

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Америкалық сырғанақтар

Бигтех есептері мен трейдерис кірістілігінің өсуі акциялар нарығында түзетулерді тудырды, ал Трамптың жеңісі оларға «бұқа» серпінін берді

Қазақстан

Жарысқа дайын!

Германия

Тренд есептерді аяқтады

БАӘ

Түзету бұрышы

Өзбекстан

Тірек нүктесін іздеуде

Армения

Орталық банктің жұмсақ күші



Біз екі апталық инвестициялық шолуларды 10 жылдан астам уақыт бойы жасап келеміз.

Біздің талдаушылар қор нарықтарындағы оқиғаларды мұқият бақылап, қандай трендтер қалыптасқанын, аутсайдерлерде кім болғанын, ал керісінше, кім инвесторлардың сүйіктісіне айналғанын айтады. Біз болашаққа деген үмітіміз бен болжамдарымызбен бөлісеміз, шағын капиталдандырылған компаниялар туралы айтамыз, сондай-ақ нарықта перспективалы идеяларды ұсынамыз.

Инвестициялық шолулар қаржы әлемінде бағыт алуға және соңғы екі аптадағы негізгі жаңалықтар мен трендтерді білуге көмектеседі, егер сіз оларды жіберіп алған болсаңыз. Мұндай ретроспектива нарықта сауатты инвестициялық шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді.

Freedom Holding Corp. өсуіне қарай елдердің талдамалық қамтуы да кеңеюде. Біз тек АҚШ, Қазақстан мен Өзбекстанның ғана емес, сондай-ақ Армения мен БАӘ-нің қор нарықтарына мониторинг жүргіземіз. Бұл клиенттерге холдинг бар елдердегі ағымдағы экономикалық жағдайды барынша жан-жақты және өзекті талдауды ұсынуға мүмкіндік береді.

Біздің шолуларымыз көптеген адамдар үшін инвестициялық қызметтің ажырамас бөлігіне айналды. Біз бұдан әрі де клиенттеріміз үшін сенімді ақпарат және талдау көзі болуға үміттенеміз.

Зейіндеріңіз ашылсын!

АҚШ қор нарығы. Америкалық сырғанақтар.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Сайлау өтті — әрі қарай одан да жоғары!.....	6
Өзекті трендтер. 4 қарашадағы сенімгерлік басқаруға шолу	7
Компанияның жаңалықтары	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	12
Инвестициялық идея. Textron. Техниканың қызметі.....	13
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	15
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON COIN	16
IPO Turo. Автокөліктік AirBnB	17
Қазақстан нарығы. Жарысқа дайын!	18
Өзбекстан нарығы. Тірек нүктесін іздеуде.....	20
Неміс нарығы. Тренд есептерді аяқтады.....	22
Инвестициялық идея. Fresenius. Салауатты бизнес.....	24
Армения нарығы. Орталық банктің жұмсақ күші.....	25
БАӘ нарығы. Түзету бұрышы	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

Инвестициялық
шолу №307
2024 жылдың
8 қараша
ffin.global

АҚШ қор нарығы

Америкалық сырғанақтар

Бигтехтердің есептері AI-ға инвестициялардың қайтарылуын күтуді қайта қарауға әкелді, бұл табыстылықтың өсуімен бірге трейдерис акциялар нарығына қысым көрсетті. Бірақ Трамптың жеңісі оларға «бұқа» серпінін берді



06.11.2024 жағдайы бойынша			
Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-1,38%	-0,34%
QQQ	NASDAQ индексі	-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	Қаржы секторы	0,02%	2,17%
XLE	Энергетикалық сектор	-1,94%	-5,53%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-1,03%	-1,11%
XLK	Технологиялық сектор	-2,77%	-0,61%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-2,80%	-3,91%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,57%	-2,57%
SLV	Күміс	-3,56%	0,61%
GLD	Алтын	-0,34%	3,05%
UNG	Газ	-13,63%	-21,71%
USO	Мұнай	-2,98%	-5,67%
VXX	Қорқыныш индексі	2,82%	7,26%
EWJ	Жапония	1,10%	-5,43%
EWU	Ұлыбритания	-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	БРИК елдері	-1,40%	-5,28%
EWZ	Бразилия	-3,98%	-8,16%
RTSI	Ресей	-3,99%	-10,63%
INDA	Үндістан	0,27%	-3,92%
FXI	Қытай	-0,13%	-11,29%



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (30.10.2024 — 05.11.2024)



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Ең басты мәселе

Сайлау өтті — әрі қарай одан да жоғары!

