

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Американские горки

Неоднозначные отчеты бигтехов и рост доходности трежерис вызвали коррекцию на рынке акций, а победа Трампа вернула им «бычий» импульс

Казахстан

К ралли готовы!

Германия

Тренд развернули отчеты

ОАЭ

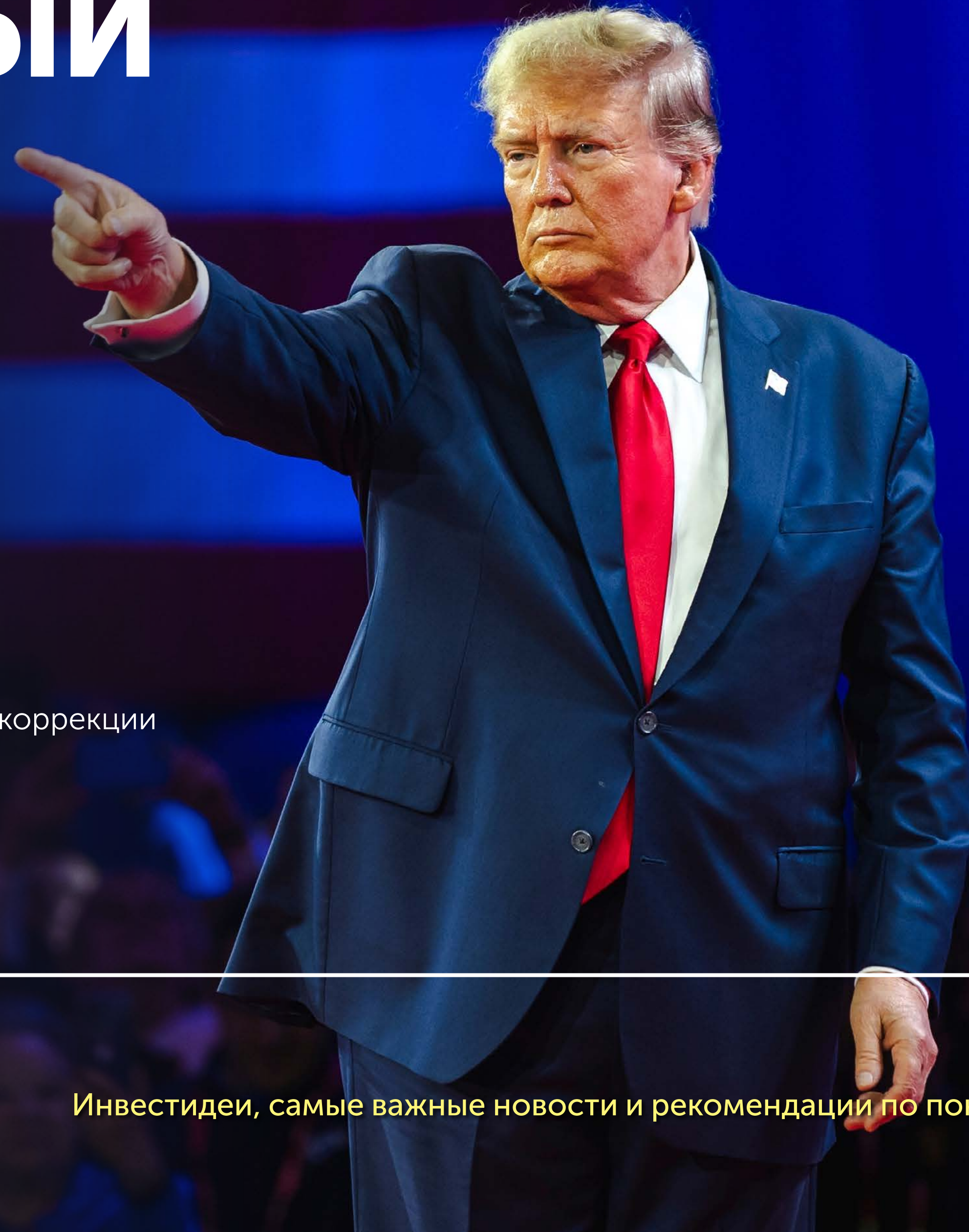
Наперекор коррекции

Узбекистан

В поисках точки опоры

Армения

Мягкая сила ЦБ



Мы выпускаем двухнедельные инвестиционные обзоры более десяти лет.

Наши аналитики внимательно отслеживают события на фондовых рынках мира, рассказывают, какие тренды на них сформировались, кто оказался в аутсайдерах, а кто, наоборот, стал фаворитом инвесторов. Мы делимся нашими ожиданиями и прогнозами на будущее, рассказываем про компании малой капитализации, а также предлагаем перспективные идеи на рынке.

Инвестиционные обзоры помогают сориентироваться в мире финансов и узнать ключевые новости и тренды за последние две недели, если вы их пропустили. Такая ретроспектива позволяет принимать взвешенные и осознанные инвестиционные решения на рынке.

По мере роста Freedom Holding Corp. расширяется и аналитическое покрытие стран. Мы осуществляем мониторинг не только фондовых площадок США, Казахстана, Германии и Узбекистана, но также Армении и ОАЭ. Это позволяет предоставлять клиентам всесторонний и максимально актуальный анализ текущей экономической ситуации и биржевой конъюнктуры в странах присутствия холдинга.

Наши обзоры стали неотъемлемой частью инвестиционной деятельности для многих. Мы надеемся и дальше оставаться надежным источником информации и аналитики для наших клиентов.

Приятного чтения!

Содержание



Рынок США. Американские горки.....	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Выборы прошли — дальше только выше!.....	6
Актуальные тренды. Обзор на 4 ноября	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации.....	12
Инвестиционная идея. Textron. Дело техники.....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON COIN	16
IPO Turo. Автомобильный AirBnB	17
Рынок Казахстана. К ралли готовы!.....	18
Рынок Узбекистана. В поисках точки опоры.....	20
Рынок Германии. Тренд развернули отчеты	22
Инвестиционная идея. Fresenius. Здоровый бизнес	24
Рынок Армении. Мягкая сила ЦБ	25
Рынок ОАЭ. Наперекор коррекции.....	27
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты	30

Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global

Фондовый рынок США

Американские горки

Отчеты бигтехов привели к пересмотру ожиданий возврата инвестиций в ИИ, что вкупе с растущей доходностью трежерис оказало давление на рынок акций. Однако победа Трампа вернула им «бычий» импульс



По состоянию на 06.11.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-1,38%	-0,34%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,59%	0,02%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,17%	-0,71%
UUP	Доллар	0,14%	2,27%
FXE	Евро	0,26%	-1,29%
XLF	Финансовый сектор	0,02%	2,17%
XLE	Энергетический сектор	-1,94%	-5,53%
XLI	Промышленный сектор	-1,03%	-1,11%
XLK	Технологический сектор	-2,77%	-0,61%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-2,80%	-3,91%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,57%	-2,57%
SLV	Серебро	-3,56%	0,61%
GLD	Золото	-0,34%	3,05%
UNG	Газ	-13,63%	-21,71%
USO	Нефть	-2,98%	-5,67%
VXX	Индекс страха	2,82%	7,26%
EWJ	Япония	1,10%	-5,43%
EWU	Великобритания	-1,05%	-3,30%
EWG	Германия	-0,86%	-1,93%
EWQ	Франция	-0,76%	-3,85%
EWI	Италия	-0,23%	1,03%
GREK	Греция	0,13%	-5,98%
EEM	Страны БРИК	-1,40%	-5,28%
EWZ	Бразилия	-3,98%	-8,16%
RTSI	Россия	-3,99%	-10,63%
INDA	Индия	0,27%	-3,92%
FXI	Китай	-0,13%	-11,29%



Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global

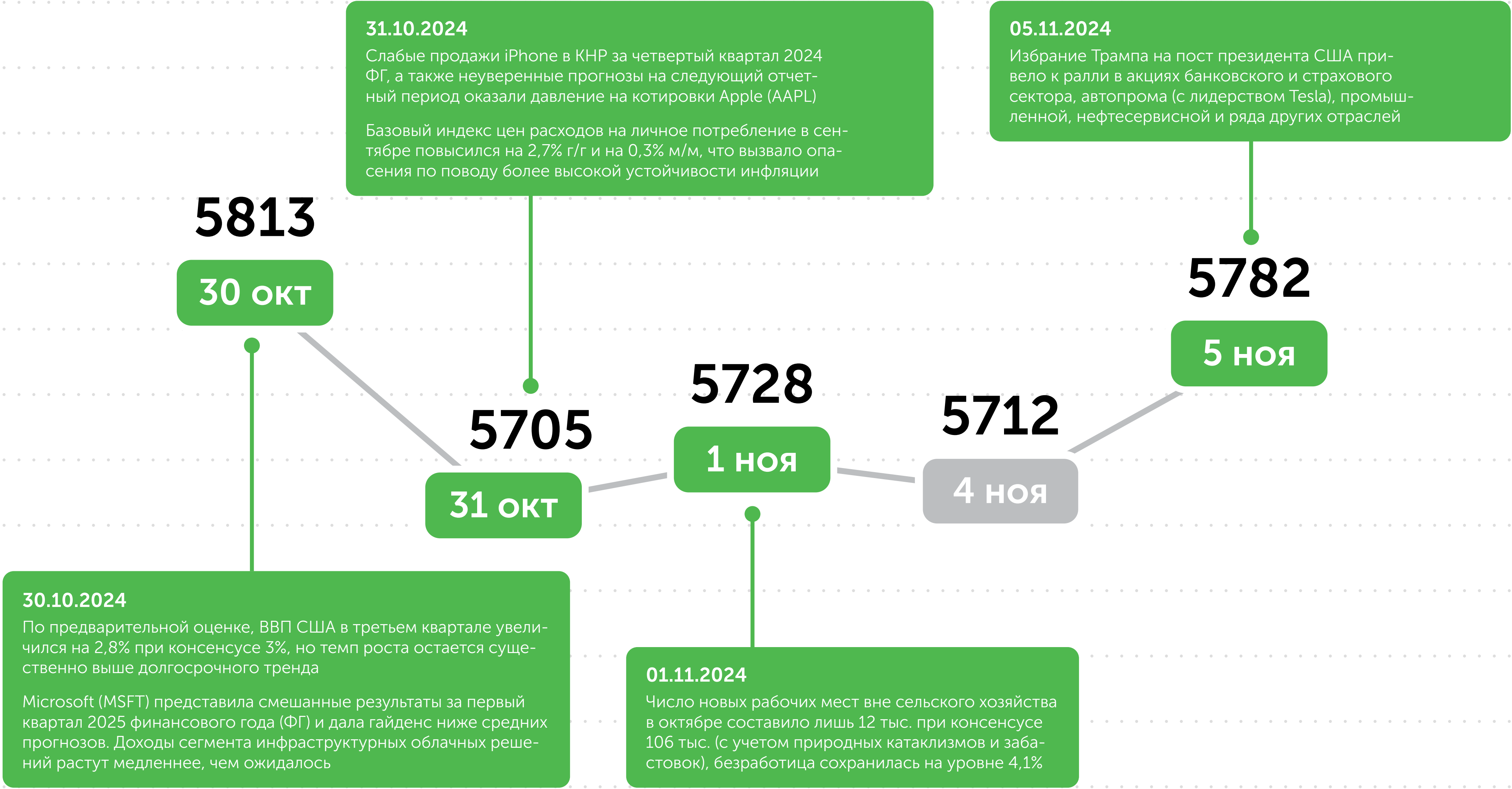


Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (30.10.2024 — 05.11.2024)



Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global



Самое главное

Выборы прошли — дальше только выше!

Итак, голосование на выборах в США состоялось. Политические эксперты, наверное, воспринимают это событие как сочетание Дня независимости, Хэллоуина и Рождества. Однако ожидалось, что процесс завершения электорального цикла затянется, поскольку потребуются немало времени на подсчет голосов за кандидатов на места в палате представителей от некоторых штатов, а также в Сенат и на пост президента. Этого не случилось, но волатильность все же была высокой. Измеряющий амплитуду колебаний биржевых котировок «индекс страха» VIX до оглашения результатов 5 ноября находился около 21 пункта, а волатильность рынка облигаций ICE BofA MOVE приблизилась к локальному максимуму на уровне 140 пунктов. Текущая неделя необыкновенно богата событиями. Иран в очередной раз угрожает атакой против Израиля. Участники сделки ОПЕК+ продлили сокращение нефтедобычи на 2,2 млн баррелей в сутки до конца года. Всекитайское собрание народных представителей вызвало очередной прилив оптимизма. ФРС ожидаемо снизила ставку на 25 б.п. Казначейство США провело аукционы по размещению трех-, десяти- и 30-летних облигаций на общую сумму \$125 млрд со смешанным результатом, отражающим опасения инвесторов по поводу размеров госдолга. NVIDIA (NVDA) и Sherwin-Williams (SHW) перед открытием основной сессии 8 ноября сменили Intel (INTC) и Dow (DOW) в составе промышленного Dow Jones. Наконец, в полном разгаре сезон отчетов: на этой неделе почти 100 компаний из индекса S&P 500 представляют свои квартальные результаты. Еще на выходных отчитался Berkshire Hathaway (BRK.B), который зафиксировал в своем релизе рекордный размер наличных средств, превысивший \$325 млрд! Это больше капитализации

Bank of America (BAC), что можно расценивать как консервативную позицию одного из самых крупных и именитых инвестфондов в мире.

