

№271 1 июня 2023 года

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Дефолт отменяется

Глава Белого дома и спикер нижней палаты Конгресса утвердили новые параметры госзаимствований и договорились о сокращении госрасходов

Казахстан

KASE вошел в сезонную коррекцию

Узбекистан

Время возможностей

Россия

Май – ралли не помеха

Германия

Немецкий рынок. Есть рекорд!

Содержание



Рынок США. Дефолт отменяется.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. ИИ-революция на службе у инвестора.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 29 мая.....	6
Текущие рекомендации по акциям.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	8
Инвестиционная идея. General Motors. Электрификация продолжается.....	11
Оptionная идея. IRON CONDOR ON TGT.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. CAVA Group. Инвестиция со вкусом.....	15
Рынок Казахстана. KASE вошел в сезонную коррекцию.....	16
Инвестиционная идея. Kaspi.kz. Повышая планку.....	18
Российский рынок. Май – ралли не помеха.....	19
Рынок Узбекистана. Время возможностей.....	23
Рынок Германии. Немецкий рынок. Есть рекорд!.....	25
Среднесрочная идея. Deutsche Post AG. Цели ясны – задачи определены.....	27
Новости Freedom Holding Corp.....	28
Контакты.....	29

Инвестиционный
обзор №271

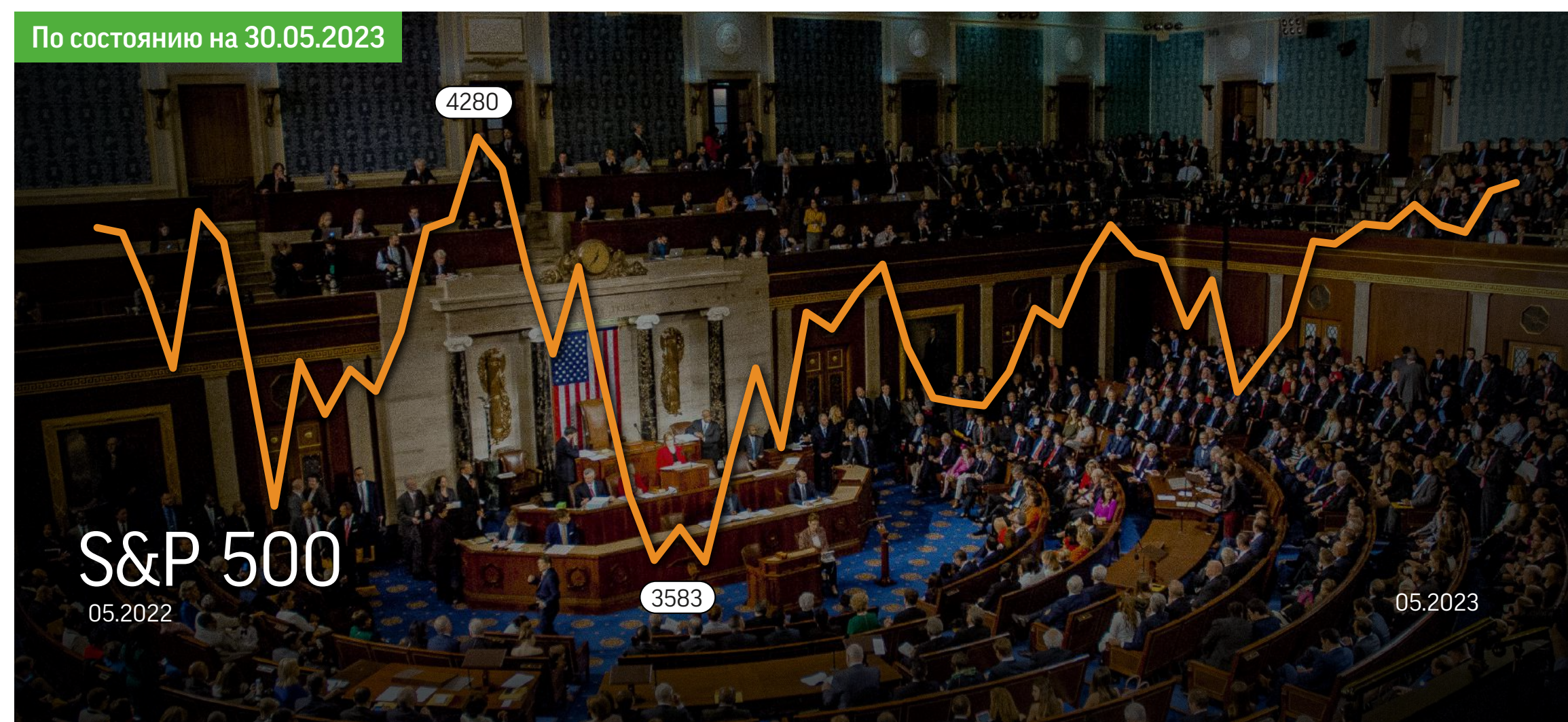
1 июня 2023

ffin.global

Фондовый рынок США

Дефолт отменяется

Президент Джо Байден, представляющий Демократическую партию, и лидер республиканцев, спикер палаты представителей Кевин Маккарти согласовали параметры повышения потолка госдолга и сокращения госрасходов до 2025 года



Новости одной строкой:

16.05.2023 Розничные продажи в апреле выросли на 0,4% м/м при консенсусе 0,8%

24.05.2023 Протоколы майского заседания FOMC подтвердили вероятность приостановки повышения ключевой ставки

25.05.2023 Оценка роста ВВП за первый квартал повышена с 1,1% до 1,3% кв/кв

27.05.2023 Президент и спикер палаты представителей согласовали повышение потолка госдолга и ограничение бюджетных расходов на два года

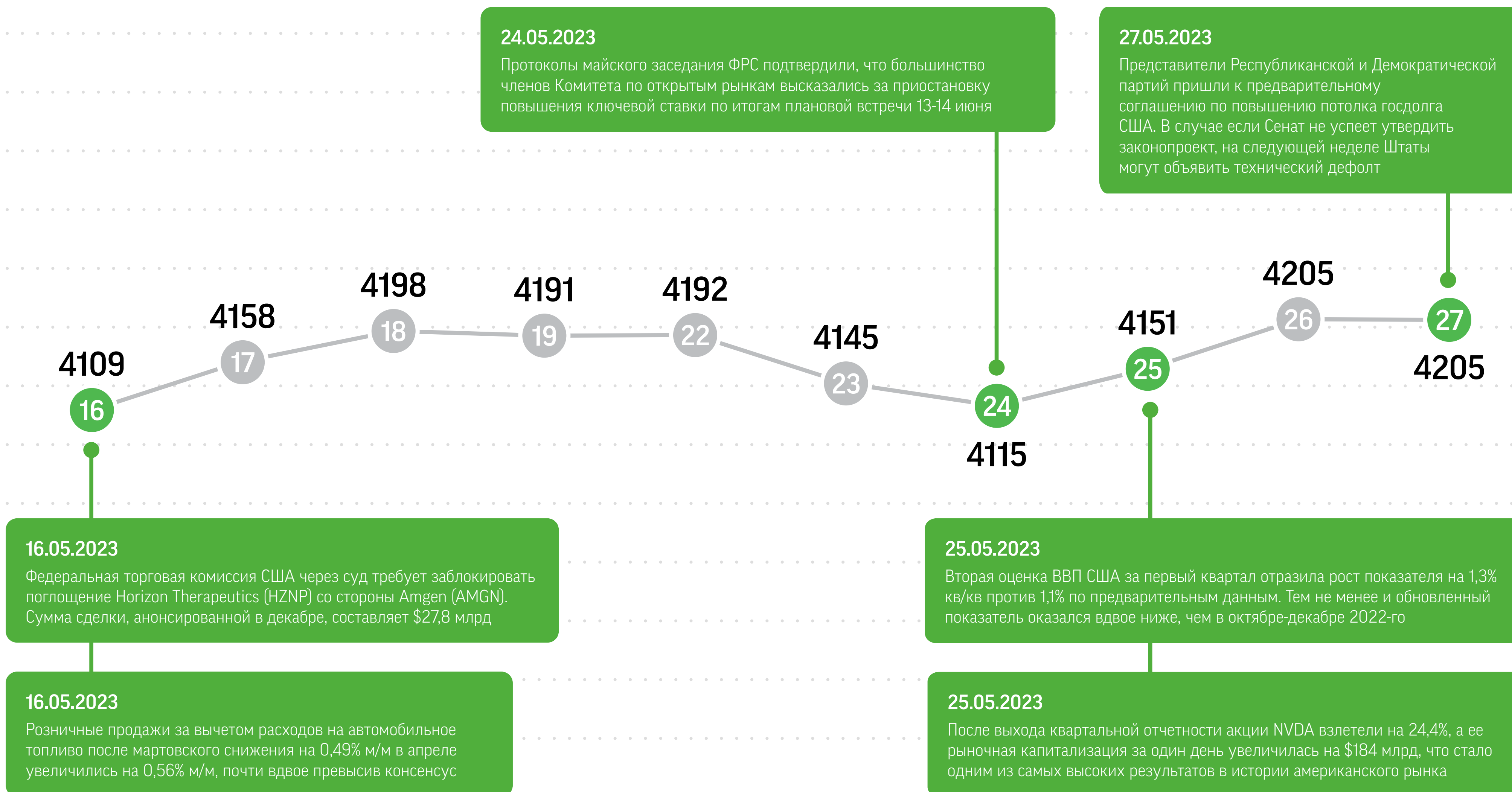
По состоянию на 30.05.2023

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,33%	3,87%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,53%	11,71%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,00%	-0,63%
UUP	Доллар	1,13%	3,21%
FXE	Евро	-0,71%	-2,75%
XLF	Финансовый сектор	-1,50%	-0,46%
XLE	Энергетический сектор	-1,09%	-5,70%
XLI	Промышленный сектор	-1,44%	1,26%
XLK	Технологический сектор	4,64%	12,78%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-2,30%	-5,38%
XLV	Сектор здравоохранения	-2,88%	-3,17%
SLV	Серебро	-2,20%	-6,35%
GLD	Золото	-1,48%	-2,07%
UNG	Газ	-10,99%	-1,78%
USO	Нефть	1,41%	-0,86%
VXX	Индекс страха	-0,34%	-13,51%
EWJ	Япония	-1,16%	3,24%
EWU	Великобритания	-2,64%	-2,99%
EWG	Германия	-2,52%	-1,72%
EWQ	Франция	-2,82%	-3,26%
EWI	Италия	-2,43%	-2,68%
GREK	Греция	8,25%	10,04%
EEM	Страны БРИК	0,05%	1,54%
EWZ	Бразилия	0,17%	9,11%
RTSI	Россия	1,84%	4,41%
INDA	Индия	2,79%	4,37%
FXI	Китай	-3,84%	-3,49%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (16.05.2023 – 27.05.2023)



ИИ-революция на службе у инвестора

Во время золотой лихорадки нужно продавать лопаты, ведь это точно сделает вас богатым. В наше время в роли этого инструмента выступают полупроводники, а продает их Nvidia (NVDA). После публикации квартального отчета ее акции выросли более чем на 24%, добавив к капитализации эмитента \$184 млрд, что стало одним самых высоких результатов за один торговый день в истории фондового рынка. Инвесторы крайне позитивно оценили финансовые показатели и в особенности прогнозы компании на следующий квартал. Менеджмент по его итогам ориентируется на выручку в диапазоне \$10,8-11,2 млрд, тогда как в консенсус закладывается результат \$7,2 млрд, то есть разница между собственным гайденсом и общерыночными ожиданиями более 50%. Причиной феноменального роста финансовых показателей Nvidia стал ключевой бенефициар ИИ-революции – сегмент Data Center. Компания планирует существенно увеличить выручку этого направления во втором полугодии благодаря выполнению накопившегося у нее огромного количества заказов, которых хватит на несколько кварталов вперед. Чтобы реализовать этот объем, Nvidia необходимо расширять производственные мощности, и компания уже ведет переговоры об этом со своими подрядчиками, в частности с TSMC. Глава Nvidia Дженсен Хуанг полагает, что в ближайшие 10 лет все дата-центры начнут работать по принципу ускоренных вычислений и под разные типы задач для достижения максимальной эффективности будут выделены определенные типы чипов (GPU, CPU, DPU и т. д.). Таким образом, Nvidia доказывает, что ажиотаж вокруг ИИ-технологий поддерживается за счет огромного количества денег.

Искусственный интеллект активно вошел в новостную повестку в конце прошлого года. Но обсуждение этой темы – это не инфошум, который сопровождал некоторые «мемные» акции компаний на грани банкротства или с плохой бизнес-моделью. Более того, выгоду из складывающегося тренда способна извлечь далеко не только Nvidia.

