

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

ФРС взяла тайм-аут

В июне ФРС оставила ключевую ставку без изменений, тогда как другие ведущие ЦБ мира продолжили ужесточение монетарной политики

Казахстан

KASE собрался с силами

Узбекистан

Летний нейтралитет

Россия

Геополитика вновь проверяет инвесторов на прочность

Германия

DAX: взлеты и падения



Содержание



Рынок США. ФРС взяла тайм-аут	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Тише едешь – дальше будешь.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 27 июня.....	6
Текущие рекомендации по акциям.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	8
Инвестиционная идея. AMD – сердце и мозг ИИ-революции	11
Оptionная идея. CALL CREDIT SPREAD ON DLTR.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. ODDITY Tech Ltd. Технологии умной красоты.....	15
Рынок Казахстана. KASE собрался с силами.....	16
Инвестиционная идея. Народный банк. Лучший выбор в преддверии ралли.....	18
Российский рынок. Геополитика вновь проверяет инвесторов на прочность.....	19
Рынок Узбекистана. Летний нейтралитет	23
Рынок Германии. DAX: взлеты и падения.....	25
Среднесрочная идея. Delivery Hero. Пять слагаемых успеха.....	27
Новости Freedom Holding Corp.....	28
Контакты	29

Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffin.global

Фондовый рынок США

ФРС взяла тайм-аут

По итогам июньского заседания ФРС оставила ключевую ставку без изменений, тогда как ЕЦБ, Банк Англии и другие ведущие мировые регуляторы продолжили курс на ужесточение монетарных условий



Новости одной строкой:

- 14.06.2023** ФРС после десяти повышений ключевой ставки подряд оставила ее на прежнем уровне
- 20.06.2023** В мае в США началось строительство 1631 тыс. новых домов, и это на 22% больше, чем месяцем ранее
- 22.06.2023** Число обращений за пособием по безработице держится на максимумах с октября 2021 года (264 тыс.) вторую неделю подряд
- 22.06.2023** Баланс Минфина США на счетах ФРС за неделю увеличился на \$157 млрд, до \$292 млрд, вернувшись на пиковые объемы с апреля

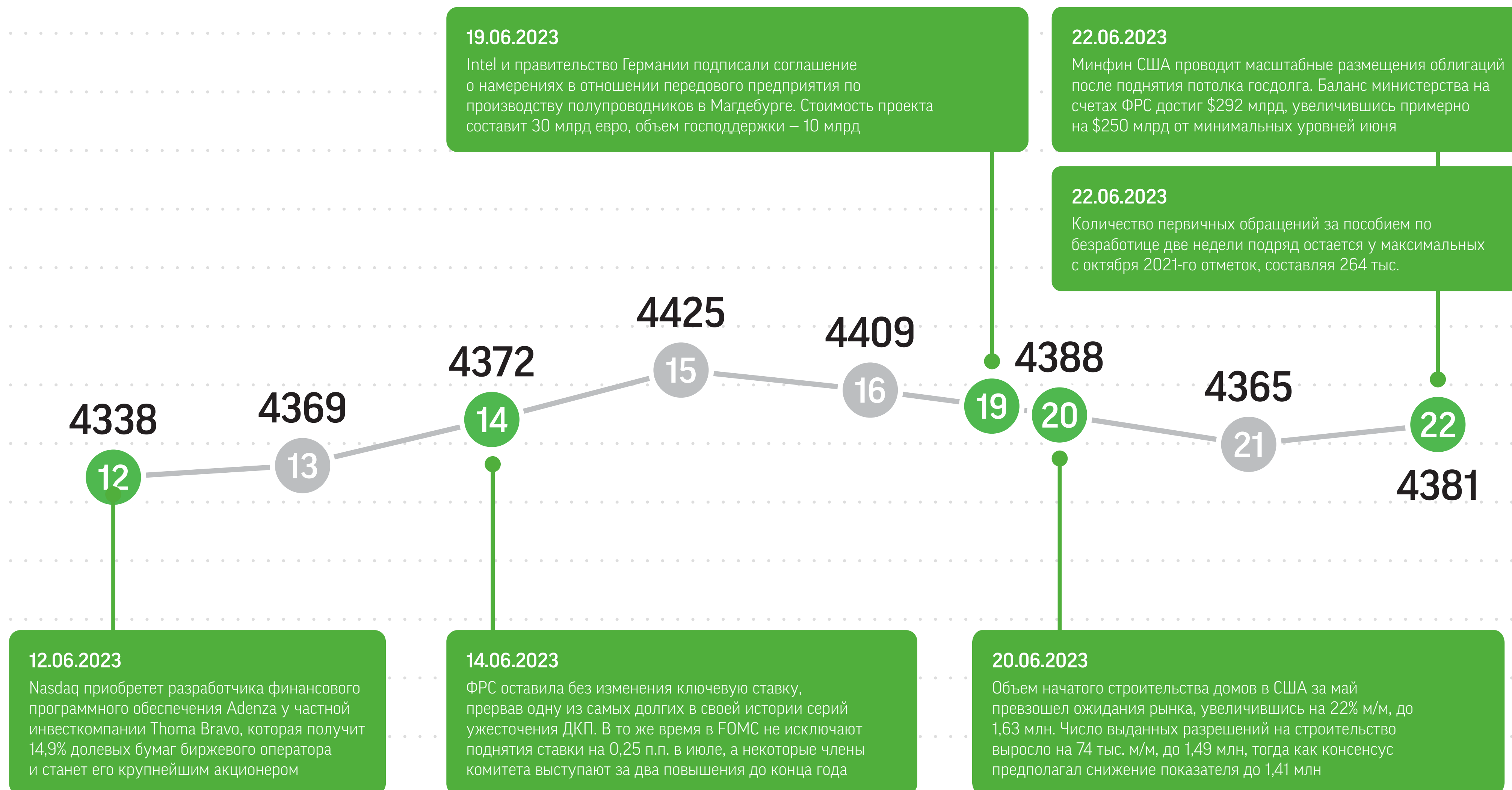
По состоянию на 27.06.2023

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-1,42%	4,62%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,46%	8,75%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,69%	1,98%
UUP	Доллар	0,71%	-0,07%
FXE	Евро	-0,38%	1,16%
XLF	Финансовый сектор	-2,50%	1,43%
XLE	Энергетический сектор	-4,33%	-3,49%
XLI	Промышленный сектор	-2,06%	4,79%
XLK	Технологический сектор	-2,62%	8,49%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-3,37%	-1,32%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,16%	1,54%
SLV	Серебро	-7,21%	-4,32%
GLD	Золото	-1,89%	-2,85%
UNG	Газ	5,01%	9,74%
USO	Нефть	-3,00%	-3,78%
VXX	Индекс страха	-3,00%	-27,43%
EWJ	Япония	-3,47%	0,93%
EWU	Великобритания	-2,97%	-3,03%
EWG	Германия	-3,39%	-3,12%
EWQ	Франция	-3,16%	-2,86%
EWI	Италия	-2,77%	-1,07%
GREK	Греция	-0,65%	7,01%
EEM	Страны БРИК	-4,18%	1,24%
EWZ	Бразилия	1,14%	9,66%
RTSI	Россия	-0,71%	0,19%
INDA	Индия	-1,28%	3,53%
FXI	Китай	-7,06%	-2,26%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (12.06.2023 – 22.06.2023)



Самое главное

Тише едешь – дальше будешь

На заседании 14 июня ФРС решила сделать паузу в цикле ужесточения монетарных условий, посплав смешанный сигнал рынку на пресс-конференции. Макроориентиры FOMC на конец года пересмотрены. Гайденс в отношении реального ВВП повышен на 0,6%, до 1%, прогноз безработицы снижен с 4,5% до 4,1%. В то же время оценка базовой инфляции (core PCE) поднята на 0,3%, до 3,9%. На этом фоне прогноз предельного уровня ключевой ставки на конец года составил 5,6%. Выступление Джерома Пауэлла после публикации пресс-релиза было призвано смягчить реакцию рынка на пересмотр планов повышения ставки на 50 б.п. Пауэлл больше трех раз подчеркнул, что на повестке июньского заседания были текущее состояние экономики и пауза в череде подъема ставки, но не решение по поводу действий в июле. Красной нитью через пресс-конференцию главы регулятора проходил заданный корреспондентом CNBC еще в марте вопрос, находится ли монетарная политика в оптимальном состоянии.

Вопрос сложный, поэтому ответить на него нужно максимально просто.

Итак, по пунктам:

- Прогнозы ФРС предполагают сохранение экономикой устойчивости, что способствует стабильно высокой инфляции, поэтому требуется дальнейший подъем ставок
- Чтобы не допустить глубокой рецессии, ФРС замедляет частоту и сокращает шаг повышения ставки. Ужесточать ДКП на двух заседаниях подряд не планируется
- Текущий уровень ставки оказывает сдерживающий эффект на инфляцию и экономику. Если будет решено двигать ставку вверх и далее, это будет делаться с предельной осторожностью

Мы ожидаем рост реального ВВП по итогам 2023-го на 0,6% при безработице на уровне 4,6% и базовой инфляции (core PCE) 2,5%. При этом предполагаем, что ставку до конца года повысят на 25 б.п, а не на 50. По-прежнему прогнозируем мягкую рецессию, которая позволит сдержать инфляцию, и переход ФРС к снижению ставки в 2024-м. Перспективы роста рынка улучша-

ются, поскольку его можно оценивать по более высоким мультипликаторам. Мы сохраняем осторожность в прогнозах на конец года: наш целевой уровень по S&P 500 – 4050 пунктов, что ниже текущего на 6,5%. Советуем нашим инвесторам оставаться в рынке, а для защиты доходности использовать диверсификацию и хеджирование. Летом вероятен сезонный откат для консолидации рынка на ключевых уровнях, от которых американские индексы смогут показать органический рост в конце года, в предпраздничный период. Альтернативой акциям могут стать облигации с дюрацией более 10 лет, так как с этим инструментом не сопряжен серьезный процентный риск. Инвесторам стоит глубоко изучить кредитное качество эмитента или воспользоваться нашими подборками, которые можно запросить у инвестиционного консультанта.



Ожидаем

- **Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4200-4450 пунктов**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffin.global



Важные новости

По итогам заседания Федерального комитета по открытым рынкам (FOMC), состоявшегося 13-14 июня, ключевая ставка ФРС была оставлена на уровне 5,25%. До этого Федрезерв поднимал ставку 10 раз подряд. Тем не менее глава регулятора Джером Пауэлл не исключил ее дальнейшего повышения на заседании 25-26 июля.

Статистика сектора недвижимости, опубликованная 20 июня, зафиксировала рост объемов начатого строительства в США на 22% м/м. Показатель достиг 1631 тыс., что существенно выше консенсуса на уровне 1400 тыс.

Согласно вышедшим 22 июня еженедельным данным, число первичных обращений за пособием по безработице составило 264 тыс. Показатель две недели подряд находится на максимальном уровне за почти два года.

22 июня баланс средств Минфина Штатов на счетах ФРС достиг \$292 млрд, увеличившись от минимальных значений июня на четверть триллиона. За неделю баланс повысился на \$157 млрд. Аукционы Минфина поглощают ликвидность из финансовой системы, что негативно для стоимости активов.