По богатству разнообразных явлений уходящая неделя стала одной из самых запоминающихся за последние 20 лет. Перед обилием событий, уместившихся всего в несколько дней, меркнут даже выборы президента США в период мирового кризиса 2008 года, кредитные проблемы Европы в 2012-м или начало пандемии коронавируса. Для инвесторов это самое тревожное время, и не по причине высокой волатильности или значимости происходящего, а из-за риска совершить ошибку под давлением новостного фона или преобладающих

на рынках настроений. В этой связи я советовал хеджировать позиции летом со сроком до 15 ноября. Те, кто воспользовался этой рекомендацией, могут спокойно наблюдать за новостями. После того как страсти улягутся, по статистике, нас ожидает отличное завершение года. С 1950-го S&P 500 в ноябре растет в среднем на 1,8%, а в годы президентских выборов — на 2%. На этот раз развивается один из самых сильных «бычьих» трендов в истории. Его поддерживает благополучное состояние экономики, замедление инфляции, снижение ставок. Инвесторам нужно уметь спокойно встречать бурные потоки новостей, сохраняя экспозицию на рынок и периодически хеджируя свои позиции.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №307

8 ноября 2024

ffin.global



Актуальные тренды

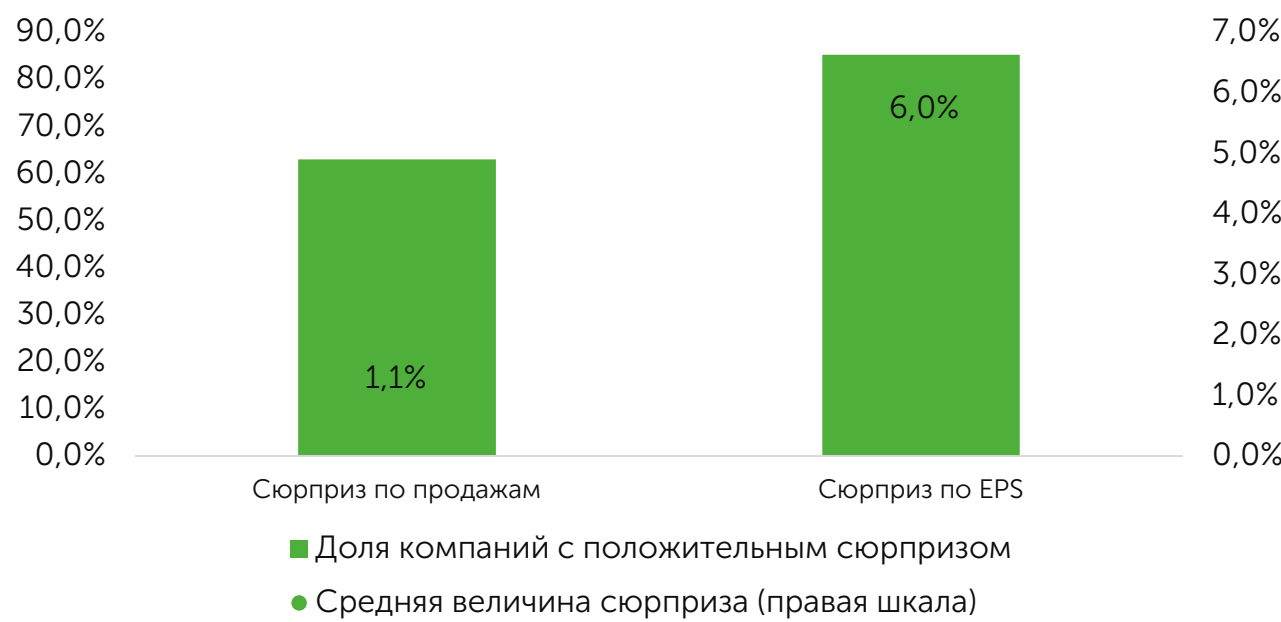
Обзор на 4 ноября

Глобальная картина

С 21 октября по 4 ноября индекс S&P 500 скорректировался вниз на 2,65%, NASDAQ 100 снизился на 2%. Возобновился переток капитала из технологического сектора, в результате чего ИТ-сектор оказался в числе аутсайдеров (-4,1%). В то же время индексы малой и средней капитализации Russell 2000 (-0,9%) и S&P Mid Cap 400 (-1,5%) продемонстрировали сравнительно неглубокую коррекцию. Кроме того, смежные с ИТ-сектором производители товаров длительного пользования и представители телеком-индустрии и вовсе вышли в плюс: их прирост составил 1,4% и 0,5% соответственно. После сильного старта сезона отчетности рынок ожидал сохранения позитивного импульса как относительно фактических результатов, так и относительно прогнозов. Однако отчитывавшиеся компании не смогли поддержать «быков». Как видно на графике ниже, фактические результаты эмитентов с капитализацией более \$100 млрд оказались неплохими. Их прибыли и выручка в основном оказывались выше ожиданий. В то же время консенсус FactSet по EPS на 2025 год был улучшен менее чем у половины компаний, а по выручке — чуть более чем у их половины. Среднее ожидаемое значение по этим метрикам было пересмотрено вниз.



Квартальные результаты компаний (более \$100 млрд) индекса S&P 500 с 21 октября по 4 ноября

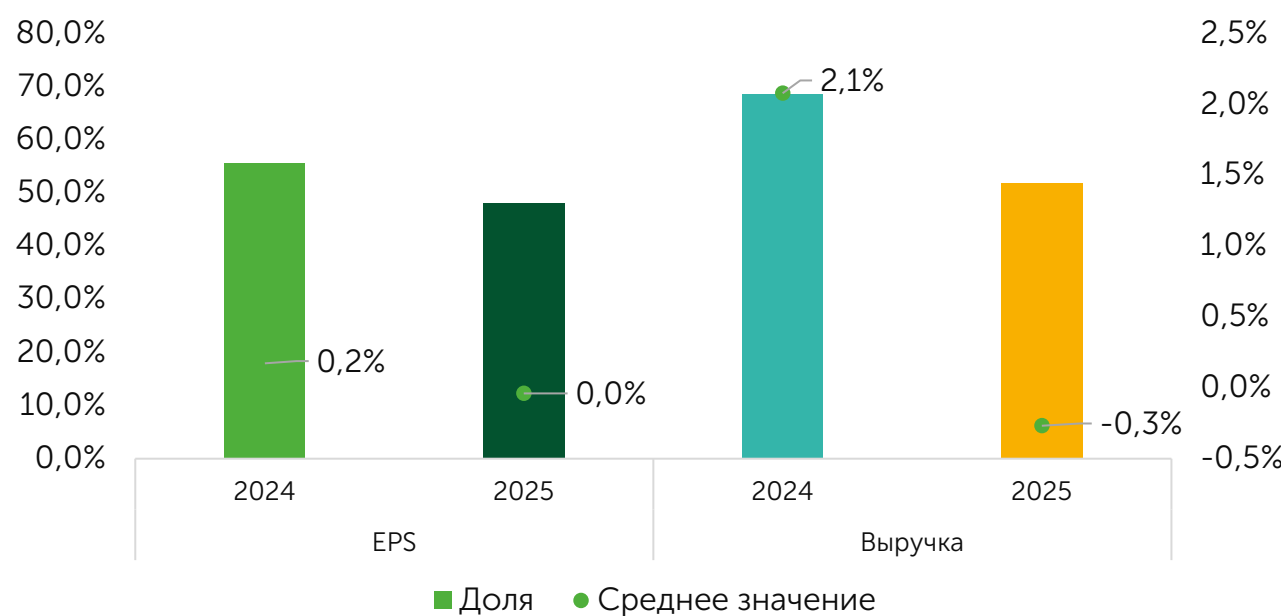


Источник: FactSet

Среднее значение рассчитано с отсечением 10% экстремумов ото всей выборки.

* В расчете участвовали компании с капитализацией более \$100 млрд.

Изменение ожиданий по компаниям после публикации отчета*



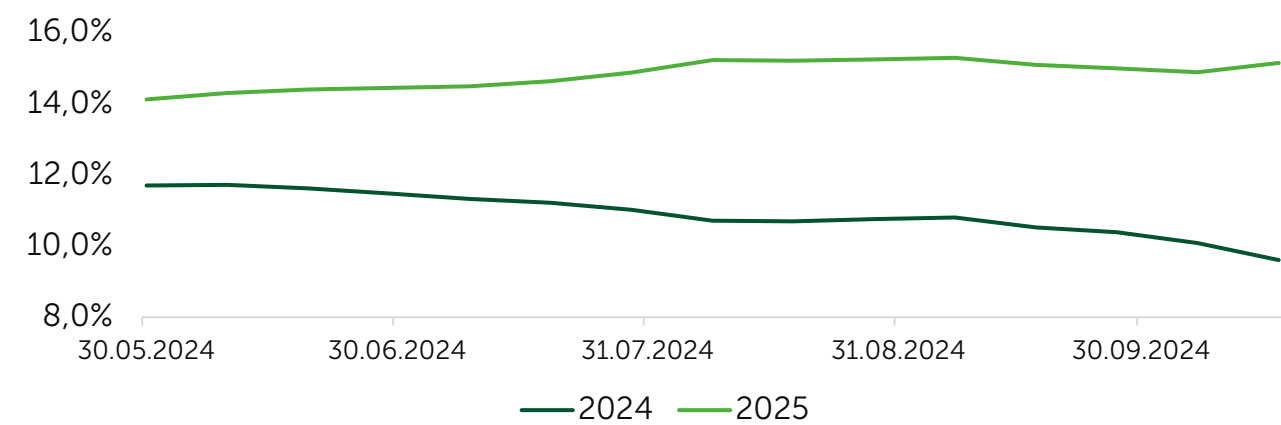
Источник: FactSet

Изменение ожиданий по выручке и EPS рассчитывалось как консенсус-прогноз FactSet за 2 дня до и через 2 дня после отчета.

* В расчете участвовали компании с капитализацией более \$100 млрд.

Квартальные результаты бигтехов оказались смешанными, что оказало давление на весь рынок и в первую очередь на ИТ-сектор. Котировки Tesla (TSLA) и Amazon (AMZN) после публикации сильных отчетов поднялись на 22% и 6,2% соответственно. На фоне релизов Microsoft (MSFT) и Apple (AAPL) их акции упали на 6,1% и 1,3% соответственно. Ориентиры в отношении EPS на текущий год в течение последних недель ухудшились, преимущественно из-за того, что показатель в ряде случаев серьезно недотянул до общерыночных ожиданий. В частности, Apple (AAPL) зафиксировала негативный сюрприз по прибыли, величина которого составляет около половины ожидаемого, согласно данным FactSet. В целом прогнозируемая динамика EPS на следующий год остается сравнительно устойчивой.

Изменение прогнозов по росту EPS по индексу S&P 500 на 2024-2025 (консенсус FactSet)



Источник: FactSet

Поддержку негативному тренду на рынке акций оказала и восходящая динамика доходностей гособлигаций США на всем протяжении кривой, обусловленная рядом переменных, включая более устойчивые макроданные, заявления чиновников ФРС, а также опасения по поводу дальнейшего разрастания бюджетного дефицита, что будет стимулировать увеличение предложения бондов. Инвесторы в лице



Актуальные тренды

Обзор на 4 ноября

глав ведущих финансовых институтов США в конце октября активно обсуждали риски устойчивости инфляции, что вкупе с недавними макроданными вызывает вопросы о способности текущей экономической активности обеспечить устойчивую дезинфляцию. Это сказалось на переоценке ожидаемых темпов снижения ставки ФРС и на кривой доходности долговых инструментов.

Главным событием текущей недели стало завершение президентских выборов в США, по результатам которых в Овальный кабинет возвращается Дональд Трамп. После появления предварительных итогов голосования 6 ноября взрывной рост продемонстрировали и рынок акций, и доходности гособлигаций. Если прайсинг избрания Трампа и был (согласно данным букмекеров), то очень осторожный. После его победы выросли котировки таких биржевых гигантов, как Tesla (+15%), J.P. Morgan (+12%), Wells Fargo & Company (+13%), Goldman Sachs Group (+13%), Caterpillar (+9%). Доходности 10-летних и 20-летних казначейских облигаций США выросли на 3,7% и 3,3% соответственно.

Фокус рынка

В течение следующих полутора недель фокус инвесторов начнет постепенно смещаться с сезона отчетности на макростатистику. В частности, в центре внимания будут октябрьские данные CPI. Согласно предварительному консенсусу, базовый показатель, как и месяцем ранее, повысится на 0,3% м/м и 3,3% г/г. В этом случае эффект релиза для динамики биржевых котировок едва ли будет значительным. Если же индекс потребительских цен ускорит рост, это будет стимулировать дальнейший рост доходностей долговых инструментов и ослабит «бычий» импульс на рынке акций. На текущий момент мы придерживаемся прежнего вью, предполагающего сохранение тренда на дезинфляцию в США с учетом охлаждения рынка труда. В то же время экономический импульс и недавнее избрание Трампа могут серьезно осложнить для ФРС сдерживание инфляции уровнем 3%. Это является среднесрочным фактором риска как с точки зрения изменения нарратива относительно нейтральной ставки, способного оказать давление на оценки рынка, так и с точки зрения экономической активности в условиях «заякоревания» процентных ставок. Опережающим индикатором для ситуа-

ции с потреблением станет октябрьская статистика розничных продаж и промпроизводства. В этом случае данные на уровне ожиданий и немного слабее также будут поддерживать «бычьи» настроения, а превышение фактическими показателями прогнозных будут расценены как потенциальный проинфляционный фактор. Значимость для биржевой динамики сезона отчетности постепенно ослабевает (по состоянию на 6 ноября квартальные результаты представили 83% компаний из индекса S&P 500). Локальное воздействие на движения рынка в перспективе ближайших полутора недель могут оказать релизы Home Depot (HD), Walt Disney (DIS) и Applied Materials (AMAT). Инвесторам также предстоит отыгрывать итоги ноябрьского заседания ФРС и комментарии ее руководства. Всплески волатильности способны вызвать заявления Дональда Трампа по поводу деталей планируемых шагов на посту президента.

Акции малой капитализации

За рассматриваемый период Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) опустились на 0,9% и 1,62% соответственно. С 21 по 25 октября наблюдались фиксация прибылей по всему эквити-спектру и сужение рынка, в результате индекс малокапитализированных компаний скорректировался на 3%. За следующую торговую пятидневку (28 октября – 4 ноября) Russell 2000 поднялся на 1,47% как на фоне неоднозначных квартальных отчетов «Великолепной семерки», так и под влиянием сильных результатов малых предприятий. Несмотря на сохраняющееся давление на прибыль, более 60% отчитавшихся эмитентов из индекса S&P Small Cap 600 превзошли консенсус. Динамику малого эквити-направления в ближайшие две недели определяют итоги президентских выборов и заседания FOMC. Ожидания действий Трампа на посту главы государства способны активизировать интерес к рисковому активам в среднесрочной перспективе. Такой же эффект на этот сегмент рынка может оказать и снижение ставки ФРС на 25 б.п., до верхней границы 4,75%.

Ожидаем

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 5800–6050 пунктов.

