізінен қорғаныс тапсырыстары мен ұшақтарға деген қажеттілікке байланысты. Бұл ретте ұзақ пайдаланылатын тауарларға базалық тапсырыстар 0,1% - ға қысқарды.

Келесі екі апта ішінде инвесторлардың назарында қаңтардағы тұтыну және өндірістік инфляция деректері, сондай-ақ бөлшек сауда динамикасы болады.

### ФРЖ монетарлық саясаты

1 ақпанда Федрезерв ставканы 4,75% - ға дейін көтеріп, 25 б. п. дейін көтеру қадамын азайтты. Нарық сонымен қатар Джером Пауэллден баспасөз мәслихатында сөйлеген сөзінде «сұңқар» риторикасын күтті. Реттеуші басшысы инфляциялық-жалақы спиралі байқалмайтынын атап өтіп, терминалдық мөлшерлеме туралы шешім қабылданбағанын атап өтті. Инвесторлар ФРЖ инфляцияның нақты динамикасына байланысты саясатты өзгерте отырып, икемді болады деп санайды. ТБИ жеделдетілген баяулауы жағдайында реттеуші 2023 жылы өз әрекеттерін қайта қарауы мүмкін.

### Техникалық сипаттама

Соңғы екі апта ішінде S&P 500 баға ұсыныстары нарыққа техникалық талдау тұрғысынан «бұқа» сигналдарын жібереді: индекс 2022 жылдың қаңтарынан басталатын төмендейтін арнаның жоғарғы шекарасынан жоғары бекітілген, сонымен қатар 50 күндік және 200 күндік жылжымалы орташа мәндерден жоғары. Сонымен қатар, бұл сызықтар «алтын крест» үлгісін қалыптастырды, бұл кең нарықтың одан әрі өсуін қолдайды. Өрлемелі трендтің күшін соңғы апталарда байқалған сауда көлемінің артуы да растайды. Егер S&P 500 өсе берсе, онда ең жақын қарсылық деңгейлері 4200 және 4290 пункт болады.

### Инвестициялық шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffn.global](http://ffn.global)



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



Тикер	Компания атауы	Сала (GICS)	Қаржыландыру, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдық әлеуеті	Нұсқау
CTRA	AMAZON.COM, INC.	Интернет және бөлшек сауда	1 046 348	2023-02-06	102	146	2024-02-06	43%	Сатып алу
TSLA	COTERRA ENERGY, INC	Мұнай және газ өндіру	19 128	2023-01-23	24	30	2024-01-23	24%	Сатып алу
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиажелілер	25 385	2022-11-15	40	44	2023-11-15	11%	Сатып алу
LI	LI AUTO	Автокөлік құрылысы	22 029	2022-10-14	25	33	2023-10-14	30%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдары	1 870	2022-10-03	7	14,2	2023-10-03	102%	Сатып алу
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Азық-түлік өндірісі	88 724	2022-09-19	65	72	2023-09-19	11%	Сатып алу
CME	CME GROUP INC.	Капитал нарығы	63 959	2022-09-05	178	219	2023-09-05	23%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	18 012	2022-08-23	81	93	2023-08-23	15%	Сатып алу
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиа желілер	21 488	2022-06-26	36	48	2023-06-26	33%	Сатып алу
QRVO	QORVO INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	10 844	2022-08-10	109	134	2023-08-10	23%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Көңіл көтеру	18 627	2022-05-27	81	122	2023-05-27	51%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдерінің өнеркәсібі	158 431	2022-11-15	102	120	2023-11-15	17%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар мен құралдар	29 764	2022-11-27	35	46	2023-11-27	31%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарының өндірісі	5 545	2022-08-04	26	45	2023-08-04	73%	Сатып алу
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	42 499	2022-10-08	230	292	2023-10-08	27%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	5 471	2022-05-31	16	18	2023-05-31	14%	Сатып алу
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Көңіл көтеру	19 106	2022-08-09	114	170	2023-08-09	49%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	13 532	2022-10-02	99	115	2023-10-02	16%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	7 727	2022-05-31	15	40	2023-05-31	175%	Сатып алу
SNAP	SNAP INC	Интернет қызметтер	19 308	2022-07-22	12	17	2023-07-22	39%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және бөлшек сауда	2 479	2022-05-31	7	13	2023-05-31	100%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	152 342	2022-11-03	137	168	2023-11-03	23%	Сатып алу

Инвестициялық  
шолу №263  
2023 жылдың 9 ақпаны  
[ffin.global](http://ffin.global)



# Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



2 ақпанда жарияланған **Meta (CVX)** тоқсандық нәтижелері инвесторларды қуанытып, тиімділікті арттыру бойынша менеджмент жоспарларын іске асыруға байланысты өткен тоқсандардағы болжамдардың бірнеше нашарлауынан кейін кірістер мен бос ақша ағындарына қатысты күтулердің төмендегенін көрсетті.

Компанияның кірісі 4,5% ж/ж-ға, \$32,17 млрд долларға дейін төмендеді, бірақ \$31,55 млрд деңгейіндегі консенсус болжамынан жоғары болды. АҚШ пен Канададағы жарнамадан түсетін кірістер, бұл басқа аймақтарға қарағанда доллар бағамына тәуелді емес, \$14,1 млрд деңгейіндегі орташа нарықтық күтулерден едәуір асып түсті және \$15 млрд құрады. Бизнесінің негізгі сегментінің операциялық маржасы (family of Apps) күткеннен 5 п. п. төмен болып, 34% құрады. Бұл динамика басталған қайта құрылымдау шығындарымен түсіндіріледі, олар \$4,2 млрд құрады. Reality Labs сегментінің операциялық шығыны \$4,28 миллиард долларды құрады, бұл күткеннен сәл жақсырақ. Есептіліктің ең маңызды оң аспектісі күтілетін \$755 млн-ға қарсы \$5,3 млрд көлеміндегі жоғары FCF болды.

Сондай-ақ, \$40 млрд акцияларды сатып алудың жаңа бағдарламасын мақұлдау маңызды оң жаңалық болды. Алдыңғы сатып алу бағдарламасында пайдаланылмаған көлеммен бірге компания өз акцияларын сатып алуға шамамен \$50,9 млрд жібере алады, бұл акцияға шамамен \$184 баға белгілеу кезінде нарықтық капиталдандырудың 10-11% құрайды.

Facebook (TODAY) әлеуметтік желісінің орташа күнделікті аудиториясы 1,984 млрд-тан 2 млрд-қа дейін өсті (бұл маңызды белгіге бірінші рет қол жеткізілді). Ай сайынғы аудитория (MAU) көрсеткіші АҚШ пен Канадада 2,958 млрд-тан 2,963 млрд-қа дейін өсті, DAU MAU -ға қатысты 2020 жылдың екінші тоқсанындағы ең жоғары көрсеткіштен 198 млн-ға асып, 197 млн-нан 199 млн-ға дейін көтерілді. Менеджменттің түсініктемелерімен қатар, соңғы үш тоқсандағы деректер компанияның қызметтері TikTok және басқа да дамып келе жатқан әлеуметтік желілер тарапынан аудитория үшін бәсекелестікке төтеп береді деп есептеуге мүмкіндік береді.

Менеджмент ағымдағы жылдың бірінші тоқсанының қорытындысы бойынша \$ 26-28,5 млрд диапазонында кірісті болжайды, медиана Инвест 27,25 млрд консенсустан \$70 млн жоғары, бұл инвесторлардың көтеріңкі көңіл-күйіне ықпал етеді. Компания атап өткендей, жаһандық деңгейде жарнамаға деген сұраныстың төмендігі макроэкономикалық белгісіздікке байланысты, бұл жарнама берушілерді шығындарға мұқият қарауға мәжбүр етеді. Алайда, Apple-дің өзгертілген Құпиялылық саясатының теріс әсері біртіндеп жойылуда: компания жарнамалық науқандардың тиімділігін бақылау құралдарының тез бейімделуін атап өтеді, бұл мақсатты және ұсыныстардың жақсартылған AI алгоритмдерімен бірге оң нәтиже береді.

Өткен жылғы жарнамалық кірістің өсуінің баяулауы компанияны шығындардың өсуін бақылауға мұқият болуға мәжбүр етті. Жаңартылған гайдентің айтуынша, жиынтық шығындар 2023 жылы \$89-95 миллиард долларға дейін өседі (бұрынғы: 9 94-100 млрд) - 2022 жылғы нәтижемен салыстырғанда шамамен \$ 4,3 млрд өсім.

Сонымен қатар, күрделі салымдардың өсуі шектеледі – енді \$34-37 млрд деңгейіндегі алдыңғы күтулерге қарсы

\$30-33 млрд диапазоны күтілуде. Менеджмент атап өткендей, күрделі салымдардың басым көпшілігі инвесторлардың Reality Labs-қа шамадан тыс инвестиция салу туралы алаңдаушылығын одан әрі төмендеті отырып, Apps Family-ді қолдауға бағытталады. Біз менеджменттің «өсуге агрессивті инвестициялар» стратегиясынан «тиімділікті арттыру» тактикасына жылдам өзгеруін оң бағалаймыз.

Біз Meta Platforms акцияларының мақсатты бағасын \$150-ден \$210-ға дейін көтеріп, ұзақ мерзімді оң көзқарасты сақтадық.



30 қаңтарда Филадельфиядағы Федералды апелляциялық сот **Johnson & Johnson (JNJ)** компаниясының еншілес ұйымы LTL Management LLC банкроттығынан бас тартқаны белгілі болды, оған қарсы Baby Powder нәресте ұнтағын өндіруде канцерогенді заттарды пайдаланды деген айыппен 40 мыңға жуық талап қойылды. Банкроттық рәсімін бастау арқылы Johnson & Johnson WSJ мәліметтері бойынша компанияға соңғы жылдары \$4,5 миллиард доллар шығын әкелген және жылдар бойы жалғасуы мүмкін талаптардың орындалуын тоқтатуға тырысты.

Денсаулыққа зиян келтіретін істер бойынша міндеттемелерді орындауды тоқтату тактикасы жаңа емес. Заңды ортада мұндай маневр Техастың екі сатылы жоспары (Texas Two-Step) деп аталады. Алайда, соттың бас тартуына байланысты корпорация бұл маневрді бірінші рет жасай алмайды.

Осы жылы жоспарланған тұтынушылық бизнес сегментін жеке Kenvue компаниясына бөлу J&J жауапкершілігін болдырмауға көмектеспейді. Қайта құрылымдаудан кейін J & J үшін АҚШ пен Канадада сатылған өнімдерге қатысты міндеттемелер қалады, ал Kenvue-ге осы елдерден тыс сатылған өнімдер үшін жауапкершілік жүктеледі.

Wall Street сарапшылары корпорация жиынтығында шамамен \$10 млрд төлеуге мәжбүр болады деп келіседі, бұл сотқа \$250 мыңға тең. Бұл ретте сот процесі аяқталғанға дейін әлі алыс: J & J сот шешіміне дауласады, қайта тыңдауларды сұрай алады және іс Жоғарғы сотқа түскенге дейін апелляциялық шағым бере алады. Апелляциялық шағымдар мен қайта тыңдаулардың



Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)





# Компанияның маңызды жаңалықтары

## біздің сарапшылардың назарында

нәтижесінде компанияның төлемдерден аулақ болуы екіталай. Алайда, өтемақылардың соңғы сомасын және оны төлеу тәртібін анықтау бірнеше жылға созылуы мүмкін. Опиоидтық дағдарысты шешу тәжірибесі көрсеткендей, жиынтық соманы бірнеше бөлікке бөлуге болады.

2022 жылы J&J еркін ақша ағыны шамамен \$17 млрд құрады, оның қорытындысы бойынша компанияның шоттарында шамамен \$24 млрд ақша қаражаты мен баламалары болды. Осы деректерді ескере отырып, аталған талаптарды шешу бойынша міндеттемелердің болжамды мөлшері компания үшін өте маңызды болып көрінбейді. Жаңалықтар пайда болған күні, 30 қаңтарда, инвесторлардың эмоцияларының әсерінен Jnj акциялары 3,7% - ға төмендеді, аптаның соңына қарай олардың аздап қалпына келуінен кейін төмендеуі 2,15% құрады. 30 қаңтарда Филадельфиядағы апелляциялық сот Johnson & Johnson компаниясының енішилес ұйымы LTL Management LLC банкроттықтан бас тартқан белгіні болды, оған қарсы Baby Powder паресте untagin өндіріс канцерогенді пайдаланды деген айыппен 40 мыңға жуық талап қойлды. Банкроттық кәсіпкерлік бастау арқалы Johnson & Johnson WSJ мәліметтері бойынша бойынша жылдары \$4,5 млрд доллар шығын әкелген және жылдар бойы жалғасын табу талаптардың орындалуын тоқтатады.