Актуальные тренды

Обзор на 27 июня

Глобальная картина

В течение последних двух недель индекс S&P 500 поднялся на 1,2%, Nasdaq 100 прибавил 2,5%, а Dow Jones снизился на 0,4%. С начала второй декады до середины июня на рынке наблюдался активный рост, поддержанный улучшением оценок состояния экономики со стороны инвестсообщества. Крупнейшие инвестиционные банки, в том числе Goldman Sachs, повысили прогноз S&P 500 на конец года. Основным позитивным драйвером стали релизы макростатистики. Так, более сильные данные розничных продаж за май усилили уверенность «быков» в мягкой посадке американской экономики. Статистика майской инфляции, зафиксировавшая более заметное замедление роста цен, чем предполагали прогнозы, позволила биржевым игрокам пересмотреть в сторону повышения вероятность сохранения ставки ФРС без изменений в июне. Рынки проигнорировали «ястребиную» риторику главы регулятора на итоговой пресс-конференции, поскольку инвесторы заранее предвидели продолжение ужесточения монетарных условий до конца текущего года. План ФРС предусматривает повышение ставки на 50 б.п. в ближайшие полгода. Негатив, связанный с потенциальным ужесточением ДКП, был частично нивелирован улучшением прогноза Федрезерва в отношении экономики в текущем году. С середины июня американские фондовые площадки перешли к коррекции, драйверами которой стали подтверждение главой ФРС планов еще несколько раз поднять ставку до конца 2023-го в ходе выступления в Конгрессе, неоднозначная риторика других членов FOMC, а также высокий уровень оценок рынка и технические факторы. Вышедшие в конце предпоследней недели июня данные деловой активности оказались существенно слабее ожиданий, что заставило инвесторов вспомнить о риске рецессии. Квартальная прибыль Oracle (ORCL), Adobe (ADBE), Lennar (LEN) и CarMax (KMX) на акцию оказалась выше ожиданий на 5,6%, 3,2%, 29,3% и 82,3% соответственно. Прибыль Accenture (ACN) и FedEx (FDX) также превзошла консенсус, но прогнозы оказались ниже общерыночных ожиданий, что привело к снижению котировок этих эмитентов.

Макроэкономическая статистика

Макроданные, представленные в течение последних двух недель, оказались противоречивыми, что несколько ослабило уверенность в устойчивости экономической активности. Статистика базовых роз-

ничных продаж в соответствии с ожиданиями зафиксировала их рост на 0,1% м/м. При этом общий индекс вопреки консенсусу, предполагавшему снижение на 0,1%, повысился на 0,3% м/м. Вкупе со статистикой инфляции, которая в мае замедлилась до 4% г/г при среднем прогнозе 4,9% г/г, это поддержало оптимистичный настрой биржевых игроков. В то же время предварительные данные деловой активности за июнь оказались слабее прогнозов, что усиливает опасения по поводу рецессии.

В течение следующих двух недель в центре внимания инвесторов будут данные рынка труда, деловой активности (ISM) и расходов на личное потребление.

Монетарная политика ФРС

По итогам июньского заседания ФРС ожидаемо приостановила цикл ужесточения ДКП, сохранив ставку в диапазоне 5–5,25%, чтобы, как заявляли представители руководства регулятора ранее, детально оценить эффект уже принятых мер. Джером Пауэлл, выступая в Конгрессе с докладом по итогам полугодия, повторил основные тезисы, содержащиеся в его комментариях после июньского заседания ФРС. В частности, глава регулятора отметил, что базовая инфляция снизилась недостаточно, поэтому до конца текущего года может потребоваться дополнительное повышение ставки на 50 б.п.



Техническая картина

В течение последних двух недель S&P 500 закрепился выше 4300 пунктов. Эта отметка стала для индекса сильной зоной поддержки. После достижения индикатором RSI локального пика на уровне 76,5 пункта бенчмарк перешел к коррекции. Если RSI выйдет из зоны перекупленности, а разворотных формаций не появится, можно предположить, что понижательное давление на котировки будет ограниченным. В преддверии публикации значимых макроданных наиболее вероятно консолидация рынка.

Инвестиционный обзор №273

29 июня 2023

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
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Производство полупроводников	177 768	2023-06-26	110	125	2024-06-25	13%	Покупать
EOG	EOG RESOURCES, INC.	Добыча нефти и газа	63 738	2023-05-25	109	135	2024-05-24	24%	Покупать
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобилестроение	52 102	2023-05-26	37	41	2024-05-25	9%	Держать
LTHM	LIVENT CORP.	Химическая промышленность	4 848	2023-05-15	27	35	2024-05-14	30%	Покупать
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиалинии	11 327	2023-05-01	17	23	2024-04-30	33%	Покупать
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Торговля потребительскими товарами	37 156	2023-06-01	169	230	2024-05-31	36%	Покупать
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Услуги в области обработки данных	1 474	2023-03-31	7	10	2024-03-30	38%	Покупать
T	AT&T INC.	Телекоммуникационные услуги	113 240	2023-04-20	16	21	2024-04-19	33%	Покупать
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Рынки капитала	62 072	2023-03-06	111	123	2024-03-05	11%	Покупать
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологии	2 170	2023-02-16	37	80	2024-02-16	114%	Покупать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	1 325 432	2023-04-27	129	146	2024-04-26	13%	Покупать
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Добыча нефти и газа	18 383	2023-01-23	24	30	2024-01-23	24%	Покупать
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиалинии	29 623	2023-05-01	46	52	2024-04-30	13%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	1 776	2022-10-03	6	14,2	2023-10-03	124%	Покупать
CME	CME GROUP INC.	Рынки капитала	64 371	2023-04-26	179	196	2024-04-25	10%	Держать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	13 760	2022-08-23	62	82	2023-08-23	33%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	20 976	2023-04-03	35	40	2024-04-02	13%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	20 247	2023-06-28	88	98	2024-06-27	11%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	149 880	2022-11-15	97	120	2023-11-15	24%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	29 491	2022-11-27	35	46	2023-11-27	33%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	3 967	2022-08-04	18	38	2023-08-04	107%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	2 658	2023-06-28	8	12	2024-06-27	54%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	24 780	2022-08-09	146	157	2023-08-09	7%	Держать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	11 855	2022-10-02	86	115	2023-10-02	33%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	3 393	2023-06-28	6	15	2024-06-27	129%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	18 388	2022-07-22	11	14	2023-07-22	20%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	2 234	2023-06-28	6	9	2024-06-27	65%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	133 446	2023-05-03	120	135	2024-05-02	13%	Покупать

Инвестиционный обзор №273

29 июня 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



12 июня стало известно, что **Nasdaq (NDAQ)** приобретает разработчика банковского программного обеспечения Adenza у частной инвестиционной компании Thoma Bravo, которая получит пакет из 14,9% акций биржевой площадки, став ее крупнейшим акционером. Ожидается, что управляющий партнер Thoma Bravo Холден Шпат войдет в совет директоров Nasdaq. Сделка будет закрыта ориентировочно в течение шести-девяти месяцев.

Adenza продает программное обеспечение для управления рисками и финансовой отчетностью, а также для отслеживания соблюдения нормативных требований банкам, управляющим инвестиционными компаниями, биржам, брокерским и страховым компаниям. Бизнес был основан в 2021 году, когда Thoma Bravo объединила Calypso Technology и AxiomSL. У Adenza более 60 тыс. корпоративных пользователей.

Цена Adenza для сделки определена в \$10,5 млрд, таким образом, для Nasdaq это станет самой дорогой в ее истории покупкой. На переоцененность компании указывает то, что сумма почти в 18 раз выше ожидаемой выручки Adenza в 2023 году на уровне \$590 млн и в 31 раз больше ее годовой EBITDA. Nasdaq заплатит \$5,75 млрд наличными и выпустит 85,6 млн акций, что фактически снизит цену покупки до \$10,1 млрд. При одобрении сделки регуляторами для ее финансирования Nasdaq планирует выпустить долговые обязательства на сумму \$5,9 млрд. Это значительно увеличит долговую нагрузку биржи: ее кредитный левверидж достигнет исторического максимума 4,7х. Вместе с тем менеджмент Nasdaq планирует сократить кредитное плечо до 4х в течение 18 месяцев. С учетом этого S&P Global Ratings понизило с BBB+ до BBB долгосрочные кредитные рейтинги самой Nasdaq и выпуска ее старших необеспеченных облигаций. В то же время агентство отметило возможности для перекрестных продаж за счет сделки, «поскольку лишь несколько текущих клиентов Nasdaq пересекаются с клиентами Adenza». При этом экспозиция бизнеса Adenza AxiomSL на европейские банки с активами более \$100 млрд позволит Nasdaq расширить географию присутствия.

Главный исполнительный директор Nasdaq Адена Фридман заявила, что покупка Adenza позволит повысить среднесрочный прогноз органического роста доходов сегмента технологических решений с 7–10% до 8–11%. Эта сделка долгосрочно улучшит корпоративный профиль Nasdaq со стратегической и финансовой точек зрения. Adenza демонстрирует годовой органический рост выручки в размере 15% при маржинальности по скорректированной EBITDA на уровне 58%, что может позволить Nasdaq достичь эффекта от синергии и увеличить доходы после завершения интеграции, как в случае с Verafin. Однако высокая цена сделки и увеличение долговой нагрузки будут оказывать сдерживающее влияние на прибыль биржи в ближайшие два года.

Nasdaq сохраняет высокую активность на рынке M&A в стремлении диверсифицировать свой портфель технологий и интеллектуальной собственности, чтобы снизить зависимость прибыли

от циклических транзакционных доходов. В 2007 году за \$3,7 млрд была поглощена европейская биржа OMX Group, в 2016-м за \$1,1 млрд была куплена International Securities Exchange, в 2017-м Nasdaq стала собственником поставщика контента и аналитики eVestment за \$705 млн, в 2020-м биржа купила разработчика ПО для борьбы с финансовыми преступлениями Verafin за \$2,75 млрд. Nasdaq является второй по величине фондовой площадкой в США, но позиционирует себя как технологическая компания.



13 июня **AMD (AMD)** провела презентацию новых продуктов и рассказала о своих достижениях в сфере технологий ИИ. На премаркете этого дня акции компании росли на 1,7%, но к закрытию основной сессии снижались на 3,6%. При этом котировки ключевого конкурента AMD Nvidia (NVDA) поднялись на 3,9%, благодаря чему ее рыночная капитализация вновь превысила \$1 трлн.