Техническая картина

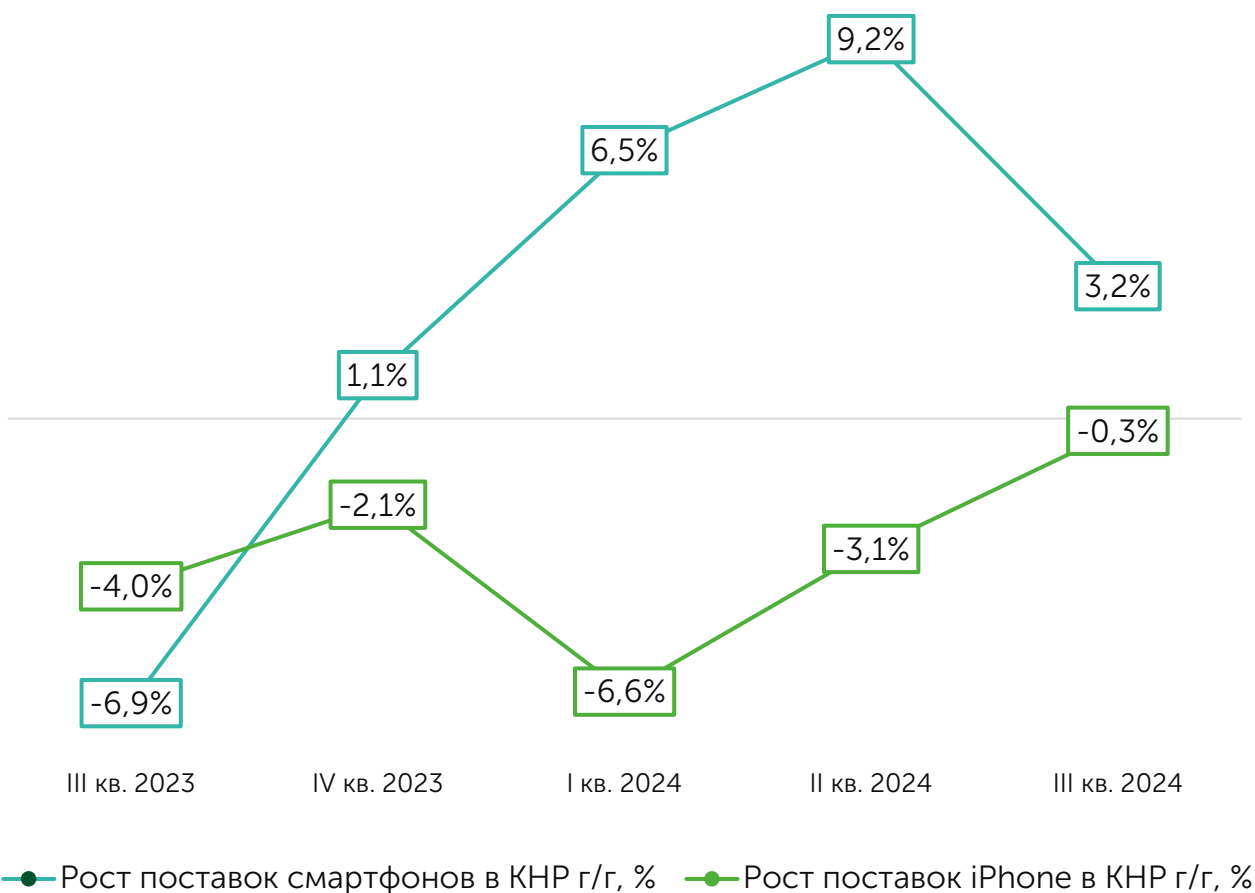
В результате коррекции в конце октября S&P 500 приблизился к зоне поддержки 5650–5690 пунктов. Котировки бенчмарка удержались выше 50-дневной скользящей средней и 6 ноября закрылись на новых исторических максимумах. Восходящий импульс может сохраняться в течение нескольких дней с последующим потенциальным откатом к верхней границе недавнего гэпа. Отсутствие перегрева на рынке акций ввиду сравнительно низкой его ширины дает основание прогнозировать положительную динамику котировок в ближайшие полторы недели.





Apple Inc. (AAPL) 31 октября представила результаты четвертого квартала 2024 финансового года (ФГ). Как выручка, так и прибыль корпорации превзошли консенсус, но акции AAPL отреагировали на релиз снижением. Продажи iPhone неожиданно для инвесторов оказались сильными, увеличившись в отчетном периоде на 5,5% г/г, до \$46,2 млрд, при средних ориентирах около \$45,2 млрд. В то же время реализация остальных продуктов немного недотянула до общерыночных прогнозов. Под пристальным вниманием остаются результаты продаж Apple в Китае, на этот раз сократившиеся на 0,3% г/г. По данным IDC, на столько же уменьшились и поставки iPhone в КНР в натуральном выражении. Гайденс руководства компании на первый квартал 2025 ФГ оказался более консервативным, чем общерыночные ожидания. Менеджмент Apple планирует увеличить выручку на 1–5% г/г при консенсусе +6,5% г/г. Сервисный сегмент, по расчетам руководства корпорации, продолжит демонстрировать «двузначные темпы роста». Как позитивный момент выделим оптимистичные прогнозы компании в отношении валовой рентабельности, закладывающие ее в пределах 46–47% при консенсусе 46%. Хотя рентабельность бизнеса улучшается с опережением ожиданий, опасения относительно роста выручки Apple, особенно от продаж iPhone (в том числе в КНР), смещают баланс рисков после публикации отчета в негативную сторону.

Динамика поставок смартфонов в КНР г/г, %



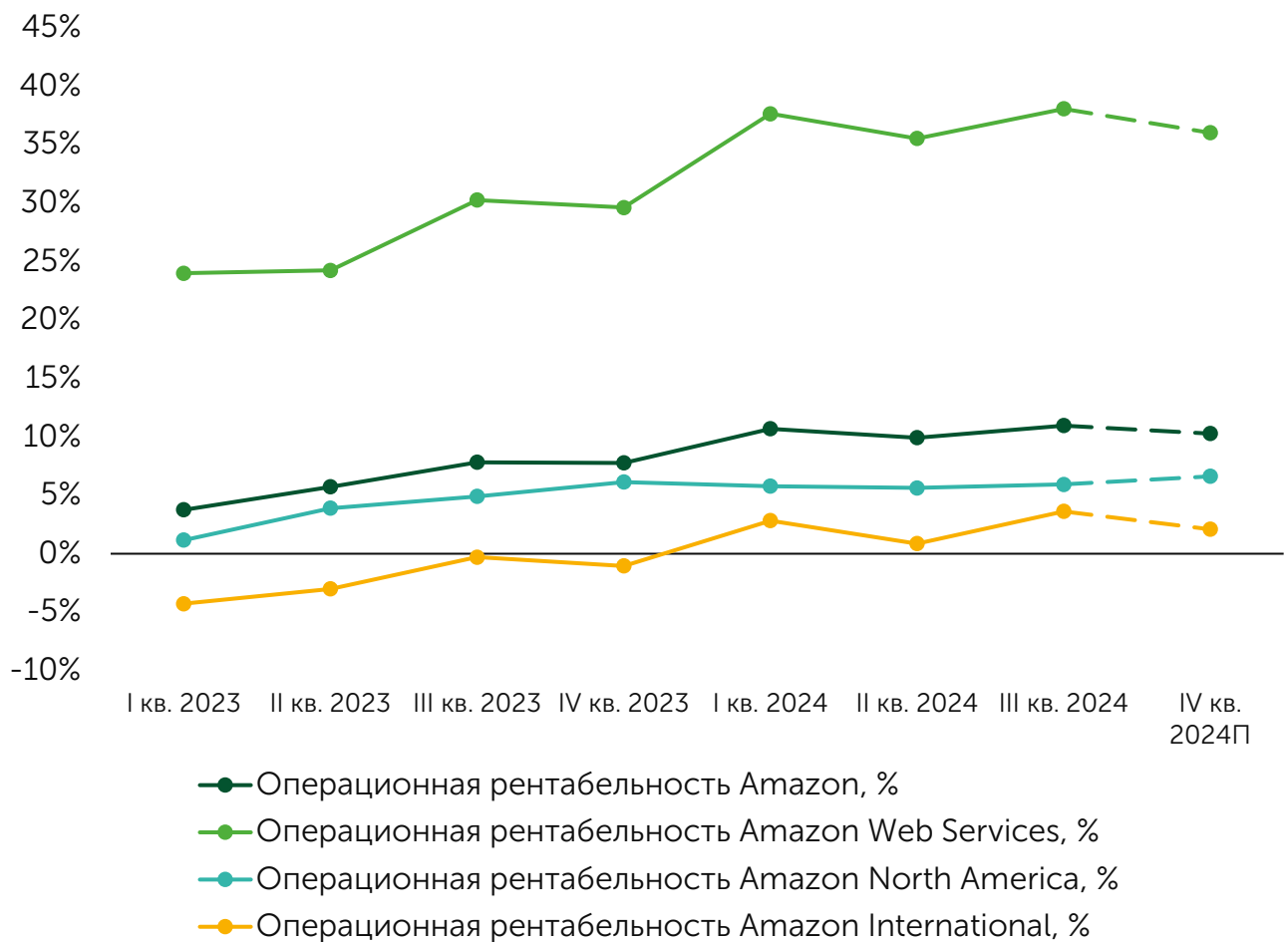
Источники: IDC, Freedom Broker



На постмаркете 31 октября за третий квартал 2024 года отчиталась **Amazon.com (AMZN)**. Выручка компании по итогам этого периода выросла на 11% г/г, до \$158,9 млрд, превзойдя как верхнюю границу собственного гайденса, так и консенсус. Еще более убедительную позитивную динамику продемонстрировала прибыль компании и, как следствие, рентабельность бизнеса на всех уровнях. В результате EPS увеличилась на 52% г/г, до \$1,43 (консенсус: \$1,15). Лучше или в рамках ожиданий оказались метрики большинства сегментов бизнеса, а наибольший позитивный сюрприз обеспечили собственные онлайн-про-

дажи Amazon (дивизион Online Stores). Компания продолжила оптимизацию бизнес-процессов, что обеспечило новые высокие достижения, на этот раз на международных рынках. После убытков годом ранее в этом квартале за пределами домашнего региона компания сгенерировала \$1,3 млрд операционной прибыли. Важнейший вклад в совокупную прибыль внес облачный бизнес Amazon Web Services. Здесь зафиксированы ускорение роста выручки и активное улучшение рентабельности. Менеджмент снова дал чуть более консервативный гайденс по выручке, однако собственные ориентиры в отношении операционной прибыли с запасом компенсируют эту осторожность. У компании остается огромный потенциал для монетизации ИИ-решений в облачном бизнесе и за счет автоматизации и роботизации своей широкой логистической инфраструктуры.

Операционная рентабельность бизнеса Amazon, %



Источники: Amazon.com, Inc., Freedom Broker



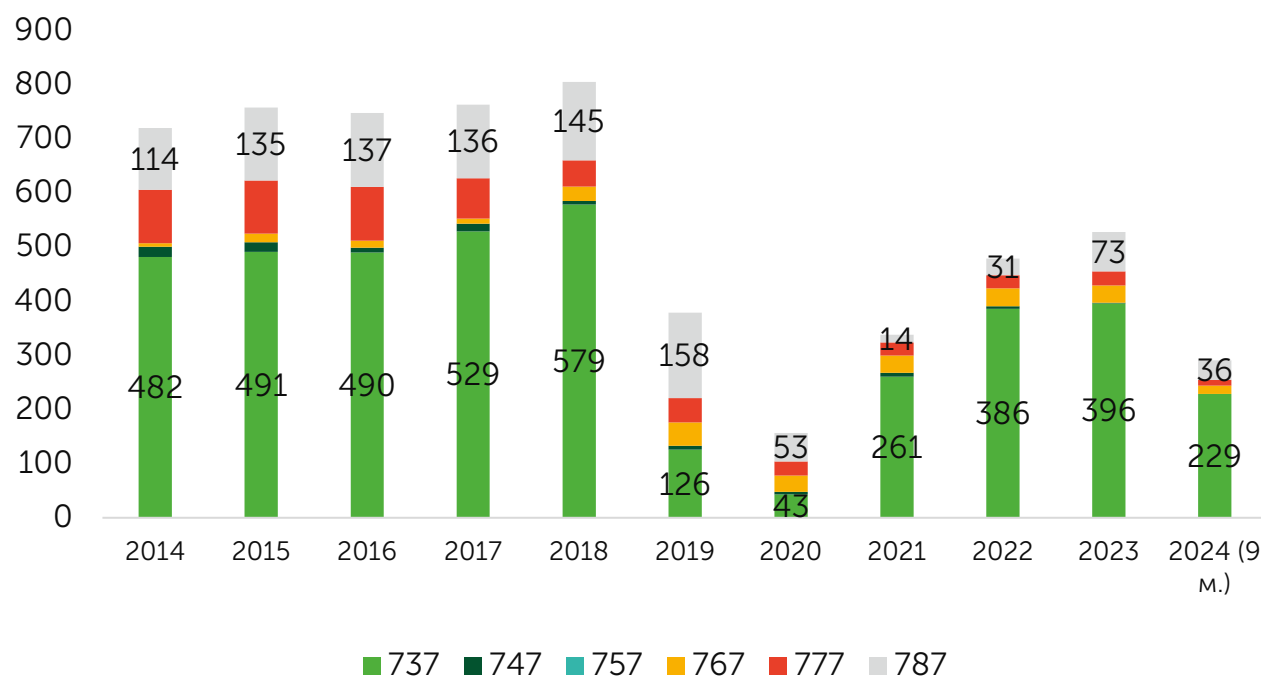
Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



Boeing (BA) представил ожидаемо слабые результаты, обусловленные объективными причинами, которые окажут давление и на показатели за октябрь – декабрь. Совокупная выручка авиаконцерна снизилась на 1,5% из-за замедления поставок самолетов и продолжающейся забастовки профсоюза IAM. Доставка заказчикам моделей 767, 777 и 787 сократилась на 25–50%. Программа 737 на фоне проблемной осени прошлого года не показала значительного снижения. Несмотря на это, компания взяла под контроль операционные потери, выпустив 30 самолетов 737–8 (преимущественно из запасов). В оборонном сегменте выручка увеличилась на 1%, а в сервисном поднялась на 2% при повышении рентабельности на 70 б.п. Boeing планирует продать непрофильные активы, а также купить Spirit Aerosystems, и уже привлек около \$21 млрд. Забастовка длилась более месяца, однако недавно было заключено очередное соглашение, предусматривающее увеличение зарплаты на 38%. Голосование по этому вопросу прошло 4 ноября.