Денсаулыққа зиян келтіреті іскер бойынша міндеттемелері орындауды тоқтату тактикасы жаңа емес. Заңды ортада мұндай маневр Техастың екі сатылы жоспары (Texas Two-Step) ата-лада депосы. Алайда, соттың бас тартуы байланысты бұл маневрлі бірлігі корпорациясы рет жасай алмайды.

Осы жылы жоспарланған тұтынушылық бизнес сегментін жеке Kenvue компаниясына бөлу J&J жауапкершілігін болдырмауға көмектеспейді. Қайта құрылымдаудан кейін J & J үшін АҚШ пен Канадада сатылған өнімдерге қатысты міндеттемелер қалады, ал Kenvue-ге осы елдерден тыс сатылған өнімдер үшін жауапкершілік жүктеледі.

Wall Street сарапшылары корпорация жиынтығында шамамен 10 млрд төлеуге мәжбүр болады деп келіседі, бұл талап арызбен есептегенде \$250 мыңға тең. Бұл ретте сот процесі аяқталғанға дейін әлі алыс: J & J сот шешіміне дауласады, қайта тыңдауларды сұрай алады және іс Жоғарғы сотқа түскенге дейін апелляциялық шағым бере алады. Апелляциялық шағымдар мен қайта тыңдаулардың нәтижесінде компанияның төлемдерден босатылуы болуы екіталай. Алайда, өтемақылардың соңғы сомасын және оны төлеу тәртібін анықтау бірнеше жылға созылуы мүмкін. Опиоидтық дағдарысты шешу тәжірибесі көрсеткендей, жиынтық соманы бірнеше бөлікке бөлуге болады.

2022 жыл J & J еркін ақшасы ағыны шамамен \$17 млрд құрады, оның қорытындысы бойынша компанияның шоттарында шамамен \$24 млрд ақшасы қаражаты мен баламалары болды. Осы деректі ескере отырып, аталған талаптарды шешу бойынша міндеттемелердің болжамды мөлдір компаниясы үшін өте маңызды болып көрінбейді. Жаңалар пайда болған күні, 30 қаң-

тарда, инвесторлардың эмоцияларының әсерлері Jnj акциялары 3,7% - ға төмендері, аптаның соңына қарайдың аздап қалпына келуінен кейін төмендеуі 2,15% құрады.

Біз ықтимал айыппұлдардың орта мерзімді перспективада J&J қаржылық нәтижелеріне айтарлықтай әсерін күтпейміз. Корпорация менеджментінде әртүрлі даму сценарийлеріне дайындалуға уақыт бар. Біз J&J акциясының мақсатты бағасын \$187 деңгейінде сақтаймыз, ұсыныс - «сатып алу».

## DE BEERS

11 ақпанда **De Beers (NGLOY)** қаңтар айында гауһар тастарды сатуды \$450 миллион долларға дейін төмендету туралы есеп берді. Бұл нәтиже былтырғы көрсеткіштен 32% - ға төмен және орташа Тарихи көрсеткіштен 28% - ға аз. Сонымен қатар, корпорацияның бас директоры Брюс Кливер 2022 жылдың аяғында мерекелік сату маусымы кезінде гауһар тасты зергерлік бұйымдарға тұтынушылардың сұранысының айтарлықтай жоғары екенін атап өтті. Сұранысқа ие перспективалардың ішінде топ-менеджер Қытай экономикасының қалпына келуін және дамыған елдердегі инфляциялық қысымның біртіндеп төмендеуін атап өтті.

Қаңтар айындағы корпорацияның әлсіз сатылымы қолайсыз макроэкономикалық жағдайларға байланысты төмен сұранысты білдіреді. Алмаз шикізатын сатудың алдын-ала деректері 16-31 қаңтар аралығында сатудың күтілетін құнын көрсетеді және аяқталған мәмілелер негізінде түзетуге жатады. Тиісті нарық үшін маңызды жаңалықтардың тағы екеуін атап өтеміз.

Біріншіден, Үндістанның Алмаз өнеркәсібі қызметкерлері кәсіподағының вице-президенті Бхавеша Танка әлемдік Гауһар өндірісінің 90% қамтамасыз ететін елдегі 100 мыңнан астам сала қызметкері жұмыс орындарынан айырылғанын айтты. Екіншіден, Зимбабве тау-кен Министрінің орынбасары 2023 жылы Алмаз өндірісін екі есеге көбейту жоспарын жариялады, бұл оның көлемін 10 миллион каратқа жеткізді, бұл әлемдік ұсыныстың шамамен 8% - на тең. Бұл ниеттерді жүзеге асыруға жергілікті Алмаз өндіру саласына инвестициялардың ұлғаюы, Murowa кен орнын игеру және Anjin-де өндірісті кеңейту ықпал етуі керек.

Ағымдағы аптада Bain & Co компаниясының жыл сайынғы есебі жарияланады, ол гауһар индустриясының соңғы трендтерін нақтылауы керек. Өткен жылғы есепте осы өнімнің онлайн-сатылымын ұлғайту үрдісін жалғастыра отырып, зергерлік бұйымдарды сатудың жалпы көлемінің қысқаруы тіркелді.

2020 жылы гауһар тасты зергерлік бұйымдардың сатылымы пандемия факторының әсерінен 14% г/г төмендеді. Қытай мен АҚШ-та бұл тауарларды сату көлемі 11% - ға төмендеді. 2021 жылы тұтынушылық белсенділіктің қалпына келуіне себеп болған карантиндік шектеулердің көпшілігі жойылғаннан кейін, осы нарықтағы сатылымдар соңғы он жылда ең жақсы болды, гауһар бағалары да тиісті өсуді көрсетті. Олардағы өсу үрдісі тек 2022 жылдың наурызында үзілді.



# Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

Естеріңізге сала кетейік, Алмаз сауда-саттығына арналған орталықтандырылған биржа жоқ, олардың бағасы ашық емес және ұзақ мерзімді келісімшарттар, аукциондар немесе спот-сатылымдар аясында белгіленеді. Бұл өнімнің бағасына арналған Прокси Diamond Index ретінде қызмет етеді.



**Chevron (CVX)** Директорлар кеңесі 26 қаңтарда жалпы сомасы \$75 млрд (ағымдағы капиталдандырудың 20%) акцияларды сатып алу бағдарламасын мақұлдады. Buy back 2023 жылдың 1 сәуірінен бастап өткізіле бастайды, оның аяқталу күні белгіленбеген. Жаңа бағдарлама 2019 жылдың қаңтарында мақұлданған \$25 миллиард долларлық кері сатып алуды ауыстырады, оның мерзімі 2023 жылдың 31 наурызында аяқталады.

Директорлар кеңесі сонымен қатар тоқсандық дивидендтің 6% - ға, бір акцияға \$1,51-ге дейін, ағымдағы баға ұсыныстарына 3,3% кірістілікпен өсетінін жариялады. Кесім 15 ақпанда өтеді, төлем 10 наурызға белгіленеді.

Алайда, 2022 жылдың төртінші тоқсанындағы Chevron нәтижелері 27 қаңтарда инвесторларды қуанта алмады. Компанияның кірісі 15% т/т төмендеді, 56,5 млрд. долларға дейін түзетілген пайда 27% т/т, \$7,6 млрд. долларға дейін қысқарды. Chevron қаржылық көрсеткіштеріне айтарлықтай теріс әсер АҚШ-тағы газ бағасының төмендеуі болды, ол 23% т/т құрады, өйткені компанияның жалпы өндіру көлемінде оның үлесі 42% тең.

Төртінші тоқсанда компания айналым қаражаттарының өзгеруіне дейін \$11,5 млрд (-16% т/т) операциялық ақша ағындарын жасады. Күрделі шығындар 28% - ға, \$3,8 млрд-қа (+45% т/т) дейін өсті.

Компанияның тау-кен сегментіндегі нәтижелері де оң нәтиже бермеді. Сұйық көмірсутектерді өндіру 4,4% ж/ж, тәулігіне 1 747 мың баррельге дейін қысқарды, бірақ 2,3% т/т өсті. Газ өндіру 1,9% - ға, тәулігіне 7,59 млрд текше футқа (-4,2% т/т) дейін төмендеді. Өндірудің жалпы деңгейі тәулігіне 3,4% т/т, 3 011 мың баррель мұнай эквивалентіне (-0,5% т/т) дейін төмендеді.

Біздің ойымызша, cvx акциялары әділ баға деңгейінен жоғары саудаланады, бірақ 5 ақпаннан бастап Ресейден мұнай өнімдерінің импортына ЕО эмбаргосының күшіне енуіне байланысты Мұнай және мұнай өнімдері бағасының ықтимал өсуіне байланысты қысқа мерзімді перспективада баға белгілеулерінің өсуін күтуге болады. Мұнай өнімдерін сату компания кірісінің шамамен 70% құрайды.



Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)



# Инвестициялық идея

## Amazon: жаңа драйверде жан-жақты даму

AMZN акциялары мақсатты бағасы \$146 доллармен сатып алу қызықты

Хетра-ғы тикері	<b>AMZN</b>
Талдау сәтіндегі акция бағасы	<b>\$103,4</b>
Мақсатты бағасы	<b>\$146,0</b>
Өсім әлеуеті	<b>42,9%</b>

**Amazon (AMZN)** – АҚШ-тағы онлайн-коммерция сегментінің абсолютті көшбасшысы, шамамен 45-50% үлесі бар. Компания тікелей сатуды жүзеге асырады, сонымен қатар үшінші тарап жеткізушілеріне өзінің маркетплейсі мен логистикалық қызметтерін ұсынады. Сонымен қатар, Amazon бұлтты есептеу инфрақұрылымын (IaaS) құру саласындағы жетекші компания болып табылады. Бұл нарықта ол шамамен 32% иелік етеді. Amazon жалпы Amazon Prime жазылымына біріктірілген ең танымал ағындық қызметтердің біріне ие. Сондай-ақ, компания үшінші ірі онлайн жарнама платформасына ие.

**Электрондық коммерцияның ірі платформасы.** Forrester консалтингтік компаниясының бағалауы бойынша, 2027 жылға қарай АҚШ-тағы бөлшек сауданың жалпы көлемі 5,5 трлн долларға жетеді, оның 1,6 трлн доллары онлайн-сегментке түседі. Осылайша, CAGR онлайн сатылымы алдағы төрт жылда 10% құрайды, ал жалпы бөлшек сауда құрылымындағы интернет-сауданың үлесі шамамен 15% - дан 30% - ға дейін кеңейеді. Салыстыру үшін: бүгінгі таңда ҚХР-да онлайн-сатылым бөлшек сауда көлемінің шамамен 30%, Ұлыбритания-да шамамен 24% құрайды. Amazon АҚШ нарығында тоқтап қалмайды және ірі дамушы экономикаларға белсенді инвестиция салады. Осы бағыттағы соңғы қадамдардың ішінде біз жүк тасымалдауға мамандандырылған Үнді авиациялық компаниясының бизнесін қаржыландыруды атап өтеміз. Осының арқасында Amazon бизнестің өсуі үшін қосымша драйверлерді қамтамасыз етеді және аймақтағы шығындарды бақылауды жақсартады. Сегментті

дамытудың маңызды оң факторы 31 қаңтарда іске қосылған АҚШ-тың Buy with Prime (BwP) бағдарламасы болады, ол үшінші тарап сатушыларына барлық Amazon қызметтеріне (төлемдер, логистика және т.б.) қол жеткізуге мүмкіндік береді және Amazon Prime абоненттерімен өз сайттары арқылы тікелей сауда жасауға мүмкіндік береді. BwP бағдарламасын жүзеге асыру электрондық коммерция нарығының қол жетімділігін арттырады және Amazon Prime-ға құндылық қосады.