На презентации AMD представила:

- **Процессоры для персональных компьютеров с фокусом на коммерческий и бизнес-сегменты Ryzen PRO серий 7000 / 7040** с улучшенными функциями безопасности, реализованными на уровне кремниевой пластины. В ближайшее время ожидается презентация нескольких ноутбуков HP и Lenovo на их базе.
- **Два новых семейства серверных процессоров EPYC** на базе архитектуры Zen 4: 128-ядерный CPU серии EPYC 97x4 (Bergamo), рассчитанный на гиперскейлеров и провайдеров облачных услуг, а также EPYC 9x84X Genoa-X с 3D V-Cache, ориентированный на HPC-нагрузки. Bergamo не только показывает низкую совокупную стоимость владения, высокую энергоэффективность, но и позволяет строить сервера с максимальной плотностью вычислительных мощностей. Чипы AMD во всех тестах превосходят аналоги конкурентов, но сопоставимое решение от Intel (чипы семейства Sierra Forest), которые предложат до 144 малых ядер, выйдет только в следующем году. Кроме того, поставщик серверных arm-чипов компания Ampere недавно представила 192-ядерный CPU AmpereOne, которые уже поставляются ряду клиентов.
- **GPU-ускоритель Instinct MI300X** – конкурент Nvidia H100. Чип имеет рекордные 192 Гб памяти HBM3, благодаря недавно ставшим доступным для производителей модулям на 24 Гб. В результате пропускная способность MI300X может достигать до 5,2 Тбайт/с против 3,35 Тбайт/с у Nvidia H100. В то же время вполне вероятно, что этот рекорд не продержится долго. Возможно, уже к концу этого года Nvidia выпустит обновленные H100 с увеличенным объемом памяти. AMD представила Instinct Platform – аналог NVIDIA HGX, которая объединяет восемь чипов MI300X. Первые образцы Instinct MI300X появятся у клиентов в следующем квартале, хотя их точный список не известен.
- **Гибридный ускоритель Instinct MI300A (x86 CPU + GPU)** – конкурент Nvidia Grace Hopper. Напомним, что Intel из гонки гибридных чипов пока что выбыла, отказавшись в Falcon Shores

Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



от блока CPU. Чип AMD объединяет 24 ядра CPU EPYC Genoa, GPU-ускоритель на базе CDNA3 и 128 Гбайт общей памяти HBM3. Отметим, что подход к разработке APU у Nvidia и AMD разный. Так, у Nvidia Grace Hopper большой потенциал масштабирования, в то время как AMD MI300 позволяет большую гибкость в выборе конфигурации чипов. Образцы MI300A уже поставляются заказчикам, но не уточняется, кому именно. На наш взгляд, это прекрасный с технической точки зрения продукт (как и MI300X), более чем оправдавший всеобщие ожидания, но первые результаты продаж покажут, насколько он понравился клиентам.

Поводом для разочарования инвесторов стало отсутствие упоминаний о крупных клиентах / партнерах, которые будут использовать MI300, что вызывает опасения. Обычно AMD на своих мероприятиях называет ключевых клиентов. Часть инвесторов ожидала, что компания расскажет о своем недавно объявленном сотрудничестве с Microsoft или хотя бы упомянет ее среди клиентов, но этого также не случилось. Позже стало известно, что Amazon рассматривает возможность использования новых чипов AMD в своей инфраструктуре, но официальных решений принято не было. Дэйв Браун, вице-президент AWS, отвечая на вопросы журналистов отметил, что компания в свое время отказалась предлагать клиентам уже готовые сервера Nvidia DGX Cloud. Браун заявил, что это не имело смысла, так как компания лучше понимает запросы клиентов и предпочитает сама собирать сервера с нуля.

Что касается достижений в сфере ПО для систем ИИ, то новости в отношении развития открытой программной платформы AMD под названием ROCm, которая конкурирует с Cuda от Nvidia, не прибавили участникам рынка оптимизма.

CEO AMD дала прогноз по росту рынка ИИ-ускорителей. В соответствии с ее расчетами, Total Addressable Market (TAM) к 2027 году достигнет \$150 млрд. Мы оцениваем этот ориентир как излишне оптимистичный. Текущий анонс продуктов AMD, несмотря на отсутствие имен клиентов и не самую убедительную презентацию программной платформы, все еще показывает, как быстро в техническом плане AMD догоняет своих конкурентов. Хотя текущие оценки долгосрочного роста рынка ИИ-ускорителей все же выглядят завышенными, мы ожидаем, что AMD будет способна занять на этом перспективном рынке около 5–15%. Другие представленные технологические решения AMD, на наш взгляд, также оставляют возможности для расширения рыночной доли в серверном и потребительском сегментах. С учетом макроэкономических рисков и текущего ажиотажа вокруг ИИ-тематики, мы пересматриваем рекомендацию по акциям AMD до «покупать» и повышаем целевую цену до \$125.



19 июня стало известно, что **Intel Corp. (INTC)** и правительство Германии подписали соглашение о намерениях по созданию в Магдебурге передового предприятия по производству полупроводников. В проект под названием Silicon Junction войдут две фабрики, на которых будет создано около

3000 высокотехнологичных рабочих мест. В марте 2022 года стоимость проекта оценивалась в 17 млрд евро, из которых 6,8 млрд (~40%) планировалось обеспечить за счет субсидий. На сегодняшний день затраты уже превысили 30 млрд евро, а размер господдержки достиг 10 млрд евро, или около 33% общего объема. Доля государственных субсидий в немецком проекте была снижена, а сама Intel еще только разрабатывает свои новейшие техпроцессы, что вкупе с неблагоприятным финансовым положением компании создает достаточно высокие риски. Существенному росту стоимости Silicon Junction способствовали высокая инфляция всех статей затрат и решение развернуть более современное производство с более высокими мощностями. Господдержка будет включать как финансовые субсидии, так и введение потолка цен на электроэнергию для выпуска чипов. Менеджмент планирует запустить предприятие в эксплуатацию через четыре-пять лет после одобрения пакета субсидий Еврокомиссией. Детали проекта неизвестны, но, вероятно, фабрики будут работать с новейшими техпроцессом Intel 20A (2,0 нм), запланированным к выпуску в 2024 году. Тайваньская TSMC (TSM) также ведет переговоры с правительством Германии о строительстве производственной площадки стоимостью 10 млрд евро, но официальные соглашения еще не были достигнуты. В свою очередь, Intel вложит \$25 млрд в развитие производства чипов в Израиле. По данным WSJ, эта сумма включает \$10 млрд инвестиций в Fab 38, строительство которой уже идет и запуск которой ожидается в 2024 году. Новый проект, претендующий на оставшиеся \$15 млрд, предположительно, будет запущен в 2027 году в городе Кирьят-Гат. Ставка налога на прибыль для этой площадки составит 7,5% вместо субсидируемых ранее 5%. Однако компания сможет претендовать на грант в размере 12,8% от общих инвестиций в проект. Прогресс Intel в переговорах с разными правительствами, особенно на фоне отсутствия явных успехов у TSMC и Samsung, позволяет с оптимизмом оценивать перспективы компании.



22 июня FDA одобрило разработанную компанией **Sarepta Therapeutics (SRPT)** генную терапию SRP-9001 для амбулаторных пациентов с мышечной дистрофией Дюшенна (МДД). Препарат SRP-9001, получивший коммерческое название Elevidys и ставший первым одобренным регулятором подобным продуктом, предназначен для доставки гена, кодирующего микродистрофин – укороченную, но функциональную версию белка, – в мышечные клетки. Решение FDA было ожидаемым после рассмотрения заявки на одобрение консультационным комитетом. Впрочем, разрешение на использование было выдано с рядом оговорок, которые оказали негативное влияние на ближайшие коммерческие перспективы препарата.

FDA дало одобрение по ускоренной процедуре для пациентов с указанной патологией в возрасте четырех-пяти лет, не дожидаясь окончания исследований текущей фазы. Однако Sarepta обязана

Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

продолжить исследование III фазы EMBARK (NCT05096221), которое должно завершиться в конце 2023 года. На основе данных этого этапа FDA может как оставить в силе свое решение и снять возрастные ограничения с терапии, так и отозвать его, если сочтет новые данные недостаточными. Заключение регулятора в отношении применения Elevidys будет выдано в конце 2023-го – начале 2024 года. Менеджмент Sarepta уверен в успешном подтверждении статистически значимой эффективности в рамках фазы EMBARK и рассчитывает на оперативное положительное решение FDA. В то же время коммерческий запуск Elevidys может оказаться не таким быстрым, как ожидалось, из-за возрастных ограничений, установленных FDA. Менеджмент Sarepta не дает прогнозов продаж Elevidys на текущий год. Реализация этого препарата вызовет сильный эффект каннибализации для выручки от других продуктов Sarepta для терапии МДД после полного одобрения в 2024 году. Гайденс по выручке трех одобренных препаратов для лечения МДД на 2023-й сохранен на уровне \$925 млн без учета реализации новинки. Таким образом, годовая продуктовая выручка, вероятно, окажется выше этого ориентира, хотя мгновенного эффекта на темпы роста бизнеса Sarepta запуск Elevidys не произведет.

Мы прогнозировали выручку от продаж Elevidys в текущем году на уровне \$60 млн при консенсусе FactSet \$153 млн, однако с учетом комментариев менеджмента Sarepta вынуждены ухудшить свои оценки. Фактически ожидаемый активный коммерческий запуск нового продукта и увеличение выручки может реализоваться лишь с середины будущего года.

Неопределенность, связанная с результатами испытаний стадии EMBARK, не позволяет в полной мере раскрыть размер предстоящих денежных потоков от этого продукта в цене SRPT. Это объясняет негативную реакцию котировок эмитента на соответствующие новости.

Еще одним препятствием для быстрого запуска выступает скорость достижения договоренностей о страховом покрытии Elevidys. Компания ведет переговоры о предоставлении возмещения расходов для пациентов для одобренной индикации с возрастными ограничениями. По всей видимости, необходимость учета возрастных ограничений в договорах со страховщиками задержит начало возмещения расходов на несколько месяцев. Компания утверждает, что это не связано с ожиданием результатов EMBARK и стремится как можно быстрее получить страховое покрытие Elevidys. Статистически первые пациенты с МДД получали новую терапию через пять-шесть месяцев после одобрения. При этом компания отмечает повышенный интерес врачей и пациентов к Elevidys. С учетом этого можно предположить, что первые пациенты смогут получить препарат быстрее, чем обычно, возможно, еще до публикации результатов EMBARK. Мы ожидаем, что это случится в четвертом квартале 2023-го.



Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffin.global



Инвестиционная идея

AMD – сердце и мозг ИИ-революции

Акции одного из ведущих производителей полупроводниковой продукции интересны для долгосрочных инвестиций с таргетом \$125

Тикер	AMD
Цена акций на момент анализа	\$103,4
Целевая цена акций	\$125
Потенциал роста	16,3%

Advanced Micro Devices (AMD) – один из мировых лидеров индустрии высокотехнологичных полупроводников. Компания специализируется на разработке чипов, выпуск которых в соответствии с контрактными обязательствами осуществляют TSMC и GlobalFoundries. Ключевые для AMD операционные сегменты:

- Data Center – продукты для дата-центров (доля выручки за 2022-й: 26%)
- Client – центральные процессоры и другие решения для ПК (доля выручки за 2022-й: 26%)
- Gaming – видеокарты для ПК и игровых консолей (доля выручки за 2022-й: 29%)
- Embedded – встраиваемые решения (доля выручки за 2022-й: 19%)

Географическая разбивка доходов компании выглядит следующим образом: 34% обеспечивают США, 22% приходится на КНР, 18% – на Японию, 10% – на Тайвань, по 8% – на Европу и прочие регионы.