Поставки Boeing

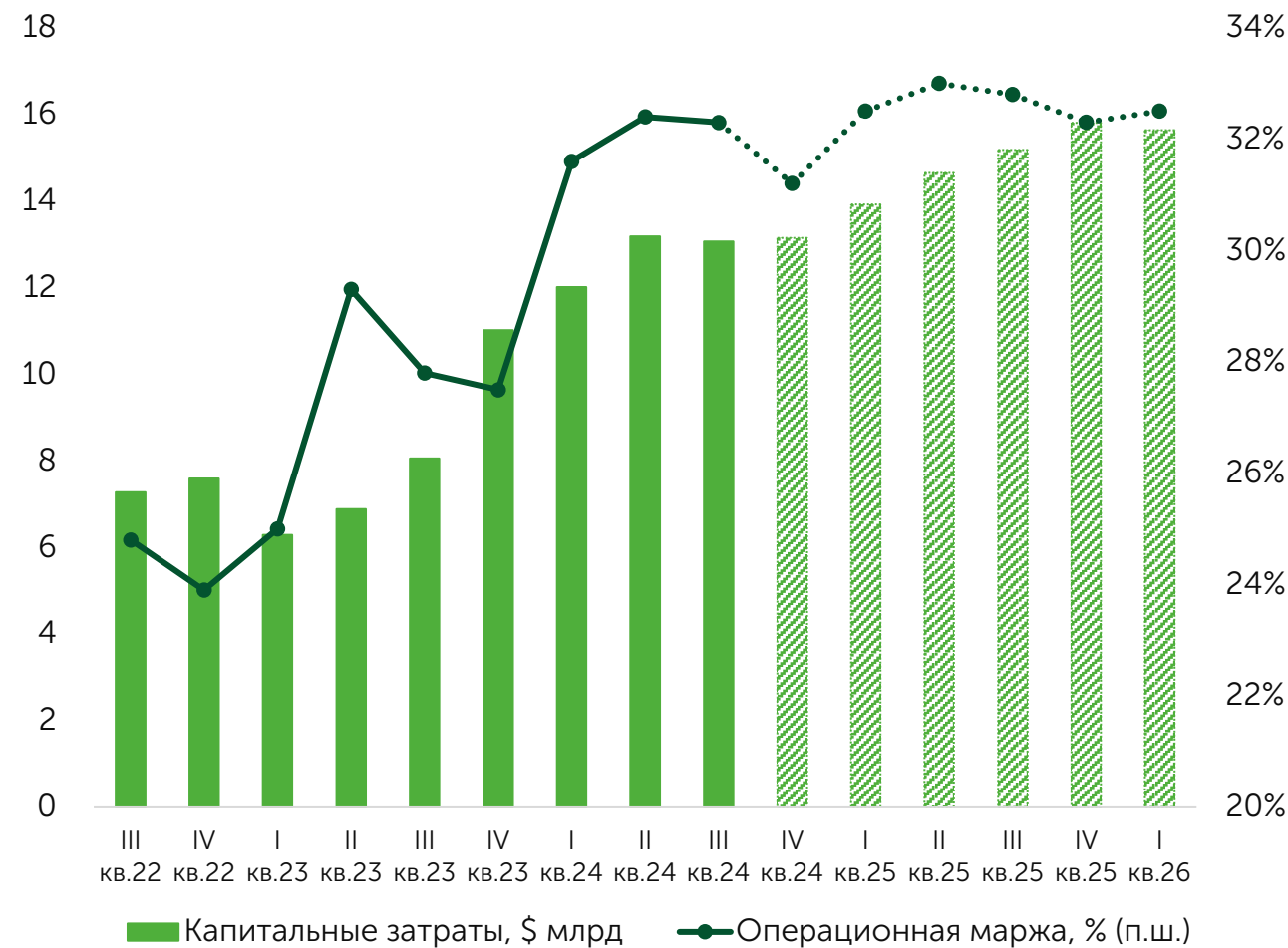


Источники: Boeing.com



29 октября **Alphabet Inc. (GOOGL)** отчиталась за третий квартал, продемонстрировав увеличение выручки на 15% г/г, до \$88,27 млрд, при консенсусе \$86,39 млрд. Этот результат был достигнут в том числе благодаря сохраняющемуся лидерству Google среди интернет-поисковиков, а также интеграции ИИ-модели Gemini с основными продуктами и платформами корпорации. В поисковом сегменте ИИ используется для оптимизации затрат и повышения эффективности внутренних бизнес-процессов. Например, более четверти кода в Google теперь генерирует ИИ, что повышает производительность и эффективность труда разработчиков. Кроме того, инновации позволили сократить операционные затраты и ускорить рост операционной прибыли, который в отчетном периоде составил 34% г/г, до \$28,52 млрд (консенсус: \$26,42 млрд). С начала бума ИИ-технологий в третьем квартале 2022 года операционная маржа корпорации поднялась с 25% до 32%, а капитальные затраты, в том числе на инфраструктуру ИИ, выросли с \$7,6 млрд до \$13,06 млрд. Менеджмент Alphabet планирует в 2025 году дальнейшее увеличение капзатрат, значительная часть которых будет направлена на развитие инфраструктуры ИИ и облачных технологий. Руководство корпорации убеждено, что эти инвестиции будут способствовать дальнейшему устойчивому росту выручки и операционной прибыли, а также повышению маржинальности.

Динамика капитальных затрат и операционной рентабельности Alphabet Inc. (GOOGL)



Источники: Alphabet Inc., FactSet, Freedom Broker



Инвестиционный обзор №307

8 ноября 2024

ffin.global



Новости компаний

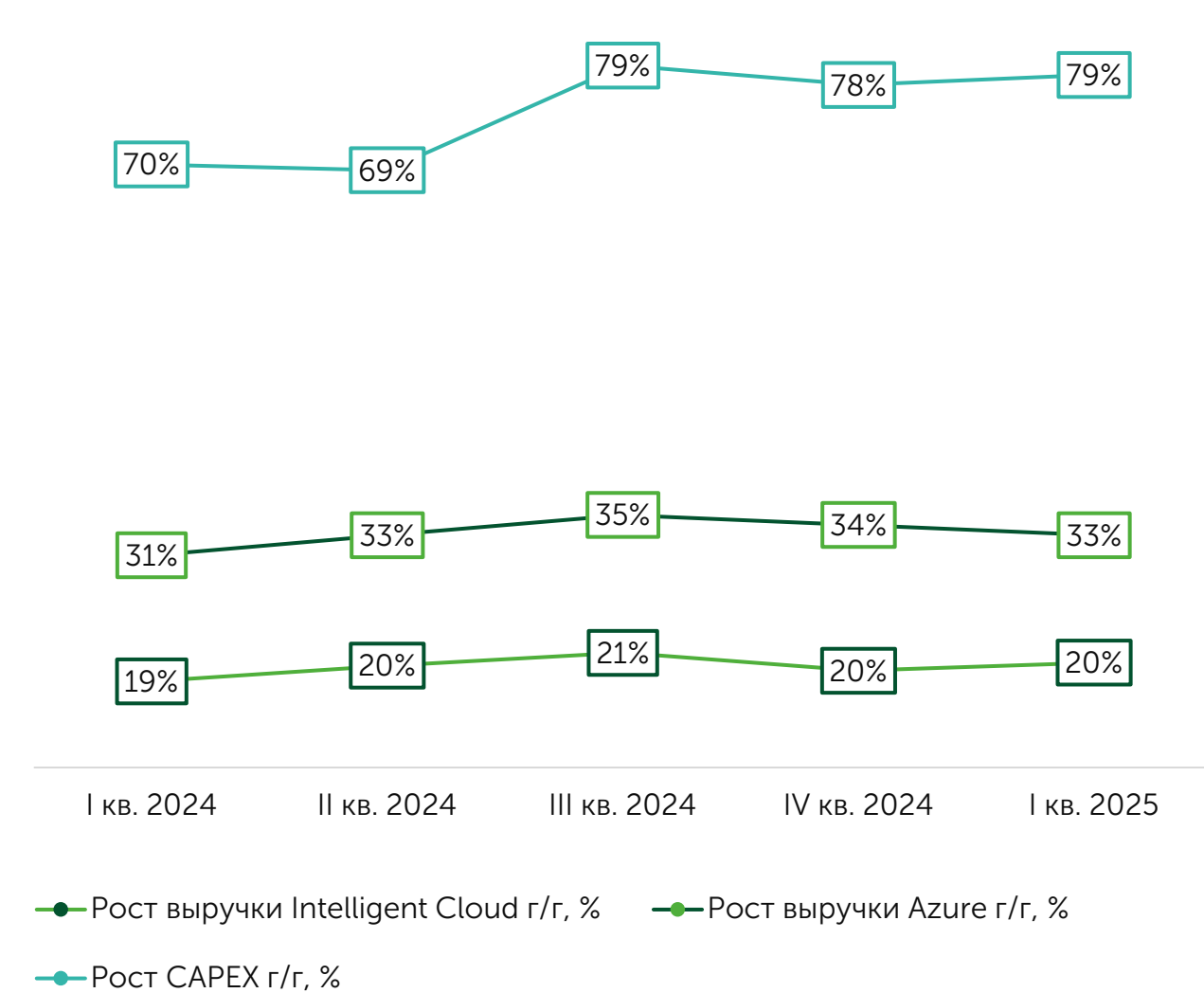
в поле зрения наших аналитиков



Microsoft Corp. (MSFT) 30 октября представила смешанную отчетность за первый квартал 2025 ФГ, дав традиционно консервативный гайденс на следующие три месяца. Позитивным моментом отчета корпорации стали опережающие темпы роста сегментов Productivity & Business Processes (P&BP) и особенно More Personal Computing (MPC). Результаты Intelligent Cloud оказались в рамках ожиданий. Портфель коммерческих заказов после череды рекордных кварталов демонстрирует закономерное последовательное снижение. Валовая и операционная маржа Microsoft по итогам квартала уменьшились, но не так существенно, как предполагали консенсус и прогнозы Freedom Broker. Ключевые факторы давления на маржу сохраняются, но менеджмент с опережением достигает поставленных целей по рентабельности. Замедление роста доходов Azure в отчетном квартале, как отмечает руководство, носит временный характер и вызвано сложностями с поставками. В последующих периодах мы ожидаем возобновление активного улучшения показателей этого дивизиона. В целом отчет корпорации не содержал новых значимых ориентиров относительно дальнейших темпов развития бизнеса или сюрпризов для инвесторов. Отметим

чуть более осторожный гайденс по EPS на ближайшие кварталы, связанный с убытками от долевыми инвестициями в OpenAI, однако это не отражает результаты самой Microsoft, остающиеся сильными.

Рост облачного бизнеса Microsoft в сравнении с динамикой CAPEX, %



Источники: Microsoft Corp., Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global



Обзор компаний малой капитализации



GigaCloud Technology (GCT) предоставляет онлайн-платформу для оптовой торговли мебелью, спортивным оборудованием, бытовой техникой и другими крупногабаритными товарами. Также компания оказывает логистические услуги, предоставляя бизнес-клиентам доступ к складским помещениям, обеспечивая доставку товара и цифровое управление заказами. По состоянию на предыдущий квартал у компании не было долговой нагрузки или непогашенных займов. Ее обязательства на балансе связаны с арендой центров обработки заказов, которые демонстрируют уверенную позитивную динамику. Средний чек у GigaCloud за последний отчетный период вырос на 8,3% г/г, до \$151 тыс., а количество продавцов на платформе увеличилось примерно на 40%, до 930. Общерыночные ожидания по итогам 2024 года предполагают повышение выручки эмитента на 61,6% г/г, до \$1,14 млрд, при росте EPS на 41,3%, до \$3,25.

Консенсус FactSet по акции GTC — \$52,7.



Donnelley Financial Solutions (DFIN) предоставляет услуги и программное обеспечение для управления финансовыми и корпоративными документами и раскрытия информации с соблюдением всех нормативных и регуляторных требований. Сервис доступен на собственной платформе компании Venue для безопасного обмена документами и расширения ArcSuite для подготовки отчетности и аналитики. Менеджмент компании рассчитывает на продолжение активного роста ее выручки до конца текущего года, благодаря стартовавшим в прошедшем квартале крупным и успешным проектам. Среди позитивных драйверов своих финансовых результатов Donnelley выделяет обратный выкуп акций вкпе с сокращением долговой нагрузки, а также инвестиции в органическую трансформацию бизнеса. В средние прогнозы по итогам года закладывается выручка в размере \$795 млн при росте EPS на 5,8%, до \$3,46.

Консенсус FactSet по акции DFIN — \$75.



MasterBrand (MBC) — один из ведущих производителей мебели под брендами Aristokraft, Schrock и Decora для кухни и ванной в Северной Америке. В США компания генерирует 94,8% выручки, в Канаде — 4,6%, в Мексике — 0,6%. Компания разрабатывает дизайнерские решения — как кастомизированные, так и стандартизированные. MasterBrand активно развивает собственные каналы розничных продаж, а также реализует продукцию через подрядчиков, что позволяет ей укреплять позиции на рынке мебели для дома. Компания может оказаться бенефициаром «мягкой посадки» экономики США. В последнем отчетном периоде прибыль эмитента на акцию превысила консенсус на 11%. Менеджмент MasterBrand сохранил сильный гайденс на весь 2024 год, рассчитывая, что повышение отпускных цен позитивно отразится на выручке уже за октябрь – декабрь текущего года.

Консенсус FactSet по акции MBC — \$23.



Arlo Technologies (ARLO) — разработчик и производитель систем на основе искусственного интеллекта с элементами компьютерного зрения и облачных хранилищ данных для частных лиц и малого бизнеса. В продуктовой линейке компании видеокамеры, дверные звонки и системы наблюдения. Продукция Arlo позволяет клиентам контролировать помещения в режиме реального времени через мобильное приложение. Приоритеты компании — обеспечение высокого качества видео, безопасность хранения данных и легкость установки оборудования. Менеджмент Arlo рассматривает возможность в ближайшем времени запустить программу buy back, что может поддержать рост котировок. В прогнозы по итогам 2024 года закладывается рост выручки на 7,2%, до \$526,7 млн, с повышением EPS на 44,7%, до \$0,4.

Консенсус FactSet по акции ARLO — \$18,2.

**Инвестиционный
обзор №307**

8 ноября 2024

ffin.global



Инвестиционная идея

Textron. Дело техники

Недооцененные акции TXT интересны для покупки с таргетом \$97

Textron (TXT) — крупная корпорация, специализирующаяся на авиа- и машиностроении. Бизнес компании подразделяется на финансовый и промышленный сегменты.

- Textron Financial Corporation и предлагает услуги по финансированию приобретению новых и поддержанных самолетов и вертолетов.
- Промышленный дивизион включает в себя производство снегоходов Arctic Cat, гольф-каров E-Z-GO, коммерческих автомобилей Cushman, газонокосилок Jacobsen, топливных систем Kautex, а также оборудования для авиаотрасли, такого как тягачи-буксировщики, ленточные погрузчики, агрегаты для противообледенительной обработки, наземные силовые установки, воздушные стартеры.