**Бұлтты инфрақұрылымның қарқынды дамып келе жатқан нарығының көшбасшысы.** Amazon WebServices (AWS) IaaS бұлттық нарығының шамамен үштен бірін алады. Microsoft пен Google-дің ең жақын бәсекелестері оған шамамен 21% және 11% иелік етеді. Amazon өзінің AWS graviton3 (ARM архитектурасына негізделген) жаңа CPU-да жұмыс істейтін серверлердің үлесін арттырады, олар AMD және Intel-дің x86 аналогтарымен салыстырғанда бір долларға жақсы нәтиже береді. Research And Markets есептеулері бойынша бұлтты есептеулердің жаһандық нарығының көлемі 2022-2027 жылдары жыл сайын 17,9% - ға ұлғаяды және осы кезеңнің соңына қарай \$1,24 трлн-ға жетеді. Amazon үшін негізгі IaaS және PaaS ішкі сегменттері көрсетілген уақыт аралығында орташа жылдық өсу қарқынын 22,5% және 23,4% деңгейінде көрсетеді.

**Шығын бағамына бақылау.** Пандемия кезінде бизнестің барлық сегменттерінің көрсеткіштері белсенді түрде жақсарғаннан кейін, Amazon ауқымды оңтайландыру бағдарламасын бастады. Біз компанияның осы бағыттағы қадамдарын оң бағалай-

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



Инвестициялық  
шолу №263

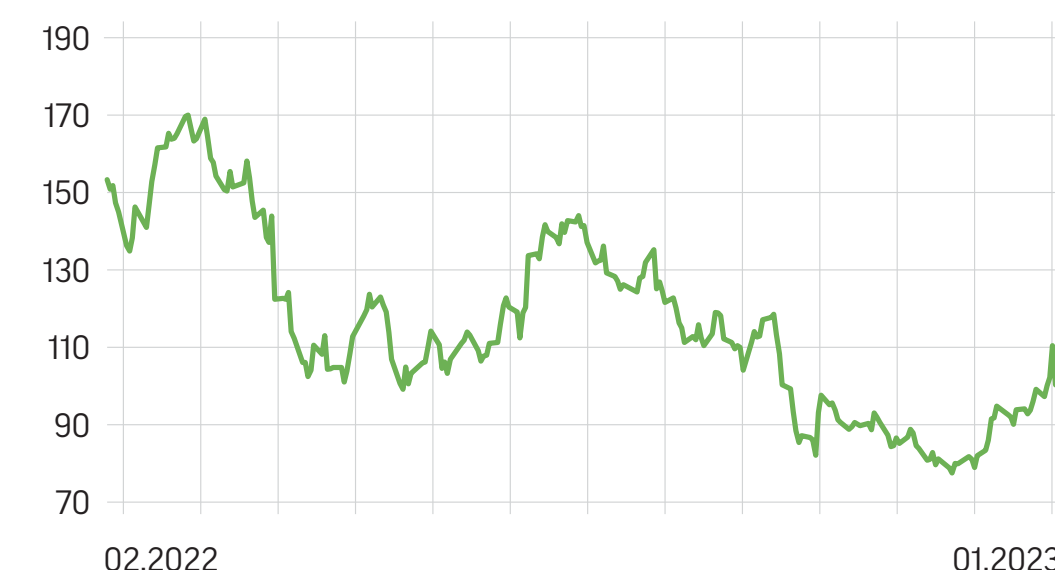
2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
AMZN	(1,2%)	1,6%	18,7%	12,3%	(35,2%)
S&P 500	(0,6%)	2,3%	5,5%	9,0%	(8,7%)
Russell 2000	(1,4%)	3,8%	9,2%	8,8%	(2,2%)
DJ Industrial Average	(0,1%)	0,5%	0,8%	4,6%	(3,4%)
NASDAQ Composite Index	(1,0%)	4,3%	12,5%	13,5%	(15,7%)

### CTRA баға белгілеу динамикасы



# Инвестициялық идея

мыз және алға қойылған мақсаттарға қол жеткізуге сенеміз, әсіресе қабылданған шаралар операциялық маржаны минустан алып тастауға мүмкіндік беретін онлайн-коммерция бағытында, оны 2024 жылы 5,3% - ға дейін жеткіземіз. Бұлты бизнес сегментінде компания тұрақты түрде жоғары операциялық рентабельділікті көрсетеді (20% немесе одан да көп). Бұл үрдіс есептеу тиімділігінің артуы және орташа чектің өсуі арқылы дами береді.

## Күрделі макроэкономикалық жағдайларда бизнес пен операциялық тиімділіктің өсуі.

2022 жылдың қазан-желтоқсан айларындағы Amazon кірісі 8,6% г/г-ға, \$149,2 млрд-қа дейін өсті, бұл менеджмент болжамынан (+2-8% г/г) және нарық күтулерінен (+6% г/г) жақсырақ болды. 5 млрд долларға бағаланған валюта бағамдарының (ВК) теріс әсерін есепке алмағанда, кіріс 12,2% г/г-ға өсті. US

(GAAP) тек \$0,03 құрады, сонымен қатар FactSet сарапшылары бұл нәтижені орташа есеппен \$0,17 белгісіне қойды. Бір реттік шығындарды есепке алмағанда, EPS шамамен \$0,51 құрады.

Қазіргі уақытта Amazon акциялары негізгі құнға үлкен жеңілдікпен саудаланады және негізгі еселіктердің орташа тарихи мәндерінен әлдеқайда төмен бағаланады. Компания бизнестің негізгі сегменттерінде көшбасшылық позициясын сақтайды, жаңа перспективалы өңірлерде дамиды, ауқымды оңтайландыру бағдарламаларын іске асырады. Ағымдағы жыл қиын болады деп уәде бергенімен, біз Amazon бизнесінің өсу қарқыны мен кірістілігінің 2024 жылы қалпына келуін күтеміз және оның ұзақ мерзімді қаржылық көрсеткіштерін жақсарту әлеуетін маңызды деп санаймыз. Біздің amzn акциясының мақсатты бағасы - \$146, ұсыныс - «сатып алу».

## Инвестициялық шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Түсім</b>	<b>386 064</b>	<b>469 822</b>	<b>513 983</b>	<b>558 480</b>	<b>631 307</b>	<b>710 183</b>	<b>798 757</b>	<b>894 284</b>	<b>992 655</b>
Негізгі шығындар	233 307	272 344	288 831	315 541	347 219	383 499	431 329	482 913	536 034
<b>Жалпы кіріс</b>	<b>152 757</b>	<b>197 478</b>	<b>225 152</b>	<b>242 939</b>	<b>284 088</b>	<b>326 684</b>	<b>367 428</b>	<b>411 371</b>	<b>456 621</b>
SG&A	129 933	172 537	211 641	222 627	239 896	262 677	291 445	321 828	352 266
<b>EBITDA</b>	<b>48 150</b>	<b>59 175</b>	<b>53 709</b>	<b>67 714</b>	<b>99 582</b>	<b>122 437</b>	<b>140 198</b>	<b>163 181</b>	<b>179 466</b>
Амортизация	25 326	34 296	41 461	47 401	55 390	58 430	64 214	73 638	75 111
<b>EBIT</b>	<b>22 824</b>	<b>24 879</b>	<b>12 248</b>	<b>20 312</b>	<b>44 191</b>	<b>64 007</b>	<b>75 983</b>	<b>89 542</b>	<b>104 355</b>
Пайыздық төлем (кіріс)	1 092	1 361	1 378	1 532	2 317	2 287	2 227	2 104	1 206
<b>EBT</b>	<b>24 178</b>	<b>38 151</b>	<b>-5 936</b>	<b>18 781</b>	<b>41 874</b>	<b>61 720</b>	<b>73 756</b>	<b>87 438</b>	<b>103 148</b>
Салық	2 863	4 791	-3 217	3 944	8 794	12 961	15 489	18 362	21 661
<b>Таза пайда</b>	<b>21 315</b>	<b>33 360</b>	<b>-2 719</b>	<b>14 837</b>	<b>33 081</b>	<b>48 759</b>	<b>58 268</b>	<b>69 076</b>	<b>81 487</b>
Dilluted EPS	\$2,09	\$3,24	\$-0,27	\$1,44	\$3,01	\$4,58	\$5,44	\$6,44	\$7,59

**amazon**

Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	отриц.	9%	16%	19%	17%	16%	16%
ROA	отриц.	3%	6%	8%	8%	9%	9%
ROCE	4%	6%	12%	15%	15%	15%	14%
Выручка/Активы	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x
Козф. покрытия процентов	5,2x	8,6x	18,7x	27,0x	32,1x	37,8x	44,1x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	40%	42%	44%	44%	45%	46%	46%	46%	46%
Маржа по EBITDA	12%	13%	10%	12%	16%	17%	18%	18%	18%
Маржа по чистой прибыли	6%	7%	-1%	3%	5%	7%	7%	8%	8%

# Опциялық идея

## BEAR CALL SPREAD ON AMD



### Инвестициялық тезис

AMD (Advanced Micro Devices) - орталық процессорлар мен графикалық процессорлардың, адаптерлердің (2006 жылы ATI Technologies сатып алғаннан кейін), сондай-ақ чипсеттердің ең ірі американдық өндірушілерінің бірі. 2009 жылдан бастап өзінің микроэлектрондық өндірісі жоқ және GlobalFoundries және (2018 жылдан бастап) TSMC сияқты басқа компаниялардың қуаттылығына тапсырыс береді. 2022 жылдың төртінші тоқсанында AMD клиенттік сегментінің кірісі 40% - ға төмендеді, бұл Intel-дің сол кезеңдегі көрсеткіштерінен нашар болды. Содан бері ДК нарығында жағымсыз динамика байқалғандықтан, AMD көрсеткіштерінің одан да терең құлдырауы мүмкін, бұл Intel-ден айырмашылығы, сату бағасымен де қиындықтарға тап болады. Сонымен, соңғы буын Risen 5000 чиптері айтарлықтай жеңілдікпен сатылады, ал ең жаңа Risen 7000 чиптерін тізімдегі бағамен салыстырғанда екі таңбалы жеңілдікпен сатып алуға болады. Біздің ойымызша, AMD жалпы нарықтық күтулермен салыстырғанда әлсіз тоқсандық есепті ұсынады. Нәтижесінде, 17 наурызға дейін AMD бағалары 90 доллардан төмен сатылады.

### График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



### Мәміле параметрлері

Сату	Bear Call Spread on AMD
Страйктар	Long CALL 95; Short CALL 90
Сатып алу	+AMD^D3H95
Сату	+AMD^D3H90
Экспирация күні	17 февралі 2023
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$500,00
Максималды табыс	\$158
Максималды шығын	\$342
Күтілетін табыс	32%
Залалсыздық нүктесі	91,58

### Позицияны басқару

Егер экспирация күніндегі базалық активтің бағасы сатылған қоңырау опционының ереуілінен төмен болса, инвестор максималды пайда алады \$158. Егер активтің бағасы \$ 90-95 болса, шығын әр түрлі болады. Бұл жағдайда экспирация кезінде позицияны жабу үшін AMD лоттарының (100 акция) баламалы санын сатып алуға тура келеді. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған қоңырау опционынан жоғары болса, инвестор Максим 342 максималды шығынға ұшырайды. Позицияға 28.02.2023 дейін кіру керек, әйтпесе тета конструкциялары сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

Базалық актив тикері	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
AMD	Покупать	PUT \$95	17.02.2023	2,120	\$158	0,287	0,027	0,097	-0,054	43,28%	63,71%	61,09%	58,69%	61,41%
	Продавать	PUT \$90	17.02.2023	3,700		0,425	0,031	0,110	-0,065					

# Венчурлық инвестицияларға шолу

## Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)

### OpenAI

**OpenAI** – жасанды интеллект (AI) және машиналық оқыту негізіндегі технологияларды әзірлеу және лицензиялау саласында жетекші орын алатын американдық компания. OpenAI командасы күрделі мәселелерді шешуде тиімділігін арттыруға тырысады. 2022 жылы стартап екі танымал қосымшаны шығарды: DALL-E 2 және ChatGPT. 2015 жылы Илон Маск, Альтман және Джон Скольз негізін қалағаннан бері OpenAI Khosla Ventures, Matthew Brown Companies және Reid Hoffman Foundation компанияларынан 11 миллиард доллар жинады. Сонымен қатар, Microsoft көптеген жылдар бойы Стартапқа инвестиция салу ниетін ресми түрде растады. The Wall Street Journal мәліметтері бойынша, OpenAI жаңа тендерлік ұсыныстың арқасында 29 миллиард долларға бағалануы мүмкін.



