

**Американская сессия**

Во вторник, 19 июля, основные фондовые индексы США не продемонстрировали единой динамики. Промышленный индекс Dow Jones продолжил обновлять абсолютные исторические максимумы, завершив торги в зеленой зоне на протяжении шести дней к ряду. Рост котировок крупнейшей сети ресторанов быстрого питания McDonald's (+2.2%) и акции производителя товаров личной гигиены Johnson & Johnson (+1,7%) был нивелирован падением бумаг ведущего производителя программного обеспечения Microsoft (-1.6%) и банковского гиганта Goldman Sachs (-1.2%).

Участники рынка обратили внимание на слабую динамику роста подписчиков Netflix в прошедшем квартале. Падение бумаг более чем на 13% стало максимальным однодневным снижением котировок с октября 2014 года. По итогам квартала количество клиентов корпорации в США возросло на 160 тыс. Это наихудший результат с момента начала опубликования данной статистики, которая выходит с 2012 года. Количество подписчиков за пределами США возросло на 1,52 млн. человек (наименьший прирост со второго квартала 2014 года).

**Статистика** Согласно данным Министерства труда США, число домов, строительство которых началось в июне, увеличилось на 4,8% (м/м) до 1 189 тыс. в годовом выражении. Результат значительно превзошел прогнозные значения экспертов, ожидавших увеличения количества лишь на 0,2%.

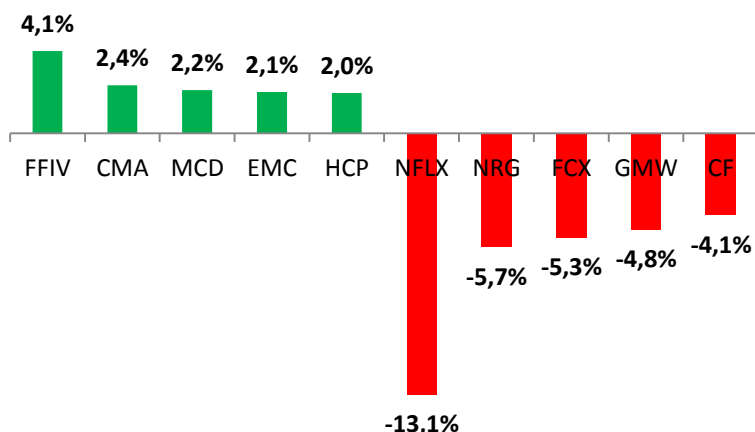
Число разрешений на строительство новых домов в июне выросло на 1,5% против ожидавшего прироста в размере 1,2%.

**Корпоративные события** Крупнейший производитель программного обеспечения Microsoft отчитался по итогам 4 квартала и всего фискального 2016 года. Скорректированная выручка в минувшем квартале поднялась на 2% до \$ 22.6 млрд. Скорректированная чистая прибыль в расчете на одну акцию подросла до \$ 0.69. Аналитики опрошенные S&P Global Market Intelligence прогнозировали получение чистой прибыли на акцию в размере \$ 0.58 при выручке \$ 22.1 млрд.

**Азиатские индексы** в настоящий момент не демонстрируют единой динамики. Японский Nikkei 225 и китайский Shanghai снижаются на 0,66% и 0,02%. Гонконгский Hang Seng растет на 0,76%.

**Казахстанский рынок**

| Лидеры роста / падения | Тикер      | Валюта | Цена     | Изм.%  |
|------------------------|------------|--------|----------|--------|
| KazMunaiGas EP         | KMG LI     | USD    | 7,9      | 4,06%  |
| Kazakhtelecom          | KZTK KZ    | KZT    | 10 397,0 | 3,97%  |
| Halyk Bank             | HSBK LI    | USD    | 5,7      | 1,42%  |
| Kaz Minerals           | GB_KZMS KZ | KZT    | 618,7    | -0,68% |
| KazTransOil            | KZTO KZ    | KZT    | 883,0    | -0,79% |