Структура бизнеса. Textron Systems создает многопрофильные продукты, а также предоставляет различные услуги заказчикам из сферы обороны, нацбезопасности, аэрокосмической отрасли и обслуживания инфраструктуры. Подразделение владеет брендом Howe & Howe, под которым выпускаются передовые роботизированные наземные транспортные средства для работы в экстремальных условиях. В третьем квартале компания поставила армии США два прототипа роботизированных машин Ripsaw M3 для проведения испытаний. Второй этап производства этой техники запланирован на 2025 год.

Доля военных и коммерческих вертолетов, а также конвертопланов Bell, комплектующих и сервисов в выручке компании составляет 23%. Книга заказов на реализацию программы FLRAA, предполагающей трансформацию авиационного флота американской армии, за третий квартал расширилась в 1,5 раза по сравнению с показателем за предыдущие три месяца.

Сегмент Textron Aviation, владеющий брендами Cessna и Beechcraft, генерирует около 39% выручки Textron Systems. Этот дивизион производит, продает и обслуживает бизнес-джеты, самолеты с турбовинтовыми и поршневыми двигателями, военные учебно-тренировочные и оборонные самолеты, предлагает услуги по техническому обслуживанию и поставляет комплектующие. По прогнозам Forecast International, Cessna до 2032 года получит 24,8% на своем рынке присутствия, опередив таких конкурентов, как Gulfstream и Bombardier.

Дивизион Textron eAviation разрабатывает электрические летательные аппараты с вертикальным взлетом и посадкой (eVTOL) Nexus и Nuuva. По прогнозам, рынок гражданских eVTOL будет расти ежегодно двухзначными темпами после завершения основных этапов формирования правовой и инфраструктурной базы в США и других странах Запада.

Фундаментальные факторы. Текущие оценки по сравнению с аналогами из оборонного сектора и историческими значениями сигнализируют о привлекательности Textron для инвестиций. На широкий спред указывает форвардный мультипликатор P/E, равный 12,6х при медиане за 20 лет 15,1х и значении 28,3х у индекса S&P 1500 A&D. Аналогичная картина наблюдается по форвардному мультипликатору P/FCF, который у компании равняется 15,8х при медиане 16,1х и 34,5х у индекса S&P 1500 A&D. Последствия недавних забастовок полностью учтены в котировках TXT. И даже с учетом того, что расходы компании на оплату труда для членов профсоюза в перспективе следующих четырех-пяти лет могут вырасти, ее акция торгуется ниже справедливой стоимости.

Целевая цена по акции TXT — \$97, рекомендация — «покупать».

Вадим Меркулов,

директор

аналитического департамента

Freedom Finance Global





Инвестиционный
обзор №307

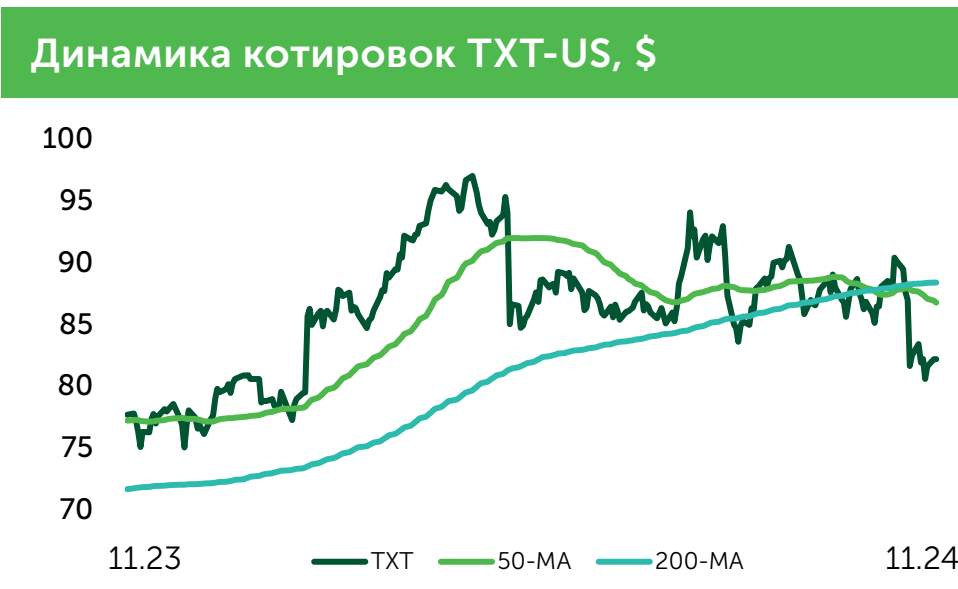
8 ноября 2024

ffin.global



TEXTRON	
Тикер	TXT-US
Цена акций на момент анализа	\$82,04
Целевая цена акций	\$97
Потенциал роста	18,24%
Текущая дивидендная доходность	0,1%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
TXT-US	1,3%	(1,1%)	(6,8%)	(10,1%)	7,2%
S&P 500	0,4%	(1,4%)	0,4%	5,2%	35,2%
Russell 2000	0,6%	0,1%	0,6%	1,1%	32,4%
DJ Industrial Average	0,7%	(0,1%)	(0,2%)	4,2%	26,4%
NASDAQ Composite Index	0,8%	(1,5%)	1,8%	6,1%	39,6%



Инвестиционная идея



Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	12 382	12 869	13 683	13 803	14 182	14 775	15 440	16 135
Основные расходы	(9 678)	(10 199)	(10 835)	(10 786)	(11 092)	(11 535)	(12 033)	(12 575)
Валовая прибыль	2 704	2 670	2 848	3 017	3 090	3 240	3 407	3 560
SG&A	(1 839)	(1 787)	(1 553)	(1 917)	(1 790)	(1 864)	(1 948)	(2 036)
Операционная прибыль (скорр.)	865	883	1 295	1 100	1 301	1 375	1 459	1 524
Амортизация	376	392	392	375	370	364	358	374
EBITDA (скорр.)	1 241	1 275	1 687	1 475	1 670	1 739	1 817	1 899
Процентные выплаты (доходы)	142	107	77	88	99	103	108	112
EBT (скорр.)	874	1 016	1 329	1 230	1 303	1 378	1 461	1 527
Налоги	(126)	(154)	(202)	(187)	(198)	(209)	(222)	(232)
Чистая прибыль (скорр.)	748	862	1 127	1 043	1 105	1 169	1 240	1 295
Разводненная прибыль на акцию (скорр.)	\$3,30	\$4,01	\$5,59	\$5,45	\$6,27	\$7,06	\$7,98	\$8,34
Дивиденд на акцию	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08
DPS	\$2,06	\$5,61	\$4,56	\$5,80	\$7,72	\$8,92	\$10,38	\$10,68

Анализ коэффициентов	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
ROE	11,0%	12,1%	16,1%	14,5%	14,5%	14,2%	12,7%	12,7%
ROA	4,7%	5,3%	6,7%	6,3%	6,5%	6,7%	6,7%	6,7%
ROCE	6,8%	7,0%	10,4%	9,0%	10,4%	10,6%	10,7%	10,7%
Выручка/Активы (x)	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x
Коэф. покрытия процентов (x)	6,1x	8,3x	16,8x	12,5x	13,2x	13,4x	13,6x	13,6x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	22%	21%	21%	22%	22%	22%	22%	22%
Маржа по EBITDA	7%	7%	9%	8%	9%	9%	9%	9%
Маржа по чистой прибыли	6%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

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

Тикер	Название компании	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	15 461	2024-11-05	83,3	97	2025-11-05	16%	73,5	Покупать
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	1 940 374	2024-10-22	169,7	205	2025-10-22	21%	140	Покупать
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	27 329	2024-10-08	133,3	188	2025-10-08	41%	114	Покупать
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	14 780	2024-09-24	428,0	520	2025-09-24	21%	370	Покупать
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	26 501	2024-09-10	91,9	170	2025-09-10	85%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	155	2024-08-27	5,8	6	2025-08-27	-	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	158 619	2024-08-13	28,0	42	2025-08-13	50%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	3 749	2024-07-30	132,3	160	2025-07-30	21%	102	Покупать
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	62 735	2024-07-16	291,8	300	2025-07-16	3%	225	Держать
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	29 725	2024-07-02	65,6	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	38 176	2024-06-18	38,6	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	41 376	2024-06-04	10,6	14,4	2025-06-04	-	10,9	Фиксация позиции (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	249	2024-05-21	20,3	29	2025-05-21	43%	16,2	Покупать
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	6 273	2024-05-07	34,2	31,7	2025-05-07	-	22	Фиксация позиции (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	43 051	2024-04-24	237,2	290	2025-04-24	-	240	Фиксация позиции (стоп-лосс)
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	37 561	2024-04-08	319,2	400	2025-04-08	-	322,5	Фиксация позиции (стоп-лосс)
PDD	PDD Holdings	Интернет- и прямая розничная торговля	169 638	2024-03-26	122,2	170	2025-03-26	39%	85	Покупать
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	812 213	2024-03-12	173,9	155	2025-03-12	-	110	Фиксация позиции (тейк профит)



Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
[ffin.global](#)



Опционная идея

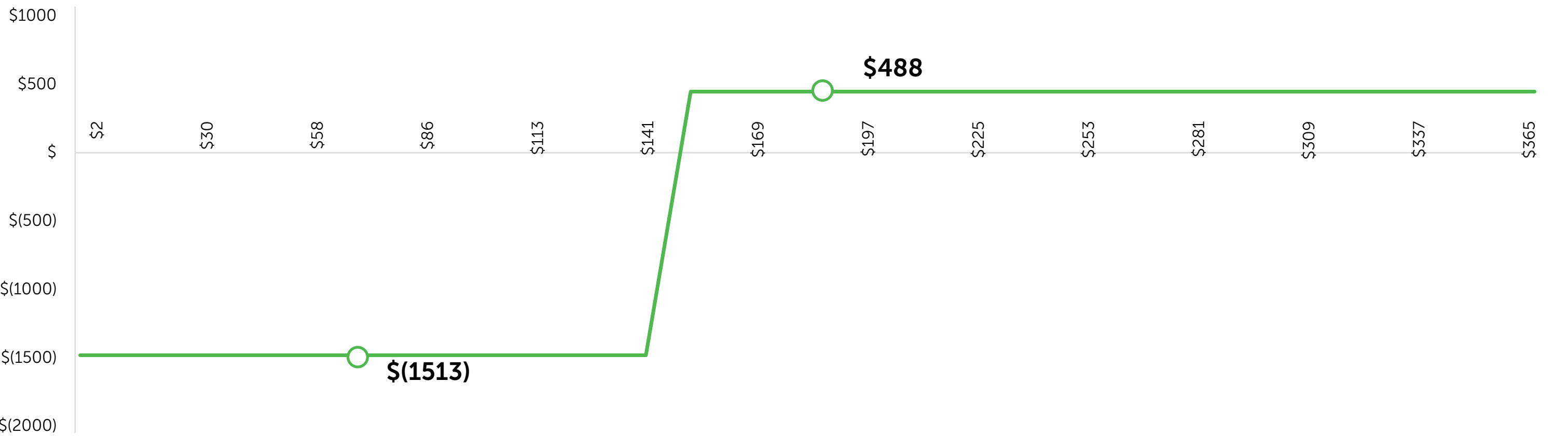
PUT CREDIT SPREAD ON COIN



Инвестиционный тезис

Coinbase Global, Inc. — это одна из крупнейших криптовалютных бирж в мире и самая большая в США с 123 млн верифицированных и 78 млн (MTU) активных клиентов. После публикации отчета за второй квартал 2024 финансового года акции COIN скорректировались на 15% из-за недотянувшей до собственного гайденса и среднерыночных ожиданий выручки. В то же время операционные расходы эмитента заметно сократились, а операционная прибыль увеличилась. Крипторынок по-прежнему отличается повышенной волатильностью, и в текущей его фазе это ведет к сокращению комиссионных доходов Coinbase. За счет диверсификации доходов путем концентрации на стейблкоинах компания укрепляет свое финансовое положение и в партнерстве с Circle занимается эмиссией USDC. Полученный за счет этого доход Coinbase ранее размещала в трейдерис, компенсируя выпадающий комиссионный доход, но в связи со смягчением ДКП это может оказаться под вопросом. В то же время в период снижения ставок усиливается интерес к риску, в частности к криптовалютам, что должно способствовать повышению комиссионных доходов. Прогнозируем, что акции COIN не опустятся ниже \$160 к 20 декабря.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
COIN	Покупать	PUT \$140	20.12.2024	4,025	\$(487,50)	-0,128	0,004	0,136	-0,122	82,77%	90%	75%	72%	77%
	Продавать	PUT \$160	20.12.2024	8,9		-0,244	0,006	0,219	-0,177	80,38%				

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on COIN
Страйки	Long PUT 140; Short PUT 160
Покупка	+COIN*ECK140
Продажа	+COIN*E8G160
Дата экспирации	20.12.2024
Маржинальное обеспечение	\$2000
Максимальная прибыль	\$488
Максимальный убыток	\$(1513)
Ожидаемая прибыль	24%
Точка безубыточности	\$155,133

Управление позицией

Если в день экспирации, 20 декабря, цена базового актива будет выше страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$487. При стоимости базового актива в диапазоне \$140–160 убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) COIN для закрытия позиции в момент экспирации. Если же базовый актив будет стоить меньше, чем купленный опцион put, инвестор понесет максимальный убыток — \$1513. В позицию необходимо заходить до 1 декабря включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Автомобильный AirBnB

Платформа для совместной аренды машин Turo подала повторную заявку на размещение акций. Среди его андеррайтеров Morgan Stanle, J.P. Morgan, Allen & Co. и Citigroup

Чем интересна компания?

- **О компании.** Turo — это онлайн-платформа при помощи которой автовладельцы взаимодействуют с арендаторами по принципу AirBnB: желающий на время сдать свою машину регистрирует ее на интернет-ресурсе, а те, кому нужно арендовать авто, выбирают из предложенного ассортимента. Взять машину напрокат можно на несколько часов, дней или недель. По состоянию на 30 июня 2024 года у Turo было более 85 тыс. активных хостов и 3,5 млн активных арендаторов, в базе значилось свыше 365 тыс. автомобилей. Платформа доступна в 15 тыс. городов в США, Канаде и Велико-

британии. Среди акционеров компании IAC/InterActiveCorp, G Squared, August Capital и Canaan IX L.P.

- **Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой адресный рынок в \$172 млрд с учетом планируемой экспансии в Европу, Латинскую Америку, на Ближний Восток и в другие регионы. Конкуренты Turo — Getaround, Hiyacar Limited, ANIH Newco, Avis Budget Group, Hertz Global Holdings и другие.
- **Финансовые показатели.** В 2021 году выручка компании увеличилась на 213%, в 2022-м — на 59%, в 2023-м — на 18%, а в первом полугодии текущего года уже выросла на 11%. EBIT-маржа с -74% в 2019-м поднялась до 2% в 2023-м.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global

Обзор перед IPO



Эмитент	Turo Inc
Тикер	TURO
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Allen & Co., Citigroup, TD Cowen, D.A. Davidson & Co., Wolfe Nomura Alliance, LionTree.