### LeafLink

**LeafLink** – АҚШ аумағында және осы қызмет түрі заңдастырылған басқа елдерде каннабисті ресми түрде сататын көтерме саудаға арналған онлайн-маркетплейс. 2016 жылы құрылғаннан бері компания американдық көтерме сауда нарығының 52% - зан алып, өз орнындағы ең ірі компаниялардың бірі бола алды. клиенттік базасында 12 мың кәсіпорын бар. Өз тарихында LeafLink CPMG, L2 Ventures және Nosara Capital басқарған қаржыландырудың соңғы раундында алынған \$100 миллион долларды қоса алғанда, шамамен \$500 миллион доллар жинай алды. Компанияның қызметін Forbes, The Wall Street Journal және CNBC сияқты ірі бизнес басылымдары үнемі жариялайды.



### Anthropic

**Anthropic** командасы, OpenAI сияқты, AI технологиясын жетілдіру үшін жұмыс істейді. 2021 жылы құрылғаннан бері стартап Google-дан 300 миллион долларды қосқанда \$1 миллиард доллар жинады, ол Google Cloud қызметі үшін келесі буын TPU және GPU ауқымды кластерлерін құруға ниетті. Anthropic әзірлеушілері оларды AI жүйелерін оқыту және орналастыру үшін пайдаланады. Стартапты Jaan Tallinn, Sam Bankman-Fried, Eric Schmidt және Dustin Moskovitz қаржыландырады. Anthropic-тің дамуы ChatGPT-тің бәсекелесі екенін ескеріңіз.



### Jokr

Солтүстік және Оңтүстік Америка нарықтарында жұмыс істей отырып, Jokr командасы өнімді жылдам жеткізуге маманданған. 2021 жылы құрылғаннан бері Jokr үш инвестраунд үшін \$480 миллион доллар жинады, бұл «тарихтағы жалғыз мүйізді мәртебеге ие болған ең жылдам дамып келе жатқан компаниялардың бірі» болды. Стартапты GGX Capital, Balderton Capital, HV Capital, G Squared және Tiger Global Management қаржыландырады. Тартылған қаражат бизнесті дамытуға бағытталатын болады.



# IPO New Ruipeng Pet Group Inc.

## Үй жануарларына All inclusive

23 қаңтарда IPO– ға ҚХР-дан келген ветеринарлық клиникалар желісінің операторы New Ruipeng Pet Group орналастыру андеррайтерлері - Morgan Stanley, Credit Suisse, CICC, UBS Investment Bank өтінім берді

### Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** New Ruipeng Pet Group – бұл ветеринарлық клиникалар желісі және Қытайдан үй жануарларын жеткізуші. 2021 жылдың аяғынан бастап желі 1887 нүктеден 1942 жылға дейін 2022 жылдың 30 қыркүйегіне дейін кеңейді. Компания 23 брендке ие, ол Қытайдың 114 қаласында ұсынылған. Оның клиникаларында диагностикадан бастап емдеуге және операциядан кейінгі жануарларға күтім жасауға дейін әртүрлі ветеринарлық қызметтер көрсетіледі. Сонымен қатар, New Ruipeng Pet маркетинг пен логистикамен, сондай-ақ ҚХР-да тәжірибеден өткен ветеринарлардың 60% - дан астамын тарта отырып, өз платформасы арқылы ветеринарлық оқытумен айналысады. 2020 жылы компанияның қызметтерін 1,7 млн клиент пайдаланды, 2021 жылы-2,5 млн, 2022 жылдың қаңтар – қыркүйегінде-2,2 млн.компанияның тауарлары ҚХР-ның жүз

тақ ірі қалаларында орналасқан 45 мыңнан астам үй жануарлары дүкендеріне жеткізіледі. Сондай-ақ, компания үшінші тарап ветеринарлық клиникаларына диагностикалық қызмет көрсетеді.

- **Әлеуетті нарық.** Frost&Sullivan мәліметтері бойынша, Қытайдың Үй жануарларына арналған тауарлар мен қызметтер нарығы 2015 жылы 94,3 миллиард юаньнан 2021 жылы 265,6 миллиард юаньға дейін өсті. Бұл нарықтың дамуының негізгі себептері-үй жануарларының иелерінің көбеюі және Үй жануарларына күтім жасау идеяларының өзгеруі.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2021 жылы New Ruipeng Pet кірісі 59%-ға, 2022 жылдың қаңтар-қыркүйегінде 26,92% – ға өсті. ЕBIT маржасы 2020 жылы -32,58% және 2021 жылы -28,28%-бен өткен жылдың тоғыз айында -24,66% дейін өсті.



Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)

### IPO алдындағы шолу

Эмитент	New Ruipeng Pet Group
Тикері	PRET
Биржа	NASDAQ
Орналастыру көлемі	\$100 млн
Андеррайтерлер	Morgan Stanley, Credit Suisse, CICC, UBS Investment Bank.



RUIPENG<sup>NEW</sup>

## Беріктікті тексеру сәтті өтті

LSE-дегі бірқатар ГДР бағамдарының күрт төмендеуі жергілікті жерлерде түзетуге әкелді, бірақ оның салдарынан болған шығындар қазірдің өзінде қалпына келтірілді

Қаңтар KASE индексі үшін сәтті болды, бірақ 25-ші күннен бастап оның кестесінде төмендеу дивергенциясы қалыптасты, нәтижесінде Лондон биржасында қазақстандық эмитенттердің ГДР кенеттен күрт құбылмалылығын көрсетті. Біраз уақыттан кейін бұл турбуленттілік жергілікті нарықта да пайда болды. Осыған қарамастан, түзету шығындары қайтарылды және ақпан айының басында KASE жоғары траекторияға оралды.

Қаңтар айының соңғы сәрсенбесінде ГДР баға белгілеулерінің күрт ауытқуын Қазатомөнеркәсіп көрсетті. Алдымен төмен қарай жылжу құралдың RSI шамадан тыс сатып алу аймағына кіруінен туындаған техникалық түзету сияқты көрінді. Алайда, төмендеу динамикасы келесі сауда күніне дейін жалғасты. Нәтижесінде Қазатомөнеркәсіптің ЖДҚ екі сессиясында бұл қозғалысты түсіндіретін қандай да бір іргелі факторларсыз 10,3% - ға төмендеді. Бір қызығы, құлағаннан кейін екі күн өткен соң, компанияның төртінші тоқсандағы және 2022 жылғы өндірістік нәтижелері жарияланды. Есептіліктің жағымсыз сәті өндіріс пен сату көлеміне қатысты пессимистік болжамдар болды.

26 қаңтарда LSE-дегі Халық банкінің қағаздары да түзетілді. Осы кезде эмитентке тиесілі АЛМЭКС инвесткомпаниясының қағаздарының бір бөлігін сату есебінен өтімділікті арттыру ретінде берілген еркін айналымдағы банк акцияларының кезекті өсуі туралы

кейінірек теріске шығарылған ақпарат пайда болды. Бұған дейін банктің негізгі акционерлері осындай операцияларды жүргізген болатын, сонымен қатар инвесторлар эмитенттен нарықта айналымдағы акциялардың санын көбейтуді сұрады. Алайда, бұл туралы пайда болған қауесеттерге биржалық ойыншылар теріс әсер етті.

Құбылмалылықтың өсуінің негізгі бенефициары Kaspi.kz: ақпан айының басында оның баға ұсыныстары басқа қағаздармен бірге жоғары көтерілді және қазіргі уақытта ең сенімді болып көрінеді. Индекстің қалған компанияларының динамикасы қарапайым болды. Акциялары 2022 жылдың шілдесінен бастап ең жоғары деңгейге көтерілген Kcell-ді атап өтуге болады. Қазмұнайгаздың қағаздары 3,3% - ға түзетілді, олар \$80-ден төмен түскен мұнай бағасымен корреляцияланды. Айта кетейік, 3 ақпаннан бастап ҚазМұнайГаз акциялары KASE құрамына енді, бұл бірден индекстегі сауда-саттық көлемінің ұлғаюына әкелді. Жеткілікті күшті операциялық нәтижелердің жариялануына қарамастан, бейтарап динамиканы ҚазТрансОйл бағалары көрсетті. Біздің ойымызша, осы эмитенттің құжаттарына қатысты «сатып алу» ұсынысының себебі оның шоғырландырылған есептілігін толық талдау болмайды, бірақ компанияның операциялық көрсеткіштері айтарлықтай жақсарды.

### Болжал және стратегия

Техникалық тұрғыдан алғанда акциялар қазір инвестициялар үшін ең қызықты Kaspi.kz, іргелі-ҚазМұнайГаз қағазынан. Сондай-ақ, халық банкі мен Қазақтелекомға мұқият қарау керек. KASE өсу үрдісіне қайта оралғанымен, бірқатар қағаздардың қарсылық деңгейіне жақындауы индекстің өсуін бәсеңдетуі мүмкін. Алайда, біздің ойымызша, есеп беру маусымының басталуымен нарық оң динамиканы жалғастыру үшін тағы да жеткілікті іргелі факторларды ала алады.



### Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	23.01.23	06.02.23	
Индекс KASE	3 322,86	3 344,12	0,6%
Kaspi (GDR)	72,00	77,70	7,9%
Халық Банк (GDR)	10,70	11,38	6,4%
Kcell (KASE)	1 750,00	1 800,00	2,9%
Kaspi (KASE)	33 399,00	33 994,99	1,8%
Қазақтелеком (KASE)	29 100,00	29 340,43	0,8%
Қазатомпром (KASE)	14 380,01	14 378,23	0,0%
KEGOC (KASE)	1 624,99	1 623,20	-0,1%
Халық Банк (KASE)	127,79	127,50	-0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	630,00	628,00	-0,3%
ҚазТрансойл (KASE)	723,00	719,01	-0,6%
Қазмұнайгаз (KASE)	9 725,00	9 400,00	-3,3%
Қазатомпром (GDR)	33,20	29,60	-10,8%



- **АЛМЭКС Халық банкінің акцияларын сатуды қарастырмайды.** Эмитенттің негізгі акционері болып табылатын инвестициялық компания қазіргі уақытта қандай да бір мәміленің жоспарлары туралы да, тиісінше оның құны туралы да айтылмайтынын атап өтті. Осыған қарамастан, Алмэкс «қолайлы нарықтық жағдайды ескере отырып, мүмкін нұсқаларды қарастыруға» дайын.
- **Казтрансойл Германияға мұнай тасымалдауға қаысты ақпан айына жоспарды ашты.** Ағымдағы айда компания Германияға одан әрі жеткізу үшін «Дружба» құбыры арқылы «Адамова застава» тапсыру пунктіне дейін 20 мың тонна қазақстандық мұнайды айдауға ниетті. Бұған дейін ҚазТрансОйл бірінші тоқсанда тұтынушыларға 300 мың тонна мұнай жеткізу жоспарлары туралы хабарланған болатын.
- **Қазатомөнеркәсіп төртінші тоқсандағы және 2022 жылғы барлық операциялық нәтижелерді жариялады.** Компанияның өнім шығару көлемі 1,4% - ға қысқарды. 2023 жылға арналған өндіріс пен сатылымға қатысты болжамдар төмендеу бағытында қайта қаралды. Мұның басты себебі шикізаттың кейбір негізгі түрлеріне, соның ішінде күкірт қышқылының тапшылығына, сондай-ақ 2022 жылы өндірістік нысандарды пайдалануға беру кестесіне әсер еткен жабдықтың жетіспеушілігіне жеткізілімдердің кешігуі және/немесе қолжетімділіктің шектелуі болды .