Мы включили в топ-пики бенефициаров следующие компании:

- **Adobe (ADBE)** активно интегрирует инструменты ИИ во все

свои продукты, в частности, в те из них, что предназначены для дизайна и графики

- **Advance Micro Devices (AMD)** – один из ключевых мировых производителей чипов для серверов и ДЦ, на данный момент входит в число немногих компаний, способных составить конкуренцию Nvidia в сегменте решений для ИИ
- **Amazon (AMZN)** активно использует ИИ во всех внутренних процессах и сегментах бизнеса. Облачное подразделение Amazon активно наращивает мощности серверов для обучения и применения моделей ИИ. Также компания разрабатывает собственные чипы для этих целей
- **Broadcom (AVGO)** располагает широкой продуктовой линейкой в сегменте дата-центров, что обеспечит ей статус одного из бенефициаров усиления спроса на решения ИИ
- **Alteryx (AYX)** интегрирует ИИ в свои программные продукты и платформы, помогая корпоративным клиентам быстро формировать, обрабатывать и анализировать массивы данных, чтобы принимать осознанные бизнес-решения
- **Baidu (BIDU)** – китайская интернет-компания, выпустившая аналог ChatGPT, который уже интегрирован в ее поисковик, являющийся крупнейшим в стране
- **Salesforce (CRM)** – ведущий глобальный провайдер CRM-систем, который развивает собственные ИИ-решения, чтобы сделать работу своих клиентов продуктивнее

Ознакомиться с полным списком выгодоприобретателей обсуждаемого тренда скоро будет можно в приложении [Tradernet](#), в подборках акций для инвесторов. Я считаю, что тренд на развитие ИИ только формируется и начинает развиваться, а говорить о каком-то пузыре слишком рано. Стоит отметить, что, даже если наши опасения в отношении рецессии оправдаются, перечисленные выше акции в любом случае принесут прибыль на горизонте 10 лет.

Ожидаем

- **Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4050–4250 пунктов**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Важные новости

Розничные продажи в США за апрель выросли на 0,4% м/м после снижения на 0,7% в марте, однако в консенсус было заложено повышение показателя на 0,8%. В то же время рост продаж за вычетом расходов на автомобильное топливо составил 0,56% м/м, превысив общерыночные ожидания на уровне 0,3% почти вдвое.

Протоколы заседания Комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC) показали, что большинство его членов выступают за приостановку ужесточения ДКП из-за стресса в банковском секторе и ужесточения условий кредитования. Однако в руководстве регулятора есть и сторонники очередного поднятия ставки на заседании 13-14 июня. Среди них глава ФРБ Сент-Луиса Джеймс Буллард и член совета управляющих Федерезерва Кристофер Уоллер.

Согласно уточненной оценке динамики ВВП США, опубликованной 25 мая, базовый показатель экономики в первом квартале вырос на 1,3%, что оказалось на 0,2% выше предварительного результата. Кварталом ранее ВВП прибавил 2,6%. Негативное влияние на экономику оказало снижение инвестиций в частном секторе. В годовом сопоставлении оценка роста ВВП не изменилась по сравнению с первоначальными данными, он составил 1,6%, что выше 0,9% показанных в четвертом квартале 2022-го.

Президент США Джоозеф Байден и спикер палаты представителей Кевин Маккарти 27 мая достигли соглашения о повышении потолка госдолга и ограничении бюджетных расходов на два года. Законопроект утвержден Конгрессом и направлен на обсуждение в Сенат. Минфин Штатов предупредил, что, если новые параметры госзаимствований не будут приняты, средства на его счетах закончатся уже 5 июня.



Актуальные тренды

Обзор на 29 мая

Глобальная картина

В течение последних двух недель индекс S&P 500 прибавил 2%, Nasdaq поднялся на 7,2%, а Dow Jones снизился на 0,6%. Ключевым для рыночных настроений фактором с начала второй декады мая были новости с переговоров между республиканцами и демократами по потолку госдолга. Предварительные соглашения по этому вопросу были достигнуты 27 мая. Консенсусное решение предполагает продление действия лимита госдолга до 1 января 2025 года при сохранении дискреционных расходов бюджета в 2024 финансовом году на уровне 2023-го. При этом неиспользованные средства на борьбу с COVID-19 будут возвращены в федеральный бюджет, требования к работе для американцев с низкими доходами для участия в программах питания и здравоохранения будут ужесточены. В то же время параметры Medicaid, программы поддержки ветеранов, план списания студенческих займов и закон о снижении инфляции остались без изменений.

Среди других позитивных для биржевой динамики факторов отметим сильное завершение сезона отчетности в США, а также признаки стабилизации настроений инвесторов и вкладчиков региональных банков США. «Ястребиная» риторика некоторых представителей ФРС и сильные данные по индексу цен расходов на личное потребление (PCE) оказали небольшой сдерживающий эффект на покупателей. Однако определяющее воздействие было за новостями о прогрессе переговоров по потолку госдолга. Сезон отчетности за первый квартал 2023 года фактически завершен. По данным Factset, к 26 мая результаты представили 97,4% компаний из индекса S&P 500. Их выручка за первые три месяца текущего года увеличилась на 4,1% г/г, тогда как прогнозы конца марта предполагали рост лишь на 2,1%. EPS сократилась на 2,04% г/г. Достаточно пессимистичные настроения участников рынка в преддверии сезона отчетности создали эффект низкой базы. Выше средних ожиданий выручка оказалась у 76% эмитентов, а прибыль – у 78%. EPS превзошла ожидания на 6,6%. Реакция котировок компаний на релиз квартальной отчетности осталась слабой: на позитивные сюрпризы в отношении EPS акции в среднем реагировали ростом на 0,4%, а на негативные – падением на 3,9%. При этом средние за пять лет значения для этой динамики составляют +1% и -2,2% соответственно. Предполагаем, что такая реакция котировок на отчеты объясняется сохраняющимися на рынке опасениями относительно рецессии в США. Этим же обусловлено ухудшение консенсуса в отношении отчетов за второй и третий квартал при фактически неизменных прогнозах EPS на весь 2023 год.

Публикации отчетности в последние две недели оказывали на биржевые котировки смешанный эффект. Отчеты крупнейших ретейлеров США указывают на сохраняющиеся у потребителей тенденции к экономии и предпочтению товаров повседневного спроса перед продукцией длительного пользования. Важным фактором поддержки для рынка стал отчет NVIDIA (NVDA), публикация которого не только привела к росту

капитализации самого эмитента на четверть, но и вызвала всплеск интереса к компаниям, специализирующимся на оборудовании для технологий ИИ. Результаты NVIDIA выявили достаточно сильный корпоративный спрос на решения для ДЦ и оборудование для ИИ-вычислений.

В ближайшие две недели в фокусе инвесторов будут отчеты Brown-Forman (BF.B), The Cooper (COO), The J. M. Smucker (SJM), Campbell Soup (CPB).

Макроэкономическая статистика

Опубликованные в течение последних двух недель макроданные в основном оказались лучше ожиданий, сигнализируя о по-прежнему устойчивом состоянии деловой активности в США. Промышленное производство в апреле выросло на 0,5% м/м (консенсус: -0,1%), объемы запуска строительства и продаж новых домов увеличились на 2,2% и 4,1% м/м соответственно, также превзойдя ожидания. Предварительный майский композитный индекс деловой активности поднялся на 1,1 пункта и составил 54,5 (консенсус: 50 пунктов). В то же время ситуация в промышленности неоднозначна: майский производственный индекс PMI откатился до 48,5 пункта (консенсус: 50 пунктов), а объем заказов на базовые товары длительного пользования сократился на 0,2% м/м (консенсус: -0,1%).

Потребительская активность остается достаточно сильной. За апрель базовые розничные продажи выросли на 0,4% м/м (на уровне ожиданий), продажи контрольной группы товаров, которые учитываются при расчете ВВП, увеличились на 0,7% м/м (консенсус: +0,4%), расходы на личное потребление повысились на 0,8% (консенсус: +0,4%). Обратной стороной стабильности потребительских расходов стало ускорение роста ценового индекса расходов на личное потребление (PCE) до 4,7% г/г (консенсус: +4,6%). В течение следующих двух недель в центре внимания инвесторов будет статистика рынка труда, в частности данные динамики зарплат, а также индексы PMI от ISM.

Монетарная политика ФРС

В рамках дискуссии Джерома Пауэлла с бывшим председателем ФРС Беном Бернанке на конференции в Вашингтоне действующий глава регулятора назвал стресс в банковской системе доводом в пользу более умеренных мер сдерживания инфляции. Это высказывание Пауэлла рынок интерпретировал как очередной сигнал предстоящей паузы в цикле повышения процентных ставок. В то же время после умеренно «ястребиных» комментариев других представителей ФРС и с учетом превышения базовым ценовым индексом PCE консенсусного значения вероятность поднятия ставки на июньском заседании на 30 мая инвестсообщество оценило в 60,7%, притом что еще неделей ранее шанс такого решения, по мнению рынка, составлял 28,1%.

Техническая картина

За последние две недели значительных изменений на технических графиках фондовых индексов не произошло. Котировки S&P 500 остаются вблизи нижней границы октябрьского восходящего канала и держатся выше 50-дневной скользящей средней. На дневном таймфрейме сохраняется небольшая «медвежья» дивергенция по RSI, а также достаточно выраженная дивергенция по индикатору MACD. В целом техника пока не подает сигналов к развороту тренда, однако лишь закрепление индекса широкого рынка выше диапазона 4180–4200 пунктов позволит «быкам» получить преимущество.

Инвестиционный обзор №271

1 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
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобилестроение	46 277	2023-05-26	33	41	2024-05-25	23%	Покупать
LTHM	LIVENT CORP.	Химическая промышленность	4 295	2023-05-15	24	35	2024-05-14	46%	Покупать
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	Авиалинии	9 369	2023-05-01	14	23	2024-04-30	60%	Покупать
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Торговля потребительскими товарами	44 939	2023-04-17	205	270	2024-04-16	32%	Покупать
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Услуги в области обработки данных	1 020	2023-03-31	5	10	2024-03-30	99%	Покупать
T	AT&T INC.	Телекоммуникационные услуги	110 810	2023-04-20	16	21	2024-04-19	35%	Покупать
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Рынки капитала	58 876	2023-03-06	105	123	2024-03-05	17%	Покупать
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологии	2 238	2023-02-16	38	80	2024-02-16	108%	Покупать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет и прямая розничная торговля	1 232 371	2023-04-27	120	146	2024-04-26	22%	Покупать
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Добыча нефти и газа	18 361	2023-01-23	24	30	2024-01-23	24%	Покупать
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиалинии	23 067	2023-05-01	36	52	2024-04-30	45%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	1 874	2022-10-03	7	14,2	2023-10-03	113%	Покупать
CME	CME GROUP INC.	Рынки капитала	63 551	2023-04-26	177	196	2024-04-25	11%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	13 961	2022-08-23	63	93	2023-08-23	49%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	17 644	2023-04-03	30	40	2024-04-02	35%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	9 878	2023-05-26	100	109	2024-05-25	9%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	18 886	2023-05-30	82	97	2024-05-29	18%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	141 002	2022-11-15	91	120	2023-11-15	32%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	26 805	2022-11-27	32	46	2023-11-27	46%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	3 629	2022-08-04	17	38	2023-08-04	126%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	42 676	2022-10-08	233	260	2023-10-08	12%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	2 441	2023-05-30	7	12	2024-05-29	71%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	23 442	2022-08-09	139	157	2023-08-09	13%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	11 015	2022-10-02	80	115	2023-10-02	43%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	3 547	2023-05-30	7	14	2024-05-29	111%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	16 466	2022-07-22	10	14	2023-07-22	34%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	1 863	2023-05-30	5	9	2024-05-29	98%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	122 930	2023-05-03	110	135	2024-05-02	22%	Покупать

Инвестиционный обзор №271

1 июня 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

AMGEN

16 мая Федеральная торговая комиссия США обратилась в суд с иском о запрете поглощения Horizon Therapeutics (HZNP) со стороны **Amgen (AMGN)**. Ведомство полагает, что сделка навредила бы инновациям в разработке препаратов. О планах Amgen купить Horizon Therapeutics стало известно в декабре 2022-го. Ориентировочно стоимость этой покупки могла составить \$27,8 млрд. Мы оценивали потенциальную сделку как достаточно дорогую, но значимую для Amgen.