Один из основных бенефициаров и лидеров развития облачных вычислений и искусственного интеллекта (ИИ), имеющий обширный и конкурентоспособный портфель продуктов и решений во всех сферах. AMD производит классические серверные центральные процессоры (CPU) на архитектуре x86, GPU-ускорители, DPU, FPGA и другие решения. Широкомасштабное внедрение технологий ИИ привело к взрывному росту спроса на серверные GPU и другие чипы для ускорения и параллелизации вычислений. По оценкам самой AMD, к 2027 году рынок ИИ-ускорителей (TAM – Total Addressable Market) достигнет \$150 млрд (50+% CAGR), что вместе с \$30+ млрд серверных CPU открывает перед компанией огромные перспективы. На примере рынка серверных CPU и потребительских продуктов (GPU/CPU) компания уже доказала, что

способна догнать своих конкурентов по уровню технологий. Презентация AMD Instinct MI300 дополнительно подкрепила уверенность в том, что компания в будущем сможет занять 5–15% этого перспективного рынка. Несмотря на то, что в техническом плане продукты AMD уже очень близки к аналогам от Nvidia, относительно слабой стороной компании остается платформа ПО для работы с моделями ИИ под названием ROCm, которая конкурирует с Cuda от Nvidia. Тем не менее мы не считаем это отставание непреодолимым. Уверены, что AMD постепенно будет расширять свою рыночную долю. Поддержкой для AMD станет долгосрочное партнерское соглашение в сфере разработок технологий и чипов для ИИ с Microsoft, которая начала новую ИИ-революцию.

Благодаря покупке Xilinx в прошлом году AMD вошла в число лидеров рынка встраиваемых решений, которые активно применяются в различных сферах промышленности, IoT, розничной торговле, телекоммуникационном секторе и других направлениях бизнеса. AMD занимает на соответствующем рынке долю около 5%, но мы ожидаем ее активного расширения, как это когда-то происходило при развитии бизнеса в других направлениях. Менеджмент продолжает активно расширять совместную продуктовую линейку Xilinx и AMD, находя новые технические решения и сферы их применения. Так, недавно в рамках AMD была создана лаборатория Telco Solutions Lab., специализирующаяся на решениях для телекоммуникаций. И уже в прошедшем квартале AMD выпустила новые уникальные радиочастотные чипы RFSoc линейки Zynq, применение которых многократно повысит эффективность телекоммуникационного оборудования. Доля сегмента в структуре выручке продолжает расширяться, рентабельность сегмента увеличивается, что в целом положительно сказывается на марже AMD. **AMD является одним из главных игроков на рынке потре-**

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



Инвестиционный
обзор №273
29 июня 2023
ffin.global



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
AMD	(2,3%)	(10,5%)	(15,4%)	9,8%	23,5%
S&P 500	(0,4%)	(1,8%)	2,9%	9,0%	10,7%
Russell 2000	0,1%	(2,8%)	2,8%	5,1%	3,3%
DJ Industrial Average	(0,0%)	(1,7%)	1,9%	4,6%	7,0%
NASDAQ Composite Index	(1,2%)	(2,6%)	2,8%	12,8%	14,9%

Динамика котировок AMD, \$



Инвестиционная идея

бительских CPU и GPU от AMD, а в определенных сегментах превосходит своих конкурентов. Направления Gaming и Client, ориентированные на потребительский сегмент, проходят дно цикла и уже в ближайшие кварталы перейдут к восстановлению.

Аналитическое агентство IDC прогнозирует сокращение поставок ПК в 2023 году на 14,1% г/г, до 251 млн единиц, с активным восстановлением спроса в 2024-м ввиду развития нового цикла продаж в корпоративном сегменте. Помимо роста в сегменте среди преимуществ AMD использование ее технологических решений в игровых консолях PlayStation от Sony и Xbox от Microsoft, а также в большинстве новых портативных игровых ПК (к примеру, ASUS ROG Ally), которые активно набирают популярность.

На протяжении последних лет AMD стабильно демонстрирует растущую рентабельность и денежный поток, а также устойчивый баланс с низкой долговой нагрузкой. Валовая маржа AMD в 2022 году выросла с минимумов 2015-го на уровне 27% до 52%,

рентабельность по чистой прибыли вышла в положительную зону и достигла 23,3%. FCF составил \$3,1 млрд (~13% от выручки). Чистый долг AMD по итогам первого квартала 2023-го примерно равнялся -\$3,5 млрд.

На данный момент акции AMD торгуются ниже среднеисторических уровней, даже несмотря на недавнее ралли технологических компаний, связанных с бумом ИИ. Котировки AMD продемонстрировали относительно сдержанный рост, что с учетом ее перспектив оставляет потенциал для дальнейшего продвижения вверх на горизонте года. Компания сохраняет лидирующие позиции в ключевых сегментах бизнеса. И, хотя высокая конкуренция в каждом из них сохраняется, мы уверены, что рыночная доля AMD продолжит расширяться. Целевая цена по акции компании – \$125, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffin.global

Финансовые показатели, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	9 763	16 434	23 601	23 065	27 349	30 984	34 983	38 435	42 663
Основные расходы	5 416	8 505	15 098	11 417	12 444	13 788	15 393	16 911	18 772
Валовая прибыль	4 347	7 929	8 503	11 648	14 905	17 196	19 590	21 524	23 891
SG&A	2 964	4 251	6 889	7 327	7 289	7 870	8 571	9 320	10 239
ЕБИТДА	1 737	4 141	5 341	9 279	11 889	13 025	14 312	15 355	16 867
Амортизация	354	463	3 727	4 959	4 272	3 699	3 292	3 152	3 215
ЕБИТ	1 383	3 678	1 614	4 320	7 617	9 326	11 020	12 203	13 652
Процентные выплаты (доходы)	39	26	23	8	8	8	8	8	8
ЕВТ	1 275	3 669	1 184	4 313	7 609	9 318	11 012	12 196	13 645
Налоги	-1 210	513	-122	561	989	1 211	1 432	1 585	1 774
Чистая прибыль	2 485	3 156	1 306	3 752	6 620	8 107	9 581	10 610	11 871
Dilluted EPS	\$2,06	\$2,57	\$0,84	\$2,33	\$4,20	\$5,37	\$8,46	\$9,04	\$10,11
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-



AMD

Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	4%	7%	11%	11%	12%	12%	12%
ROA	3%	6%	9%	11%	12%	13%	14%
ROCE	5%	7%	12%	14%	15%	16%	18%
Выручка/Активы	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x
Козф. покрытия процентов	18,3x	49,1x	86,6x	106,0x	125,2x	138,7x	155,1x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	45%	48%	36%	51%	55%	56%	56%	56%	56%
Маржа по ЕБИТДА	18%	25%	23%	40%	43%	42%	41%	40%	40%
Маржа по чистой прибыли	25%	19%	6%	16%	24%	26%	27%	28%	28%

Опционная идея

CALL CREDIT SPREAD ON DLTR



Инвестиционный тезис

Dollar Tree – американская сеть из 13,6 тыс. магазинов фиксированных цен, оперирующая в 48 штатах США и в Канаде, входящая в список Fortune 500. Товары в магазинах Dollar Tree, в том числе национальных, региональных и частных марок, стоят от \$1 и меньше. Сеть торгует продукцией для красоты и здоровья, электроникой, канцелярскими товарами, аксессуарами для декора и пр. У ретейлера есть логистическая сеть из 11 распределительных центров. Помимо этого компании принадлежат дискаунтеры Deals. Чистые продажи Dollar Tree в первом квартале выросли на 6,1% г/г, до \$7,32 млрд, опередив консенсус на уровне \$7,28 млрд, но немного недотянув до нашего прогноза на отметке \$7,34 млрд. Снижение квартальной прибыли по факту было менее глубоким, чем предполагали общерыночные ожидания. В то же время сопоставимые продажи оказались слабее прогнозов. Более того, менеджмент ретейлера ухудшил собственный гайденс в отношении этого результата. На этом фоне акции DLTR упали со значительным гэпом. На данный момент часть падения отыграна и котировки находятся вблизи уровня сопротивления \$150. Мы рассчитываем, что ко дню экспирации опционов 18 августа цена будет ниже этой отметки.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Call Credit Spread on DLTR
Страйки	Long CALL 155; Short CALL 150
Покупка	+DLTR^D8I155
Продажа	+DLTR^D8I150
Дата экспирации	18 августа 2023 г.
Маржинальное обеспечение	\$500,00
Максимальная прибыль	\$121,5
Максимальный убыток	\$378,5
Ожидаемая прибыль	24%
Точка безубыточности	\$151,5

Управление позицией

Если в день экспирации 18 августа котировка базового актива будет ниже страйк-цены проданного опциона колл, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$121,5. Если же базовый актив будет торговаться в диапазоне \$150–155, убыток будет варьироваться, при этом необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) DLTR для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет выше купленного опциона колл, инвестор понесет максимальный убыток \$378,5. В позицию необходимо заходить до 10 июля включительно, иначе Teta 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	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
DLTR	Покупать	CALL \$155	18.08.2023	1,385	\$121,50	0,211	0,024	0,150	-0,037	21,88%	35,77%	35,08%	30,73%	32,87%
	Продавать	CALL \$150	18.08.2023	2,600		0,341	0,031	0,213	-0,048					

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffin.global



KoBold Metals

KoBold Metals – основанная в 2018 году в Беркли (Калифорния) горнодобывающая компания, использующая технологии искусственного интеллекта для поиска месторождений зеленых металлов. Созданная стартапом геологическая база данных на основе алгоритмов позволяет находить районы залегания полезных ископаемых. 20 июня стало известно, что в результате состоявшегося инвестраунда KoBold Metals привлекла \$195 млн. Основную часть этих средств предоставил T. Rowe Price, также было получено финансирование от таких известных фондов, как основанный Биллом Гейтсом Breakthrough Energy и Andreessen Horowitz. В результате капитализация KoBold Metals достигла \$1,15 млрд. Полученные средства компания направит на разработку медного рудника в Замбии. В декабре прошлого года KoBold согласилась инвестировать \$150 млн в покупку контрольного пакета замбийского медно-кобальтового проекта Mingomba.

Aledade

Aledade – медицинская технологическая компания, развивающая сеть первичной медико-санитарной помощи. Стартап предоставляет независимым врачам и медучреждениям программное обеспечение для анализа данных о пациентах. В феврале компания приобрела аналитическую платформу Curia, чтобы использовать технологии искусственного интеллекта для расширения сбора данных и составления более точных прогнозов. Стартап из Мэриленда привлек \$260 млн в рамках раунда серии F под руководством нового инвестора Lightspeed Venture Partners, также финансирование компании предоставили Venrock и Fidelity Management & Research Company. На сегодняшний день Aledade привлекла \$678 млн и была оценена в \$3,5 млрд, что обеспечило ей статус одного из самых дорогих стартапов в своем сегменте.



Madhive

Madhive – разработчик рекламной программной платформы Madhive Connected TV (CTV), которая служит связующим звеном между ведущими телеканалами и большим количеством некрупных рекламодателей, которые при помощи сопоставления данных CTV и собственного таргетирования получают более точную выборку аудитории. На данный момент Madhive сотрудничает с такими гигантами, как FOX, Scripps и TEGNA. 13 июня компания объявила о подписании окончательного соглашения с Goldman Sachs Asset Management об инвестициях в размере \$300 млн. По данным Axios, проведенная сделка повышает оценку компании почти до \$1 млрд при годовой выручке на уровне \$100 млн. Финансирование будет использовано для дальнейшего расширения бизнеса и клиентской базы.

Tomorrow.io

Tomorrow.io – один из ведущих стартапов в секторе экологического консалтинга. Компания создала платформу для прогнозирования погоды и адаптации к климату с использованием инструмента искусственного интеллекта Gale. Для прогнозирования Tomorrow привлекает множество источников, включая данные спутников и метеостанций. 14 июня стартап объявил об успешном запуске второго спутника с метеорологическим радаром и о завершении раунда финансирования серии E. В его рамках было привлечено \$87 млн. Основным инвестором стал Activate Capital. Компания планирует использовать полученное финансирование для создания в течение следующих двух лет группировки из более чем 20 спутников, чтобы расширить вертикальную интеграцию в области прогнозирования.