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



# Инвестициялық идея

## Salesforce.com. Өсім жағына ауысамыз

Әлемдегі жетекші инвестбанктердің сарапшылары CRM қағазының нарықтан гөрі жақсы динамиканы көрсетуге жақсы мүмкіндігі бар деп санайды

### Сатып алу себебі:

- **Elliott Management Salesforce** акцияларының ірі пакетін алды. Мәміле 2022 жылдың қазан айында Starboard Value хедж-қоры CRM капиталындағы үлесі туралы ақпаратты ашқаннан кейін жасалды. Starboard компаниясының менеджері Джефф Смиттің айтуынша, компания маржаның айтарлықтай өсуін көрсете алады. Джесси Кин, Elliott компаниясының басқарушы серіктесі, сонымен қатар Марк Бениоффың Salesforce SEO кәсіпқойлығына сенетінін атап өтті.
- **Goldman Sachs қоржынында CRM** акциялары Roe бойынша капиталдың ең жоғары кірістілігі бар қағаздар ретінде белгіленеді. Себет S&P 500-ге бейтарап және келесі 12 ай ішінде ROE өсуінің ең жоғары консенсус болжамы бар 50 акцияны қамтиды. Осы портфельдегі құралдардың медианалық құны жыл ішінде S&P 500 медианалық компаниясы үшін 6% - бен 12% - ға өседі деп күтілуде.
- **Jefferies сарапшылары Salesforce қайта құрылымдау жоспын мақұлдайды.** Инвестициялық Үй сарапшылары компания басшылығының штатты 10% қысқарту туралы шешімі оған орта мерзімді перспективада маржаны жақсартуға мүмкіндік береді деп санайды. Алайда, 2024 ФГ-да эмитенттің кірісінің 10,5% өсуіне қатысты жалпы нарықтық болжамдарды Jefferies сарапшылары тым оптимистік деп бағалайды. Қазіргі уақытта сарапшылар компанияның алдағы тоқсанға және 2024 ФГ-ға арналған гайденсіне назар аударады. Бұл ретте Jefferies CRM қағазының нысанасын изменений 230 деңгейінде және «сатып алу» ұсынысын өзгеріссіз сақтай отырып, қаржы жылы ішінде кірістің 15% - ға , \$46 млрд-қа дейін өсуін болжайды.
- **Инвестициялық Үй сарапшылары компания басшылығының штатты 10% қысқарту туралы шешімі оған Орта мерзімді пер-**

спективада маржаны жақсартуға мүмкіндік береді деп санайды. Алайда, 2024 ФГ-да Эмитенттің кірісінің 10,5% өсуіне қатысты жалпы нарықтық болжамдарды Jefferies сарапшылары тым оптимистік деп бағалайды. Қазіргі уақытта сарапшылар компанияның алдағы тоқсанға және 2024 ФГ-ға арналған гайденсіне назар аударады. Бұл ретте Jefferies CRM қағазының нысанасын \$230 деңгейінде және «сатып алу» ұсынысын өзгеріссіз сақтай отырып, қаржы жылы ішінде кірістің 15% - ға , \$ 46 млрд-қа дейін өсуін болжайды.

- **Wedbush Securities сарапшылары Salesforce-ті 2023 жылға арналған ең жақсы инвестициялардың бірі деп санайды.** Инвестбанк сарапшыларының пікірінше, технологиялық компаниялардың баға белгілеулеріне тым консервативті үміттер қойылған. Сонымен қатар, Wedbush шенеуніктері Salesforce, Microsoft және Amazon компаниясының қызметкерлерді қысқарту туралы шешімдерін оң бағалайды, өйткені бұл күрделі макро шарттарда маржаны қолдауға мүмкіндік береді. Инвестициялық үйдің бағалауы бойынша, технологиялық компаниялардың акциялары қазіргі деңгейде «айтарлықтай қайта сатылған» болып көрінеді және 2023 жылы 20% өсуді көрсете алады.



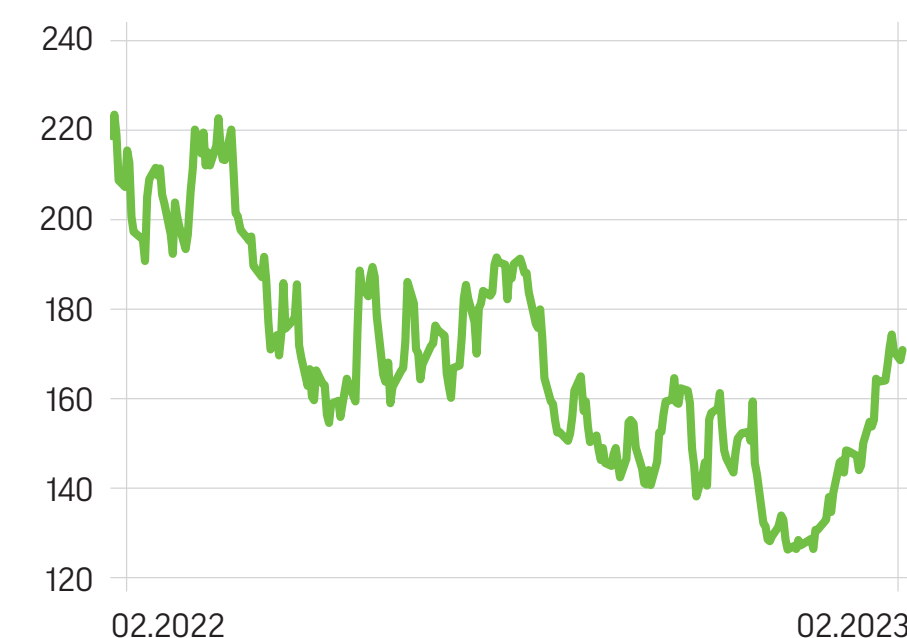
# salesforce

### Salesforce.com

Тикері	CRM_KZ
Ағымдағы бағасы	171,63 USD
Мақсатты бағасы	194,3 USD
Өсім әлеуеті	13%



### KASE-дегі акция динамикасы



# Ресей нарығы

## Инвесторлар сатып алуға оралды

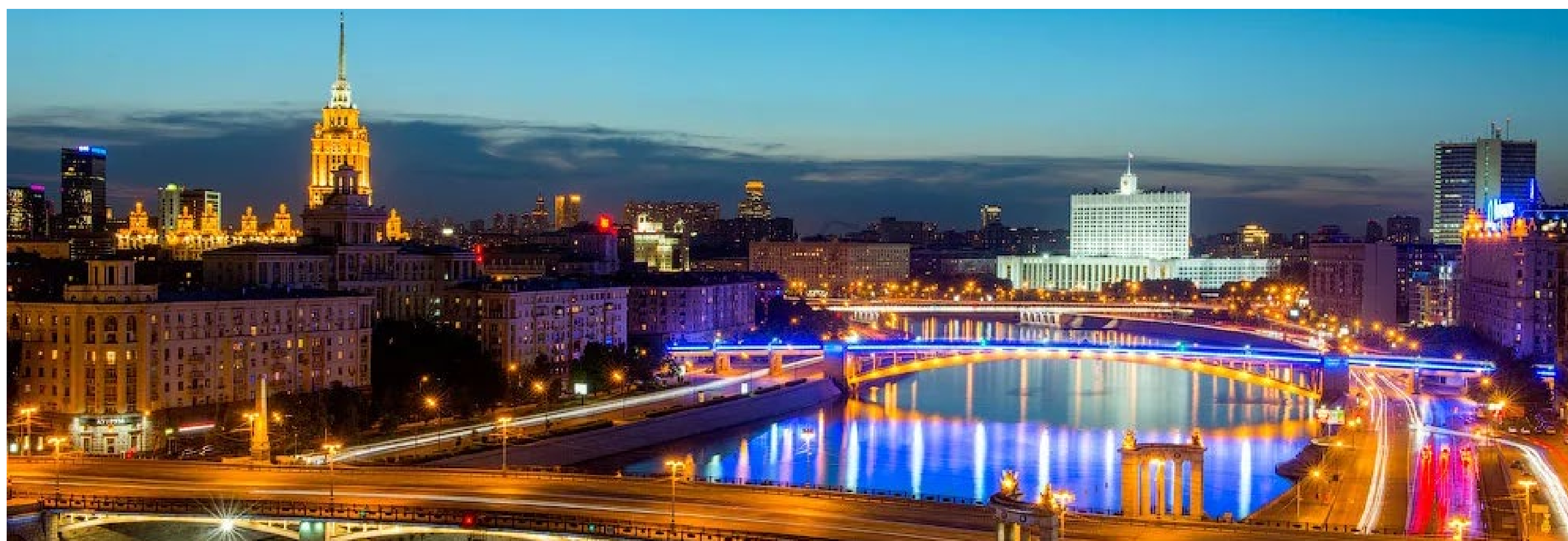
Сыртқы алаңдардағы динамикадан кейін Мосбиржа индексі өткен жылдың қыркүйек айындағы ең жоғары деңгейге көтерілді

Қарастырылып отырған кезеңде қор нарығында, оның ішінде өтімді акциялардың көпшілігінде өсім тіркелді. Мосбиржа индексі өткен жылдың қараша айынан асып, қыркүйектің ең жоғары деңгейіне жетті. Әлемдік нарықтардағы тиісті динамика, тыныш жаңалықтар фоны, сондай-ақ нарыққа инвесторлар қаражатының ағыны оң триггерлер болды. Мәскеу биржасы қаңтар айында шоттарды 0,5 миллионнан астам жеке тұлға ашқанын, алаң клиенттерінің жалпы саны 23,5 миллионға жеткенін хабарлады.

ОПЕК+ ағымдағы өндіріс деңгейін сәуір айына дейін сақтау туралы шешім қабылдағаннан кейін мұнай бағасы барреліне \$80 төмендеді. Жалпы алғанда, көмірсутектер нарығындағы сұраныс пен ұсыныс теңдестірілген болып көрінеді. ЕО елдерінің Ресейден мұнай мен мұнай өнімдеріне баға шегін енгізуі батыс бағытта жеткізілімдердің қысқаруына әкелуі мүмкін, алайда бұл ішінара Оңтүстік-Шығыс Азия елдеріне жеткізілім көлемінің ұлғаюымен

өтеледі. Мұнай өнімдерінің экспортының төмендеуі шикі мұнай жеткізілімінің ұлғаюымен олардың өндірісінің төмендеуіне әкеледі. Құбыр газын жөнелту көлемінің азаюы, өз кезегінде, СТГ өндірісінің кеңеюіне әкеледі, дегенмен зауыттардың қуаттылығының жүктемесі максимумға жақын.

10 ақпанда Ресей Банкінің монетарлық саясат жөніндегі кезекті отырысы өтеді. Сірә, негізгі мөлшерлеме ағымдағы деңгейде сақталады. Біздің ойымызша, инфляция негізгі индикатордан төмен мәнге дейін баяулаған жағдайда да ДКР-нің айтарлықтай жеңілдеуіне сенбеу керек, өйткені ақша массасының тез өсуі аясында (+25% г/г) рубльді жоғары ставканың көмегімен қысымнан қорғау қажет. Инфляция жылдың соңына қарай 5-6% аралығында төмендеуі мүмкін, бірақ экономиканың өсуі айтарлықтай (1% шегінде) әлсіз болады.



Георгий Ващенко,

Freedom Finance Global PLC Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі



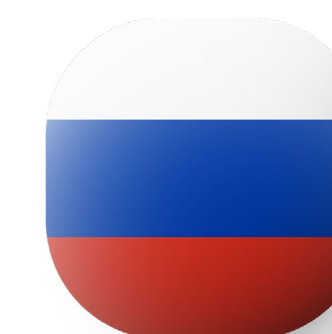
Инвестициялық шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffn.global](http://ffn.global)

### Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер

Актив	Значение на		Изменение
	23.01.23	06.02.23	
MOEX	2 185	2 272	3,98%
PTC	998	1 007	0,90%
Золото	1 932	1 873	-3,05%
Brent	88,13	81,74	-7,25%
EUR/RUB	74,65	76,40	2,34%
USD/RUB	68,79	71,18	3,47%
EUR/USD	10,1154	10,4317	3,13%



### Мосбиржаның күндізгі Индексі



Мосбиржа индексі 2270 пункт ауданында қыркүйек айындағы ең жоғары деңгейге көтерілді. PTC 1000 тармақтың психологиялық маңызды белгісін еңсерді. USD / RUB жұбы 70-тен жоғары сатылды.

# Ресей нарығы

## Күтеміз

Инвесторлардың көңіл-күйінің жақсарғанына қарамастан, алдағы екі аптада, біздің ойымызша, Мосбиржа индексі 2200-2300 пункт шегінен шықпайды, өйткені сауда-саттыққа қатысушылар пайданы ұзақ позицияларда тіркей бастайды. Өсім көшбасшылары мұнай-газ және өнеркәсіптік компаниялардың акциялары болуы мүмкін. Metallургиялық сегменттің қағаздары қысымға ұшырауы мүмкін. USD/RUB жұбы 70 белгісінің жанында сауданы жалғастырады.