Выручка Horizon, которая в 2022-м составила \$3,6 млрд, согласно консенсусу FactSet вырастет до \$4,9 млрд к 2025-му. Таким образом, поглощение этой компании позволило бы Amgen компенсировать выпадающие доходы от продуктов с истекающими или закончившимися эксклюзивными правами, в том числе от наиболее продаваемого препарата Enbrel, принесшего компании \$4,1 млрд по итогам 2022 года. Ценовое давление на этот продукт обусловлено конкуренцией с дженериками. Также в зоне риска patent cliff такие препараты Amgen, как Prolia и Xgeva, совокупная выручка от которых за прошлый год составила \$5,6 млрд. Основные патенты на эти лекарства начнут истекать в 2025 году. По мнению ФТК, после поглощения Amgen стала бы монополистом в сегменте офтальмологии и средств для лечения подагры за счет таких продуктов Horizon, как Terezza и Krystexxa. Претензия ведомства обусловлена возможностями Amgen предложить более выгодные условия возмещения стоимости препарата для компаний, предоставляющих медицинские льготы, взамен на приоритетные позиции продукции Amgen в списках возмещения. Это ограничило бы конкурентные позиции других производителей и разработчиков новых препаратов для аналогичных сфер применения. При этом текущий портфель Amgen почти не имеет пересечений с портфелем Horizon в части целевых рынков, поэтому можно предположить, что претензии ведомства связаны с потенциальными возможностями использования сильных позиций Amgen на рынке. В то же время возможности для подобного манипулирования ставками возмещения стоимости есть у многих фармгигантов.

Рынок негативно воспринял намерения ФТК препятствовать сделке. Ранее регулятор не имел претензий к активности M&A в сфере биотехнологий. Возможность поглощения биотехов большой фармой взаимовыгодна для участников этих сделок. Для инвесторов в биотехнологии возможность поглощения компании является одним из основных факторов инвестиционной привлекательности на ранних стадиях. Крупные фармкомпании с помощью M&A могут быстро обогатить пайплайн и портфель перспективными разработками, снижая как исследовательский риск, так и риск неминуемого падения выручки после истечения патентов собственных препаратов. Регуляторное давление на M&A в фармацевтике может стать структурным риском для развития индустрии здравоохранения. Небольшие биотехи часто сосредоточены на разработке одного-двух перспективных продуктов и не обладают сопоставимыми с большой фармой производственными и маркетинговыми мощностями. Самостоятельная коммерциализация новых препаратов от редких и тяжелых заболеваний может негативно сказываться на широте и скорости доступа пациентов к новым продуктам.

Акции AMGN отреагировали на информацию о поданном против нее иске снижением. Интересно, что новость о подготовке к сделке также вызвала негативную реакцию инвесторов Amgen. Судя по всему, рынок все же оценивает покупку Horizon как значимую для Amgen, несмотря на сопутствующее ей значительное увеличение долговой нагрузки. Акции HZNP также снизились на этих сообщениях. На наш взгляд, аргументы ФТК в пользу блокировки сделки не вполне убедительны. Мы рассчитываем, что поглощение все-таки состоится. Компании планируют завершить его до конца текущего года, однако в случае начала судебного расследования эти сроки могут сдвинуться. Сохраняем целевую цену AMGN на уровне \$250, рекомендация – «держаться».

На новость негативно отреагировали и акции Seagen (SGEN: -5,97%), которую планирует поглотить Pfizer (PFE: -0,4%) за рекордную для последних лет сумму \$43 млрд. Федеральная торговая комиссия пока не высказывала претензий к этой сделке. Мы надеемся, что значительного сопротивления регулятора она не встретит ввиду малого количества пересечений в продуктовых портфелях компаний.



22 мая американский нефтегазовый гигант **Chevron (CVX)** анонсировал приобретение всех акций нефтедобытчика PDC Energy (PDCE) за \$7,6 млрд (включая долг). Сделка носит неденежный характер, акционеры PDCE получают по 0,4638 акции CVX за каждую бумагу PDC Energy. Для этих целей Chevron выпустит около 41 млн новых акций, что эквивалентно 2,1% находящихся в обращении на текущий момент бумаг.

PDC Energy – американская компания, добывающая нефть и газ в Колорадо и Техасе. В первом квартале она производила около 0,24 млн баррелей нефтяного эквивалента в сутки (МБНЭС), тогда как добыча Chevron достигла 3 МБНЭС.

Менеджмент Chevron планирует увеличение капитальных затрат в связи с покупкой на \$1 млрд, до \$14–16 в год. Синергетический эффект от сделки может составить \$400 млн в год в части капитальных затрат и около \$100 млн – по операционным расходам.

Мы оцениваем сделку позитивно для акционеров Chevron. Компания торгуется с прогнозным мультипликатором EV/EBITDA по итогам 2023 года на уровне 5,7, тогда как показатель для PDC Energy составляет 3,3. Акции PDCE оценены в \$72 за бумагу, что существенно ниже консенсуса FactSet на уровне \$90,3 за акцию.

Напомним также, что Chevron представила позитивные результаты по итогам первого квартала 2023 года. Скорректированная прибыль составила \$6,7 млрд (+3% г/г), EPS оказалась выше консенсуса на 4%, достигнув \$3,55. На buy back было направлено \$3,75 млрд, что соответствует уровню четвертого

Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

квартала 2022-го. Компания выкупила с рынка около 22 млн собственных акций. Во втором квартале CVX планирует потратить на buy back \$4,38 млрд (+17% кв/кв).

На наш взгляд, позитивные новости и результаты квартала уже отражены в котировках акций CVX, которые справедливо оценены рынком и не имеют существенного потенциала роста с текущих уровней. Мы считаем нецелесообразной покупку бумаг CVX в долгосрочные портфели в текущий момент, однако в период высокого спроса на нефтепродукты (июль-август) котировки могут подняться в район \$165-170.



Ford Motor (F) 22 мая провел день инвестора, презентовав на нем планы развития производства электромобилей и анонсировав ряд соглашений, направленных на усовершенствование цепочек поставок. Компания вступила в пятилетнее стратегическое партнерство с Albemarle Corporation (ALB), которая будет поставлять ей гидроксид лития, необходимого для расширения объемов производства электромобилей (EV). Ford получит от Albemarle 100 тыс. тонн гидроксида лития. Этого объема будет достаточно для выпуска 3 млн электромобилей с 2026-го до 2030 года. Кроме того, компании рассматривают варианты сотрудничества по переработке литий-ионных батарей. В планах Ford к концу 2023-го нарастить производство электромобилей до 600 тыс., а к 2026-му довести этот объем до 2 млн в год. Также были анонсированы соглашения с Compass Minerals International (CMP), EnergySource Minerals, Nemaska Lithium, Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A. (SQM) и Lake Resources на поставку лития для производства аккумуляторов для EV.

Менеджмент автогиганта посвятил значительную часть выступления шагам по достижению безубыточности сегмента электромобилей. Цель Ford обеспечить маржинальность этого направления по EBIT на уровне 8%. Операционный директор концерна Кумар Галхотра назвал одним из способов увеличения прибыльности оптимизацию затрат на производство машин с ДВС. К 2025 году снижение продаж традиционных автомобилей планируется компенсировать ростом продаж электромобилей. Глава Ford Джим Фарли косвенно признал, что компания испытывает ценовое давление, но снижение затрат при производстве батарей должно позитивно сказаться на следующем поколении электромобилей компании.

Директор по разработкам и технологиям Ford Дуг Филд назвал новым источником доходов сервис подписок. На таких условиях компания, в частности, предлагает систему автопилотирования BlueCruise. На сегодня доступная для ее применения сеть автодорог превышает 130 тыс. миль. Компания планирует развивать этот сегмент, чтобы сгладить сезонные перепады в продажах автомобилей. Объявление о развитии систем автономного вождения вряд ли сможет удивить инвесторов, так как это общий для автопрома тренд. В свою очередь, усовершенствование цепочек поставок, связанных с сырьем для батарей электромобилей, усиливает стратегические позиции Ford.

Ford, как и другие производители EV, стремится минимизировать риск сбоев в поставке сырья для аккумуляторов. Для этого автопроизводители напрямую сотрудничают с горнодобывающими компаниями, создают совместные предприятия и заключают контракты на поставки. Добывающие компании увеличивают присутствие во всей производственной цепочке. LG Energy Solution, второй по величине производитель аккумуляторов в мире, запускает проект в Индонезии, стоимостью \$9 млрд. Albemarle, один из крупнейших производителей лития, строит в Австралии завод по переработке гидроксида лития, мощностью 60 тыс. тонн. Еще два совместных предприятия создали IGO с Tianqi Lithium, а также Wesfarmers в Австралии. Их совокупная производственная мощность составит до 100 тыс. тонн гидроксида лития в год.

Tesla в 2020 году анонсировала инвестиции в добычу лития, а в 2022-м заключила с Vale и BHP, обеспечивающими 9,5% мировой добычи никеля, контракты на его поставку. Vale продает этот металл шведскому производителю литий-ионных элементов Northvolt.



На постмаркете 24 мая за первый квартал 2024 финансового года отчиталась **Nvidia Corporation (NVDA)**. Инвесторы очень позитивно оценили презентацию компании, сравнив бум технологий ИИ с ситуацией на рынке смартфонов после релиза первого iPhone. Торги 25 мая акции NVDA завершили ростом на 24,4%, капитализация компании продемонстрировала один из самых высоких в истории рынка США результатов прироста, составившего \$184 млрд. Это обеспечило Nvidia место в элитарном клубе эмитентов с капитализацией выше \$1 трлн. Причем в этом клубе она стала первым представителем индустрии полупроводников.

Nvidia представила сильный отчет за первый квартал и дала на второй квартал прогнозы, превысившие самые оптимистичные ожидания инвесторов. Выручка Nvidia в отчетном периоде сократилась на 13,2% г/г, до \$7,2 млрд (18,9% кв/кв), что оказалось намного лучше ориентиров менеджмента (\$6,4-6,6 млрд), а также консенсуса, предполагавшего падение показателя на 21,2% г/г, до \$6,5 млрд. Скорректированная EPS при прогнозах снижения на 32,4%, до \$0,92, уменьшилась на 20% г/г, до \$1,09. Динамика продаж была обусловлена прежде всего крайне высоким спросом на продукты и услуги компании в сегменте Data Center, выручка которого выросла на 14,2% г/г, до \$4,28 млрд (+18,5% кв/кв), при консенсусе +4% г/г. Nvidia остается ключевым бенефициаром ИИ-революции и быстро расширяет продуктовую линейку, чтобы предоставлять своим клиентам более комплексные решения с высокой добавленной стоимостью. Это позволяет не только существенно увеличить объемы бизнеса, но и повысить маржу. В планах менеджмента на второе полугодие существенное наращивание выручки в сегменте дата-центров. На сегодня у компании накопилось заказов на несколько кварталов вперед. На презентации для инвесторов глава компании Дженсен Хуанг предположил, что в ближайшие 10 лет все дата-центры будут работать по принципу ускоренных вычислений и под разные типы задач

Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



будут выделены определенные типы чипов (GPU, CPU, DPU и т. д.) для достижения максимальной эффективности. По оценкам г-на Хуанга, будут обновлены ДЦ общей стоимостью более \$1 трлн, что обеспечит будущий спрос на продукты Nvidia. При этом игровой сегмент, второй по величине в структуре выручки, также превзошел ожидания инвесторов, несмотря на слабые продажи ПК в январе-марте, в очередной раз демонстрируя силу спроса на видеокарты от Nvidia.

На второй квартал 2024 финансового года менеджмент прогнозирует рост выручки на 61–67% г/г, до \$10,8–11,2 млрд, тогда как в консенсус заложен результат \$7,2 млрд (+7% г/г). Для выполнения большого объема накопившихся заказов в сегменте дата-центров Nvidia договорилась об увеличении производства со своими подрядчиками, в частности с TSMC. CEO Nvidia прогнозирует значительное повышение выручки от этого сегмента во втором полугодии.

Оптимистичные комментарии менеджмента компании вызвали ралли в бумагах эмитентов, занимающихся технологиями ИИ, в том числе в акциях представителей полупроводниковой промышленности. Advanced Micro Devices (AMD) – основной конкурент Nvidia во многих сегментах, в том числе и в решениях для сегмента ИИ, где AMD пока что достаточно сильно отстает, но с учетом огромного спроса и готовящегося к выходу на рынок нового чиплета Instinct MI300 (конкурент NVIDIA GH200 Grace Hopper) в этом году, компания также вероятно станет бенефициаром ИИ-тренда.

Broadcom (AVGO) – производитель чипов, имеющий широкое продуктовое предложение в сегменте дата-центров, что позволит ему извлечь максимальную выгоду из усиления спроса на ИИ.

Micron Technology (MU) – один из крупнейших в мире производителей чипов памяти (DRAM, NAND), который выиграет как из-за роста спроса на чипы памяти, используемых в производстве систем для хранения данных для ДЦ, так и в производстве GPU.

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSM) – крупнейший в мире контрактный производитель чипов, чьи услуги пользуется в том числе и Nvidia.

ASML Holdings (ASML) – производитель самого передового литографического оборудования, без которого невозможно ни одно производство современных чипов.