АҚШ-тағы сайлауда дауыс беру өтті. Саяси сарапшылар бұл оқиғаны Тәуелсіздік күні, Хэллоуин мен Рождествоның үйлесімі ретінде қабылдауы мүмкін. Алайда, кейбір штаттардан өкілдер палатасындағы орындарға, сондай-ақ Сенатқа және президент лауазымына кандидаттар үшін дауыстарды санауға біраз уақыт кететіндіктен, электоралдық циклді аяқтау процесі созылады деп күтілген еді. Бұл болған жоқ, бірақ құбылмалылық жоғары болды. VIX биржалық баға белгіленімдерінің ауытқу амплитудасын өлшейтін «қорқу индексі» 5 қарашада нәтижелер жарияланғанға дейін шамамен 21 тармақ болды, ал ICE BofA MOVE облигациялар нарығының құбылмалылығы 140 тармақ деңгейінде жергілікті максимумға жақындады. Ағымдағы апта оқиғаларға бай. Иран тағы да Израильге қарсы шабуыл жасау қаупін төндіріп отыр. ОПЕК + мәмілесіне қатысушылар мұнай өндіруді тәулігіне 2,2 млн баррелге қысқартуды жыл соңына дейін ұзартты. Бүкілқытайлық халық өкілдері жиналысы тағы да бір оптимизм тудырды. ФРЖ мөлшерлемені 25 б.п. төмендетті деп күтілуде, АҚШ Қазынашылығы үш, он және 30 жылдық облигацияларды орналастыру бойынша жалпы сомасы \$125 млрд болатын аукциондар өткізді. NVIDIA (NVDA) және Sherwin-Williams (SHW) негізгі сессиясының ашылуы алдында 8 қарашада өнеркәсіптік Dow Jones құрамында Intel (INTC) және Dow (DOW) ауыстырылды. Есеп беру маусымы қызу жүріп жатыр: осы аптада S&P 500 индексінің 100-ге жуық компаниясы тоқсандық нәтижелерін ұсынуда. Демалыс күндері Berkshire Hathaway (BRK.B) есеп берді, ол өз релизінде \$325 млрд-тан асатын қолма-қол ақшаның рекордтық мөлшерін тіркеді! Бұл көбінесе Bank of America (BAC) капиталдандыруы, мұны әлемдегі ең ірі және атақты инвестициялық қор-

лардың бірінің консервативтік позициясы ретінде бағалауға болады. Түрлі құбылыстардың байлығы бойынша өтіп бара жатқан апта соңғы 20 жылдағы ең есте қаларлық аптаның біріне айналды. Небәрі бірнеше күнде орын алған оқиғалар көп болмас бұрын, тіпті 2008 жылғы әлемдік дағдарыс кезінде АҚШ-тың президенттік сайлауы, 2012 жылы Еуропаның несиелік проблемалары немесе коронавирус пандемиясының басталуы байқалмайды. Инвесторлар үшін бұл ең алаңдатарлық уақыт, және болып жатқан оқиғалардың жоғары құбылмалылығы немесе маңыздылығы себебінен емес, жаңалық фонының қысымымен қателесу қаупінен немесе нарықтағы көңіл-күй басым болуынан.