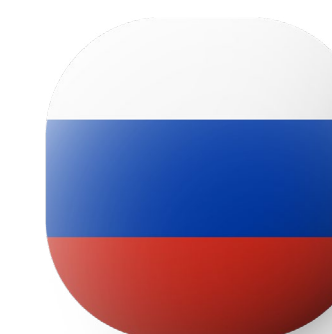
## Біздің стратегия

Жаңалықтар, сыртқы және техникалық көріністі ескере отырып, бірінші және екінші эшелон қағаздарының ситуациялық саудасымен шектелуді ұсынамыз. Бұрын терілген ұзақ позицияларды ұзақ уақыт ұстау пайданың жоғалуына әкелуі мүмкін. Нарықтың нәтижелері Новатек пен Сургутнефтегаз акцияларын жақсы көрсете алады. Северсталь, ММК, НЛМК қағаздарында түзету өте ықтимал.

## Инвестициялық шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)



## Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



**X5 Group** дүкендерінің саны 21,3 мыңға жетті (+11,5% ж/ж) сауда алаңдарын 8,3% ж/ж-ға, 9,1 млн шаршы метрге дейін кеңейту кезінде салыстырмалы сатылымдар орташа чекті 7,5% - ға ұлғайту және трафикті 3,1% - ға арттыру арқасында 10,8% ж/ж -ға өсті. Таза бөлшек кіріс 2,58 трлн рубльді құрады (+18,3% ж/ж).



**O'Key Group** есепті кезеңде дүкендер санын 273 – ке, 43-ке, олардың 42-сі дискаунтерлерге дейін арттырды. Сауда алаңы 656 мың шаршы метрге (+4,9% ж/ж) кеңейді. Салыстырмалы сатылымдар трафиктің 2,5% төмендеуімен және орташа чектің 4,6% өсуімен 2,1% ж/ж -ға өсті. Таза бөлшек кірістер 200 миллиард рубльге дейін өсті (+8,1% ж/ж), сатылымдағы дисконттардың үлесі 26% құрады.



**MD Medical Group** клиникаларына бару саны 1,8 млн (-1,7% ж/ж) дейін қысқарды. Мәскеу мен аймақтардағы амбулаториялық сапарлардағы орташа чек сәйкесінше 5,4 мың (+13,1%) және 2,3 мың рубльді (+6,5%) құрады. Пациенттердің стационарларда өткізген күндерінің саны 148,8 мыңға дейін азайды (-3% ж/ж). Бұл сегменттегі орташа чек сәйкесінше Мәскеу мен аймақтар үшін 92,6 мың (+11,7%) және 34,6 мың рубль болды. Елордалық клиникалар мен госпитальдардың кірісі 2,6 млрд (+8,8%) және 13 млрд рубльді (-7% ж/ж) құрады. Амбулаториялық сегменттегі және стационарлар бағытындағы аймақтық сатылымдар 3,1 млрд (+2,9%) және 6,5 млрд рубльге (+12,1%) дейін өсті. Жалпы кіріс 25,2 миллиард рубльге тең болды.



2022 жылдың қорытындысы бойынша **Whoosh** сервисі өткен жылдың соңындағы 22-мен салыстырғанда 40 қаланы қамтиды. Скутерлер саны 2021 жылдың аяғында 40,9 мыңға қарсы 81,8 мыңға дейін өсті. Тіркелген пайдаланушылар саны 12 айда 6,1 млн-нан 11,9 млн-ға дейін өсті.

Инвестициялық  
шолу №263  
2023 жылдың 9 ақпаны  
[ffin.global](http://ffin.global)



## Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



**Норникель ТМК** есепті кезеңде никель мен мыс өндірісін тиісінше 218 мыңға (+13% ж/ж) және 433 мың тоннаға (+6%) дейін арттырды. Палладий мен платина өндірісі 2790 мың (+7%) және 651 мың троя унциясына (+2%) дейін өсті. Компания сонымен қатар ағымдағы жылға арналған өндірістік жоспарды ұсынды.



2022 жылы **Русгидро** электр энергиясын өндіру 135,7 млрд кВт\*сағ-қа жетті, оның ішінде ГЭС пен ЖЭС-те тиісінше 107,2 млрд және 28,1 млрд кВт\*сағ болды. Жылу беру 29,3 миллион Гкал құрады. Холдингтің өткізу компанияларының пайдалы демалысы 46,6 млрд кВт\*сағ жетті.



Есепті кезеңде **Русагроның** жиынтық кірісі 258,6 миллиард рубльге дейін өсті (+6% ж/ж). Қант өндірісі 770 мың тоннаны (-3% ж/ж) құрады, сатылымның 850 мың тоннаға дейін өсуі (+11%) және сегмент түсімінің 49,5 млрд рубльге дейін өсуі (+36% ж/ж). Май өндірісі 640 мың тоннаға дейін қысқарды (-4% ж/ж). Барлығы 1283 мың (-3%) және 316 мың тонна (-7% ж/ж) өнеркәсіптік және тұтыну өнімдері тиісінше сегменттің кірісі 133,3 млрд рубльге дейін (+6% ж/ж) өскен кезде сатылды. Шошқа шаруашылығы бағытындағы өндіріс көлемі 336 мыңды құрады. тірі салмақта тонна (+9%), бұл ретте 281 мың тонна (+13%) өнім сатылды. Ет сегментінің кірісі 43,7 миллиард рубльге дейін өсті (+10% ж/ж).

Инвестициялық  
шолу №263  
2023 жылдың 9 ақпаны  
[ffin.global](http://ffin.global)





Акция	23.01.2023	06.02.2023	Изменение, %
<b>Металлургия және тау-кен өндіру секторы</b>			
Северсталь	892	1035	16,03%
НЛМК	112,02	123,44	10,19%
ММК	34,05	38,405	12,79%
ГМК Норникель	14980	14942	-0,25%
Распадская	243,25	266	9,35%
Алроса	61,54	62,55	1,64%
Полюс	8224	9342	13,59%
Мечел, ао	103,96	125,13	20,36%
Мечел, ап	146,9	164	11,64%
ОК РУСАЛ	41,07	41,455	0,94%
Polymetal	418,7	515,5	23,12%
<b>Қаржы секторы</b>			
Сбербанк-ао	142,4	153,5	7,79%
Сбербанк-ап	141,99	151,32	6,57%
ВТБ	0,01646	0,01682	2,19%
TCS-гдр	11,879	12,33	3,80%
МКБ	95,53	101,7	6,46%
МосБиржа	508,8	511,6	0,55%
СПБ Биржа	2612	2701	3,41%
QIWI plc	428,5	454,5	0,55%
ЭсЭфАй	511,6	521,6	3,41%
<b>Мұнайгаз секторы</b>			
Газпром	160,06	160,14	0,05%
НОВАТЭК	1024,6	1098	7,16%
Роснефть	340,05	347,1	2,07%
Сургут, ао	21,945	23,41	6,68%
Сургут, ап	26,99	28,045	3,91%
ЛУКОЙЛ	3972,5	3941	-0,79%
Башнефть, ао	954,5	997,5	4,50%
Башнефть, ап	731,5	808	10,46%
Газпром нефть	445,5	440,9	-1,03%
Татнефть, ао	334,7	325,5	-2,75%
Татнефть, ап	333,4	323,2	-3,06%
<b>Басқа компаниялар</b>			
Сургут, ап	1945	2094,6	7,69%
ЛУКОЙЛ	482	493,4	2,37%
Башнефть, ао	1390	1401	0,79%
Башнефть, ап	1374,4	1605	16,78%
Газпром нефть	162,81	176,2	8,22%
Татнефть, ао	12,33	13,592	10,24%
Татнефть, ап	413,6	433,6	4,84%

Акция	09.01.2023	23.01.2023	Изменение, %
<b>Электр энергиясы секторы</b>			
Интер РАО	3,4295	3,5095	2,33%
РусГидро	0,7666	0,7866	2,61%
ОГК-2	0,5818	0,601	3,30%
Юнипро	1,403	1,522	8,48%
ТГК-1	0,007854	0,00801	1,99%
Эл5 Энерго	0,5382	0,5562	3,34%
Мосэнерго	1,7695	1,914	8,17%
Россети - ФСК	0,08546	0,08708	1,90%
<b>Тұтынушы секторы</b>			
Магнит	4634,5	4720	1,84%
X5	1534	1539,5	0,36%
Лента	714	718	0,56%
Детский мир	67,7	69,52	2,69%
М.видео	179,3	182,3	1,67%
OZON, адр	1625	1714	5,48%
Fix Price	360,1	370,8	2,97%
O'Key Group	25,99	26,7	2,73%
<b>Телекоммуникациялық сектор</b>			
МТС	239,85	259,2	8,07%
Ростелеком, ао	57,18	60,57	5,93%
Ростелеком, ап	55,25	57,4	3,89%
<b>Транспорт секторы</b>			
Аэрофлот	27,8	28,27	1,69%
НМТП	5,21	5,415	3,93%
ДВМП	34,13	34,16	0,09%
GLTR, гдр	303,2	334,65	10,37%
Совкомфлот	42,83	48,4	13,00%
<b>Құрылыс</b>			
ГК ПИК	625,9	605,9	3,30%
Группа ЛСР	467,4	453,4	3,09%
Самолет	2611,5	2461,5	6,09%
InGrad	1742	1627	7,07%
Эталон	54,86	54,42	0,81%

Соңғы екі аптада отандық эмитенттердің акцияларының көпшілігі айтарлықтай өсуді көрсетті. Бұл ретте металлургия, көлік және қаржы секторларының қағаздары көш-басшы болды. Аутсайдерлер мұнай-газ компанияларының жеке фишкалары болды.

# Инвестициялық идея

## Роснефть. Орасан мүмкіндіктер

Роснефть акцияларының инвестицияларға тартымдылығы салалық көшбасшылықпен, күшті нәтижелермен және тұрақты дивидендтермен қамтамасыз етіледі

Роснефть	
Тикері	ROSN
Ағымдағы бағасы	357,00 ₰
Мақсатты бағасы	425,00 ₰
Өсім әлеуеті	19,05%
Стоп-аут	325,00
Қаржыландыру, \$ млн	\$53,8 млрд

**Роснефть акцияларының бағалары бір жыл бұрынғыға қарағанда 40%** - ға төмен. Компанияның капиталдандыруы 3675 миллиард рубльді құрайды (\$52,5 миллиард), бұл оны Сбермен және Газпроммен бірге Ресей нарығындағы ең қымбат үш эмитенттің біріне айналдырады. Соңғы 11 айдағы Роснефть акциялары басқа өтімді қағаздарға қарағанда тегіс динамикамен ерекшеленеді: олар негізінен 325-400 рубль аралығында сатылады.

**2022 жылдың үшінші тоқсаны мен тоғыз айындағы өндірістік нәтижелер.** Үшінші тоқсанда көмірсутектерді өндіру екі жарым жыл ішінде тәулігіне 5,22 млн баррель деңгейінде ең жоғары деңгейге жетті. Қаңтардан қыркүйекке дейін көрсеткіш тәулігіне 4,97 млн баррельге дейін 2,2% г/г-ға өсті, оның ішінде тәулігіне 3,81 млн баррель сұйық көмірсутек. Жаңа ірі жобалардың үлесі 14,3% құрады. Газ өндіру 1,16 миллион баррель мұнай эквивалентіне жетті (+10,6% ж/ж). Үшінші тоқсанда мұнай өңдеу көлемі 25,2 млн тоннаға, тоғыз айда – 71 млн тоннаға тең болды. Мұнайды өткізу көлемі 3,3% ж/ж-ға, 87 млн тоннаға дейін ұлғайды, оның 52,4 млн тоннасы Оңтүстік-Шығыс Азия елдеріне жеткізілді, оның үшінші тоқсанда компания экспортының жалпы көлеміндегі үлесі 77% - ға жетті.

**2022 жылдың қаңтар-қыркүйек айларындағы қаржылық нәтижелер.** Роснефтьтің сатудан түскен кірісі және бақылаудағы компаниялардан түскен кірісі 7,2 трлн рубльді құрады (+15% г/г). EBITDA 21,8% - ға өсіп, 2 трлн рубльден асты, бұл 28% рентабельділікке сәйкес келеді. Күрделі шығындар көлемі 19% - ға, 822 миллиард рубльге дейін өсті. Таза пайда 591 миллиард рубльді құрады. қарыз жүктемесі 1,1 x LTM EBITDA дейін төмендеді.