Citigroup (C) отказался от продажи подразделения розничного банкинга в Мексике и решил вывести этот бизнес на IPO. Подразделение сохранит бренд Banco Nacional de México (Banamex) и продолжит предоставлять полный перечень услуг для физических лиц, а также для владельцев малого и среднего бизнеса. На данный момент Banamex обслуживает 12,7 млн физических лиц и 6,6 тыс. корпоративных клиентов, имея при этом сильную франшизу в сфере потребительского кредитования. Банк занимает 24% на локальном рынке кредитных карт. В Мексике Citi продолжит предоставлять услуги под своим брендом в рамках подразделения Institutional Clients Group (ICG) институциональным клиентам, а также будет обслуживать состоятельных частных клиентов через сегмент Citi Private Bank.

Citi рассчитывает завершить отделение розничного сегмента в Мексике во втором полугодии 2024 года и вывести его на биржу в 2025-м. Рассматривается возможность двойного листинга – в Мехико и в Нью-Йорке. Бизнес в Мексике по-прежнему будет отражаться в финансовых отчетах Citi как часть продолжающейся деятельности, пока пакет принадлежащих финансовой корпорации голосующих акций не станет меньше 50%, после чего будет деконсолидирован.

IPO предоставит Citi больше гибкости, чем продажа активов, поскольку позволит адаптировать структуру и сроки размещения акций с учетом спроса местных инвесторов и получить больший контроль над процессом отделения. В то же время из-за первичного размещения сроки завершения плана реструктуризации корпорации сдвигаются как минимум на два года, при этом результат сделки будет более зависим от динамики рынков капитала. Полный выход Citi из числа собственников мексиканского подразделения может потребовать последующей продажи акций, которая может занять несколько кварталов или даже лет. Позитивным моментом сценария с IPO выступает снятие неопределенности в отношении одобрения регуляторами продажи доли потенциальному покупателю. В пресс-релизе Citi информации о предположительном доходе корпорации от IPO или его потенциальной оценке не было. Ранее банк планировал найти покупателя на розничный бизнес Grupo Mexico, который, по расчетам Citi, принес бы ему не менее \$7 млрд. Banamex в 2001 году был куплен за \$12,5 млрд.

Расходы в случае продажи мексиканского подразделения могли временно снизить уровень капитала банка. Citi завершил первый квартал с коэффициентом достаточности обыкновенного капитала первого уровня CET-1 на уровне 13,4% (на 140 б.п. выше минимально требуемого), но не возобновил buy back, который во втором квартале прошлого года был приостановлен именно из-за неопределенности в отношении Banamex. Отказ от сделки позволяет вернуться к обратному выкупу акций уже в текущем квартале. Однако, по заявлению менеджмента, объем этой программы будет невысоким, а с учетом июньских стресс-тестов ФРС банк будет оценивать дальнейшие возможности buy back ежеквартально. Полагаем, что на эти цели в текущем году будет направлено \$1,5–2,5 млрд.

Хотя Citi собирается провести IPO после полного отделения Banamex, не исключено более выгодное предложение от потенциального покупателя мексиканского подразделения, что приведет к обсуждению возможности продажи. Подобный сценарий реализовался в 2015 году, когда Citi отменил планы по выводу на IPO OneMain Financial и продал его на приемлемых условиях Springleaf Holdings. С момента объявления о плане реструктуризации и закрытии подразделений потребительского банкинга на рынках 14 стран в 2021 году Citi подписал соглашения о продажах на девяти из них и завершил сделки в Австралии, Бахрейне, Индии, Малайзии и на Филиппинах. В начале этого года банк продал ретейл-подразделения в Индонезии, Малайзии, Таиланде и Вьетнаме сингапурскому United Overseas Bank за \$3,7 млрд. На данный момент банк продолжает работу по сокращению бизнеса в Китае и Республике Корея, а также в России. План нацелен на упрощение структуры бизнеса и усиление фокуса на более маржинальных сегментах, в том числе управление активами и услуги для институциональных клиентов. Это позволит повысить рентабельность в долгосрочной перспективе.

Инвестиционная идея

General Motors: электрификация продолжается

Увеличение продаж в новых сегментах при восстановлении запасов у дилеров позволит акциям GM достичь таргета на уровне \$41

Тикер	GM
Цена акций на момент анализа	\$32,41
Целевая цена акций	\$41,00
Потенциал роста	26,50%

General Motors Company (GM) – один из крупнейших в Северной Америке автопроизводителей полного цикла от проектирования до реализации автомобилей и комплектующих к ним. Дочерние компании и совместные предприятия GM продают автомобили под брендами Chevrolet, Buick, GMC, Cadillac, Baojun и Wuling. Доля концерна в на рынке реализации новых автомобилей в США превышает 16%.

GM продолжает извлекать выгоду от высоких цен на свою продукцию при сохраняющемся стабильном спросе. В первом квартале объем поставок автомобилей у компании сократился на 10% кв/кв, до 1,38 млн единиц, однако ее чистая прибыль увеличилась с \$3 млрд за октябрь-декабрь 2022-го до \$3,1 млрд. Запасы машин GM в у дилеров США продолжают расти: на конец первого квартала они составляли около 412 тыс. против 274 тыс. за тот же период годом ранее. Это дает основание предполагать, что компании удастся сохранить повышенные объемы реализации в денежном выражении. Цены на новые автомобили остаются высокими. По данным Cox Automotive, с января до мая их уровень был выше, чем достигнутый в прошлом году исторический рекорд на отметке \$48 тыс. Это является косвенным свидетельством сильного спроса на новые автомашины.

За январь-март объем реализации легковых электромобилей GM в Северной Америке увеличился на 26% кв/кв, превысив 20 тыс. единиц, а годом ранее концерн продал лишь 457 авто. Еще более

воодушевляюще выглядит план менеджмента продать 50 тыс. электромобилей в первом полугодии и удвоить объем их поставок в третьем-четвертом кварталах. Таким образом, на североамериканский рынок может быть поставлено 150 тыс. единиц, а это более чем втрое превысит объем 2022 года. На данный момент автопроизводитель оценивает свою долю на рынке новых электромобилей в США как 8,4%. В этом году GM планирует запустить в производство линейки EV Silverado, Blazer и Equinox. Кроме того, компания подтвердила ряд своих ориентиров относительно развития сегмента до 2025 года. Выручку от реализации электромобилей к середине десятилетия менеджмент прогнозирует на уровне \$50 млрд, а общая выручка к тому времени может достичь \$225 млрд (~12% CAGR). К 2025-му автопроизводитель планирует довести объем выпуска электромобилей до 1 млн единиц в год. Возможно, участники рынка обратят внимание на данный растущий сегмент компании в ближайшие кварталы. Презентуя результаты за первый квартал, General Motors подтвердила свой прогноз продаж электрофургонов для коммерческого использования BrightDrop на уровне \$1 млрд по итогам текущего года. В начале апреля компания поставила на рынок первую партию из более 500 фургонов BrightDrop Zevo 600, произведенных на заводе CAMI Assembly, который открылся в начале текущего года. Похоже, новый сегмент действительно начинает набирать обороты. Среди корпоратив-

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



Инвестиционный
обзор №271

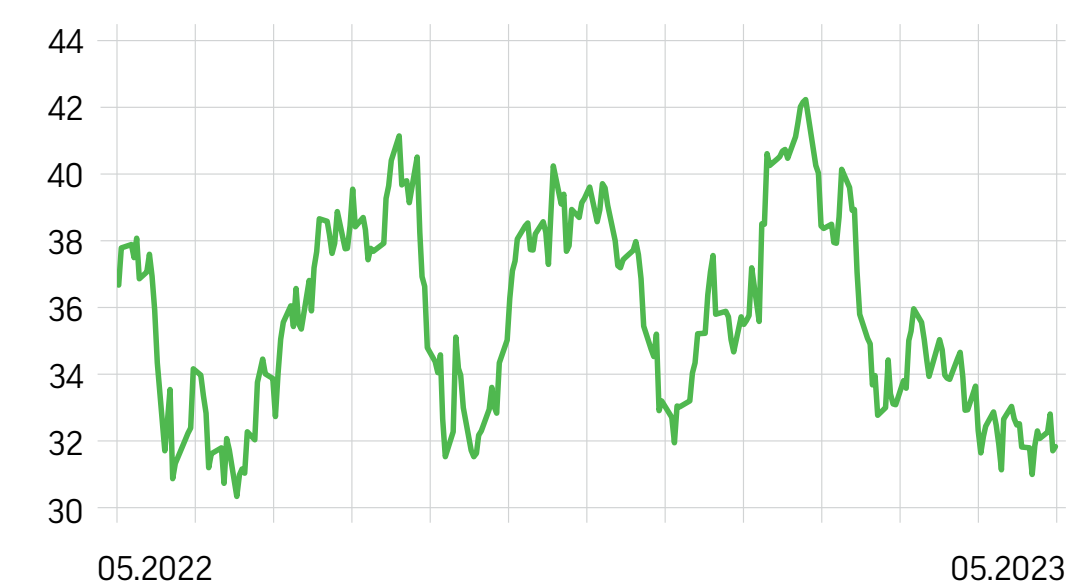
1 июня 2023

ffin.global



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
GM	0,5%	(1,5%)	(1,5%)	(17,3%)	(9,9%)
S&P 500	0,9%	(1,1%)	2,0%	4,6%	4,3%
Russell 2000	(0,7%)	(1,7%)	0,5%	(7,2%)	(2,5%)
DJ Industrial Average	(0,1%)	(2,3%)	(2,3%)	(0,2%)	2,0%
NASDAQ Composite Index	1,7%	0,1%	7,6%	11,4%	11,0%

Динамика котировок GM, \$



Инвестиционная идея

ных клиентов GM Verizon, FedEx, Walmart и Kroger. Быстрое развертывание производства может позволить автогиганту получить значительную долю на рынке коммерческого электротранспорта в Северной Америке. Полагаем, что акции General Motors Company способны вернуться к верхней границе ценового коридора \$30–42, который формировался с третьего квартала прошлого года, когда при повышенных объемах выручки опе-

рационная маржинальность компании держалась ниже 10%. Рост продаж в новых сегментах и восстановление запасов автомобилей при сохраняющихся высокими спросе и ценах в состоянии обеспечить позитивную динамику стоимости бумаг автоконцерна на горизонте следующих 12 месяцев. Целевая цена по акции GM – \$41, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	122 485	127 004	156 735	164 199	169 852	177 992	183 632	192 291	194 680
Основные расходы	108 813	109 126	135 754	144 792	149 777	156 955	161 929	169 564	171 671
Валовая прибыль	13 672	17 878	20 981	19 407	20 075	21 037	21 703	22 727	23 009
SG&A	7 038	8 554	10 667	10 275	10 624	11 322	12 988	14 260	15 227
ЕБИТДА	14 830	19 641	19 034	19 658	19 939	20 623	19 981	19 887	19 453
Амортизация	5 637	5 975	6 451	7 193	7 441	7 797	8 044	8 424	8 528
ЕБИТ	9 193	13 666	12 583	12 464	12 498	12 825	11 936	11 463	10 924
Процентные выплаты (доходы)	1 098	950	987	1 000	980	950	934	934	934
ЕВТ	8 095	12 716	11 596	11 464	11 518	11 875	11 002	10 529	9 990
Налоги	1 774	2 771	1 888	2 498	2 510	2 588	2 398	2 294	2 177
Чистая прибыль	6 321	9 945	9 708	8 966	9 008	9 288	8 605	8 235	7 813
Dilluted EPS	\$4,33	\$6,70	\$6,13	\$6,45	\$6,48	\$6,68	\$6,19	\$5,92	\$5,62
DPS	\$0,38	\$-	\$0,18	\$0,36	\$0,36	\$0,36	\$0,43	\$0,43	\$0,43



Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	16%	13%	13%	12%	12%	11%	10%
ROA	4%	4%	5%	4%	4%	4%	3%
ROCE	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%
Выручка/Активы	0,59x	0,62x	0,64x	0,67x	0,69x	0,72x	0,73x
Кэф. покрытия процентов	19,28x	19,66x	20,35x	21,71x	21,39x	21,29x	20,83x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	11%	14%	13%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Маржа по ЕБИТДА	12%	15%	12%	12%	12%	12%	11%	10%	10%
Маржа по чистой прибыли	5%	8%	6%	5%	5%	5%	5%	4%	4%