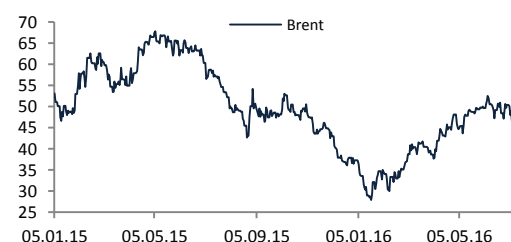
| Индикаторы: | Последнее значение | Изменение за день |
|-------------|--------------------|-------------------|
| DOW JONES   | 18 559,01          | 0,14%             |
| S&P 500     | 2 163,78           | -0,14%            |
| NASDAQ      | 5 036,37           | -0,38%            |
| FTSE 100    | 6 697,37           | 0,03%             |
| DAX 40      | 9 981,24           | -0,81%            |
| NIKKEI225   | 16 723,31          | 1,37%             |
| HANG SENG   | 21 673,20          | -0,60%            |
| SHANGHAI    | 3 036,60           | -0,23%            |
| MICEX       | 1 915,89           | -1,04%            |
| KASE        | 1 028,22           | 0,12%             |

| Товары:                | Последнее значение | Изменение за день |
|------------------------|--------------------|-------------------|
| Нефть WTI, (\$/бар.)   | 44,65              | -1,30%            |
| Нефть Brent, (\$/бар.) | 46,66              | -0,64%            |
| Золото, (\$/тр. унц.)  | 1 332,03           | 0,24%             |
| Серебро, (\$/тр. унц.) | 19,92              | -0,67%            |
| Алюминий, (\$/т.)      | 1 631,00           | -0,84%            |
| Медь, (\$/т.)          | 4 967,75           | 0,93%             |

| Валютные пары: | Последнее значение | Изменение за день |
|----------------|--------------------|-------------------|
| EUR/USD        | 1,10               | -0,49%            |
| GBP/USD        | 1,31               | -1,09%            |
| USD /RUB       | 63,51              | 1,05%             |
| USD/ KZT       | 339,00             | -0,09%            |



## Инвестиционные идеи (Казахстан)

| Эмитент, тикер        | Сфера деятельности | Целевая цена | Потенциал роста | Обоснование  |
|-----------------------|--------------------|--------------|-----------------|--|
| <b>Народный Банк</b>  | Банковский сектор  |              |                 | <p>Чистая прибыль Банка за первый квартал составила 18,3 млрд. тенге, что на 31% ниже, чем в аналогичном периоде прошлого года. Снижение прибыли преимущественно связано с ростом процентных ставок и общего баланса базы фондирования, а также снижением доходности работающих активов. Так, квартальная ставка фондирования Банка составила 4,5%, что выше показателя аналогичного периода прошлого года на 0,7 процентных пункта. Показатель также несколько выше значения предыдущего квартала, составившего 4,3%.</p> <p>Мы скорректировали наши прежние ожидания по финансовым результатам Банка в этом году. Наш базовый прогноз по прибыли предполагает ее значение на уровне не менее 83 млрд. тенге или 7,6 на 1 акцию. Мы рекомендуем «Покупать» акции Эмитента и считаем, что на текущих ценовых уровнях они крайне недооценены.</p> <p>В конце марта стало известно, что Совет Директоров Банка решил не выплачивать дивиденды за 2015 год. Тем не менее, мы сохраняем нашу рекомендацию «Покупать», т.к. невыплата дивидендов не влияет на финансовые показатели Банка и соответственно нашу фундаментальную оценку акций.</p>   |
| HSBK KZ               |                    | KZT 68.0     | 55%             |  |
| HSBK LI               |                    | USD 7,8      | 39%             |  |
| <b>РД КазМунайГаз</b> | Нефтедобыча        |              |                 | <p>17 июня 2016 г. АО «Разведка Добыча «Казмунайгаз» (далее – РД КМГ) опубликовала пресс-релиз о требовании мажоритарного акционера, АО «Национальная Компания «Казмунайгаз» (далее НК КМГ), провести Внеочередное общее собрание акционеров (ВОСА) по вопросу внесения изменений в Договор о взаимоотношениях (далее – ДВ) между НК КМГ и РД КМГ и в Устав РД КМГ. В свою очередь, НК КМГ опубликовало информационное письмо, которое содержит обоснование для предлагаемых изменений в ДВ и в Устав Компании, а также условия предложений о выкупе на рынке, которые при наступлении условий будут направлены владельцам обыкновенных и привилегированных акций и ГДР Компании.</p> <p><b>Предложение по выкупу</b> акций, которое вступит в силу в случае одобрения большинством миноритарных акционеров, по нашему мнению, являются заниженными (свои ожидания по справедливым ценам выкупа и обоснование также были озвучены в материале «РД КазМунайГаз: В ожидании выкупа акций»), по следующим основным причинам:</p> <p>Предложение, на наш взгляд, строится на желании НК КМГ претендовать на большую часть финансовых активов РД КМГ, что в свою очередь диктуется высокой долговой нагрузкой нацкомпании. Предложение основано на размере балансовой стоимости денежных средств и дебиторской задолженности на конец первого квартала 2016 года, суммарный размер которого составляет 360,14 млрд. тенге или 31,85% от размера ликвидных активов РД КМГ (деньги плюс дебиторская задолженность и финансовые активы) в сумме 1130,74 млрд. тенге. Доля 31,85% примерно соответствует доле миноритарных акционеров в капитале РД КМГ</p> <p><b>На наш взгляд</b>, руководство НК КМГ намеренно не учитывают стоимость производственных активов Компании и стоимость долей РД КМГ в дочерних и ассоциированных компаниях в оценке стоимости компании, т.к. это потребует использования большего объема финансовых ресурсов в выкупе акций миноритарных акционеров. При этом, мы считаем, что с учетом текущих цен на нефть и перспектив их дальнейшего роста миноритарным акционерам должна быть предложена премия к озвученной цене выкупа за оценку основного бизнеса компании.</p> <p><b>На наш взгляд</b>, справедливым решением со стороны мажоритарного акционера было бы выплата специальных дивидендов акционерам в сумме равной размеру ликвидных активов на балансе РД КМГ, и дальнейший выкуп акций по ценам которые сложатся на рынке после выплаты дивидендов.</p> <p><b>Наши рекомендации миноритарным акционерам:</b></p> <p>На основании вышеизложенного мы рекомендуем миноритарным акционерам не одобрять предлагаемые изменения на ВОСА. В</p> |
| KMG LI                |                    | USD 12.0     |                 |  |
| RDGZ KZ               |                    | KZT 23 100   |                 |  |
| RDGZp KZ              |                    | KZT 23 100   |                 |  |