**Дивидендтер.** Роснефть, сектордағы көптеген компаниялар сияқты, дивидендтер төлеуден бас тартқан жоқ. Өткен жылдың тоғыз айының қорытындысы бойынша эмитенттің қағаз ұстаушылары арасында 216 млрд рубль (акцияға 20,39 рубль) бөлінді. Дивидендтік алшақтық тізілім жабылғаннан кейін бір айдан кейін жабылады.

**Мұнай нарығындағы жағдай.** Батыс елдері Ресейден мұнай мен мұнай өнімдерінің экспортына шектеулер қойып, шекті бағаларды белгілеп, сатып алуды қысқартты. Батыс сарапшылары Ресейде мұнай өндірудің тәулігіне 1-1,5 миллион баррельге төмендеуін және мұнай өнімдерін өндірудің 15% - ға қысқаруын болжайды. Алайда, бұл Роснефтьте өндірістің төмендеуіне әкелмейді. Компания биылғы жылы өндіріс көлемі 3%-ға өседі деп күтеді, ал алдын ала мәліметтер бойынша, 2022 жылы ол 2% - ға өсті. Соңғы айда мұнай бағасы барреліне \$80-90 доллар аралығында қалады, кейбір мәліметтер бойынша ресейлік сорт үшін жеңілдік \$15-35 долларды құрайды.

**Роснефть акциялары сектордың басқа қағаздарынан жақсы көрінеді.** Компания мұнай өндіру мен мұнай өнімдерін өндірудің төмендеуінен зардап шекпейді. Азия бағытында жеткізу көлемі ұлғайды. Баға конъюнктурасы EBITDA-ның жоғары кірістілігін сақтауға мүмкіндік береді. Сонымен қатар, Urals есептік бағасының төмендеуіне байланысты төмен салық базасы қазіргі уақытта кірістің өсуіне әкеледі. Борыштық жүктеме төмен деңгейде. Роснефть түзетілген шоғырландырылған пайданың 50% құрауы мүмкін дивидендтер төлеуді жалғастырады.





# Инвестициялық идея

Қаржылық көрсеткіштер	2020	2021	2022	2023П
Түсім, \$ млн	5 705	8 673	9 785	10 199
Өзгеріс, %	-33%	52%	13%	4%
EBITDA, \$ млн	989	2 205	2 621	2 752
EBITDA маржа, %	17,3%	25,4%	26,8%	27,0%
Таза түсім, \$ млн	434	1 076	1 431	1 566
Таза маржа, %	7,6%	12,4%	14,6%	15,4%

Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)

	2020	2021	2022	2023П
P/S	0,8	0,7	0,4	0,4
P/B	0,9	1,0	0,5	0,5
P/E	32,6	6,5	2,3	2,1
ROA	0,4	5,6		
ROE	2,9	17,3		

Акциялар индекске қарсы	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SBER:RX	0,70%	4,00%	-2,80%	2,51%	-37,30%
IMOEX	0,35%	2,00%	5,50%	3,00%	-36,00%
RTS	-0,15%	0,00%	2,50%	-12,40%	-32,80%



# Өзбекстан нарығы

## Жаңа биікке ұмтылу

Реттеушінің ставканы 15% деңгейінде сақтау туралы шешімі және оның келесі отырыстардың бірінде өзгеруі туралы хабарландыру Uku Blue индексінің сенімді өсуімен қатар жүрді

1800 пункт белгісін еңсере отырып, Aqua Blue 2000 пункт аймағындағы келесі жергілікті максимумға қарай біртіндеп жүруді жалғастыруда. Бенчмарк осы деңгейді жеңе ала ма, жоқ па, оның динамикасы қысқа және орта мерзімді перспективада байланысты.

23 қаңтар мен 3 ақпан аралығындағы кезеңде Өзбекстан қор биржасының негізгі индексі 2,12% - ға көтерілді, негізінен **УзРТСБ (URTS)** (+7,86%), **Хамкорбанк (НМКВ)** (+5,88%) және **Узвторцветмет (UIRM)** (+5,31%) акцияларындағы оң динамика есебінен. Эталонның жалпы өсуіне **Узметкомбинаттың (UZMK)** 2,11% - ға қымбаттаған және **Узпромстройбанктің (SQBN)** 1% акциясының бағасына қосылған қағаздар өз үлесін қосты.

EqRe Blue өткен екі аптаны оң аумақта аяқтағанына қарамастан, индекстегі компаниялардың жартысы нарықтық капиталдандырудың бір бөлігін жоғалтты. Құлдырау көшбасшылары **Кувасайце-**

**мент (KSCM)** (-10,18%), **КУМЗ (KUMZ)** (-8,55%) және **Ипотека-банк (IPTB)** (-7,22%) болды. **Кварц (KVTS)** және **Кизилкумцемент (QZSM)** бағалары сәйкесінше 2,86% және 1,03% - ға төмендеді.

Өзбекстан қор нарығы үшін қарастырылып отырған кезеңнің негізгі оқиғасы биылғы жылы орталық банктің бірінші отырысы болды, оның күн тәртібінде негізгі пайыздық мөлшерлеменің динамикасы туралы шешім қабылданды. Реттеуші оны 15% деңгейінде қалдырды, алдағы тоқсандарда фискалдық саясаттың ағымдағы шарттары мен сипаты кезінде жиынтық сұраныс пен ұсынысты теңестіру үшін қосымша шаралар қабылдау қажеттілігі туындауы мүмкін екенін түсіндірді. Осылайша, Ұлттық Банк мөлшерлемені көтеру немесе төмендету ниеті туралы тікелей айтпағанда, келесі отырыстардың бірінде оны өзгертуге болатынын меңзейді.

Тимур Норматов,  
FREEDOM FINANCE ААҚ ЖК  
Инвестициялық аналитигі



Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)

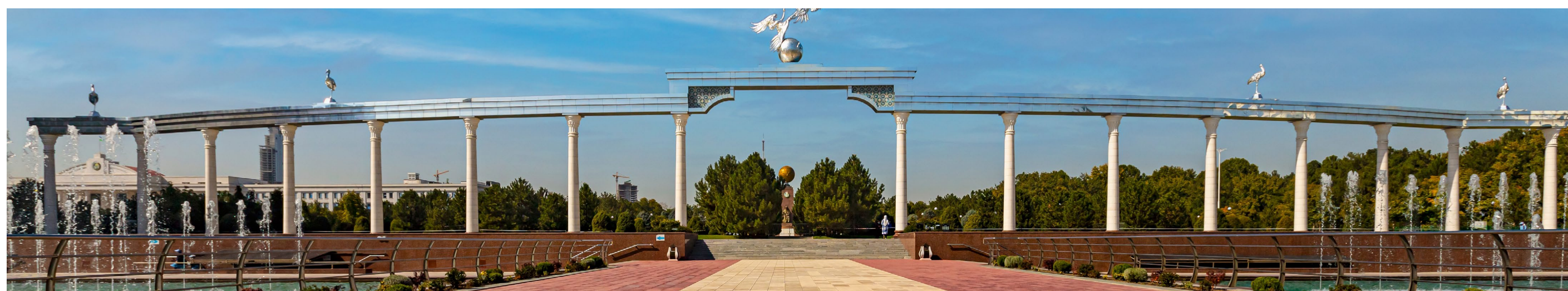
### Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру, %
	07.01.23	20.01.2023	
EqRe Blue	1889	1929	2,12%
KVTS	3 500	3 400	-2,86%
QZSM	3 485	3 449	-1,03%
SQBN	10	10,1	1,00%
URTS	22 152	23 894	7,86%
UZMK	9 000	9 190	2,11%
KSCM	274 999	247 000	-10,18%
НМКВ	93,5	99	5,88%
IPTB	0,97	0,9	-7,22%
UIRM	6 400	6 740	5,31%
KUMZ	924	845	-8,55%
A028090	40000	44000	10,00%
A005900	6499	5000	-23,07%



### Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Кувасайцемент (KSCM), Узвторцветмет а (UIRM), ипотека-банк (IPTV) және КМЗ (KMZ) акцияларын біздің талдаушыларымыз мақсатты бағаны қайта қарағанға дейін ұстауды ұсынамыз.
- Баға белгілеулерінің теңдестірілген баға деңгейлеріне қол жеткізу мақсатында ағымдағы деңгейлерден сатып алу үшін УзРТСБ (URTS), Кварц (KVTS), Узметкомбинат (UZMK), Кизилкумцемент (QZSM) және Хамкорбанк (НМКВ) қағаздары қолайлы.



### Макростатистика

- Өзбек сумының АҚШ долларына қатысты **девальвациясы** 20 қаңтар мен 3 ақпан аралығында 4,4% г/г құрады, осы екі аптада USD/UZS тағы да нөлдік динамиканы көрсетті (0,02%). АҚШ пен Өзбекстан валютасындағы депозиттер арасындағы спрэд 15-20% аралығында қалды.
- **Қысқа мерзімді мемлекеттік облигацияларды** орналастыру бойынша орташа мөлшерлеме 17,25% деңгейінде ұсталды. Банкаралық нарықтағы **овернайт мөлшерлемесі** де 14% деңгейінде сақталды. **Мемлекеттік облигациялық қарыз** 5 5,018 млрд дейін өсті.
- **Өзбекстан еуробондтарының кірістілігі 2029 жылы** 20-27 қаңтар аралығында 6,61% құрады, ал 3 ақпанға қарай 6,64% - ға дейін көтерілді.
- Ағымдағы жылы елімізде қуаты 2,9 ГВт **жеті жаңа электр станциясы пайдалануға беріледі.**
- **ЕҚДБ Өзбекстанда** трех 210,5 млн сомасына күн энергетикасының үш жобасын қаржыландыруды мақұлдады.
- 2022 жылы республикадан **экспорт** 15,9% - ға, \$19,3 млрд-қа дейін өсті, ал **импорт** 20,4% - ға, \$30,7 млрд-қа дейін өсті.
- Орталық банк негізгі мөлшерлемені 15% **деңгейінде сақтап қалды.**
- **Өзбекстан халқының саны** 36 миллионнан асты.
- Қаңтардағы **инфляция** үш жылдық ең төменгі 0,82% м/м дейін баяулады, ал жылдық көрсеткіш 12,19% құрады.
- **Ішкі валюта нарығының айналымы** бір жыл ішінде 40% - дан астам өсті.
- **2022 жылғы ақша айналымы** 38,1% - ға, 700,3 трлн сумға дейін өсті. М2 агрегаты 30,1% - ға өсті, атап айтқанда М0 47% - ға өсіп, 22,3% М2-ге жетті.
- Өткен жылы Өзбекстанға **электромобильдердің импорты** заттай түрде 2,7 есе өсті, ал бұл жеткізілімдердің жалпы құны төрт есеге жуық, 69,8 миллион долларға дейін өсті.

### Компания жаңалықтары

- **Алокабанк (ALKB) Газпромбанктан** бес және алты айға \$50 және \$25 млн көлемінде несие алды. Бұл қарыздардың сомасы 848,26 млрд сомаға немесе банктің таза активтерінің 47,2% - на тең.
- Мемлекеттік активтерді басқару агенттігі 99,7% жекешелендіруді жариялады **Кукон Биокимё (QQBK)** бағасы 277 миллиард сум немесе бір акцияға 3986 сум.
- **«Узсувтаминот» АҚ (UzWaterService)** сумен жабдықтау жүйелерін жаңғыртуға \$265,8 млн тартуға ниетті.
- **Өзбек авиакомпаниялары Airbus** әуе паркін қазіргі 17-ден 29-ға дейін кеңейтеді.
- **Алмалық металлургиялық комбинаты (AGMK) AUMUND Fördertechnik** 54 конвейер сатып алуға келісім-шарт жасасты.
- **Fitch УзРТСБ (URTS)** тұрақты болжам рейтингін ұсынды.
- **S & P Global** Өзбекстандағы үш цемент зауытының бақылаушы акционері UCL-ге оң болжаммен В+ рейтингін берді.
- **HUMANS АҚ** 2022 жылғы кірістің 40% - ға, 35 млн долларға дейін өсуімен есеп берді.
- **Узметкомбинаттың** өткен жылғы қаңтар-қыркүйектегі кірісі EBITDA 36% - ға төмендеген кезде 11 г/г-ға ұлғайды.