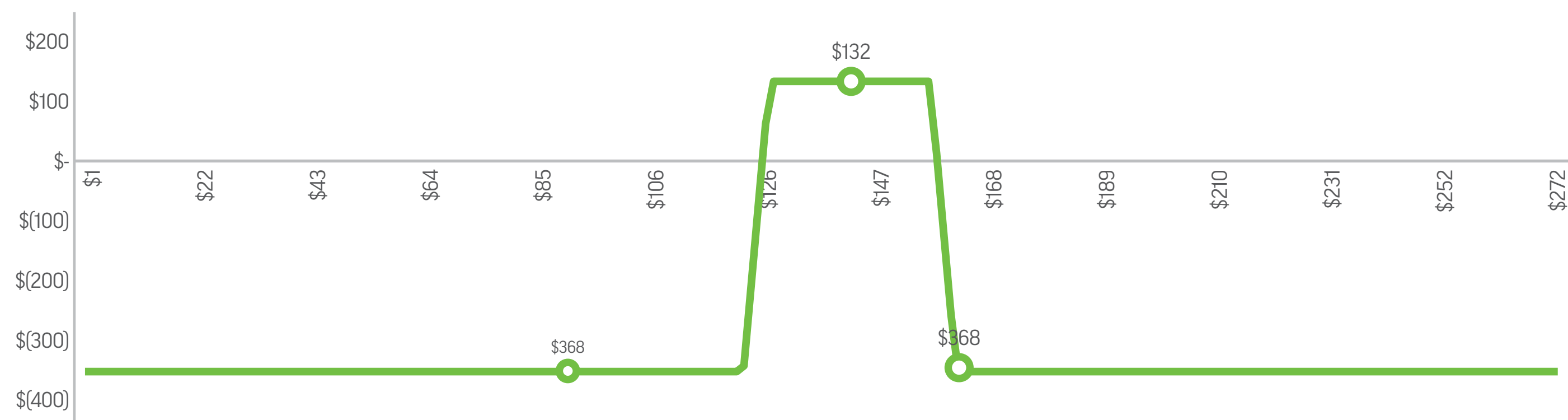
Опционная идея

IRON CONDOR ON TGT

Инвестиционный тезис

Результаты Target Corporation (NYSE: TGT) за первый квартал оказались умеренно позитивными. Ретейлеру удалось значительно (на 16%) сократить запасы и повысить операционную прибыль. Негативным моментом релиза стали прогнозы в отношении непредвиденных убытков из-за краж в магазинах. Выручка торговой сети продемонстрировала небольшой рост год к году, а чистая прибыль сократилась, однако оба результата оказались выше консенсуса. Операционная маржа составила 5,2% против прошлогодних 5,3%, и мы оцениваем это как хороший результат, так как прогнозировали его на уровне 4,5%, а менеджмент ориентировался на диапазон 4-5%. После публикации отчета акции компании демонстрируют снижение на ожиданиях замедления роста продаж. Мы считаем, что до даты истечения опционов цена акции TGT будет в диапазоне от \$130 до \$160.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Short Iron Condor on TGT
Страйки	Long Call \$165; Short Call \$160; Long Put \$125; Short Put \$130
Покупка	+TGT^D7L165;+SHOP*D7L125
Продажа	+TGT^D7L160;+SHOP*D7L130
Дата экспирации	21 июля 2023
Маржинальное обеспечение	\$500,00
Максимальная прибыль	\$132
Максимальный убыток	\$368
Ожидаемая прибыль	26%
Точка безубыточности	\$161,32 \$128,68

Управление позицией

Если в день экспирации 21 июля котировка базового актива будет находиться между ценами исполнения проданных опционов колл и пут, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$132. В случае если цена базового актива будет в диапазоне \$125-130 или \$160-165, убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать/купить эквивалентное количество лотов (100 акций) TGT для закрытия позиции в момент экспирации. Если же цена базового актива окажется выше купленного опциона колл или ниже купленного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток в сумме \$368.

Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global



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
TGT	Покупать	CALL \$165	21.07.2023	0,415	\$132,00	0,066	0,009	0,079	-0,018	27,00%	27,20%	26,73%	26,97%	35,82%
	Продавать	CALL \$160	21.07.2023	0,735		0,109	0,013	0,114	-0,026					
	Покупать	CALL \$125	21.07.2023	1,920		-0,180	0,014	0,153	-0,040					
	Продавать	CALL \$130	21.07.2023	2,920		-0,259	0,019	0,185	-0,046					

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global



ElevateBio

ElevateBio – биотехнологическая компания из Массачусетса, позиционирующая себя как экосистему технологических платформ для разработки и производства препаратов на основе геной и клеточной терапии. 24 мая компания объявила об успешном привлечении финансирования на сумму \$401 млн, завершив раунд серии D, который возглавил фонд AyurMaya Capital Management Fund. Полученные средства будут направлены на развитие технологий Life Edit (методика редактирования генов) и BaseCamp (комплексное производство продуктов и оказание услуг). Среди новых инвесторов ElevateBio фармацевтический гигант Novo Nordisk, который подписал с компанией договор о сотрудничестве в разработке препаратов геной терапии.

Gradient

Gradient создает комплексные решения для очистки воды на промышленных предприятиях разных отраслей. Среди клиентов компании Coca-Cola, Micron, Pfizer, AB InBev. Решения Gradient помогают сократить расход воды при производстве и повторно использовать ее после очистки. 17 мая компания объявила о привлечении \$225 млн в рамках финансирования раунда серии D при участии BoltRock Holdings и Centaurus Capital. По последней оценке, стоимость стартапа превысила \$1 млрд. Компания направит полученные средства на продолжение экспансии на Ближний Восток и в Европу.



Restaurant365

Restaurant365

Restaurant365 – основанный в 2011 году калифорнийский проект, предоставляющий предприятиям общепита облачное программное обеспечение для бухгалтерского учета операционных процессов. Линейка основных продуктов R365 позволяет автоматически собирать данные с пунктов продаж и помогать предприятиям общественного питания с оптимизацией запасов, расчетом налогов и прочих статей затрат. 19 мая компания объявила об успешном привлечении \$135 млн. Очередной раунд финансирования возглавили стратегические инвесторы KKR и L. Catterton. В результате капитализация Restaurant365 превысила \$1 млрд. На текущий момент компания обслуживает более 40 тыс. рабочих точек, ее выручка превысила \$100 млн. Полученные в ходе венчурного раунда средства Restaurant365 направит на расширение бизнеса и своей доли рынка.

Anthropic

Anthropic – разработчик систем искусственного интеллекта из Сан-Франциско. Основной проект – ИИ-помощник Claude – все чаще упоминается в качестве заметного конкурента шумевшей OpenAI. 23 мая стало известно о привлечении Anthropic инвестиций в объеме \$450 млн в ходе раунда серии C, который возглавила компания Spark Capital. В числе инвесторов стартапа Alphabet, Salesforce Ventures и Zoom Ventures. В феврале Alphabet предоставила компании около \$300 млн. В середине мая Anthropic объявила о партнерстве с Zoom с целью разработки для сервиса видеоконференций новых решений на основе ИИ. Anthropic планирует дальше расширять функционал Claude за счет полученных по итогам раунда финансирования средств.

ANTHROPIC



IPO CAVA Group

Инвестиция со вкусом

18 мая обновленную заявку на IPO подала сеть средиземноморского фастфуда CAVA Group Inc. Андеррайтеры размещения – J.P. Morgan, Jefferies, Citigroup, Morgan Stanley, Piper Sandler

Чем интересна компания:

- **О компании.** Cava – сеть ресторанов средиземноморской кухни быстрого питания, основанная в 2006 году. Первое заведение фастфуда было открыто в 2011 году, к 2016-му сеть расширилась до 22 точек. В том же году Cava приобрела компанию Zoes Kitchen. На сегодняшний день 145 бывших заведений Zoes работают под ее брендом. По состоянию на 16 апреля 2023 года сеть Cava присутствовала в 22 штатах США и включала в себя 263 ресторана. Более 80% ее заведений размещены в пригородах. К 2032 году компания планирует расширить сеть в США до более 1000 ресторанов.

- **Потенциальный рынок.** По прогнозу Allied Market Research, объем мирового рынка фастфуда с \$126 млрд в 2019 году увеличится до \$209 млрд к 2027-му.
- **Финансовые показатели.** В 2022 году выручка Cava выросла на 12,8%, в первом квартале 2023-го – на 27,71%. Общий доход компании с \$45,4 млн в 2016-м увеличился до \$564,1 млн в 2022-м. Среднегодовые темпы роста составили 52,2%. Маржа EBIT с -10,54% в 2020 году поднялась до -1% в первом квартале 2023-го. Объем наличных в распоряжении Cava на конец 2022 года составлял \$22,716 млн (3,7% всех активов). Долг на балансе компании отсутствует.



Обзор перед IPO

Эмитент	CAVA Group Inc
Тикер	CAVA
Биржа	NYSE
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	J.P. Morgan, Jefferies, Citigroup, Morgan Stanley, Piper Sandler.



CAVA

KASE вошел в сезонную коррекцию

Традиционное снижение бенчмарка стартовало на фоне утверждения дивидендов, из-за которого на втором плане остается фактор сезона отчетности

Практически весь май индекс KASE провел в боковом тренде, что соответствовало нашим прогнозам. Поскольку все рекомендации в отношении дивидендов стали известны, инвесторы лишь ожидали фиксации реестров акционеров по наиболее крупным выплатам, утвержденным Народным банком, Казмунайгазом и Казахтелекомом и приходящимся на конец июня. В последнюю пятницу перед стартом дивидендных гэпов индекс KASE ярко провел финал преддивидендного ралли, достигнув уровней начала января 2022 года, когда рынки только начали снижаться из-за нарастающего давления инфляции. В понедельник, 29 мая, бенчмарк начал коррекционную волну, которую возглавили акции Народного банка и Казмунайгаза.

Дата фиксации реестра по бумагам обоих этих эмитентов – 31 мая. Компании оправдали ожидания большинства инвесторов в отношении выплат. В свою очередь, для Казахтелекома повторилась прошлогодняя ситуация: его главный акционер Самрук-Казына перенес обсуждение выплат на второе полугодие. Напомним, что ранее из-за возросших капзатрат на 5G дивиденды отменила Kcell. Тем временем Kaspi.kz, в апреле определившийся с дивидендом за 2022 год, уже утвердил выплаты за первый квартал 2023-го в объеме 750 тенге на акцию. Реестр акционеров на получение

дивиденда по бумагам финтеха закрылся 23 мая. Акционеры Казатомпрома на ГОСА, состоявшемся 25 мая, приняли рекомендацию по выплате 774,88 тенге на акцию с датой фиксации реестра 14 июля.

На момент написания обзора наибольшее снижение продемонстрировали котировки Казатомпрома, которые снижались вместе с другими бумагами уранового сектора, несмотря на рост цен на это сырье, продолжающийся с середины марта. На рынке появились слухи о возможных санкциях против Казатомпрома из-за передачи части Буденовского рудника Росатому. Мы считаем опасения по этому поводу преувеличенными, поскольку проданная доля принадлежала не самой компании, а частному лицу. Кроме того, введение ограничений выглядит маловероятным на фоне усиления спроса на продукцию Казатомпрома со стороны европейских компаний, отказывающихся от поставок урана из России. Инфляция в Казахстане за апрель составила 16,8%, вплотную приблизившись к уровню базовой ставки, которая находится на отметке 16,75%. На майском заседании Нацбанк все же оставил ее без изменений, однако дал понять, что допускает смягчение монетарных условий в случае продолжения снижения потребительских цен.