Рынок Казахстана

К ралли готовы!

После двух недель консолидации KASE имеет шансы на отскок с началом сезона квартальных отчетов

С 3 по 21 октября индекс KASE находился в фазе роста, после чего перешел к локальной консолидации. За последние две недели индекс показал нейтральный результат, а начиная с 30 октября в течение четырех сессий практически не менялся.

На общем фоне выделялись две бумаги, которые в итоге возглавили список лидеров роста. Котировки Kcell с 29 октября обновляли исторические максимумы каждую сессию, за две недели прибавив 4,6%. При этом, как часто бывает с этими акциями, сильного триггера для изменения цен не наблюдалось. Тем не менее в треугольнике Kcell — Казахтелеком — Мобайл Телеком-Сервис сохраняется интрига по поводу последних корпоративных сделок. На этом фоне Казахтелеком также продемонстрировал активность, его бумаги поднимались выше 41 тыс. тенге — максимума с 2007 года. Из новостей вокруг компании можно отметить лишь дважды случившийся перенос ВОСА. Акции Народного банка достигли максимумов с мая текущего года. Стоит отметить, что его акции росли и перед предыдущим квартальным отчетом в августе, а после публикации скорректировались вниз.

На момент написания обзора квартальную отчетность представили Kaspi и Air Astana. Результаты финтех-компаний мы оцениваем как умеренно позитивные, поэтому вновь присвоили ее акциям рекомендацию «покупать». Компания обновила квар-

тальные рекорды по доходам и прибыли, превзойдя собственные прогнозы на 2024 год. Что касается покупки Hepsiburada, мы считаем, что эта сделка открывает большие возможности для дальнейшего улучшения результатов, учитывая низкий уровень проникновения e-commerce в Турции. Однако скромные показатели прибыльности компании и нестабильная макроэкономическая ситуация в Турецкой Республике остаются ключевыми факторами риска.

Отчет Air Astana также оказался умеренно позитивным. Квартальная выручка авиаперевозчика увеличилась на 16% г/г, достигнув 195 млрд тенге. Общий пассажиропоток в Казахстане вырос на 6,3%, а у Air Astana этот показатель поднялся на 17%, что, вероятно, указывает на восстановление доли компании на рынке.

Ожидания и стратегия

В среднесрочной перспективе KASE останется в восходящем тренде, поэтому мы ожидаем ретеста исторических максимумов до конца года. Сезон отчетности за третий квартал начался позитивно, однако лидерами роста пока остаются компании, динамика акций которых не обусловлена публикацией результатов. Прогнозируем краткосрочное позитивное влияние итогов выборов в США на движения локальных фондовых площадок. На более продолжительном горизонте сохраняются риски давления на развивающиеся рынки со стороны повышения доходности американских гособлигаций.

Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



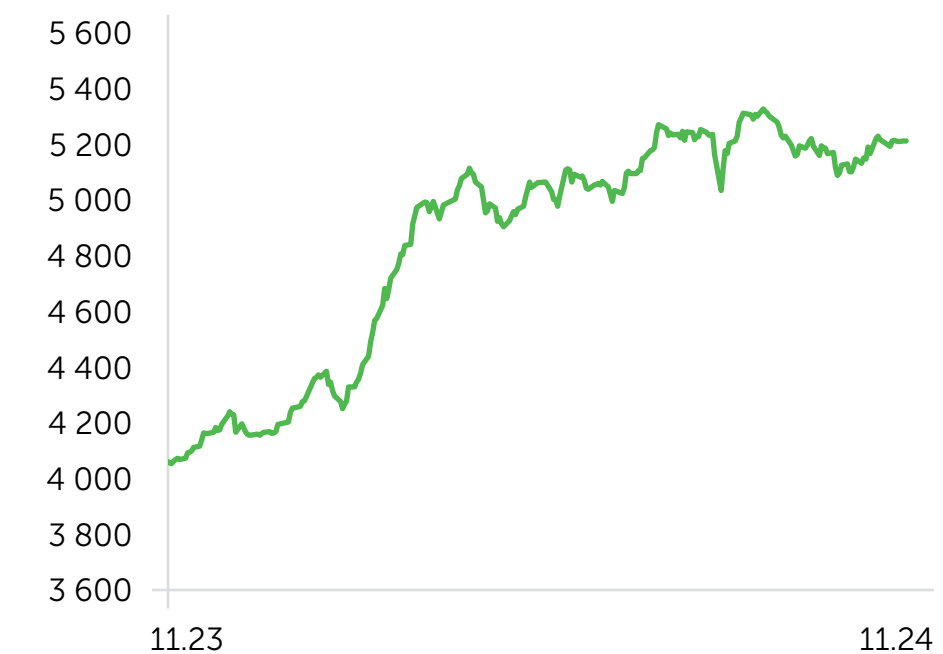
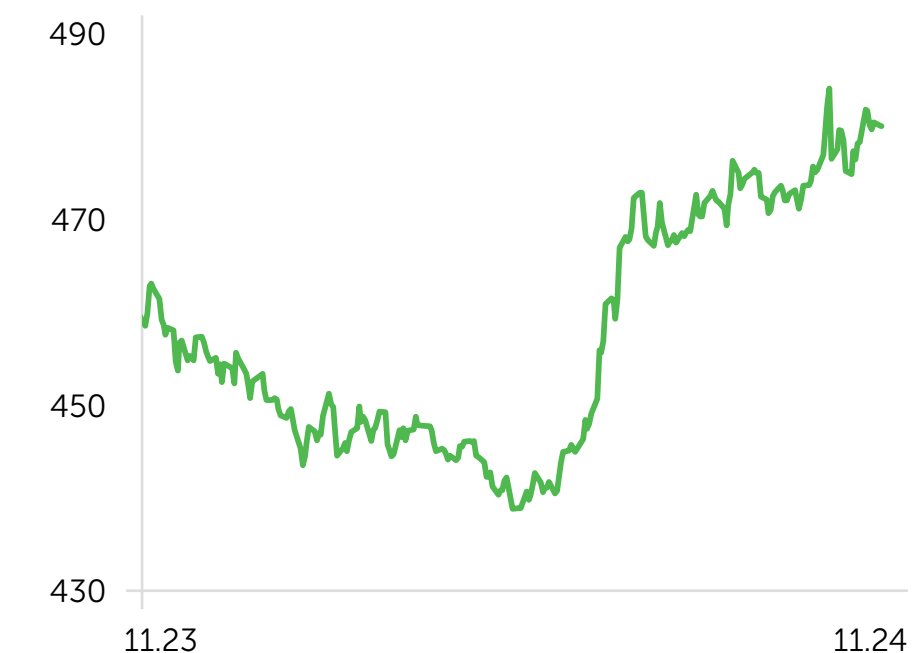
Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	21.10.24	04.11.24	
Индекс KASE	5 222,70	5 213,56	-0,2%
Kcell (KASE)	3 251,00	3 399,99	4,6%
Халык Банк (KASE)	213,19	219,47	2,9%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 917,99	1 939,98	1,1%
Казахтелеком (KASE)	38 400,00	38 477,06	0,2%
Халык Банк (GDR)	18,36	18,38	0,1%
Казтрансойл (KASE)	817,05	815,00	-0,3%
Kaspi (ADS)	110,95	110,11	-0,8%
Казмунайгаз (KASE)	13 650,00	13 499,99	-1,1%
Казатомпром (KASE)	19 450,00	18 969,90	-2,5%
Kaspi (KASE)	57 211,00	55 600,51	-2,8%
Air Astana (KASE)	777,00	755,00	-2,8%
Air Astana (GDR)	6,36	6,04	-5,0%
KEGOC (KASE)	1 525,00	1 439,98	-5,6%
Казатомпром (GDR)	40,90	38,10	-6,8%

- **Нацбанк планирует продать \$1,2–1,3 млрд в ноябре.** По официальной информации ЦБ, в октябре чистые продажи долларов из Нацфонда составили \$1,365 млрд, а курс тенге к гринбеку снизился на 1%. На ноябрь планируется реализовать \$1,2–1,3 млрд, а также \$130–140 млн — в рамках операций по покупке акций Казатомпрома. Исходя из объемов торгов национальной валютой за прошлый месяц и динамики ее курса, на ноябрь можно прогнозировать небольшое укрепление тенге благодаря дополнительному спросу в течение налогового периода. Препятствием для роста курса способно стать укрепление доллара в связи с победой Дональда Трампа на выборах президента США.
- **Fitch нейтрально оценивает покупку Hepsiburada для рейтингов Kaspi.** «Очень высокая способность Kaspi.kz генерировать денежные средства и ограниченный долг Hepsiburada означают, что сделка не окажет существенного влияния на капитализацию и леверидж Kaspi.kz», — говорится в сообщении агентства.
- **Казтрансойл изменит расценки на перекачку нефти на внутренний рынок Казахстана.** С 1 декабря 2024 года по 30 ноября 2025 года будет действовать временный компенсирующий тариф на прокачку жидкого углеводородного сырья по системе магистральных трубопроводов в размере 4 461,76 тенге за тонну на 1000 км (без НДС). Минусом в текущей ситуации является частая смена ключевого тарифа.

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

Рынок Узбекистана

В поисках точки опоры

Большинство инструментов из состава TSMI к началу ноября ушли в красный сектор

Tashkent Stock Market Index (TSMI) за последние две недели скорректировался вниз на 4,16%, в красном секторе завершили период большинство компонентов индекса. Совокупный объем торгов достиг 69 млрд сумов за счет единичной сделки в размере 66,6 млрд сумов, проведенной с бумагами Универсалбанка (UNVB). Акции УзАвто Моторс (UZMT) были в фокусе внимания инвесторов в конце октября: они ждали решения общего собрания акционеров о распределении чистой прибыли за первое полугодие. По итогам двух недель котировки эмитента повысились на 7,5%, до 66,67 тыс. сумов. Ценные бумаги Хамкорбанка (НМКВ) развернулись вверх после продолжительного снижения и прибавили в цене 5,7%, достигнув 23,5 сума. Аутсайдером оказался Ипотека-банк (IPTB), капитализация которого рухнула на 28,6%: рынок негативно отреагировал на продолжающееся с начала года снижение чистой прибыли компании.

Акции Ипак-Йули банка (IPKY) упали на 8,1%, до 146,99 сума, протестировав в моменте минимум с начала года на отметке 140. Бумаги Товарно-сырьевой биржи (URTS) остаются в диапазоне от 14–15 тыс. сумов, за рассматриваемый период опустившись на 3,8%, до 14,346 сума.

Текущие рекомендации по акциям

Мы рекомендуем к покупке:

Акции

- Товарной биржи (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Биокимё (BIOK, таргет: 30,797 тыс. сумов)
- Узметкобмината (UZMK, таргет: 7,3 тыс. сумов)
- Хамкорбанка (НМКВ, таргет: 37,5 сума)
- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

Облигации

- Imkon Finans (IFMT4) с годовой доходностью 28%

Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	22.10.24	05.11.24	
TSMI Index	668,26	640,45	-4,16%
SQBN	9,79	9,50	-2,96%
QZSM	1 700,00	1 575,00	-7,35%
URTS	15 000,00	14 436,00	-3,76%
UZTL	4 265,00	3 948,89	-7,41%
НМКВ	22,23	23,50	5,71%
IPKY	159,98	146,99	-8,12%
UZMK	3 554,00	3 469,99	-2,36%
UZMT	62 000,00	66 670,00	7,53%
CBSK	2,14	2,18	1,87%
UNVB	9 000,00	9 640,00	7,11%
TRSB	8 600,00	8 399,00	-2,34%
IPTB	1,40	1,00	-28,57%



Рынок Узбекистана

Важные новости



Корпоративные новости

- **Товарно-сырьевая биржа (URTS)** увеличит уставный капитал на 188,9 млрд сумов за счет нераспределенной прибыли от допэмиссии 299,8 млн акций. На каждую существующую бумагу их держатели получают четыре новых.
- **УзАвто Моторс (UZMT)** выплатит в виде дивиденда на первое полугодие 620 сумов на акцию, или 167,88 млрд, с 25 октября по 25 декабря 2024 года.
- **Узбектелеком (UZTL)** отчитался за третий квартал ростом выручки и валовой прибыли на 13% и 13,7% соответственно при снижении чистой прибыли на 33,5% г/г. Процентные доходы эмитента повысились на 29% г/г, до 347,3 млрд сумов. Объем долгосрочных кредитов увеличился на 69,2% г/г, до 6,8 трлн сумов.
- **Ипотека-банк (IPTB)** за июль – сентябрь сократил чистую прибыль на 58,6% г/г, до 189 млрд сумов. Кредитный портфель уменьшился на 0,8% г/г. Непроцентный доход снизился на 13,8% г/г, процентный — вырос на 40%.
- **TBC Bank Uzbekistan** выпустит корпоративные облигации на 40 млрд сумов по закрытой подписке. Эмиссия составит 40 млн бумаг по цене 1000 сумов со ставкой 24% годовых и сроком на год. Единственным покупателем станет грузинская TBC Capital.
- Акции **Portlatishsanoat (PLST, PLSTP)** (Взрывпром), специализирующейся на буровых, взрывных и строительных работах, начали торговаться на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» с 5 ноября. Компания оперирует на крупных объектах в Узбекистане и сотрудничает с зарубежными заказчиками.