Осыған байланысты мен жазда 15 қарашаға дейін хеджирлеуге кеңес бердім. Осы ұсынысты пайдаланғандар жаңалықтарды тыныш бақылай алады. Статистикалық мәліметтерге сәйкес, құмарлықтар басылғаннан кейін, бізді жылдың тамаша аяқталуы күтіп тұр. 1950 жылдан бастап S&P 500 қараша айында орта есеппен 1,8% -ға, ал президенттік сайлау жылдары 2% -ға өсті. Бұл жолы тарихтағы ең күшті «бұқа» трендтерінің бірі дамуда. Оны экономиканың қолайлы жай-күйі, инфляцияның баяулауы, мөлшерлемелердің төмендеуі қолдайды. Инвесторлар өз позицияларын дүркін-дүркін хеджирлей отырып, нарықтағы экспозицияны сақтай отырып, жаңалық тасқынын тыныш қарсы ала білулері керек.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Өзекті трендтер

4 қарашадағы сенімгерлік басқаруға шолу

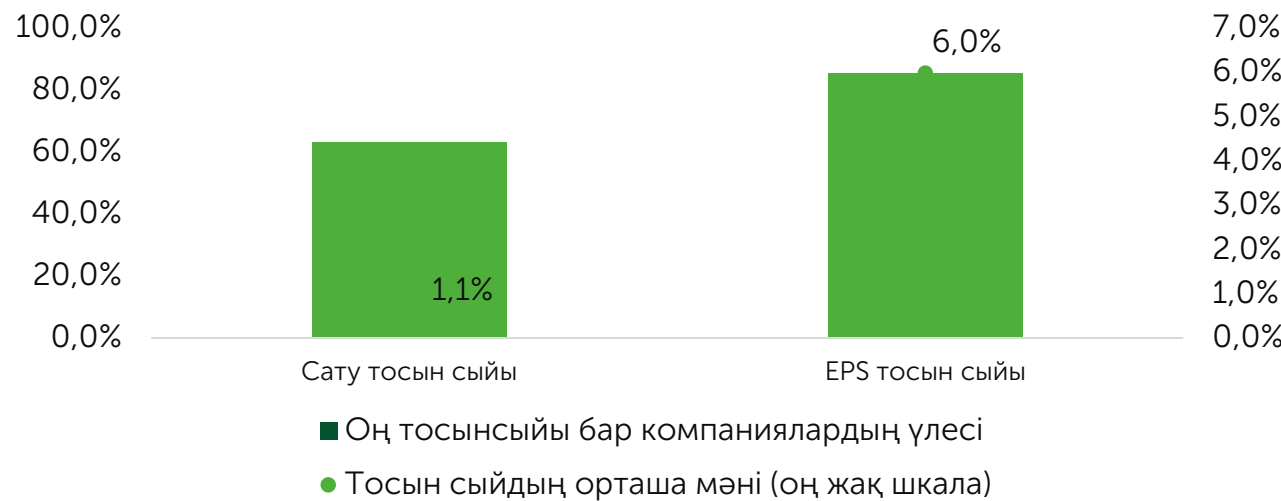


Жахандық картина

21 қазаннан 4 қарашаға дейін S&P 500 индексі 2,65% төмендеді, NASDAQ 100 2% төмендеді. Технологиялық сектордан капитал ағыны қайта қалпына келтірілді, нәтижесінде АТ-сектор аутсайдерлер қатарында болды (-4,1%). Сонымен қатар Russell 2000 (-0,9%) және S&P Mid Cap 400 (-1,5%) шағын және орташа капиталдандыру индекстері салыстырмалы түрде терең емес түзетуді көрсетті. Бұдан басқа, АТ-сектормен аралас ұзақ пайдаланылатын тауарларды өндірушілер мен телеком-индустрия өкілдері тіпті де артықшылыққа ие болды: олардың өсімі тиісінше 1,4% және 0,5% құрады. Есептілік маусымының күшті басталуынан кейін нарық нақты нәтижелерге қатысты да, болжамдарға қатысты да оң серпіннің сақталуын күтті. Алайда есеп берген компаниялар «бұқаларды» қолдай алмады. Төмендегі кестеде көрініп тұрғандай, \$100 млрд-тан астам капиталдандырудан эмитенттердің нақты нәтижелері жаман болмады. Олардың пайдасы мен түсімі негізінен күтілгеннен жоғары болды. Сонымен қатар, 2025 жылға арналған EPS бойынша FactSet консенсусы компаниялардың жартысынан азында, ал түсім бойынша — олардың жартысынан азында жақсарды. Осы метриктер бойынша күтілетін орташа мән төменге қаралды.