Ожидания и стратегия

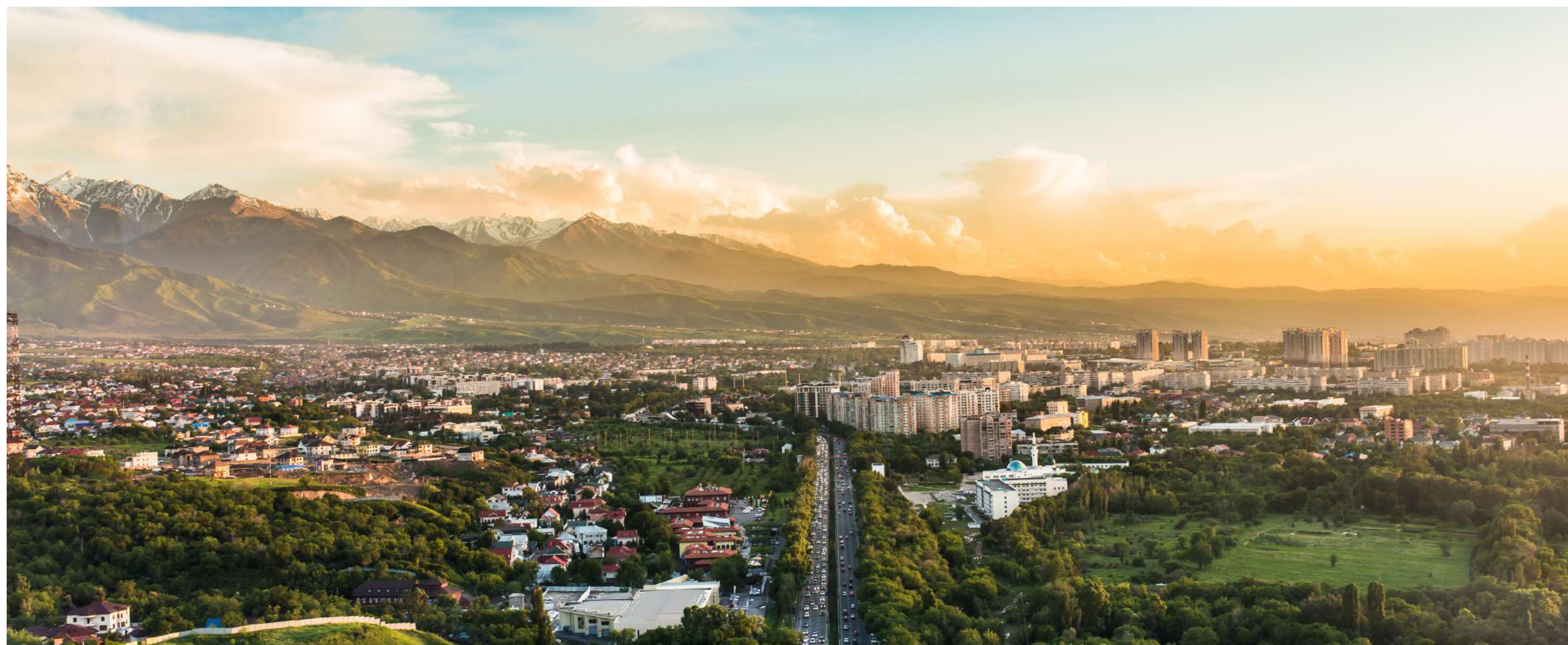
Ежегодная коррекция рынка из-за дивидендов чаще всего продолжается весь июнь, поскольку после нисходящей волны инвесторы предпочитают занимать выжидательную позицию. Это довольно интересный период, чтобы присмотреть бумаги для откупа по более привлекательным ценам. Среди самых перспективных идей Народный банк, Казмунайгаз и даже Казахтелеком, который просто отложил выплаты. В числе бумаг, которые интересны для вложений и без дивидендного фактора, можно отметить Kaspi.kz.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	16.05.23	29.05.23	
Индекс KASE	3 600,34	3 518,29	-2,3%
Халык Банк (GDR)	13,90	14,02	0,9%
Казтрансойл (KASE)	740,00	744,91	0,7%
KEGOC (KASE)	1 578,98	1 577,95	-0,1%
Казахтелеком (KASE)	31 650,00	31 555,05	-0,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	682,67	679,84	-0,4%
Kaspi (KASE)	37 400,00	36 940,00	-1,2%
Казмунайгаз (KASE)	10 200,00	10 030,01	-1,7%
Kcell (KASE)	1 919,00	1 877,01	-2,2%
Халык Банк (KASE)	158,30	151,70	-4,2%
Kaspi (GDR)	84,00	79,50	-5,4%
Казатомпром (KASE)	13 484,99	12 710,00	-5,7%
Казатомпром (GDR)	29,35	26,70	-9,0%



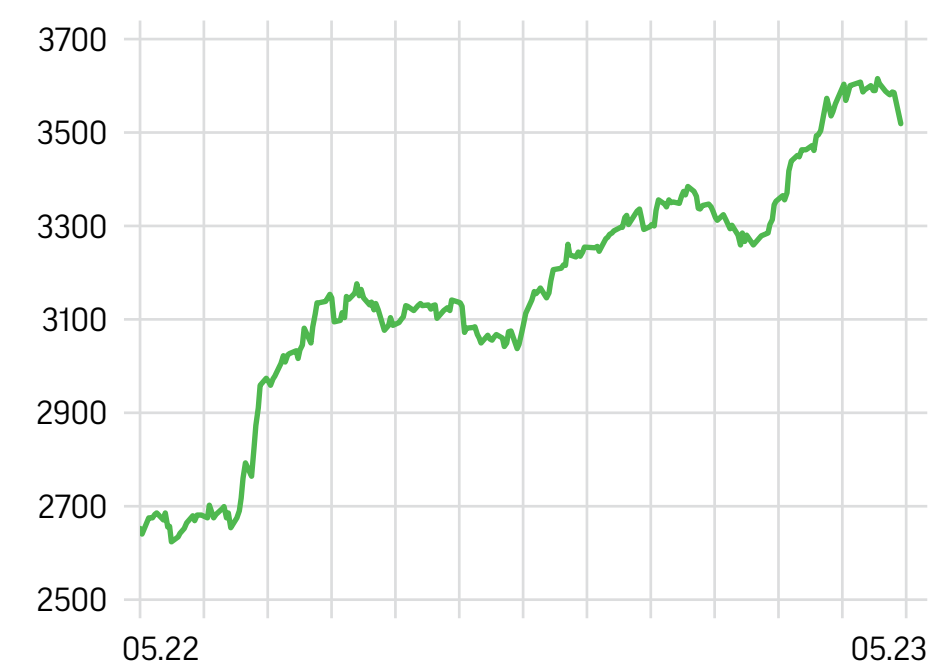
- **Казатомпром отчитался за первый квартал.** Выручка компании увеличилась на 162% г/г и на 72% кв/кв, достигнув 381 млрд тенге. Этот впечатляющий рост во многом объясняется сдвигом графика поставок клиентам и в прошлом, и в этом году. В то же время валовая маржа эмитента снизилась с прошлогодних 49% до 40%, притом что по итогам 2022-го показатель равнялся 53%.
- **Казмунайгаз представил результаты за январь-март.** Как следует из публикации, общая выручка компании сократилась на 15% г/г, а чистая прибыль снизилась на 21% г/г из-за падения средней тенговой цены на нефть на 21% г/г. Свободный денежный поток ушел в отрицательную зону, но во многом это было обусловлено увеличением оборотного капитала. Несмотря на падение цен на нефть на 8% кв/кв, выручка в поквартальном сопоставлении уменьшилась лишь на 2%, а чистая прибыль выросла на 85% за счет высокой базы налогов на прибыль в четвертом квартале 2022-го.
- **Казтрансойл раскрыл отчетность за первые три месяца 2023-го.** Выручка компании увеличилась по сравнению с прошлогодним результатом, но сократилась в поквартальном выражении. Кроме того, отчет зафиксировал и годовое, и квартальное снижение основных показателей прибыльности. Среди позитивных новостей вокруг компании отметим выпуск льготных облигаций на сумму 50 млрд тенге для реконструкции и расширения водовода Астрахань–Мангышлак. Однако, судя по результатам первого квартала, значительное повышение дивидендов компании представляется маловероятным, так как ее свободный денежный поток уже стал отрицательным.



Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционная идея

Kaspi.kz. Повышая планку

Результаты за первый квартал подтвердили статус ГДР Kaspi.kz как одного из самых перспективных активов KASE и стали основанием для повышения таргета до 46 000 тенге

Причины для покупки:

- **Результаты за первый квартал 2023 года.** Отчетность финтех-компании мы оцениваем позитивно, так как операционные показатели значительно превзошли ее собственные прогнозы. Процентные доходы Kaspi.kz в отчетном периоде выросли на 50% г/г и 11% кв/кв, достигнув 185 млрд тенге. Комиссионные и транзакционные доходы увеличились на 53% г/г за счет комиссий за продажу в сегменте Marketplace. В то же время в квартальном выражении поступления здесь сократились на 13% кв/кв под влиянием высокой базы сезонно сильного четвертого квартала. Благодаря повышенному уровню ключевой ставки квартальные процентные расходы компании поднялись на 112% г/г и на 21% кв/кв, до 107 млрд тенге. Непроцентные расходы выросли на 41% г/г, во многом из-за увеличения операционных расходов и затрат на разработку и технологии на 55% и 53% г/г соответственно. В итоге чистая прибыль Kaspi.kz за первый квартал повысилась на 52% г/г, хотя и сократилась на 10% кв/кв, оказавшись на уровне 178 млрд тенге. Руководство финтеха пока не улучшило собственные прогнозы, а мы в своей в модели оценки консервативно пересмотрели вверх свои ориентиры. Вкупе со снижением стоимости собственного капитала это позволило нам повысить целевую цену по ГДР Kaspi.kz с 81 до 103 тенге.
- **Превышение прогнозов операционными показателями.** Объем доходных транзакций у Kaspi.kz в сегменте Payments увеличился на 61% г/г и снизился на 9% кв/кв, притом что прогноз руководства на 2023 год предполагал его рост примерно на 35%. Основным позитивным драйвером остаются сегменты Kaspi QR и карточных транзакций с долей в Payments на уровне 70%. Количество транзакций увеличилось на 56% г/г, а база активных пользователей расширилась на 17% г/г. Суммарная стоимость проданных товаров в сегменте Marketplace выросла на 77% г/г, хотя под

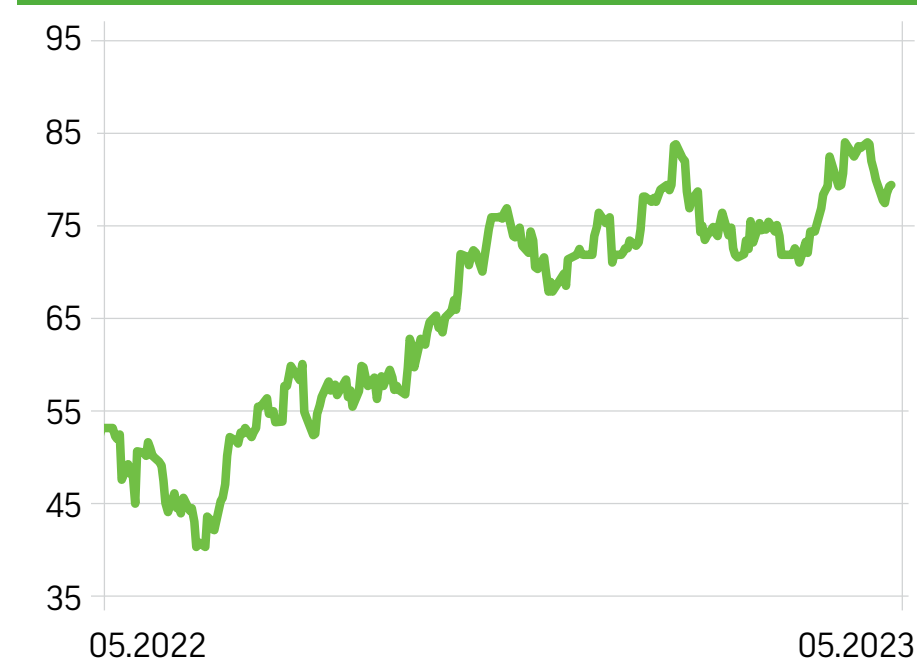
влиянием сезонности сократилась на 24% кв/кв. Годовой темп роста более чем вдвое превзошел общий прогноз на текущий год. Take rate сегмента снизился с 8,8% в прошлом квартале до 8,4%. Продажи билетов через Kaspi Travel увеличились на 54% г/г, до 3,2 млн штук, а их совокупная стоимость достигла 68 млрд тенге. Вместе с тем относительно предыдущих трех кварталов Kaspi Travel не показывает значительного роста. Количество активных покупателей повысилось на 28% г/г, а количество покупок выросло на 67% г/г, до 35,6 млн. В сегменте Fintech зафиксировано увеличение объема выданных кредитов на 72% г/г (прогноз на 2023-й: +35%) при снижении на 17% кв/кв. Кредитный портфель компании вырос на 33% г/г, а средняя процентная ставка составила 25,3%, и это минимум с момента получения эмитентом публичного статуса. Количество ежедневных и ежемесячных пользователей приложения Kaspi.kz увеличилось на 3,88% и 1,6% кв/кв – до 8,3 млн и 12,8 млн соответственно.