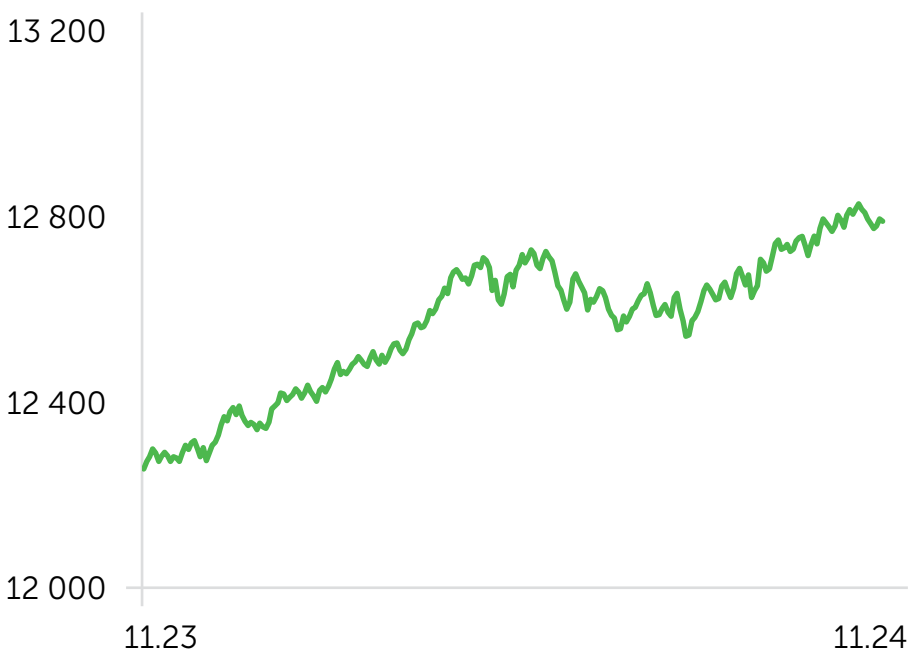
Новости экономики

- **Базовый сценарий ЦБ РУз предполагает устойчивый рост экономики с замедлением инфляции до 5% к 2026 году.** При усилении внешних рисков регулятор прогнозирует рост цен в пределах 7-8%. Пессимистичный сценарий предполагает достижение инфляцией 5% только к концу 2027-го.
- **Министерство экономики и финансов прогнозирует доходы бюджета на 2025 год на уровне 308,5 трлн сумов**, а расходы — 344,6 трлн сумов. Ориентир для ВВП: рост на 6% с дефицитом не более 3% показателя (49,3 трлн сумов), основные налоговые ставки останутся неизменными, а приоритетами будут расширение налоговой базы и поэтапная отмена неэффективных налоговых льгот. Курс сума к доллару на 2025-й, 2026-й и 2027 годы должен составить 13,25 тыс., 13,725 тыс. и 14,15 тыс. соответственно.
- **В октябре узбекский сум в паре с долларом снизился на 0,46%**, до 12 774,34. С начала года нацвалюта обесценилась на 3,5%.
- **На состоявшемся 26 октября круглом столе Всемирного банка было отмечено**, что вступление Узбекистана в ВТО может увеличить экономику страны на 17% за пять-семь лет благодаря расширению возможности для развития внешней торговли, привлечения инвестиций и улучшения бизнес-среды. Стать членом ВТО республика планирует в 2026 году.

Динамика индекса TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Рынок Германии

Тренд развернули отчеты

Смешанные квартальные результаты обусловили коррекцию DAX к психологически важной отметке 19 000

С 21 по 25 октября DAX опустился на 1% и вновь ушел ниже 19 500 пунктов. Внимание инвесторов на указанной неделе было сосредоточено главным образом на отчетах ключевых компаний. Акции SAP подорожали на 2,1% после улучшения прогнозов на 2024 год и на фоне роста выручки облачного сегмента за третий квартал на 27%. Котировки Deutsche Bank отреагировали падением на 2% из-за повышения гайденса в отношении размера кредитных убытков. Однако наиболее глубокой коррекция оказалась в первый день рассматриваемого периода, до публикации отчетов упомянутых эмитентов и без особых новостных поводов. Вероятнее всего, некоторые инвесторы предпочли зафиксировать прибыли, чтобы подстраховаться от неопределенности, связанной с сезоном отчетности. Еще одним негативным фактором стали данные индекса деловой активности (PMI) еврозоны, который за октябрь вырос лишь на 0,1 пункта при небольшом преобладании негативных отзывов над позитивными. В то же время индекс настроений бизнеса в Германии по версии института Ifo в прошлом месяце достиг 86,5 пункта при консенсусе 85,6. В конце недели акции Mercedes-Benz упали на 1% на фоне зафиксированного в отчете за третий квартал падения рентабельности с прошлогодних 12,4% до 4,7%.

С 28 октября по 1 ноября основной бенчмарк немецкого фондового рынка снизился примерно на 1,1%. В моменте DAX опускался к психологически значимой отметке 19 000 пунктов. В фокусе участников торгов были отчеты технологического сектора, на фоне которых индекс в последние дни октября потерял около 2%.

Ожидания и стратегия

После снижения последних недель до начала третьей декады ноября DAX, скорее всего, будет двигаться в локальном боковом диапазоне между 19 000 и 19 400 пунктами. Индексу важно удержаться над нижней границей этого коридора, так как ее пробой приведет к новой коррекции в пределах 3–4%.

Негативную динамику поддержали октябрьские данные инфляции в еврозоне, зафиксировавшие рост с 1,7% до 2% г/г при консенсусе 1,9%. Впрочем, эта статистика не привела к существенному пересмотру ориентиров в отношении снижения ставки ЕЦБ в декабре. В конце недели европейские акции получили поддержку со стороны банковского сектора, который прибавил 1,7%. Статистика ВВП Германии за третий квартал отразила его рост на 0,2% после негативной динамики с апреля по июнь, что позволило избежать рецессии. Акции Lufthansa упали на 5%, так как за июль – сентябрь авиаперевозчик отчитался уменьшением операционной прибыли. Прибыль Volkswagen сократилась до трехлетних минимумов, в связи с чем автоконцерн планирует снизить зарплату рабочих на 10% с целью избежать сокращения штата.

Сезон отчетности за третий квартал продолжается. Наиболее важными релизами ближайшей недели будут результаты Continental (11 ноября), Infineon (12 ноября), Allianz (13 ноября), а также Siemens, Deutsche Telekom, Merck и E.ON, которые выйдут 14-го. Консенсус предполагает повышение выручки в поквартальном сопоставлении только у Deutsche Telekom — до 28,4 млрд евро. 12 ноября будет опубликован индекс экономических настроений ZEW за текущий месяц. 20 ноября выйдут данные динамики цен производителей за октябрь, служащие опережающим индикатором инфляции. 22 ноября появится финальная оценка роста ВВП Германии за третий квартал (предварительная: +0,2% кв/кв) и статистика индекса деловой активности (PMI) в стране за ноябрь.

Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №307

8 ноября 2024

ffin.global



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	18.10.24	01.11.24	
DAX Index	19 657,37	19 254,97	-2,0%
HFG GR Equity	8,52	10,76	26,4%
EVT GR Equity	5,77	7,11	23,2%
PUM GR Equity	39,15	42,75	9,2%
TMV GR Equity	12,47	13,32	6,8%
NDA GR Equity	67,45	71,95	6,7%
O5G GR Equity	0,69	0,74	6,5%
SYAB GR Equity	10,90	11,50	5,5%
HLAG GR Equity	157,80	166,20	5,3%
ENR GR Equity	36,28	38,19	5,3%
S92 GR Equity	14,98	15,72	4,9%
GIB GR Equity	81,00	85,00	4,9%
HAG GR Equity	30,00	31,26	4,2%
TUI1 GR Equity	7,31	7,60	4,1%

Рынок Германии

Важные новости



- **Инфляция в Германии ускорилась.** За октябрь показатель увеличился с 1,8% в сентябре до 2,4% (в годовом и гармонизированном выражении) при консенсусе Reuters на уровне 2,1%. Основной причиной этой динамики стало ускорение роста цен на продукты питания и энергоносители, хотя последние все еще на 5,5% дешевле, чем годом ранее.
- **Ослабление деловой активности замедляется.** Предварительный композитный индекс PMI Германии за октябрь составил 48,4 пункта, повысившись на 0,9 пункта к сентябрьскому значению и на 0,8 пункта превзойдя прогнозы.
- **Adidas представил умеренно позитивные квартальные результаты.** Продажи компании в КНР с июля по сентябрь выросли на 9% при увеличении валовой маржи на 2 п.п., тогда как конкуренты Adidas на китайском рынке сталкиваются со сложностями. Планы менеджмента предполагают расширение торговой сети в стране с 200 до 300 магазинов к концу года.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Fresenius. Здоровый бизнес

Сильные результаты за третий квартал и оптимистичные прогнозы способствуют достижению акциями FRE таргета 40,11 евро

Причины для покупки:

- **Сильный отчет за третий квартал.** С июля по сентябрь Fresenius зафиксировала органический рост на 9%, до 5,3 млрд евро. Эту динамику во многом обеспечили результаты подразделения Kabi, где показатель увеличился на 11% за счет развития биофармацевтического направления и запуска новых продуктов, а также Helios, выручка которого поднялась на 8%. EBIT также повысилась на 9%, до 552 млн евро, а EPS увеличилась на 7%. По словам менеджмента медицинского концерна, цель по ежегодной устойчивой оптимизации затрат в объеме 400 евро по EBIT была достигнута досрочно. Компании удалось сэкономить 408 млн евро уже по итогам

января – сентября. На этом фоне гайденс по выручке и EBIT на 2024 год улучшен: ожидается рост первого показателя на 6–8%, а второго – на 8–11%.

- **Оценки ведущих инвестдомов.** Акции FRE на текущий момент покрывает 21 инвестбанк, из которых 18, в том числе Barclays (таргет: 38 евро), Morgan Stanley (таргет: 40 евро), JP Morgan (таргет: 41,9 евро) и Jefferies (таргет: 40 евро), дают рекомендацию «покупать», а остальные – «держать». Средняя целевая цена по бумаге – 40,11 евро.
- **Техническая картина.** Акции FRE пытаются пробить отметку 35 евро, чтобы над ней закрепиться. В случае успеха котировка способна подняться до 38 евро.



Среднесрочная идея

Fresenius

Тикер на Xetra	FRE
Текущая цена	€34,8
Целевая цена	€40,11
Потенциал роста	15,3%

Динамика акций FRE на Xetra



Рынок Армении

Мягкая сила ЦБ

На фоне очередного снижения ключевой ставки торгуемые в республике биржевые инструменты показали разнонаправленные движения

- **С 21 октября по 4 ноября на фондовых площадках Армении наблюдалась смешанная динамика.** Акции Telecom Armenia опустились на 2,1%, до исторического минимума на отметке 191 драмов, что на 8,1% ниже уровня начала года. Котировки АСВА Bank выросли на 0,7%, так как по итогам девяти месяцев этого года банк занял четвертое место в секторе по величине чистой прибыли и третье — по объему кредитного портфеля.
- **Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций повысился на 0,1%,** хотя в целом остается под небольшим давлением с момента пересмотра методологии в сентябре

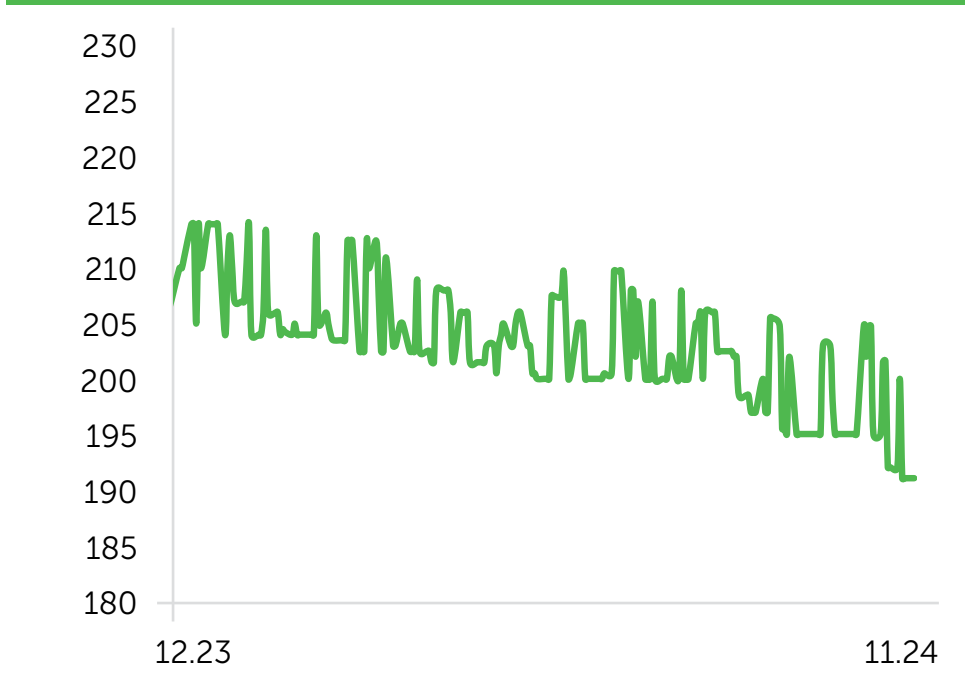
(–0,3%), несмотря на снижение ставок в экономике. В недавнем комментарии глава ЦБ Армении Мартин Галстян указал, что ставки по займам в банках не реагируют на смягчение монетарных условий из-за «огромного спроса на кредитные продукты». Это частично объясняет и относительно слабое изменение доходностей средне- и долгосрочных долговых инструментов за последние три месяца. Курс драма к доллару остается стабильным: за указанный период он поднялся всего на 0,7%, что в целом ожидаемо на фоне отсутствия существенных изменений в динамике чистого экспорта страны.

Новости компаний

- **АСВА Bank объявил о размещении купонных облигаций сроком обращения 60 месяцев.** Доходность долговых инструментов номинальной стоимостью \$100 и 100 тыс. драмов соответственно составляет 6% в долларах и 11% в драмах. Размещение стартовало 21 октября 2024 года и продлится до 2 декабря включительно.



Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости



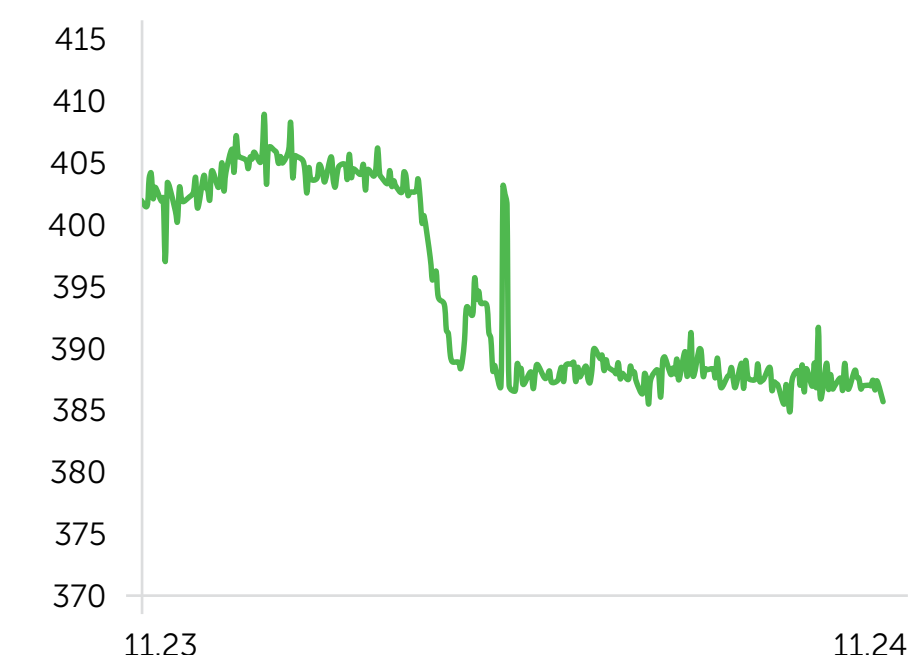
Новости экономики

- **В сентябре экономическая активность в Армении увеличилась на 7% г/г после 3,5% в августе**, что оказалось выше ожиданий и указывает на позитивные тенденции в экономике. Продолжение тренда может привести к пересмотру прогнозов роста ВВП на текущий квартал и весь 2024 год. С января по сентябрь базовый показатель экономики увеличился на 8,7% г/г.
- **Центральный банк Армении в соответствии с нашими ожиданиями снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п.**, до 7,25%. Этот шаг должен способствовать ускорению инфляции и повышению экономической активности в стране. Давление на доходности облигационного рынка более вероятно на средне- и долгосрочном горизонте из-за их низкой чувствительности к снижению ставок в краткосрочном периоде. Потенциальное позитивное влияние смягчения ДКП на инвестиционную активность в финансовой сфере в стране, скорее всего, будет ограниченным, так как более популяр-

ными остаются инвестиции в недвижимость. ЦБ также пересмотрел целевой уровень инфляции за год с 4% до 3%. Глава регулятора намерен и далее прикладывать усилия по снижению расходов, связанных с высокими ставками.

- **Индекс потребительских цен (CPI) за октябрь повысился 0,6% г/г и на 0,3% м/м против 0,2% м/м в сентябре.** Инфляции остается ниже целевого уровня ЦБ, что не исключает еще одного пересмотра монетарных условий до конца года. Однако на текущий момент базовый сценарий Freedom Broker предполагает очередное снижение ставки в начале 2025-го.
- **Экспорт в сентябре увеличился на 38,9% г/г и сократился на 13,1% м/м.** Импорт вырос на 11,9% г/г и упал на 12,9% м/м. Внешнеторговый оборот за тот же месяц поднялся на 22,4% г/г и уменьшился на 13% м/м. В целом значимых и/или структурных изменений в тенденциях чистого экспорта не наблюдается, что отражается в стабильности курса драма.

Динамика USD/AMD, 1 год



Ожидания на предстоящие две недели

- **В период с 8 по 18 ноября 2024 года запланирована публикация небольшого количества статистических показателей по экономике Республики Армения.** Могут также быть опубликованы обновленные (пересмотренные) данные по некоторым показателям.
- **Статистика ВВП за третий квартал, согласно ожиданиям, выйдет 20 ноября.** Консенсус предполагает рост базового показателя экономики на 4,4% г/г после 6,4% г/г за апрель – июнь. Позитивная динамика экономической активности за сентябрь может быть обеспечена за счет продолжающегося снижения ставки рефинансирования, что способно послужить драйвером роста ВВП.

Наперекор коррекции

Основные акции, представленные на рынке Эмиратов, закрепились в зеленом секторе, несмотря на снижение ведущих фондовых площадок мира

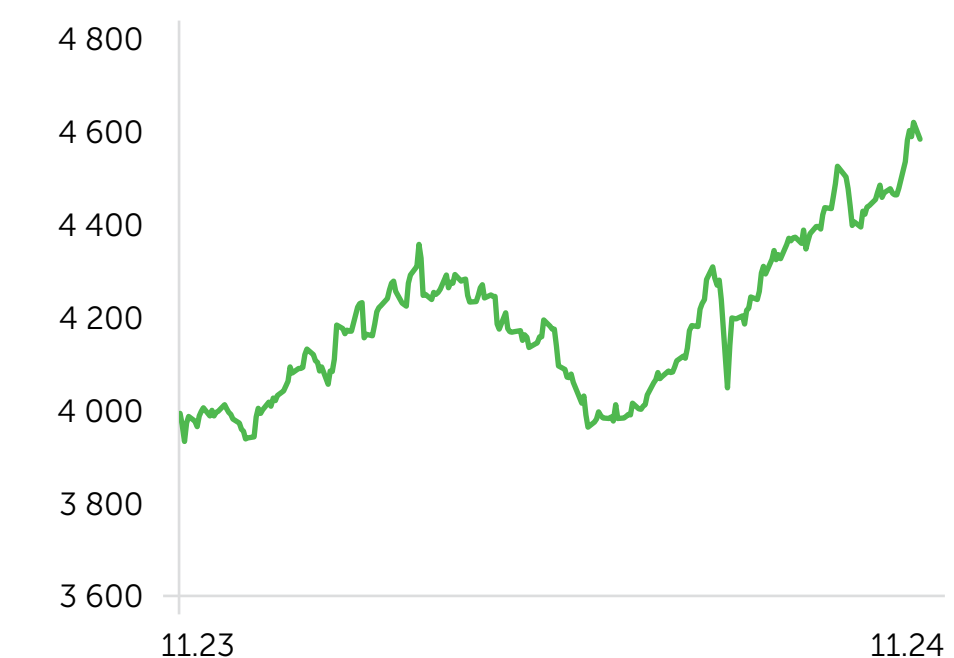
- С 21 октября по 4 ноября индекс **Dubai Financial Market (DFM) General** вырос на **2,4%**, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) поднялся на 1,06%. На рынках развитых стран (iShares Core MSCI International Developed Markets ETF) наблюдалась коррекция на 1,9%, а индекс развивающихся экономик (iShares MSCI Emerging Markets ETF) опустился на 1,89%. При этом на биржах государств Ближнего Востока, включая Израиль, преобладала боковая или умеренно позитивная динамика. Котировки рискованных активов поддержал рост цен на нефть: Brent по итогам периода подорожала на 2,18%, до \$74,9 за баррель.
- Около **58% акций** оставались в «бычьем» тренде, **средний рост их котировок составил 4,1%**, 29% эмитентов скоррек-

тировались вниз в среднем на 1,5%, остальные примерно 13% показали околонулевую динамику. В лидеры роста на фоне повышения цен на нефть вышел энергетический сектор (+3,8%) во главе с буровой компанией ADNOC Drilling Company PJSC (ADS-AE), которая подорожала на 8% за указанные две недели. Опережающий рост ее котировок мы объясняем сильными квартальными результатами: выручка компании превысила консенсус на 4,15%, а прибыль на акцию — на 4,84%.

- **Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ**, поднялся на 17 б.п., до 5,51%, на фоне повышения доходности долгосрочных трежерис США, поскольку Эмираты напрямую следуют курсу монетарной политики Федрезерва.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год





Новости экономики

- Опубликованный на минувшей неделе сезонно скорректированный индекс PMI от S&P Global за октябрь вырос с сентябрьских **53,8 пункта до 54,1**. Бизнес-активность увеличивается в частном ненефтяном секторе, что объясняется более заметным, чем ожидалось, повышением объема производства. PMI в промпроизводстве с 57,9 пункта в сентябре поднялся до 61,3. В то же время рост спроса оказался минимальным за 20 месяцев.

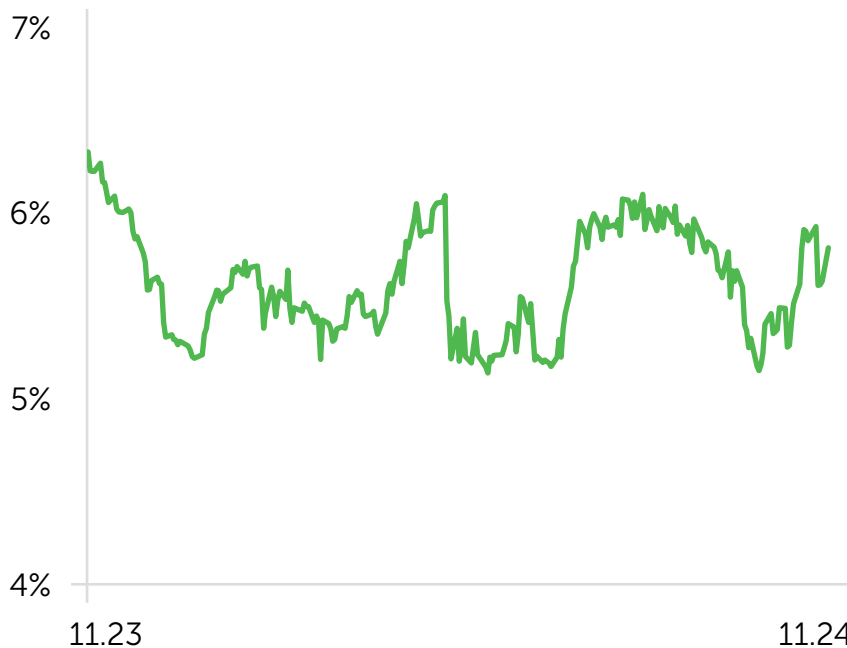
Новости компаний

- Dubai Taxi Co. PJSC (DTC-AE)** отчиталась за январь – сентябрь повышением выручки на **13% г/г**, до 1,6 млрд дирхамов, при сокращении чистой прибыли на 7% г/г, до 247,1 млн дирхамов. Эти результаты менеджмент объясняет как введением корпоративного налога, так и ростом процентных издержек.
- Одна из крупнейших в мире публичных компаний, предоставляющих решения в области космических технологий, Space42 PLC (SPACE42-AE)** за девять месяцев текущего года сгенерировала прибыль в объеме 437 млн дирхамов. По словам менеджмента, будущая контрактная выручка в пайплайне составляет 26,1 млрд дирхамов, так как эмитент работает над строительством двух флагманских спутников Al Yah 4 и 5. В ближайшее время компания начнет получать авансовые платежи на сумму, превышающую 3,7 млрд дирхамов, что должно найти отражение в отчете за четвертый квартал.

Ожидания на предстоящие две недели

- Стоимость сырья, в частности нефти, остается главной движущей силой для финансовых рынков стран Персидского залива.** Мы по-прежнему прогнозируем усиление спроса на нефтепродукты во второй половине осени и в зимний период, что будет оказывать поддержку котировкам нефти в ближайшие месяцы. Решение ОПЕК+ отложить начало увеличения ежемесячной добычи нефти на 180 тыс. баррелей в сутки на январь также послужит поддержкой для ее цен.
- Предполагаем, что победа Дональда Трампа на выборах президента США негативно отразится на котировках углеводородного сырья в 2025 году.** Наибольшее давление на него оказало бы введение пошлин на импорт из Китая и других стран в США, которое снизит объемы мировой торговли и приведет к удешевлению топлива. В краткосрочной перспективе объем импорта в Штаты может вырасти, так как компании предпочтут увеличить запасы до введения пошлин, что приведет к усилению спроса на нефтепродукты.
- Рекомендуем использовать повышение котировок нефти, газа и акций нефтегазовых компаний в конце года для фиксации прибыли.**

Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Freedom Broker расширил список акций для розничных инвесторов

Общее количество клиентских счетов Freedom Broker на 1 октября 2024 года составило 217 тыс., с начала года осуществлено более 11,8 млн сделок с ценными бумагами. Freedom Broker продолжил увеличивать перечень предлагаемых инструментов, доступных розничным инвесторам, расширив список опционов с 75 до 2 581. В настоящее время клиентам доступны контракты на сотни популярных акций, а также опционы на десятки ETF и биржевые индексы.

Топ-5 количеству сделок

Казахстанский рынок	Международный рынок
Народный Банк Казахстана (HSBK)	NVIDIA (NVDA)
Air Astana (AIRA)	Marathon Digital Holdings (MARA)
Казтрансойл (KZTO)	Tesla (TSLA)
Казатомпром (KZAP)	Freedom Holding (FRHC)
Банк ЦентрКредит (CCBN)	Advanced Micro Devices (AMD)

По объему сделок

Казахстанский рынок	Международный рынок
Air Astana (AIRA)	NVIDIA (NVDA)
Народный Банк Казахстана (HSBK)	Alibaba Group Holdings (BABA)
Казатомпром (KZAP)	AT&T (T)
Казмунайгаз (KMGZ)	Tesla (TSLA)
NVIDIA (NVDA_KZ)	Verizon Communications (COIN)

АО «Фридом Финанс» подвело итоги января – сентября

Основные финансовые показатели компании развивают тренды, зафиксированные в предыдущих отчетных периодах. Собственный капитал «Фридом Финанс» за июль – сентябрь вырос на 7,4% к уровню 31 декабря 2023 года и составил 163,5 млрд тенге. Уставный капитал был увеличен на 5 млрд тенге — до 103,5 млрд.

Чистая прибыль компании сократилась на 42% г/г, до 6,3 млрд тенге. Однако увеличение дохода от оказания брокерских услуг во Freedom Finance Global компенсировало эту динамику.

По состоянию на 1 октября 2024 года «Фридом Финанс» выступает официальным маркетмейкером для 101 ценной бумаги, торгующейся на Казахстанской фондовой бирже (KASE), и для 10 активов, представленных на Astana International Exchange (AIX). Компания продолжает сохранять лидерство в рэнкинге активности членов KASE. По итогам второго квартала текущего года «Фридом Финанс» занял первое место в трех секторах рынка: долевых и долговых ценных бумагах, а также в сегменте репо.

Freedom Finance Global отчитался за два квартала текущего фискального года

Активы Freedom Finance Global по итогам второго квартала 2025 фискального года, который совпадает с периодом с июля по сентябрь 2024 календарного года, с начала этого ФГ увеличились на 15,5%, достигнув \$259,2 млн, что обусловлено ростом объема денежных средств и их эквивалентов на счетах компании на 28,8%.

Обязательства холдинга увеличились на 24%, до \$110 млн, на фоне повышения объема выплаченных дивидендов на 100%.

Собственный капитал Freedom Finance Global по состоянию на 30 сентября 2024 года составил \$149,2 млн, увеличившись с начала года на 10% в результате повышения размера нераспределенной прибыли за отчетный период.

Чистая прибыль поднялась на 26,3% г/г, достигнув \$93,5 млн, на фоне роста процентного дохода на 64%. Денежные поступления от оказания брокерских услуг возросли на 34,5%, до \$37,1 млн.

Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global

Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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



Инвестиционный
обзор №307

8 ноября 2024

ffin.global

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@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» (Компания) (ffin.global) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан на основании Лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019, выдан- ной Комитетом по регулированию финансовых услуг МФЦА.

Размещенные в данном разделе материалы носят справочно-информационный характер, адресованы клиентам Компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных 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.