IPO ODDITY Tech Ltd.

Технологии умной красоты

23 июня заявку на IPO подала израильская косметическая компания ODDITY Tech Ltd. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, Morgan Stanley, Allen & Co., BofA Securities, Barclays, Truist Securities, JMP Securities, KeyBanc Capital.



Инвестиционный
обзор №273
29 июня 2023

ffin.global

Чем интересна компания:

- **О компании.** Oddity Tech Ltd использует технологии искусственного интеллекта для разработки косметических товаров и предоставления клиентам индивидуальных рекомендаций. Компании принадлежат такие бренды, как IL Makiage и Spoiled Child. В 2021 году Oddity приобрела стартап по созданию компьютерных изображений Voyage81. Технология этой компании позволяет отображать и анализировать особенности кожи, волос, капиллярной системы, пигментации и др. с помощью обычной камеры смартфона. В начале 2022 года Oddity привлекла \$130 млн от частных инвесторов и была оценена в \$1,5 млрд. В конце апреля текущего года компания анонсировала вложения в объеме \$100 млн в покупку биотехнологического стартапа Revela и открытие лаборатории в США. В результате слияния с биотехом в команду Oddity вошли ученые, занимающиеся инновациями в косметологии на основе технологий искусственного интеллекта. Платформу компании посещает более 40 млн пользователей, она создала свыше 1 млрд точек данных о предпочтениях потребителей в отношении косметики и уходовых средств. По состоянию на 31 марта 2023 года у компании было более 4 млн активных клиентов.
- **Разработки компании.** В 2021 году выручка Oddity увеличилась на 101%, в 2022-м выросла на 46%, а за первый квартал 2023 года поднялась уже на 83%. Компания прибыльна: ее EBIT-маржа с 15% в 2020 году увеличилась до 21% в январе-марте 2023-го. Долг на балансе эмитента отсутствует.



Обзор перед IPO

Эмитент	ODDITY Tech Ltd
Тикер	ODD
Биржа	NASDAQ
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Morgan Stanley, Allen & Co., BofA Securities, Barclays, Truist Securities, JMP Securities, KeyBanc Capital.



KASE собрался с силами

После боковика, в который рынок вошел после прохождения дивидендных отсечек, стартовала новая волна роста, поддержанная ожиданиями первого за три года смягчения ДКП

Во второй половине июня динамика казахстанского фондового рынка в целом была нейтральной. После дивидендных отсечек большинства эмитентов на KASE, за исключением Казатомпрома, основной фондовый индекс перешел в режим консолидации. Торги развивались по схожему сценарию день ото дня: повышенная волатильность котировок Казтрансойла сопровождалась вялой динамикой почти всех остальных акций. А уже к концу месяца индекс KASE смог выйти вверх из локального бокового тренда. Подобие американских горок устроил Казатрансойл. После взлета котировок к максимумам с апреля 2022 года они также быстро начали снижаться после 12 июня. Логично было бы ожидать перехода в боковик по завершении коррекции, однако акции снова начали быстро расти. Отличием двух последних восходящих волн стала существенная разница в объемах торгов. Если в начале июня они доходили до 220 млн тенге, то во второй половине месяца максимум дневного оборота составлял лишь 41 млн.

В отличие от большинства акций в индексе, торги ГДР на LSE выдались более волатильными. Техническая картина ухудшилась на графиках Казатомпрома и Kaspi, но без серьезных последствий. Лучшее всех смотрелся Народный банк, ставший наиболее инте-

ресной бумагой на рынке в период затишья. За две последние недели его ГДР подорожали на 6,5%, а обыкновенные акции на KASE прибавили в цене 5,9%.

Позитивная динамика на рынке начала развиваться с 23 июня. За три торговые сессии KASE поднялся почти на 1%. С учетом довольно неблагоприятного внешнего фона, обусловленного динамикой нефти, дестабилизацией обстановки в РФ и усилением ожиданий дальнейшего повышения ставок в Европе и США, этот результат выглядит достаточно сильным. Бенчмарк смог выйти вверх из текущей консолидации и компенсировать основные потери после дивидендной отсечки Народного банка. Мы полагаем, что положительное влияние на акции оказали выплаты дивидендов по акциям Народного банка и Казмунайгаза: полученные средства для большинства биржевых игроков стали поводом для реинвестиций.

На валютном рынке негативная динамика против тенге также была ограниченной. Доллар пытался закрепиться выше 450 тенге на разных новостных триггерах (нефть/геополитика), однако до текущего момента этого так и не произошло.

Ожидания и стратегия

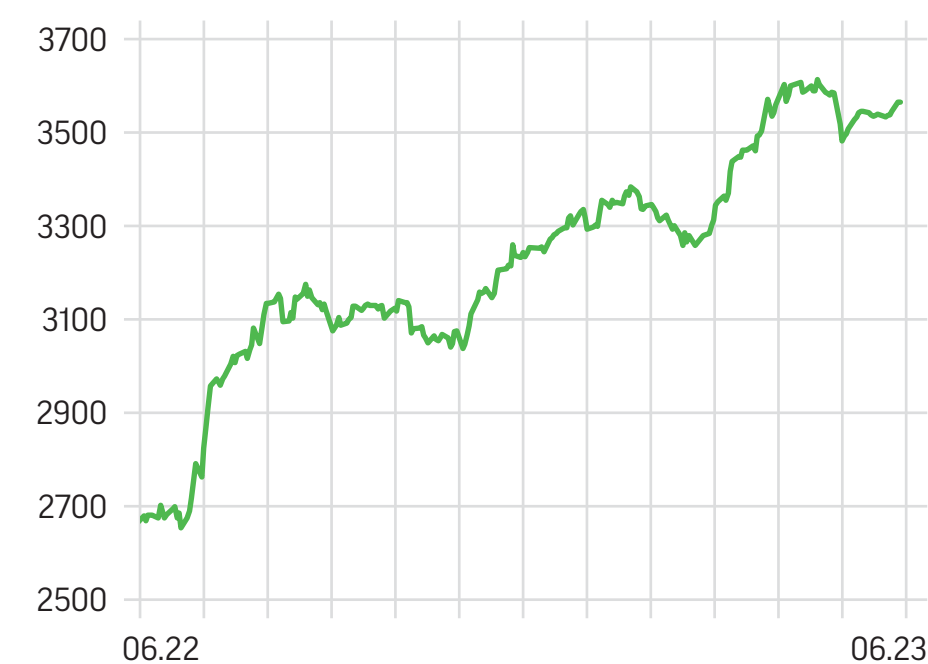
Рынок сигнализирует о возможности выхода из бокового тренда, развивавшегося по окончании дивидендного сезона. Напомним, что ралли на KASE нередко проходит в июле-августе. Драйвером роста биржевые котировки может обеспечить ожидаемое снижение ключевой ставки на заседании НБРК 5 июля. Мы предполагаем, что Нацбанк опустит ставку на 50 базисных пунктов, если реализуется наш прогноз замедления годовой инфляции в июне. Снижение темпа роста цен до 0,5–0,7% м/м станет для регулятора поводом смягчить монетарные условия.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	12.06.23	26.06.23	
Индекс KASE	3 541,95	3 565,96	0,7%
Халык Банк (GDR)	12,96	13,80	6,5%
Халык Банк (KASE)	149,65	158,47	5,9%
Казмунайгаз (KASE)	10 004,00	10 200,00	2,0%
Kcell (KASE)	1 890,00	1 899,80	0,5%
Казхателеком (KASE)	37 183,00	37 298,98	0,3%
KEGOC (KASE)	1 575,50	1 571,99	-0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	674,01	672,10	-0,3%
Kaspi (KASE)	30 935,00	30 686,00	-0,8%
Казатомпром (KASE)	12 980,00	12 840,00	-1,1%
Казатомпром (GDR)	27,95	27,20	-2,7%
Kaspi (GDR)	83,00	79,30	-4,5%
Казтрансойл (KASE)	854,97	795,51	-7,0%



- **МВФ прогнозирует снижение инфляции в Казахстане.** Международный валютный фонд рассчитывает, что в текущем году рост цен в республике замедлится с 20% по итогам 2022-го до 12%. Эксперты МВФ полагают, что основными факторами инфляции станут повышение цен на топливо и жилищно-коммунальные услуги, высокая экономическая активность, а также рост государственных расходов.
- **Fitch повысило рейтинг КМГ до ВВВ.** Пересмотр оценки кредитоспособности компании вверх отражает ожидания агентства в отношении существенного снижения левериджа: показатель валового левериджа по EBITDA будет ниже 3x в 2023–2027 годах. Прогнозируемые параметры кредитоспособности учитывают долю добычи KMG Kashagan B.V. и подкрепляются денежными потоками от совместных предприятий.
- **Казмунайгаз и Rosneft Deutschland подписали договор о поставках нефти в Германию.** Ежемесячный объем поставок с месторождения Карачаганак составит 100 тыс. тонн до конца 2023 года. Первая партия сырья в объеме 20 тыс. тонн была отправлена в феврале. В мае отгрузка компании вышла на плановые 100 тыс. тонн.

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

Инвестиционная идея

Народный банк. Лучший выбор в преддверии ралли

Реализации высокого потенциала роста в бумагах Народного банка будет способствовать курс ЦБ на смягчение монетарных условий

Причины для покупки:

- **Техническая картина.** Котировки Народного банка восстанавливаются после дивидендного гэпа. Последний год бумаги эмитента в основном торгуются выше 50-дневной средней, наклон которой продолжает увеличиваться, тем самым удерживая акции и ГДР в долгосрочном растущем тренде. До конца лета мы ожидаем полного закрытия дивидендного гэпа и выхода ГДР на максимумы с февраля 2022 года.
- **Рекордная прибыль за первый квартал.** Процентные доходы Народного банка с января по март увеличились на 50% г/г и 5,6% кв/кв, достигнув 380 млрд тенге. В то же время процентные расходы выросли на 72% г/г и 10% кв/кв из-за повышения процентов по вкладам клиентов на фоне подъема ставок и роста объема депозитов на 9% г/г. Комиссионные доходы повысились на 41% г/г, но уменьшились на 7,8% кв/кв, вероятно, из-за сезонного фактора. Прочие непроцентные доходы группы выросли на 20% г/г и 43% кв/кв. Одновременно резервы на обесценение кредитов продолжили снижение (-42% г/г) и оказались меньше среднеквартального значения 2022 года. Стоимость риска (резервы к кредитному портфелю) составила 0,8%. В итоге квартальная чистая прибыль увеличилась на 51% г/г и 38% кв/кв, достигнув рекордных 188 млрд тенге. Отметим небольшой годовой рост и квартальное снижение непроцентных расходов (включая операционные), что стало одним из факторов увеличения чистой прибыли. Собираемость наличности по процентным доходам кредитного портфеля составила 99,1%. Объем ликвидности ко всем обязательствам повысился с 44,3% до 44,9% на фоне снижения обязательств на 3% кв/кв. Рост кредитного портфеля составил 23% г/г и -0,5% кв/кв.
- **Бенефициар снижения ставок.** Акции Народного банка могут позитивно отреагировать на снижение ключевой ставки на засе-

дании НБРК 5 июля. Поскольку Нацбанк прогнозирует замедление инфляции до 9–11% в 2024 году, курс на смягчение монетарных условий может стать долгосрочным драйвером для повышения оценки компании.