---

информационном письме НК КМГ указывает на то, что Решения по изменениям в ДВ и Устав РД КМГ будут признаны принятыми, если будут утверждены простым большинством Независимых акционеров, присутствующих и голосующих (лично или через представителя) на Общем собрании. Соответственно, для защиты собственных интересов миноритарным акционерам рекомендуется, либо самостоятельно принять участие на ВОСА (которое состоится 3 августа 2016 года в Астане), либо передать право голоса представляющему брокеру.

Результаты голосования по повестке ВОСА во многом будет зависеть от позиции крупных миноритарных акционеров, в частности, China Investment Corporation (CIC) и ЕНПФ, которым принадлежит в сумме 9 680 656 штук голосующих акций или 42,1% от общего количества акций, принадлежащих Независимым акционерам.

### **Чего ожидать, если большинство Независимых акционеров проголосуют ПРОТИВ принятия изменений в ДВ и Устав?**

По нашему мнению, НК КМГ находится в положении, когда необходимо решить вопрос выкупа акций в короткие сроки, что связано с планами нацкомпании по выходу на IPO. Также НК КМГ нуждается в финансовых ресурсах, которые имеются на балансе РД КМГ. При этом, ситуация на рынке нефти постепенно улучшается. Мы предполагаем, что НК КМГ может вернуться с улучшенным предложением к миноритарным акционерам. Возможно также, что НК КМГ обратится к более справедливому варианту с выплатой специального дивиденда и последующим выкупом акций. Вместе с тем мы не исключаем, что если текущее предложение НК КМГ будет отклонено миноритариями на ВОСА цены на акции и ГДР после этого могут кратковременно оказаться под давлением, т.к. недавний подъем во многом был связан с ожиданием выхода предложения о выкупе. Однако цены должны затем вернуться к текущим значениям, поскольку текущая цена имеет под собой твердые основания и отражает только часть активов компании в виде запасов наличности. Как пишут в своем письме Независимые директора, компания в настоящий момент прибыльна (прибыль за 5 месяцев года составила 21 млн. долл.), а производственная деятельность не приводит к трате денежных средств. При этом если Договор о взаимоотношениях сохранится в неизменном виде, это по-прежнему будет служить надежной защитой интересов миноритарных акционеров.

### **Что делать, если большинство Независимых акционеров проголосуют ЗА принятия изменений в ДВ и Устав?**

При таком сценарии мы рекомендуем миноритарным акционерам, голосовавшим ПРОТИВ, продавать акции по цене предложения. Независимые директора компании уйдут в отставку, т.к. в виду изменений в ДВ и Устав, у них не останется инструментов для защиты прав миноритарных акционеров. Последние в перспективе не смогут повлиять на сделки компании, которые потенциально могут оказаться не в их интересах.

У миноритарных акционеров будет 60 дней на принятие решения по продаже акций.