21 қазаннан 4 қарашаға дейін S&P 500 индексі компанияларының тоқсандық нәтижелері (боле 100 млрд-тан астам)

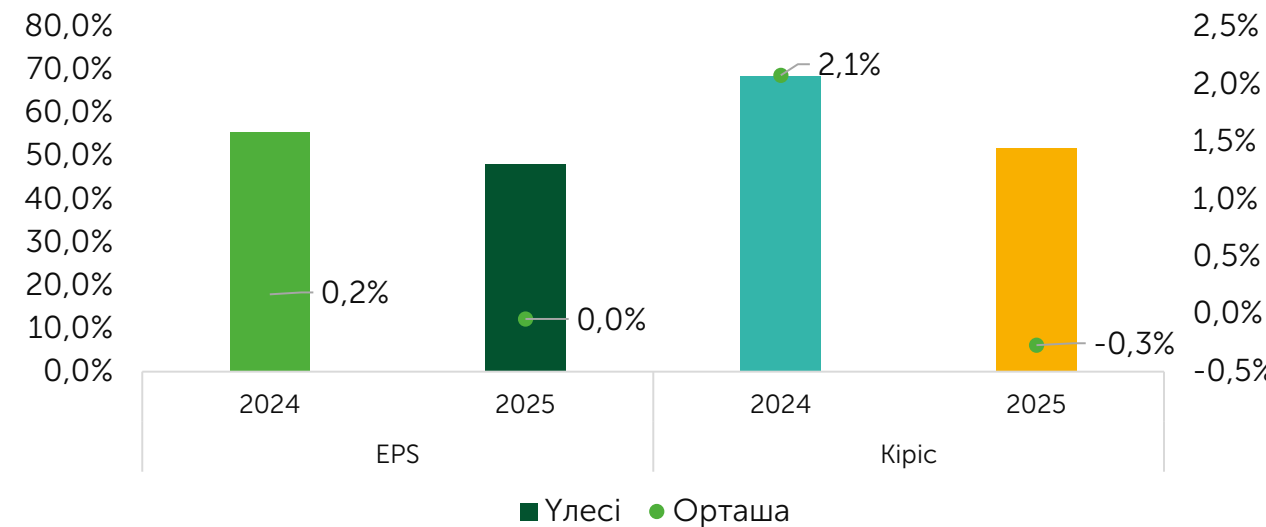


Дереккөз: FactSet

Орташа мән барлық іріктемеден 10% экстремумды кесіп тастаумен есептелген.

*Есептеуге \$100 млрд. астам капиталдандырумен компаниялар қатысты

Есеп жарияланғаннан кейін компаниялар бойынша күтулерді өзгерту*



Дереккөз: FactSet

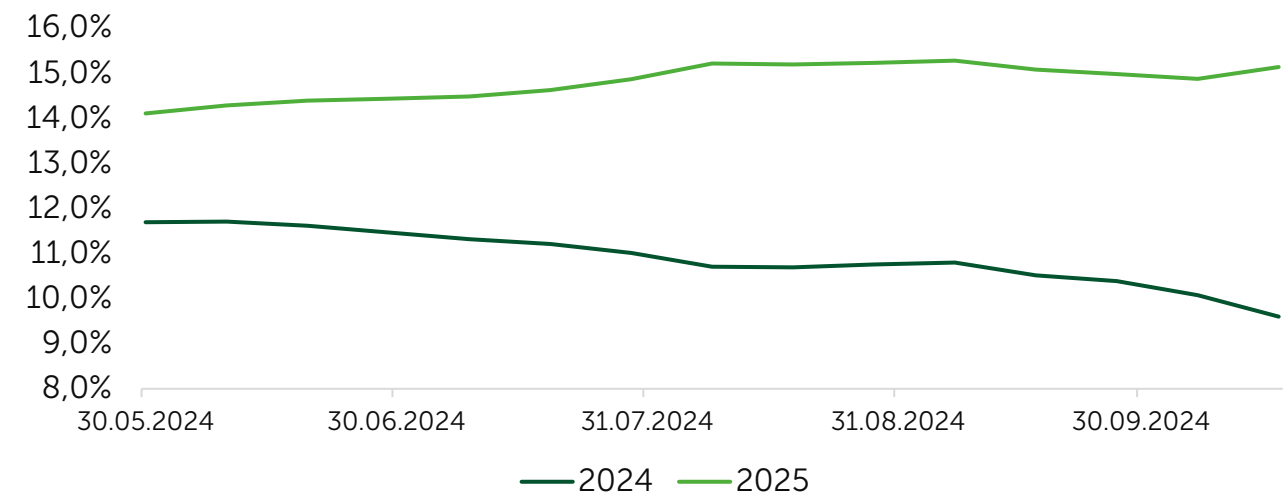
Түсім және EPS бойынша күтулердің өзгеруі есеп беруден 2 күн бұрын және 2 күннен кейін FactSet консенсус-болжамы ретінде есептелді.