АО НАК «Казатомпром»

Тикер на KASE/AIX/LSE	HSBK
Цена на момент анализа	158,47 ₸
Промежуточный таргет	225 ₸
Потенциал роста	42%

Динамика акций на KASE



Инвестиционный обзор №273

29 июня 2023

ffin.global



Геополитика вновь проверяет инвесторов на прочность

Реакция биржевых игроков на тревожные события в России оказалась весьма сдержанной

Рост на российском фондовом рынке замедлился, но не сменился коррекцией. В центре внимания вновь оказались новости геополитики. Негативное развитие событий было способно нанести по рынку, возможно, самый сильный за последний год удар. Однако инвесторы, привыкшие за это время к резким потрясениям, не поддались панике. На фоне благоприятного исхода биржевые игроки сохраняют оптимизм. Внешние сигналы также слабо влияют на динамику котировок.

На локальном рынке мало важных корпоративных событий, информационный фон вокруг компаний не насыщен. Проходят собрания акционеров, последние дивидендные отсечки ожидаются в конце июня – первой половине июля. Вместе с тем почти все дивидендные новости уже отыграны. До начала публикации операционных результатов компаний за первое полугодие остается еще три недели.

Минфин разрабатывает механизмы повышения экспортных доходов. Поступления от таможенных пошлин с начала года сократились на 1,1 трлн руб. (70% г/г). Нефтегазовые доходы с января по май упали на 50% г/г. Один из вариантов решения проблемы

– переход на другой бенчмарк, то есть на нефть Dubai вместо Urals, либо ограничение максимального дисконта до \$20 за баррель. Цена на нефть Brent, к которой привязана стоимость Urals, держится вблизи \$75 за баррель, а расчетная скидка составляет \$25 за баррель.

Динамика фондового рынка в июле, по всей видимости, будет находиться в сильной зависимости от новостного фона. Проявление геополитики может оказать умеренное давление на котировки. Также динамика акций и отдельных секторов будет увязана с курсом рубля и монетарной политикой. При ослаблении рубля усилится спрос на защитные активы, такие как бумаги экспортеров, несмотря даже на риск повышения налоговой нагрузки. В целом стоит отметить консервативные настроения инвесторов и их ориентир на долгосрочные дивидендные идеи. Постепенное ослабление рубля и ужесточение монетарной политики стоит рассматривать как основной сценарий на ближайшие месяцы. Инфляция в годовом выражении превысила 3%, ослабление рубля является основным фактором ее ускорения.

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



Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	09.06.23	23.06.23	
MOEX	2 682	2 795	4,21%
PTC	1 043	1 039	-0,38%
Золото	1 945	1 926	-0,98%
Brent	77,47	74,10	-4,35%
EUR/RUB	85,96	93,72	9,02%
USD/RUB	80,04	85,90	7,33%
CNY/RUB	11,2992	11,8700	5,05%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи поднялся на максимум с апреля прошлого года, а затем продемонстрировал боковую динамику вблизи 2800 пунктов. Пара USD/RUB находится на пиковых отметках с конца марта прошлого года – в районе 83.



Российский рынок

Ожидаем

В ближайшие две недели мы ожидаем боковую динамику или коррекцию фондового рынка. Поддержку отдельным бумагам оказывают дивиденды. В целом полагаем, что для заметного роста у большинства биржевых инструментов нет драйверов. Негативное влияние на их динамику способны оказать геополитические события. Ориентир для Индекса МосБиржи: диапазон 2650–2750 пунктов. Прогноз для пары USD/RUB: коридор 85–90.

Наша стратегия

По-прежнему актуальна ситуативная торговля бумагами первого-второго эшелона с ориентиром на новости, техническую картину и внешний фон. Лидерами роста среди наиболее ликвидных способны оказаться отдельные акции ИТ-компаний, представителей нефтегазового сектора, а также ретейлеров. Аутсайдерами могут стать бумаги финсектора, металлургов, строительных компаний.

**Инвестиционный
обзор №273**

29 июня 2023

ffin.global



Новости рынков и компаний. Результаты за I квартал



КарМани идет на IPO. Акции компании ПАО «Смарттехгрупп» с 3 июля начнут торговаться под тикером CARM. Ранее эмитент раскрыл основные финансовые данные. В прошлом году объем выданных займов составил 3 млрд руб. при размере инвестиционного портфеля 2,8 млрд руб. Портфель микрокредитов увеличился на 10%, до 4,4 млрд руб. Средний чек вырос на 15% г/г, до 277 тыс. руб. Общее число займов превысило 22 тыс. Выручка составила 2,7 млрд руб.



Noventiq раскрыла финансовые результаты. В первом квартале выручка ИТ-компании увеличилась на 40% г/г, до 1,6 млрд руб. Валовая прибыль составила 176 млн руб., скорректированная EBITDA оказалась на уровне \$32,5 млн. Кроме того, менеджмент эмитента анонсировал намерение прекратить листинг международной компании на Лондонской бирже 26 июля, а на Московской – в октябре.



Магнит раскрыл результаты за первый квартал 2023-го и 2022 год. По итогам прошлого года выручка ретейлера достигла 2352 млрд руб. (+26,7 млрд руб.). Прибыль с 48,12 млрд сократилась до 27,93 млрд. С января по март текущего года выручка повысилась на 9,9% г/г, до 596,8 млрд руб. EBITDA составила 32,5 млрд руб. с маржей 5,9%. Прибыль увеличилась на 41,5% г/г, до 15,4 млрд руб., чистая маржа составила 2,6%. Торговая площадь сети расширилась на 4,2% г/г, до 9623 тыс. кв. м. Сопоставимые продажи увеличились на 6,1% г/г. Магнит выставил нерезидентам ofertу по цене 2215 руб. за акцию.



Whoosh опубликовала операционные результаты за первое полугодие. География присутствия сервиса расширилась с 37 городов год назад до 52. Парк техники для аренды и число зарегистрированных клиентов увеличились на 77% г/г – до 133 тыс. и 15 млн соответственно. Количество поездок с начала года выросло на 106% г/г, достигнув 35,8 млн. Число поездок на активного пользователя составило 9,7 (+51% г/г).

Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffin.global





Акция	09.06.2023	23.06.2023	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1033,8	1188,8	14,99%
НЛМК	152,26	173,56	13,99%
ММК	40,96	46,44	13,38%
ГМК Норникель	14758	15262	3,42%
Распадская	283,15	292,15	3,18%
АЛРОСА	66,74	67,98	1,86%
Полюс	10299,5	11128	8,04%
Мечел, ао	173,76	180,19	3,70%
Мечел, ап	190,9	194,8	2,04%
Русал	38,64	39,435	2,06%
Polymetal	533,8	542	1,54%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	241,2	240,29	-0,38%
Сбербанк, ап	238,4	237,11	-0,54%
ВТБ	0,022765	0,0223	-2,04%
ТКС, гдр	3320	3300	-0,60%
МКБ	6,213	6,624	6,62%
МосБиржа	126,31	122,98	-2,64%
СПБ Биржа	159,8	169,5	6,07%
QIWI plc	714,5	642,5	-10,08%
ЭсЭфАй	501	507,2	1,24%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	165,47	168,33	1,73%
НОВАТЭК	1349,4	1341,4	-0,59%
Роснефть	463,9	479,95	3,46%
Сургут, ао	25,505	27,01	5,90%
Сургут, ап	34,96	38,135	9,08%
ЛУКОЙЛ	5086	5127,5	0,82%
Башнефть, ао	1943	2125	9,37%
Башнефть, ап	1702	1751	2,88%
Газпром нефть	515,95	523,15	1,40%
Татнефть, ао	473	506,6	7,10%
Татнефть, ап	472	503,5	6,67%
Прочие компании			
Yandex N.V.	2495	2444,8	-2,01%
VK	634	634,6	0,09%
HeadHunter	2209	2191	-0,81%
Группа Позитив	1963,6	2005	2,11%
Whoosh	211,1	233	10,37%
АФК Система	15,922	17,172	7,85%
CIAN	663,8	724,6	9,16%

Котировки по данным ПАО «Московская Биржа»

Акция	09.06.2023	23.06.2023	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,0705	4,086	0,38%
РусГидро	0,8706	0,8527	-2,06%
ОГК-2	0,72	0,7452	3,50%
Юнипро	1,854	1,867	0,70%
ТГК-1	0,008994	0,009128	1,49%
Эл5 Энерго	0,5664	0,5782	2,08%
Мосэнерго	3,063	3,145	2,68%
Россети - ФСК	0,09396	0,1013	7,81%
Потребительский сектор			
Магнит	4250	4892	15,11%
X5	1499	1520,5	1,43%
Лента	730	753	3,15%
Детский мир	71,32	71,38	0,08%
М.видео	188,5	193,5	2,65%
OZON, адр	1935	1988	2,74%
Fix Price	377,5	384	1,72%
O'Key Group	31,62	32,73	3,51%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	328,65	345,15	5,02%
Ростелеком, ао	71,42	73,43	2,81%
Ростелеком, ап	72,15	75,55	4,71%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	40,04	41,7	4,15%
НМТП	8,945	9,36	4,64%
ДВМП	61,32	67,15	9,51%
GLTR, гдр	494,6	488,5	-1,23%
Совкомфлот	87,5	91,12	4,14%
Строительство			
ГК ПИК	708	770	8,76%
Группа ЛСР	777	839,8	8,08%
Самолет	3012,5	3190	5,89%
InGrad	1528	1688	10,47%
Эталон	81,7	84,6	3,55%

Торговая динамика на отечественных фондовых площадках в последние две недели была смешанной. Прибавили в цене акции металлургического, нефтегазового и строительного сегментов. Разнонаправленная динамика наблюдалась в бумагах финансового сектора, многие его представители оказались среди явных аутсайдеров.

Летний нейтралитет

В условиях сниженной активности на республиканской бирже некоторые компании продолжают демонстрировать уверенный рост

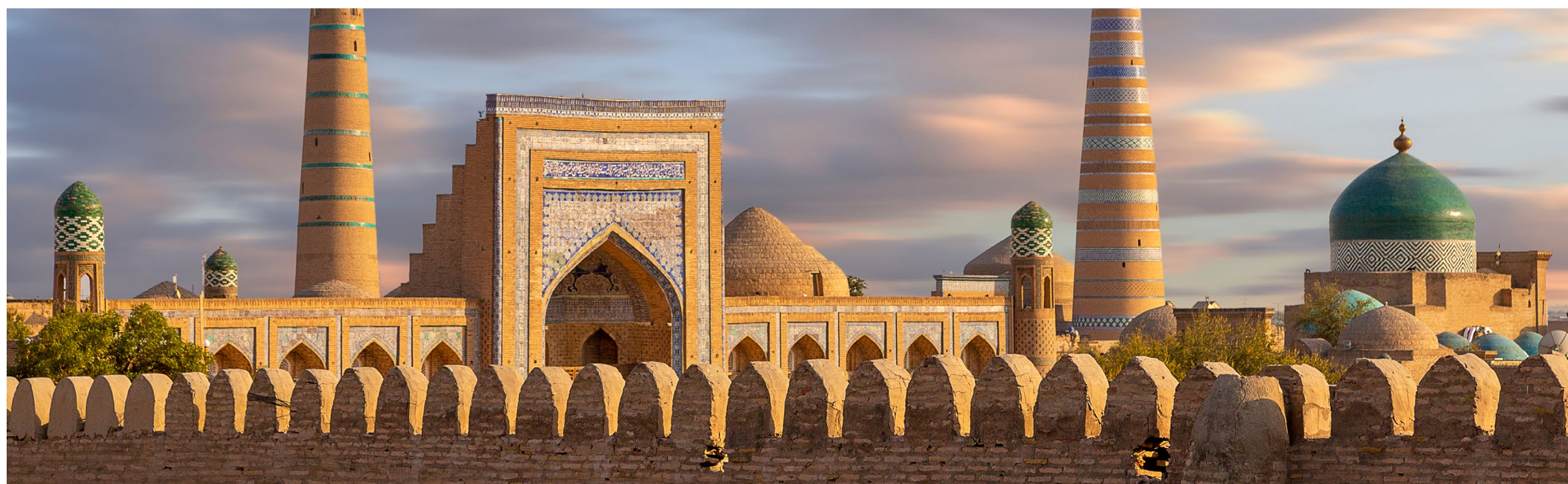
Во второй половине июня индекс Egre Blue показал околонулевое изменение, и в целом летний период на фондовом рынке Узбекистана, как правило, становится сезоном затишья.