---

## Инвестиционные идеи (Международные рынки)

| Эмитент,<br>Тикер                         | Сфера<br>деятельности | Целевая<br>цена | Потенциал роста | Обоснование  |
|---|-----------------------|-----------------|-----------------|--|
| <b>Palo Alto Networks Inc.</b><br>PANW US | Кибербезопасность     | USD 180         | 45%             | Один из лидеров в области информационной безопасности. Уникальная продукция и быстрорастущий рынок позволяют PANW демонстрировать впечатляющий рост продаж. Сейчас у компании более 30 000 клиентов в 140 стран мира. Примечательно, что на протяжении последних 17 кварталов клиентская база компании увеличивается больше чем на 1 000 пользователей. Доходы Компании ежегодно демонстрируют рост на 67%.  |
| <b>Neflix</b><br>NFLX US                  | Технологии            | USD 106         | 7%              | <b>NetFlix</b> — ведущий провайдер телевизионного контента, предоставляющий клиентам доступ к просмотрам огромного количества сериалов, фильмов, шоу и тд. В настоящий момент клиентская база Компании составляет более 74 млн. человек в 190 странах мира. Удобство использования сервиса заключается в том, что во время просмотра подписчик может останавливать вещание и перейти к просмотру контента уже в удобное для него время. Ежедневно с помощью стримингового телевидения Netflix просматривается более чем 125 млн. часов фильмов и сериалов. Доля Netflix в общем объеме широкополосного интернета составляет 36%. В начале текущего года Компания объявила о том, что увеличит свое присутствие в 130 странах мира. Такое положение вещей приближает расширение клиентской базы компании до 100 млн. человек. |
| <b>Starbucks</b><br>SBUX US               | Рестораны             | USD 71          | 25%             | <b>Starbucks Corporation</b> — американская компания, которая была основана в 1971 году и на сегодня является крупнейшей сетью кофеен в мире. Общее количество заведений в настоящий момент перевалило уже за 23 000 кофеен в 68 странах, при этом общее число посетителей составляет более 72 млн. человек. Starbucks активно расширяет свою сеть, в частности на международном рынке. Имеются большие перспективы роста на развивающихся рынках, в частности в Китае ежегодно наблюдается рост количества кофеен Starbucks. В 2016 году Компания планирует открыть 1 800 кофеен, половина из которых будет запущена в регионе China/Asia Pacific.  |
| <b>Alphabet</b><br>GOOGL US               | Технологии            | USD 843         | 12%             | <b>Google</b> — крупнейший интернет-поисковик, общая доля которого на рынке онлайн поисковиков составляет более 89%. Google был основан в сентябре 1998 года и в настоящий момент сервисы компании разворачивают свою деятельность более чем в 50 странах на 100 языках мира. Публичное размещение акции компании на электронной бирже NASDAQ состоялось 19 августа 2004 года, с момента IPO бумаги Google выросли более чем в 6 раз.  |
| <b>Priceline Group</b><br>PCLN US         | Интернет<br>сервисы   | USD 1 500       | 12%             | <b>Priceline Group</b> — туристическая компания, которая является оператором крупнейших сайтов по бронированию отелей, авиабилетов, круизов, ресторанов, автомобилей и прочих всевозможных туристических путевок. Доходы Компании неуклонно растут: с \$ 3.1 млрд. в 2010 году до свыше \$ 9.2 млрд. в 2015 году (темп роста — 30% в год). К 2018 году продажи могут превысить \$ 14 млрд.   |
| <b>Ctrip.com</b><br>CTRP US               | Интернет<br>сервисы   | USD 51          | 17%             | <b>Ctrip.com</b> — ведущий китайский туристический оператор, предоставляющий клиентам онлайн услуги по бронированию путешествий: 1 млн. отелей в 200 странах и более 5 тыс. авианаправлений. Компания формирует доходы посредством комиссии, взимаемых после бронирования заказа на сайте. Основные денежные потоки приходят в виде комиссий по отелям и авиабилетам — почти 80% всей выручки. При этом темпы ежегодного прироста этих статей доходов за последние три года составили в среднем 36%. Компания планирует сохранить рост на уровне 30% в год вплоть до 2020 года, ожидая общий объем заказов на уровне 1,2-1,4 трлн. юаней.  |