АО Kaspi.kz

Тикер на KASE/AIX/LSE	KSPI
Цена на момент анализа	36 940 ₸
Промежуточный таргет	46 000 ₸
Потенциал роста	24,5%

Динамика акций на KASE



Российский рынок

Май – ралли не помеха

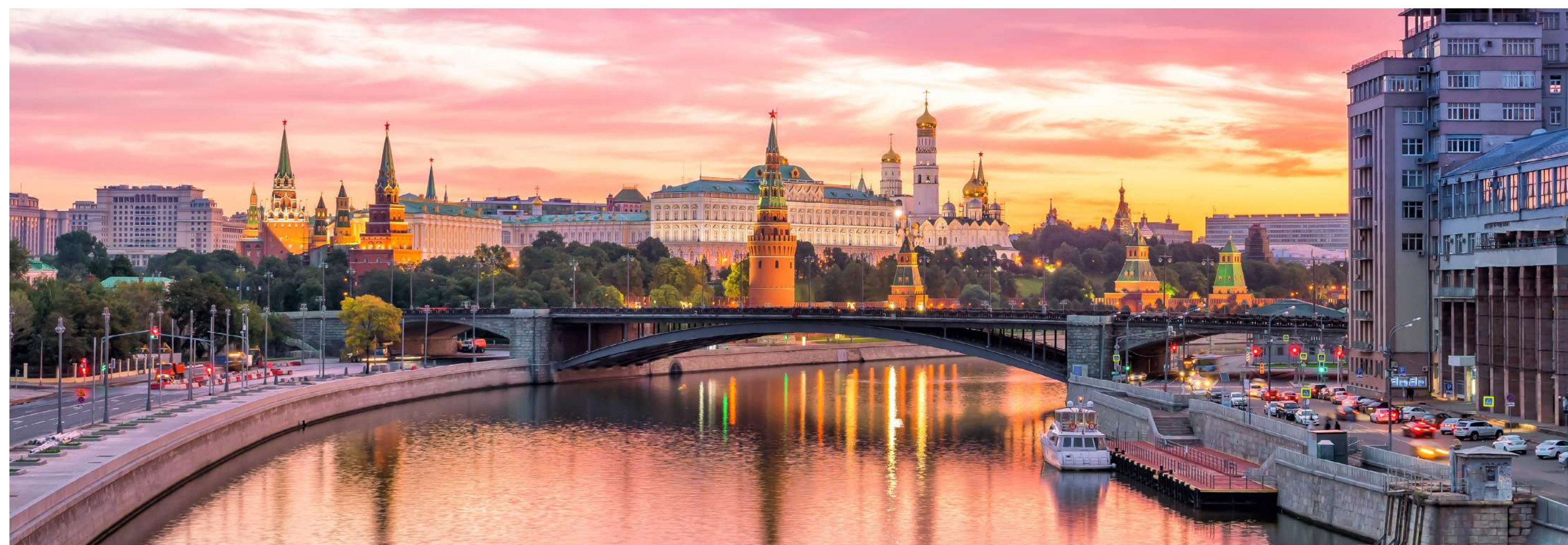
Индекс МосБиржи вернулся на максимумы с весны прошлого года

Российский фондовый рынок завершает ростом пятый торговый месяц подряд. Столь продолжительного ралли не было с осени 2019 года. С начала года Индекс МосБиржи прибавил около 25%. Дивидендные гэпы очень быстро закрываются. Инвесторы рассчитывают, что Сбербанк и ряд других эмитентов, чья дивидендная доходность на момент закрытия реестра превышала 10%, продолжат начислять высокие выплаты и через год. От итогового дивиденда за 2022-й отказывается Газпром, который перечислил инвесторам рекордный объем в прошлом году.

Сезон дивидендов растянется до конца июля, и это выступит драйвером роста для рынка, так как большинство инвесторов предпочитает реинвестировать выплаты. Другим позитивным фактором является в целом благоприятный новостной и внешний фон. Дефолта США, вероятность наступления которого достигала 4%, как и ожидалось, удалось избежать. Неопределенность и связан-

ное с ней напряжение сдерживали оптимизм биржевых игроков, но сейчас интрига благополучно разрешилась, и это дополнительный фактор, подпитывающий покупки.

Котировки пары USD/RUB вытянулись в горизонтальную линию. Спрос и предложение сбалансировались. Ограничен объем покупок для сделок по приобретению бизнеса нерезидентов. На наш взгляд, равновесие не будет особенно долгим. Укрепление рубля менее вероятно в текущей ситуации. Две недели остается до заседания Банка России. Консенсус-прогноз предусматривает сохранение ключевой ставки, однако некоторые аналитики крупных инвестбанков склоняются к тому, что регулятор допустит повышение ставки на ближайшем заседании, даже несмотря на то, что инфляция по итогам апреля замедлилась до 2,3% г/г, практически до исторического минимума.



Георгий Ващенко,

советник департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global



Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	12.05.23	26.05.23	
MOEX	2565	2682	4,56%
PTC	1038	1043	0,48%
Золото	2016	1945	-3,52%
Brent	73,79	77,47	4,99%
EUR/RUB	85,08	85,96	1,04%
USD/RUB	78,13	80,04	2,44%
CNY/RUB	11,1928	11,2992	0,95%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи, возобновив рост, поднялся на максимум с весны прошлого года. Индекс PTC закрепился выше психологически значимой отметки 1000 пунктов. Пара USD/RUB консолидируется в районе 80.

Российский рынок

Ожидаем

Несмотря на позитивные драйверы, в том числе поступление дивидендов, в краткосрочном плане мы не исключаем охлаждения фондового рынка под действием динамики на внешних площадках. Частные инвесторы могут проявить желание отыграть снижение на мировых рынках, если оно последует. Достижение соглашения о повышении потолка госдолга в США не является неожиданным событием, техническая коррекция, особенно в бумагах, входящих в индекс NASDAQ, вполне возможна. Ориентир для Индекса МосБиржи: диапазон 2600–2750 пунктов. Прогноз для пары USD/RUB: коридор 78–82.

Наша стратегия

По-прежнему актуальна ситуативная торговля бумагами первого-второго эшелона с учетом новостной и технической картины, а также внешнего фона. Длительное удержание ранее открытых длинных позиций по-прежнему грозит потерей прибыли. Лидерами роста среди наиболее ликвидных бумаг могут оказаться отдельные акции банков, нефтегазового сектора, а также ретейла. Аутсайдерами могут стать металлургические компании за исключением золотодобытчиков.

**Инвестиционный
обзор №271**

1 июня 2023

ffin.global



Новости рынков и компаний. Результаты за I квартал



Выручка **Русагро** за январь-март составила 47,4 млрд руб. (-23% г/г). Основным негативным драйвером стало снижение цен, продажи сократились во всех сегментах, кроме мясного. Скорректированная EBITDA упала на 56% г/г, до 7,1 млрд руб., что соответствует рентабельности 15%. В то же время чистая прибыль агрохолдинга выросла в 1,7 раза, достигнув 5,4 млрд руб., а чистая маржа оказалась равна 11%. Чистый долг составил 83,6 млрд руб., или 2,3x TLM EBITDA.



Товарооборот (GMV) **Ozon** за первые три месяца 2023-го увеличился на 71% г/г, до 303 млрд руб. Число заказов повысилось на 93%, до 179 млн. Количество активных покупателей выросло на 29% г/г, до 37 млн. Выручка поднялась на 47% г/г, достигнув 93,3 млрд руб. (+47% г/г). EBITDA с -8,9 млрд в аналогичном периоде 2022-го увеличилась до 7,7 млрд руб. Прошлогодний убыток в объеме 19 млрд руб. сменился прибылью в размере 10,7 млрд.



Чистая розничная выручка торговой сети **O'Key Group** за первый квартал выросла на 3,1% г/г, до 48,7 млрд руб.: на 3,8% г/г, до 34,5 млрд руб., показатель увеличился в сегменте гипермаркетов, на 25,1 г/г, до 14,2 млрд – в сегменте дискаунтеров. Сопоставимые продажи сократились на 5,9% г/г. Онлайн-продажи выросли на 19,1% г/г, до 1,9 млрд руб., а их доля в общем результате составила 5,6%. За отчетный период компания открыла 44 магазина, в том числе три гипермаркета. Торговая площадь сети увеличилась на 5,3% г/г, до 657,7 млн кв. м.

Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global





Акция	12.05.2023	26.05.2023	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	988	1005,8	1,80%
НЛМК	129,64	139,36	7,50%
ММК	38,925	39,76	2,15%
ГМК Норникель	14544	14670	0,87%
Распадская	284,6	288,4	1,34%
АЛРОСА	65,65	66,78	1,72%
Полюс	10454	10201,5	-2,42%
Мечел, ао	186,89	191,18	2,30%
Мечел, ап	200,25	210,7	5,22%
Русал	40,39	39,31	-2,67%
Polymetal	673,1	607	-9,82%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	229,29	248,1	8,20%
Сбербанк, ап	226,68	243	7,20%
ВТБ	0,02171	0,02325	7,09%
TCS, гдр	2670	3217	20,49%
МКБ	6,36	6,31	-0,79%
МосБиржа	109,17	114,3	4,70%
СПБ Биржа	151,2	153,7	1,65%
QIWI plc	604	657	8,77%
ЭсЭфАй	506	491,4	-2,89%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	173,95	164,48	-5,44%
НОВАТЭК	1270,4	1305,4	2,76%
Роснефть	398,95	432,9	8,51%
Сургут, ао	23,935	24,34	1,69%
Сургут, ап	34,58	31,28	-9,54%
ЛУКОЙЛ	4819	5296,5	9,91%
Башнефть, ао	1470	1723	17,21%
Башнефть, ап	1297	1479,5	14,07%
Газпром нефть	498,9	512,4	2,71%
Татнефть, ао	400,7	429,5	7,19%
Татнефть, ап	403,1	431	6,92%
Прочие компании			
Yandex N.V.	2012	2322	15,41%
VK	486,2	559,4	15,06%
HeadHunter	1623	1982	22,12%
Группа Позитив	1697	1719,6	1,33%
Whoosh	222,18	221,96	-0,10%
АФК Система	15,266	15,774	3,33%
CIAN	488,4	553	13,23%

Котировки по данным ПАО «Московская Биржа»

Акция	12.05.2023	26.05.2023	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,1515	4,3665	5,18%
РусГидро	0,7998	0,8328	4,13%
ОГК-2	0,7066	0,7258	2,72%
Юнипро	1,894	1,912	0,95%
ТГК-1	0,00925	0,009622	4,02%
Эл5 Энерго	0,5654	0,563	-0,42%
Мосэнерго	2,442	2,772	13,51%
Россети - ФСК	0,10502	0,10934	4,11%
Потребительский сектор			
Магнит	4470,5	4139	-7,42%
X5	1447	1503	3,87%
Лента	730	713	-2,33%
Детский мир	68,24	67,44	-1,17%
М.видео	186,8	188,7	1,02%
OZON, адр	1662	1790	7,70%
Fix Price	347,2	349,8	0,75%
O'Key Group	30,56	30,85	0,95%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	276,4	308	11,43%
Ростелеком, ао	64,24	72	12,08%
Ростелеком, ап	64,45	70,6	9,54%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	38,24	40,15	4,99%
НМТП	7,105	7,825	10,13%
ДВМП	47,38	54,4	14,82%
GLTR, гдр	430,2	436	1,35%
Совкомфлот	59,37	67,4	13,53%
Строительство			
ГК ПИК	666,7	689,8	3,46%
Группа ЛСР	562,2	698,8	24,30%
Самолет	2542	2737,5	7,69%
InGrad	1418	1475	4,02%
Эталон	65,02	80,62	23,99%

Большинство бумаг на протяжении второй половины мая демонстрировали положительную динамику. В лидерах роста оказались отдельные компании строительного сектора, ИТ-индустрии, а также акции TCS Group. Аутсайдерами на корпоративных новостях стали Магнит и Polymetal. Котировки обоих типов акций Газпрома и префов Сургутнефтегаза оказались под давлением из-за того, что не оправдались дивидендные ожидания инвесторов.

Время возможностей

Сезонная коррекция в котировках ведущих эмитентов локального рынка позволит купить их акции по выгодной цене

Во второй половине мая индекс Egre Blue скорректировался на 2,43%. Одним из лидеров снижения стал Хамкорбанк (НМКВ), бумаги которого после закрытия реестра акционеров на получение выплат упали на 8,43%, и мы ожидаем продолжения их негативной динамики в ближайшие недели.

Несмотря на анонсированную дату ГОСА, в повестку которого входит распределение прибыли за 2020–2022 годы, бумаги Кизилкумцемента остались в нисходящем тренде, который продолжится уже несколько месяцев. Много недель подряд падают и акции Кварца, обновившие минимумы времен пандемии 2020 года.

На фоне объявления рекомендации набсовета Узавтомоторс о выплате дивидендов за 2022 год в размере 3538 сумов на акцию их котировки восстановились до цены IPO при заметном росте объема торгов по данным бумагам. Акции Ипотека-банка (IPTB) за две прошедшие недели дорожали на новостях о закрытии сделки по поглощению венгерским OTP Bank в мае 2023 года.

Мы прогнозируем продолжение сезонной коррекции на локальном рынке в течение следующего месяца. Июнь обещает стать довольно интересным периодом, чтобы выбрать бумаги для покупки по выгодной цене и для ребалансировки портфеля

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 (НМКВ).