### USD/UZS динамикасы, 1 жыл



### EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)



# Неміс нарығы

## Жедел реванш

Жігерлендіретін статистика, ЕСВ риторикасы және қолайлы Ттехникалық факторлар DAX-тың оң динамикасына ықпал етеді

23-27 қаңтар аралығында сауда бескүндік DAX 0,77% - ға, 15 150 пунктке дейін өсіммен аяқталды. Ең белсенді индекс дүйсенбі мен бейсенбіде жоғары қарай жылжыды. Осы аптаның бірінші күніндегі оң динамиканы Еуроаймақтағы тұтынушылық сенімділік динамикасы туралы жарияланған деректер қамтамасыз етті. Желтоқсандағы тиісті 22,2 пункт индексі қаңтарда 20,9-ға дейін көтеріліп, 2022 жылдың ақпанынан бастап ең жоғары деңгейге жетті. Сейсенбі мен сәрсенбіде неміс қор нарығындағы сессиялар «бұқалар» ішінара сатып алған айтарлықтай төмендеумен басталды. Нәтижесінде сауда-саттық 24-25 қаңтарда аз ғана минуспен жабылды. Бейсенбіде бірқатар еуропалық компаниялардың жақсы есептілігінің жарияланымдары, сондай-ақ экономиканың базалық көрсеткішінің 2,6% консенсуспен 2,9% - ға өскенін тіркеген төртінші тоқсандағы АҚШ ЖІӨ статистикасы өсуді қамтамасыз етті. Жеке эмитенттердің ішінде біз 23 қаңтарда өсіп келе жатқан нарықта акциялары 5,5% - ға төмендеген sumgris неміс тағам хош иістендіргіштері мен парфюмерия шикізатын өндірушісін атап өтеміз, өйткені компанияның соңғы есебіндегі EBITDA маржасы күткеннен төмен болды. 30 қаңтар мен 3 ақпан аралығындағы DAX кезеңі сенімді өсумен аяқталды. Аптаның қорытындысы бойынша индекс 2,15% - ға приб қосып, 15 476 тармаққа жетті. Осылайша, соңғы 12 айдағы барлық шығындар өтелді. Неміс нарығы 2 ақпанда ең белсенді түрде өсті: осы күні бенчмарк 2,2% - ға көтеріліп, ЕОБ-тің ставкасы 50 базистік тармаққа көтеру туралы күткен шешіміне емес, реттеуші басшысының түсініктемелеріне жауап берді. Кристин Лагард ставканың тағы бір 50 BP өсуін жариялады, содан кейін монетарлық

шарттар қайта бағаланады. Қарастырылып отырған аптада ФРЖ мен Англия Банкі де ставкаларды көтерді, бірақ инвесторлар ЕСВ әрекеттерін «сұңқарлар»деп бағалады. Еуроаймақтағы инфляция деректері нарықтарға оң әсер етті, бұл оның баяулауының жалғасын тіркеді. Желтоқсандағы 9,2% - дан Қаңтарда бағаның өсуі 8,5% - ға дейін төмендеді, ал талдаушылардың орташа күтулері 9% деңгейінде болды. Сонымен қатар, ұсынылған деректер Германияның көрсеткіштерін қамтымады, онда инфляция статистикасын жариялау техникалық мәселелерге байланысты кейінге қалдырылды. Неміс нарығының жекелеген эмитенттерінің ішінде біз Morgan Stanley компаниясының өзіне тиесілі 44% сату жоспарынан бас тартуына байланысты 30 қаңтарда акциялары 16% - ға төмендеген PNE AG жаңартылатын энергия өнеркәсібінің өкілін атап өтеміз.



### Күту және стратегия

DAX индексі біздің мақсаттарымызға біз күткеннен әлдеқайда жылдам жетті, жергілікті қарсылықты 15200 пунктке көтерді. Оның келесі деңгейі ақпан айында эталонға қол жеткізе алатын 15750 пункт белгісінде орналасқан. Соған қарамастан, берілген өрлемелі тренд шеңберінде 15000 тармаққа қысқа түзету ықтималдығы жоғары.



### DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	06.01.23	20.01.23	
DAX Index	15 033,56	15 476,43	2,9%
UN01 GR Equity	31,43	36,18	15,1%
HLAG GR Equity	401,50	456,00	13,6%
WCH GR Equity	36,26	40,80	12,5%
LHA GR Equity	61,94	69,18	11,7%
DHER GR Equity	102,80	114,70	11,6%
BAYN GR Equity	48,35	53,78	11,2%
RAA GR Equity	133,90	147,00	9,8%
SRT3 GR Equity	51,12	56,06	9,7%
AFX GR Equity	59,24	64,82	9,4%
TKA GR Equity	146,34	159,40	8,9%
ZAL GR Equity	66,02	71,60	8,5%
UTDI GR Equity	341,00	369,00	8,2%
LEG GR Equity	58,64	63,38	8,1%

# Неміс нарығы

## Маңызды жаңалықтар

- **ГФР үкіметі 2023 жылға арналған макро болжамдарды ұсынды.** Жылдық экономикалық есепте 2022 жылы 3,2% - ға өскеннен кейін экспорттың 2,2% - ға төмендеуі күтілуде, жұмыссыздық деңгейі бойынша бағдар 2022 жылы 5,3%-дан кейін 5,4% құрайды.
- **Германияның төртінші тоқсандағы ЖІӨ динамикасы туралы мәліметтер жарияланды.** Экономиканың қазан-желтоқсан айларындағы базалық көрсеткіші 0,2% т/т төмендеді, ал консенсус оның нөлдік динамикасын болжады.
- **Желтоқсан айында Германияда бөлшек сауда күтпеген жерден төмендеді.** Тиісті индекс 0,2% - ға өсудің жалпы нарықтық болжамы кезінде 5,3-ке төмендеді. Жылдық және нақты мәндерде сатылымдар 2021 жылғы деңгейге қатысты 0,6% - ға төмендеді.
- **Ifo институты Германияның іскерлік көңіл-күй индексінің соңғы мәліметтерін жариялады.** Бенчмарк вырос с 88,6 пункта в декабре до 90,2 в январе.



**DAX индексінің динамикасы, 1 жыл**



**EUR/USD динамикасы, 1 жыл**



# Daimler Truck Holding AG

## Жүк машиналары жүйткісін!

2022 жылы күшті сату нәтижелері, сондай-ақ сенімді нарықтық позициялар DTG қағаздарында өсу әлеуетін жүзеге асыруға ықпал етеді

- **2022 жылдың қорытындысы бойынша жоғары көрсеткіштер.** Жеткізу тізбегіндегі үзілістерге қарамастан, Daimler Trucks Group сатылымы өткен жылы 14,2% ж/ж-ға, 520,291 мың бірлікке дейін өсті. Trucks North America сегменті өнімге деген жоғары сұраныстың арқасында жеткізілімдерді 15,2% - ға, 186,779 мың автомобильге дейін арттырды. Mercedes-Benz сегменті сонымен қатар 166,369 мың бірлікке (+17,7% ж/ж) дейін жеткізілімдердің өсуін тіркеді. Trucks Asia және Daimler buses дивизиондары сатылымды тиісінше 8,8% ж/ж және 28,3% ж/ж, 155,967 мың және 24,041 мың бірлікке дейін кеңейтті.
- **Сарапшылардың соңғы жаңартулары.** DTG қағазын жабатын 18 инвестициялық банктің 16-сы оны сатып алуға және екеуін ұстауға кеңес береді. Citi, Goldman Sachs, Deutsche Bank және RBC Capital қайта қаралған мақсаттары сәйкесінше баға ұсыныстарын 36,6, 44, 45 және 53 еуроға дейін көтеруді білдіреді. DTG акцияларының орташа мақсатты бағасы 39,16 еуроны құрайды.
- **Техникалық картина.** 32,5 еуро деңгейінде жоғары көтерілу әрекетінен кейін Daimler Truck Holding AG акциялары төмен қарай жылжыды. Егер баға ұсыныстары 30 еуро деңгейінде қолдаудан жоғары тұра алса, қарсылықты қайта тексеру және одан әрі 34-36 еуро диапазонында өсу мүмкін.



### Орта мерзімдік идея

#### Infineon Technologies AG

Тикер на Xetra	IFX
Ағымдағы бағасы	31,68 евро
Мақсатты бағасы	37 евро
Өсім әлеуеті	16,79%

### Акцияларының динамикасы DBK на Xetra



# Жаңалықтары Freedom Holding Corp.



## Freedom Broker Арал теңізін қалпына келтіруге көмектеседі

Elliott Management Salesforce акцияларының ірі пакетін алды. Мәміле 2022 жылдың қазан айында Starboard Value хедж-қоры CRM капиталындағы үлесі туралы ақпаратты ашқаннан кейін жасалды. Starboard компаниясының менеджері Джефф Смиттің айтуынша, компания маржаның айтарлықтай өсуін көрсете алады. Джесси Кин, Elliott компаниясының басқарушы серіктесі, сонымен қатар Марк Бениоффың Salesforce SEO кәсіпқойлығына сенетінін атап өтті.

Goldman Sachs қоржынында CRM акциялары Рое бойынша капиталдың ең жоғары кірістілігі бар қағаздар ретінде белгіленеді. Себет S&P 500-ге бейтарап және келесі 12 ай ішінде ROE өсуінің ең жоғары консенсус болжамы бар 50 акцияны қамтиды. Осы портфельдегі құралдардың медианалық құны жыл ішінде S&P 500 медианалық компаниясы үшін 6% - бен 12% - ға өседі деп күтілуде.

Jefferies сарапшылары Salesforce қайта құрылымдау жоспарын мақұлдайды. Инвестициялық Үй сарапшылары компания басшылығының штатты 10% қысқарту туралы шешімі оған орта мерзімді перспективада маржаны жақсартуға мүмкіндік береді деп санайды. Алайда, 2024 ФГ-да эмитенттің кірісінің 10,5% өсуіне қатысты жалпы нарықтық болжамдарды Jefferies сарапшылары тым оптимистік деп бағалайды. Қазіргі уақытта сарапшылар компанияның алдағы тоқсанға және 2024 ФГ-ға арналған гайденсіне назар аударады. Бұл ретте Jefferies

CRM қағазының нысанасын изменений 230 деңгейінде және «сатып алу» ұсынысын өзгеріссіз сақтай отырып, қаржы жылы ішінде кірістің 15% - ға , \$46 млрд-қа дейін өсуін болжайды. Инвестициялық Үй сарапшылары компания басшылығының штатты 10% қысқарту туралы шешімі оған Орта мерзімді перспективада маржаны жақсартуға мүмкіндік береді деп санайды. Алайда, 2024 ФГ-да Эмитенттің кірісінің 10,5% өсуіне қатысты жалпы нарықтық болжамдарды Jefferies сарапшылары тым оптимистік деп бағалайды. Қазіргі уақытта сарапшылар компанияның алдағы тоқсанға және 2024 ФГ-ға арналған гайденсіне назар аударады. Бұл ретте Jefferies CRM қағазының нысанасын \$230 деңгейінде және «сатып алу» ұсынысын өзгеріссіз сақтай отырып, қаржы жылы ішінде кірістің 15% - ға , \$ 46 млрд-қа дейін өсуін болжайды. Wedbush Securities сарапшылары Salesforce-ті 2023 жылға арналған ең жақсы инвестициялардың бірі деп санайды. Инвестбанк сарапшыларының пікірінше, технологиялық компаниялардың баға белгілеулеріне тым консервативті үміттер қойылған. Сонымен қатар, Wedbush шенеуніктері Salesforce, Microsoft және Amazon компаниясының қызметкерлерді қысқарту туралы шешімдерін оң бағалайды, өйткені бұл күрделі макро шарттарда маржаны қолдауға мүмкіндік береді. Инвестициялық үйдің бағалауы бойынша, технологиялық компаниялардың акциялары қазіргі деңгейде «айтарлықтай қайта сатылған» болып көрінеді және 2023 жылы 20% өсуді көрсете алады.

Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)





# Freedom Finance Global PLC

## жария компаниясы



Инвестициялық  
шолу №263

2023 жылдың 9 ақпаны

[ffin.global](http://ffin.global)

Қазақстан Республикасы, Астана қ-сы, Есіл ауданы, Достық к-сі, 16-ғимарат, ккб. 2 (Talan Towers Offices).

### 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](mailto:info@ffin.global)

### Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)

7555@ffin.global, [ffin.global](http://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 профилиңізге 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.