Большинство компаний уже провели годовые общие собрания акционеров, важных корпоративных новостей в ближайшее время не ожидается. Значимым событием последних недель стало решение республиканского ЦБ оставить ключевую ставку на уровне 14%. Руководство регулятора отмечает, что переход базовой инфляции и инфляционных ожиданий к устойчивой нисходящей траектории усиливает возможность дальнейшего смягчения монетарных условий.

В лидеры роста на фондовых площадках Узбекистана за рассматриваемый период вышли акции Куvasайцемента (KSCM), подорожавшие на 7,08%. Однако уверенная позитивная динамика объясняется лишь эффектом низкой базы, значимых инфоповодов для активизации покупок не было. После снижения в первой декаде июня акции Хамкорбанка поднялись в цене на 6,68%. Бумаги Кварца также немного подросли, однако с начала года они просели уже на 23%. Обыкновенные акции Ипотека-банка показали положительную динамику в связи с закрытием сделки по покупке 73% его акций ОТП Банком. В ближайшее время он, как мажоритарный акционер, должен сделать оферту миноритариям по условиям выкупа их бумаг.

Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем **держат** акции Куvasайцемента (KSCM), Кварца (KVTS), Узвторцветмета (UIRM), Ипотека-банка (IPTB) и КМЗ (KUMZ).
- Для **покупки** от текущих уровней с целью достижения целевой цены подойдут бумаги УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), УзАвто Моторс (UZMT), Кизилкумцемента (QZSM) и Хамкорбанка (HMKB).



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	09.06.2023	23.06.2023	
Egre Blue	1 869,65	1 858,26	-0,61%
KVTS	2 606,00	2 680,00	2,84%
QZSM	3 200,00	3 050,00	-4,69%
SQBN	10,00	10,10	1,00%
URTS	20 600,00	20 100,00	-2,43%
UZMK	9 000,00	8 800,00	-2,22%
KSCM	226 000,06	242 000,01	7,08%
HMKB	127,49	136,00	6,68%
IPTB	0,96	0,97	1,04%
UIRM	5 600,00	5 500,91	-1,77%
KUMZ	786,99	790,00	0,38%
UZMT	70 000,00	69 997,96	0,00%

Новости экономики

- Центральный Банк Республики Узбекистан оставил ключевую ставку без изменений на уровне 14%. В приуроченном к этому решению пресс-релизе регулятор отметил, что «в экономике продолжается замедление инфляции под влиянием фундаментальных и сезонных факторов. Снижается вероятность возникновения рисков, резко повышающих инфляцию при сохранении текущих тенденций до конца года». Также было указано на пере-

ход базовой инфляции и инфляционных ожиданий к устойчивой нисходящей траектории, что дает возможности для смягчения ДКП.

- С начала года банки Узбекистана увеличили объем кредитования граждан почти на 70%. Наибольший объем (10,9 трлн сумов) пришелся на автокредиты. Второе место у микрозаймов – 7,8 трлн сумов, третье – у ипотеки (4,4 трлн).

Важные новости

- Выпущенные Узметкомбинатом (UZMK) в 2021 году облигации с купонной ставкой 23% подошли к сроку погашения 26 июня текущего года. Наблюдательный совет компании рекомендовал выплатить в виде дивиденда за 2022 год 683,35 сума на обыкновенную акцию и 300 – на привилегированную.
- Венгерский OTP Bank стал основным акционером Ипотека-банка (IPTB), закрыв сделку по покупке 73% его акций.
- Хамкорбанк отчитался за 2022 год ростом процентных и беспро-

центных доходов на 36,9% и 64,74% г/г соответственно. Чистая прибыль банка увеличилась на 63,1% – с 450,9 млрд до 735,4 млрд сумов. Маржа чистой прибыли составила 15,19%. Кредитный портфель банка вырос на 21,55%, до 11,2 трлн сумов.

- Кизилкумцемент представил отчетность за 2022 год, согласно которой выручка компании снизилась на 9,7% г/г, до 1,72 трлн сумов, а чистая прибыль увеличилась на 31,1%, достигнув 299,4 млрд сумов. Маржа чистой прибыли поднялась с 11,98% по результатам 2021 года до 17,38% по итогам 2022-го.

Динамика USD/UZS, 1 год



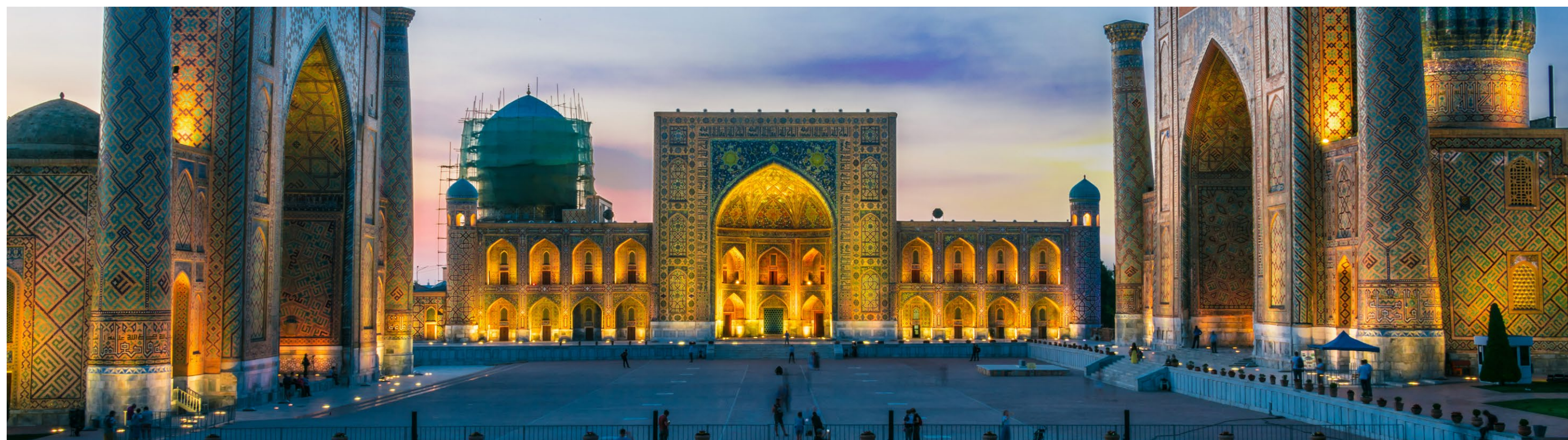
Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffn.global



DAX: взлеты и падения

После второго за месяц обновления исторического максимума главный немецкий фондовый индекс резко скорректировался на фоне решений и комментариев ведущих ЦБ мира

На неделе с 12 по 16 июня основной индекс фондового рынка Германии DAX установил очередной исторический максимум на отметке 16 428 пункта, двигаясь вверх на протяжении всех торговых дней кроме четверга, за который скорректировался на 0,13%. Рост по итогам этой пятидневки составил 2,6% с результатом 16 358 пунктов. Основными событиями стали заседания Федрезерва, Банка Японии, Банка Англии, ЕЦБ и ряда других ведущих регуляторов, обсуждавших дальнейший курс монетарной политики. В четверг, 15 июня, европейский Центробанк ожидаемо поднял ставку в восьмой раз подряд, на этот раз – с 3,25% до 3,5%. Кроме того, ЕЦБ немного повысил прогноз инфляции, что увеличивает вероятность дальнейшего ужесточения монетарных условий. ФРС поставила текущий курс ДКП на паузу, но комментарии представителей ее руководства были восприняты участниками рынка скорее как «ястребиные». До появления новостей о решениях крупнейших мировых ЦБ акции росли на публикации данных инфляции в США, которая за май ускорилась лишь на 0,1% м/м, а в годовом выражении опустилась на минимумы за два года. В последний торговый день указанной пятидневки позитивный драйвер рынок получил от производителей предметов роскоши, а также защитных секторов, в частности коммунальных компаний и эмитентов из индустрии здравоохранения. Одним из лидеров роста стал Adidas, акции которого в понедельник поднялись на 5,5% после повышения рекомендации аналитиков Bernstein с нейтрального уровня до «покупать».

Ожидания и стратегия

DAX в последние дни снижался до отметки 15 700 пунктов, которая наверняка стала для него важной локальной горизонтальной поддержкой. В случае пробоя этого уровня вниз возможно падение до 15 300 пунктов с формированием удобной точки для входа в длинные позиции, так как по этой линии проходит среднесрочный восходящий тренд. Если же индекс удержится выше 15 700 пунктов до конца недели, можно ждать возвращения котировок к историческим максимумам.