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	12.05.23	26.05.2023	
Egre Blue	1 916,21	1 869,65	-2,43%
KVTS	2 855,00	2 710,00	-5,08%
QZSM	3 201,00	3 130,00	-2,22%
SQBN	11,60	10,10	-12,93%
URTS	20 000,00	20 900,00	4,50%
UZMK	8 690,00	8 699,00	0,10%
KSCM	245 000,01	250 000,00	2,04%
НМКВ	141,95	129,99	-8,43%
IPTB	0,92	0,97	5,43%
UIRM	6 199,00	6 000,02	-3,21%
KUMZ	800,00	780,00	-2,50%
UZMT	67 800,00	70 007,00	3,26%

Новости экономики

- 17-19 мая в Самарканде прошли ежегодное собрание и бизнес-форум ЕБРР под лозунгом «**Инвестиции в устойчивость**». Глава одного из ведущих мировых банков призвала инвестировать в узбекскую экономику, в которую за последние шесть лет ЕБРР вложил более \$3 млрд. За 2022 год финансирование развития Узбекистана этим институтом достигло **рекордных \$900 млн**.
- Регулятор рынка ценных бумаг Узбекистана опубликовал **проект поправок в закон «О рынке ценных бумаг»**. В соответствии с предлагаемыми изменениями эмитентов могут обязать **раскрывать информацию о движении денежных средств (cash flow)** в годовой отчетности.

Важные новости

- Кизилкумцемент** назначил на 9 июня годовое общее собрание акционеров, на котором будет обсуждаться **распределение чистой прибыли** за 2020–2022 годы. Чтобы принять участие в собрании, имеющим это право акционерам необходимо быть включенными в реестр до 5 июня. Дивидендная отсечка по бумагам компании состоялась первого июня.
- Венгерский **OTP Bank** закрывает сделку по приватизации 75% **Ипотека-банка (ИРТВ)** в течение ближайших двух недель. Оставшиеся 25% финансовый институт намерен приобрести спустя три года.
- Узметкомбинат** отчитался за 2022 год ростом выручки на 1,21% г/г, несмотря на снижение мировых цен на сталь. С учетом резкого (на 58% г/г) увеличения доходов в 2021 году благодаря выгодной ценовой конъюнктуры на рынке черной металлургии прошлогодний **результат мы оцениваем как очень сильный**. В то же время из-за ухудшения этой конъюнктуры в отчетном периоде **чистая прибыль** компании уменьшилась на 21,63% г/г, до 1,153 трлн сумов, а маржа по ней сократилась с 17,62% в 2021-м до 13,64% в 2022-м.
- Наблюдательный совет **Узавтомоторс** рекомендовал внеочередному общему собранию акционеров **утвердить дивиденд** в размере 3538 сумов на обыкновенную акцию.

Динамика USD/UZS, 1 год



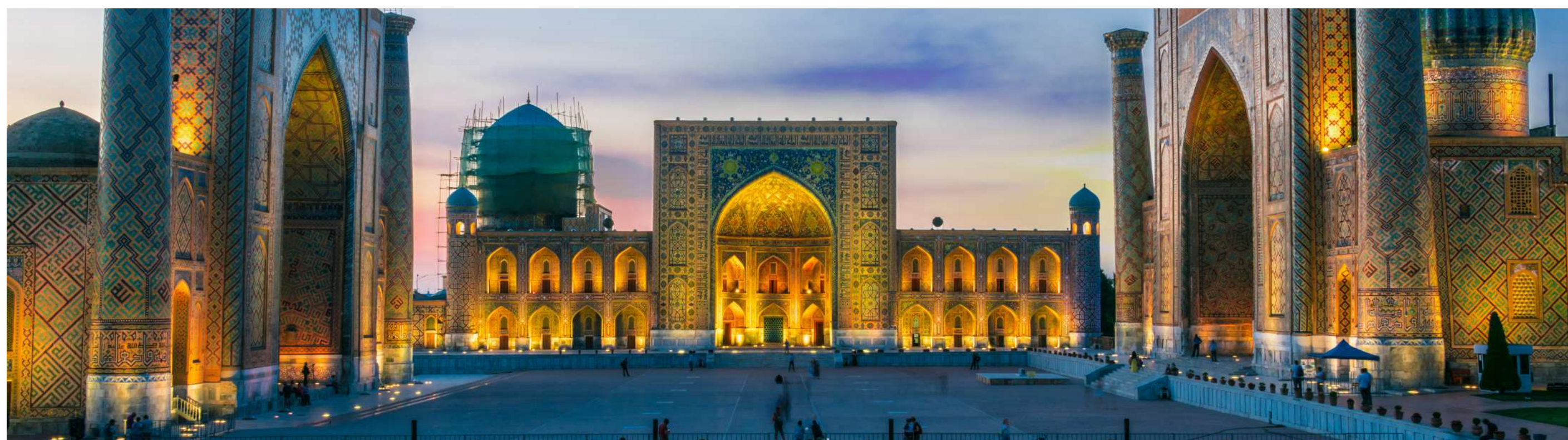
Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global



Немецкий рынок. Есть рекорд!

Несмотря на неоднозначный внешний фон, в середине мая индексу DAX удалось обновить исторический максимум

Период с 15 по 19 мая для фондового рынка Германии ознаменовался обновлением исторического максимума. За эту неделю индекс DAX вырос на 2,3%, завершив ее на отметке 16 275 пунктов, а предыдущий рекорд на уровне 16 290 пунктов был превышен на 42 пункта. Наиболее активной динамика бенчмарка была во второй половине недели. В среду DAX прибавил 0,74% на публикации отчетности SAP и Siemens и новости об IPO водородного подразделения Thyssenkrupp, несмотря на падение на других биржах Европы. В четверг и пятницу рост индекса составил 1,3% и 0,7% соответственно, а его драйверами стали новости, в которых отмечался прогресс в переговорах в отношении потолка госдолга США. Влияние на движения котировок немецкого фондового рынка также оказывала статистика американских розничных продаж, которые выросли на 0,4% при ожиданиях 0,8%, и данные промпроизводства в еврозоне, которое сократилось на 4,1% м/м и 1,4% г/г. В лидерах снижения недели оказался Commerzbank: его акции в среду упали на 3,8% после публикации отчета за первый квартал. Несмотря на почти двукратный рост чистой прибыли, превысившей консенсус, пересмотренный прогноз чистого процентного дохода на 2023 год оказался хуже ожиданий некоторых аналитиков.

С 22 по 26 мая DAX скорректировался на 1,8%, остановившись на отметке 15 984 пункта. Это недельное снижение оказалось самым глубоким более чем за два месяца. Самым выраженным падение

оказалось в среду, 24 мая, когда бенчмарк потерял сразу 1,9% на фоне публикации статистики инфляции в Великобритании, а также на новостях с переговоров о потолке госдолга США. Апрельская инфляция в Соединенном Королевстве значительно превысила консенсус на уровне 8,2% годовых и прогноз Банка Англии на отметке 8,4%, разогнавшись до 8,7%. Этот результат значительно увеличивает вероятность повышения британским регулятором ставки еще на 25 базисных пунктов в июне. Ситуация вокруг параметров государственных заимствований в США разрешилась уже после завершения торговой недели – 27 мая, когда было объявлено о принципиальном соглашении между двумя партиями о повышении потолка госдолга. Динамику торгов в течение описываемой пятидневки также определила публикация окончательной оценки динамики ВВП Германии за первый квартал. Согласно уточненным данным, немецкая экономика снизилась на 0,3% кв/кв, и это стало вторым подряд негативным результатом после октября-декабря 2022-го. Таким образом, в крупнейшей европейской экономике приходится констатировать рецессию. В числе лидеров снижения оказалась компания из индустрии недвижимости Aroundtown, акции которой 25 мая упали на 2,8% после сообщения Bloomberg о возможной продаже подразделения парков отдыха Center Parcs за сумму до 1,1 млрд евро.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	12.05.23	26.05.23	
DAX Index	15 913,82	15 983,97	0,4%
DWNI GR Equity	3,89	4,26	9,5%
UN01 GR Equity	22,32	24,06	7,8%
VNA GR Equity	58,80	63,10	7,3%
8TRA GR Equity	6,38	6,73	5,5%
TKA GR Equity	67,90	71,24	4,9%
FME GR Equity	99,36	104,16	4,8%
HLAG GR Equity	190,40	199,05	4,5%
ENR GR Equity	69,10	72,22	4,5%
DWS GR Equity	149,84	156,34	4,3%
LEG GR Equity	52,50	54,58	4,0%
DBK GR Equity	33,58	34,68	3,3%
CBK GR Equity	94,60	97,20	2,7%
SY1 GR Equity	48,18	49,48	2,7%

Ожидания и стратегия

Индекс DAX после обновления исторического максимума быстро скорректировался ниже верхней границы восходящего тренда. В этой связи наиболее вероятным сценарием выглядит возвращение бенчмарка к отметке 15 700 пунктов, у которой он войдет в локальную консолидацию.



Рынок Германии

Важные новости

- **PMI Германии продолжает расти четвертый месяц подряд.** В мае, по предварительной оценке, показатель поднялся с апрельских 54,2 пункта до 54,3 при прогнозе снижения до 53,5. Основным драйвером этого роста стал сектор услуг, где индекс достиг максимальных с августа 2021-го 57,8 пункта.
- **Настроения бизнеса вновь ухудшаются.** Соответствующий индекс, рассчитываемый институтом Ifo, с 93,4 пункта в апреле опустился до 91,7 в мае при консенсусе 93 пункта. Падение оказалось первым после шести месяцев роста подряд.
- **Индекс цен производителей превысил ожидания.** В апреле индикатор повысился на 4,1% г/г, оказавшись немного выше общерыночных прогнозов. При этом цены на энергетические товары выросли лишь на 2,8% г/г.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Deutsche Post AG. Цели ясны – задачи определены

Одним из драйверов роста для котировок DPW выступает подтверждение прогнозов менеджмента компании на текущий финансовый год

Причины для покупки:

- **Подтверждение собственных прогнозов на 2023 год.** В первом квартале выручка Deutsche Post снизилась до 20,9 млрд евро, а операционная прибыль составила 1,6 млрд евро. При этом компания подтвердила представленные на ежегодной пресс-конференции прогнозы на 2023-й и 2025 годы. Согласно гайденсу на текущий финансовый год EBIT корпорации будет в диапазоне 6–7 млрд евро в зависимости от того, какой из трех сценариев реализуется в этом периоде. Компания продолжает инвестировать в устойчивое развитие. В первом квартале ее капитальные затраты составили 569 млн евро, инвестиции были направлены, в частности, на обновление парка межконтинентальных экспресс-самолетов и расширение транспортной структуры с низким уровнем выбросов. На 2023 год запланированы инвестиции в размере от 3,4 млрд до 3,9 млрд евро.

- **Рекомендации крупных инвестбанков.** На текущий момент средняя целевая цена 22 покрывающих компанию инвестдомов по ее акции составляет 49,2 евро, из них 14 дают рекомендацию «покупать», семь – «держат» и лишь один – «продавать». Самый высокий таргет на уровне 63 евро установили аналитики BNP Paribas и Bankhaus Metzler, цели Barclays, Stifel и Jyske Bank составляют 55 евро, 57 евро и 50 евро соответственно.
- **Техническая картина.** Акции Deutsche Post AG в мае удержались выше поддержки на отметке 40 евро и сейчас демонстрируют локальный отскок и тест уровня 42,7 евро. В случае его пробоя возможен рост до максимума 2023 года на отметке 44,5 евро с дальнейшим ее преодолением.



Среднесрочная идея

Deutsche Post AG

Тикер на Xetra	DPW
Текущая цена	42,42 евро
Целевая цена	49 евро
Потенциал роста	16 %

Динамика акций BAS на Xetra



Freedom Broker продолжает розыгрыш призов среди клиентов

Участвовать могут как вновь зарегистрированные клиенты, так и те, кто уже торгует на бирже с Freedom Broker. Приз – авиабилеты для двоих в одну из стран на выбор победителя. Для участия в розыгрыше нужно через INVEST CARD пополнить брокерский счет на сумму не менее \$100.

Сроки акции – до 15 июня 2023 года. Результаты будут объявлены в прямом эфире 16 июня 2023 года на странице Instagram @ffin.kz

Удачи!

Хит сезона – зеленые инвестиции

Если вы хотите, чтобы ваши вложения приносили не только прибыль, но и пользу окружающей среде, присмотритесь к нашему новому решению! Аналитики Freedom Broker составили портфель акций зеленых компаний, который уже демонстрирует доходность 3,6% при целевой прибыльности 83% в долларах на горизонте от шести месяцев до трех лет. Состав портфеля может балансироваться со временем, но в него всегда будут входить только бумаги eco-friendly эмитентов. Мы выбираем компании, которые производят электромобили и альтернативные топливные системы; занимаются солнечной и ветряной энергетикой, очисткой воды и переработкой мусора.

Подробности по ссылке: <https://ffin.kz/ecoinvestor>

Инвестиционный
обзор №271

1 июня 2023

ffin.global





Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №271

1 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.