|                             |            |           |     |  |
|-----------------------------|------------|-----------|-----|--|
| <b>Microsoft</b><br>MSFT US | Технологии | USD 67    | 24% | <b>Microsoft</b> – мировой лидер в производстве программного обеспечения и предоставления технологических решений для людей и бизнеса. Компания в первую очередь обязана своему взлету операционной системе Windows и офисному пакету приложений Microsoft Office. Линейка продукции достаточно обширная и включает в себя настольные и сетевые операционные системы, серверные приложения, настольные бизнес и офисные приложения, интерактивные программы и игры, средства для работы в сети интернет и инструменты разработки, интерактивные онлайн услуги, производство периферийного оборудования, исследования и разработка компьютерных технологий. |
| <b>McKesson</b><br>MCK US   | Ритейл     | USD 210.8 | 7%  | <b>McKesson Corp</b> – ведущий дистрибьютор медикаментов, а также крупнейший оператор сети аптек в США и Канаде. Компания реализует порядка 1/3 всех отпускаемых медикаментов в США. Более 21 000 сотрудников в 21 стране мира осуществляют трудовую деятельность в данной корпорации. В настоящий момент McKesson Corp. находится на 11-ом месте в рейтинге 500 крупнейших корпорации в списке Fortune 500. Более 20% выручки корпорации формируется за счет продажи медикаментов крупнейшей сети аптек в США CVS Health.   |
| <b>Oracle</b><br>ORCL US    | Технологии | USD 43,6  | 5%  | <b>Oracle</b> – американский разработчик программного обеспечения для бизнеса, предоставляющий услуги облачных сервисов, а также являющийся крупным поставщиком серверного оборудования. В настоящий момент более 420 тыс. клиентов в 145 стран мира пользуются услугами Oracle. Рыночная капитализация компании составляет порядка \$ 161 млрд. Первичное размещение бумаг ORCL на Нью-Йоркской фондовой бирже состоялось 12 марта 1986 года.   |

**АО «Асыл-Инвест»**

БЦ «Нурлы Тау», Блок 5Б, 18эт.  
пр. Аль-Фараби 17/1  
050059, г. Алматы

тел: +7 (727) 300 43 01,  
300 43 00  
факс: +7 (727) 300 43 99

info@asyl.kz  
www.asyl.kz

**Аналитики:**

Нурлан Рахимбаев  
+7 (727) 300 43 07  
[nurlan.rakhimbayev@asyl.kz](mailto:nurlan.rakhimbayev@asyl.kz)

Амир Актанов  
+7 (727) 300 43 60  
[amir.aktanov@asyl.kz](mailto:amir.aktanov@asyl.kz)

**Брокеры:**

+7 (727) 300 43 33

+7 (727) 300 43 11

+7 (727) 300 43 19

+7 (727) 300 43 36

**© АО «Асыл-Инвест»**

Настоящий документ был подготовлен АО «Асыл-Инвест» и представляет собой коммерческую информацию, предназначенную для ознакомительных целей, и не должен восприниматься или толковаться как оферта, рекомендация или приглашение к совершению какой-либо сделки. Равным образом, никакие ценные бумаги или инструменты, описанные здесь, не должны предлагаться или продаваться в любой юрисдикции, где такие действия будут нарушать законодательство о ценных бумагах или другие местные законы и правила.

АО «Асыл-Инвест» не предоставляет финансовый или инвестиционный совет посредством данного документа и не предоставляет заверений и гарантий, что описанные здесь сделки, ценные бумаги или инструменты подходят и соответствуют целям и интересам какого-либо клиента.

Любые котировки, материалы, аналитика и оценки, предоставленные Вам, должны восприниматься исключительно как индикативные (и не являющиеся юридически обязательными). Они были подготовлены на основе представлений и параметров, которые отражают наше добросовестное понимание.

Не существует никаких заверений, обязательств или гарантий в отношении полноты и достоверности, а также разумности любых таких котировок, материалов, оценок и аналитики. Такие котировки, материалы, оценки и аналитика не являются (i) актуальными условиями, на которых может быть совершена новая сделка, (ii) актуальными условиями, на которых существующие сделки могли быть прекращены или расторгнуты, (iii) расчетом или оценкой суммы, которая подлежала бы уплате в результате прекращения или расторжения таких сделок.

Представленные оценки рассчитаны на основе внутренних моделей, основанных на понимании соответствующих текущих или будущих рыночных условий. Оценки, основанные на других моделях или предположениях, могут отличаться. Любые заключения, прогнозы или оценки, содержащиеся в настоящем отчете, составляют суждение на дату настоящего отчета. АО «Асыл-Инвест» отказывается от любой ответственности в отношении (i) точности моделей и расчетов, использованных при проведении оценок, (ii) любых ошибок или упущений в производстве или приведении оценок и (iii) любого применения таких оценок.

Не предоставляется никаких заверений или гарантий, что приведенная доходность и результаты будут достигнуты в будущем. Стоимость инструмента может изменяться с учетом многих факторов, включая, среди прочего, стоимость ценных бумаг, индексы, процентные ставки, курсы валют, или стоимости других инструментов или показателей. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за любые убытки, возникающие любым образом в результате использования настоящего документа или его содержания.