С 19 по 23 июня основной индекс немецкой фондовой биржи скорректировался на 3,2%, закрыв неделю, ставшую для него самой неудачной с середины марта, на уровне 15 830 пунктов. Негативная динамика продолжалась в течение каждого из пяти торговых дней. Наиболее глубокое снижение, достигавшее 1%, бенчмарк показал в понедельник и пятницу. В начале недели давление на котировки оказала макростатистика из Китая, зафиксировавшая значительно более медленное, чем предполагалось, восстановление экономики после окончания локдаунов. Также инвесторов разочаровало решение Народного Банка КНР снизить ставку лишь на 10 б.п., поскольку ожидания рынка были несколько выше. Дополнительный негатив был связан с заявлением главы ФРС Джерома Пауэлла о том, что борьба против инфляции будет долгой. Неблагоприятно сказались на европейских и, в частности, германских фондовых площадках и данные инфляции в Великобритании за май, которые оказались несколько выше ожиданий (8,7% против 8,4%), а также обусловленное этим решение Банка Англии повысить ставку на 50 б.п. Наконец, вышедшая в пятницу публикация предварительного PMI еврозоны, зафиксировавшая снижение деловой активности до пятимесячных минимумов, усилила распродажи. Среди эмитентов немецкого фондового рынка выделилась Lanxess, акции которой во вторник упали на 15,4%, после того как руководство снизило прогнозы на второй квартал и на год в целом из-за остающегося слабым спроса.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	09.06.23	23.06.23	
DAX Index	15 949,84	15 829,94	-0,8%
1COV GR Equity	38,99	48,87	25,3%
ADS GR Equity	159,76	177,04	10,8%
ZAL GR Equity	24,24	26,62	9,8%
MTX GR Equity	225,00	237,10	5,4%
PUM GR Equity	48,99	51,60	5,3%
RHM GR Equity	241,60	254,40	5,3%
FME GR Equity	42,35	44,46	5,0%
PSM GR Equity	8,09	8,46	4,6%
DPW GR Equity	41,74	43,10	3,3%
BEI GR Equity	117,05	120,40	2,9%
KD8 GR Equity	98,50	101,00	2,5%
WCH GR Equity	117,00	119,95	2,5%
MUV2 GR Equity	324,00	330,40	2,0%



Рынок Германии

Важные новости

- **Предварительные данные PMI за июнь оказались значительно ниже консенсуса.** Деловая активность в Германии упала с майских 53,9 пункта до 50,8 при средних ожиданиях на уровне 53,5 пункта. PMI в промышленном секторе опустился с 43,2 до трехлетнего минимума 41 пункт.
- **Исследовательский институт Ifo ухудшил прогноз ВВП Германии.** По обновленным расчетам, базовый показатель немецкой экономики за 2023 год снизится не на 0,1%, как предполагалось в марте, а на 0,4%.
- **Siemens Energy снизила гайденс по чистой прибыли на 2023 год.** Причиной пересмотра ожиданий стали проблемы с качеством ветряных турбин, а именно дефектов в лопастях и подшипниках. Компания заявила, что на устранение неполадок потребуется 1 млрд евро расходов. На этом фоне акции упали на 37% в прошлую пятницу.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Delivery Hero. Пять слагаемых успеха

Поступательное движение к цели по прибыльности и безубыточности свободного денежного потока обеспечивает инвестиционную привлекательность акциям Delivery Hero

Причины для покупки:

- **Переориентация с роста на прибыльность.** Выручка Delivery Hero за 2022 год составила €9,5 млрд, товарооборот (GMV) достиг €44,6 млрд. Скорректированная EBITDA в процентном отношении к GMV значительно повысилась – с -3,3% в четвертом квартале 2021-го до -0,3% в том же периоде 2022-го. Причем эта тенденция обещает продолжиться и в 2023-м. Управленческая цель по скорректированной EBITDA к GMV на текущий год составляет 0,5%. Точка безубыточности по свободному денежному потоку должна быть достигнута во втором полугодии.
- **Развитие сектора онлайн-доставки.** По прогнозам, глобальная индустрия доставки еды будет расти в среднем на 12,33% с 2023-го по 2027 год с учетом тренда среди молодежи на отказ от самостоятельного приготовления пищи. В связи с изменением предпочтений все больше потребителей обращается к онлайн-платформам для заказа еды. Delivery Hero, как ключевой участник этой отрасли, может воспользоваться растущим спросом и увеличить свою долю рынка.
- **Географическое разнообразие и присутствие на развивающихся рынках.** Delivery Hero ведет бизнес более чем в 70 странах и имеет широкий географический охват. Кроме того, компания продолжает экспансию, в том числе а развивающихся странах. Это позволяет эмитенту стать бенефициаром реализации потенциала этих рынков.
- **Партнерства с ресторанами и стратегические сделки.** Delivery Hero активно развивает партнерские отношения с различными предприятиями общепита и ретейлом. Это позволяет компании расширять свою базу ресторанов, предлагать более широкий выбор блюд и обеспечивать более быструю и надежную

доставку. Стратегические сделки и приобретения также способствуют укреплению позиций Delivery Hero на рынке и географической экспансии.

- **Инновационные маркетинговые стратегии.** Для привлечения новых клиентов Delivery Hero активно применяет самые современные стратегии, в том числе инструменты цифрового маркетинга, включая социальные сети, рекламные платформы и партнерские программы, чтобы расширить свою видимость и новую аудиторию. Компания также внедряет программы лояльности и предлагает скидки и акции, чтобы поощрить повторные заказы и повысить удержание клиентов.



Среднесрочная идея

Delivery Hero SE

Тикер на Xetra	DHER
Текущая цена	38,5 евро
Целевая цена	46,5 евро
Потенциал роста	20,8%

Динамика акций DHER на Xetra



Freedom Bank отменяет комиссии для держателей INVEST CARD

С 15 июня 2023 года в течение 12 месяцев владельцы INVEST CARD от Freedom Bank смогут без комиссии снимать наличные или переводить до 500 тыс. тенге (~\$1000) в месяц. Условия действуют для снятия денег на территории Казахстана и переводов на карты других казахстанских банков.

Freedom Holding Corp. купил онлайн-супермаркет Arbus.kz

Freedom Holding Corp. сообщает о приобретении мажоритарного пакета казахстанской компании Arbus Group в размере 81,92% у нескольких частных инвесторов.

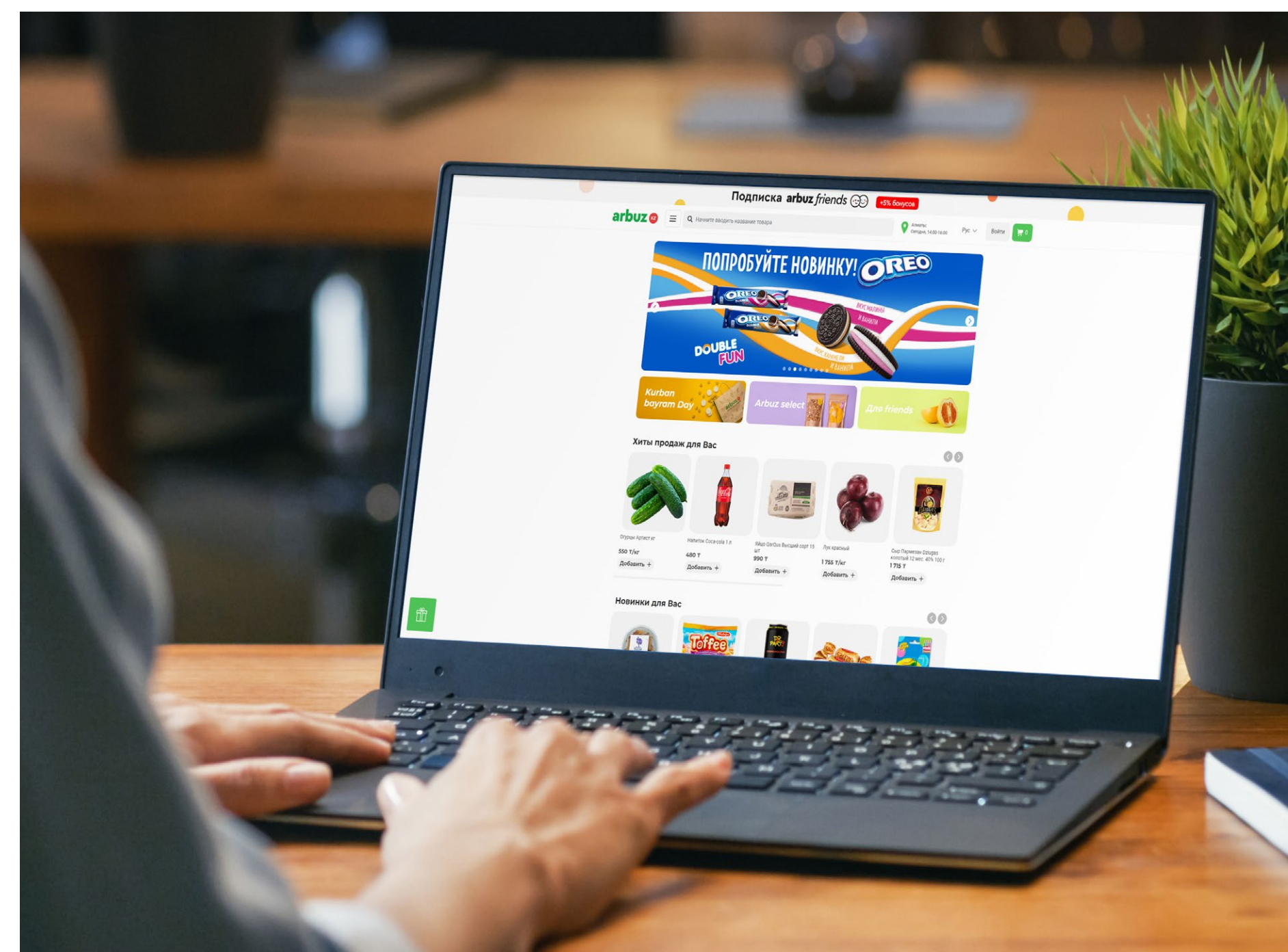
«За последние годы Arbus превратился в один из флагманов казахстанского фудтеха. Удобство, скорость и уникальные технологические решения сервиса способствуют росту его популярности среди населения. Входя в число крупнейших отечественных интернет-площадок, стартап также вносит большой вклад в развитие e-commerce в нашей стране.

Текущие тенденции развития сектора в мире в целом и Казахстане в частности указывают на то, что e-grocery вполне может претендовать на роль драйвера развития онлайн-продаж. Интеграция Freedom Bank и Arbus обеспечит потенциал для непрерывного улучшения сервиса, разработки выгодных бонусных программ, удовлетворяющих потребностям наших клиентов. В свою очередь, это позволит нам расширить аудиторию потребления услуг как обеих компаний, так и всей казахстанской экосистемы Freedom и укрепит наше положение на рынке», – комментирует сделку главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов, являющийся инвестором Arbus.kz с 2019 года.

«Я горжусь достижениями нашей команды, которая смогла за несколько лет создать пионера в индустрии онлайн-супермаркетов в Казахстане и удерживать лидирующие позиции в своем сегменте. Занимая уникальное положение на рынке и понимая его потенциал, мы активно планировали следующую фазу развития и осознанно откликнулись на предложение Freedom, выбрав его из нескольких доступных вариантов. Рад и за команду, и за компанию в целом, поскольку понимаю, какие перспективы открываются при объединении сил с экосистемой Freedom, наиболее близкой нам по духу, качеству и целевой аудитории других компаний в рамках группы», – отметил основатель и генеральный директор Arbus Group Алексей Ли.

Онлайн-супермаркет Arbus.kz начал работу в 2011 году, с тех пор покупки на нем совершили 205 тыс. уникальных пользователей. Через семь лет проект возглавила новая команда, состоящая из генерального и операционного директоров Алексея Ли и Руслана Погорелова. Они осуществили перезапуск проекта и нарастили продажи более чем в 90 раз. В среднем компания выполняет доставку 2500–3000 заказов. Отечественный стартап работает по модели супермаркета с доставкой продуктов питания, напитков, бытовой химии и товаров для дома. Компания имеет собственные склады, сборочную линию и курьерскую службу. В ее планах поддерживать и развивать Arbus.kz как лидера рынка в Казахстане по качеству, сервису и ассортименту.

Стоит отметить, что с апреля 2022 года компания во главе с Алексеем Ли вышла на рынок США под брендом Pinemelon, запустив сервис в Денвере, штат Колорадо. Цель маркетинга – расширить географию присутствия на 30 американских городов. По завершении сделки Pinemelon продолжит развиваться как независимая компания с участием Тимура Турлова в качестве одного из инвесторов.



Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

ffin.global



Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №273

29 июня 2023

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

Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

7555@ffin.global, 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.