*Есептеуге \$100 млрд. астам капиталдандырумен компаниялар қатысты

Бигтехтердің тоқсандық нәтижелері аралас болып шықты, бұл бүкіл нарыққа және бірінші кезекте АТ-секторына қысым көрсетті. Tesla (TSLA) және Amazon (AMZN) баға белгілеулері

күшті есептер жарияланғаннан кейін тиісінше 22% және 6,2% -ға өсті. Microsoft (MSFT) және Apple (AAPL) релиздері аясында олардың акциялары тиісінше 6,1% және 1,3% -ға төмендеді. Ағымдағы жылға арналған EPS-ке қатысты бағдарлар соңғы апталар ішінде көбінесе көрсеткіштің бірқатар жағдайларда жалпы нарықтық күтулерге дейін айтарлықтай созылмауына байланысты нашарлады. Атап айтқанда, Apple (AAPL) FactSet деректеріне сәйкес күтілгеннің жартысына жуығын құрайтын пайда бойынша жағымсыз тосын сый жасады. Тұтастай алғанда, EPS-тің келесі жылға болжанатын серпіні салыстырмалы түрде тұрақты болып қалады.

2024-2025 жылдарға арналған S&P 500 индексі бойынша EPS өсу болжамдарының өзгеруі (FactSet консенсусы)



Дереккөз: FactSet

Акциялар нарығындағы теріс трендке бірқатар ауыспалылардың, оның ішінде неғұрлым орнықты макро деректердің, ФРЖ шенеуніктерінің мәлімдемелерінің, сондай-ақ бондтар ұсынысының ұлғаюын ынталандыратын бюджет тапшылығының одан әрі өсуіне қатысты алаңдаушылықтың негізделген бүкіл қисық бойындағы АҚШ мемлекеттік облигациялары кірістілігінің өсу динамикасы да қолдау көрсетті. АҚШ-тың жетекші қаржы институттарының басшылары болып табылатын инвесторлар қазан айының соңында инфляцияның тұрақтылық тәуекелдерін белсенді түрде талқылады, бұл таяудағы макро

Инвестициялық шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



деректермен бірге ағымдағы экономикалық белсенділіктің тұрақты дезинфекцияны қамтамасыз ету қабілеті туралы сұрақтар туындатады. Бұл ФРЖ ставкасының күтілетін төмендеу қарқынын қайта бағалауға және борыштық құралдардың кірістілік қисығына әсер етті. Осы аптаның басты оқиғасы АҚШ-тағы президент сайлауының аяқталуы болды, нәтижесінде Дональд Трамп Сопақша кабинетіне оралды. 6 қарашадағы дауыс берудің алдын ала қорытындысы шыққаннан кейін акциялар нарығы да, мемлекеттік облигациялардың кірістілігі де жарылыс өсімін көрсетті. Егер Трамптың сайлауының прайсингі (букмекерлердің мәліметтеріне сәйкес) болса, онда ол өте сақтық танытады. Оның жеңісінен кейін Tesla (+ 15%), J.P. Morgan (+ 12%), Wells Fargo & Company (+ 13%), Goldman Sachs Group, Inc. (+ 13%), Caterpillar (+ 9%) сияқты биржалық алыптардың баға белгілеулері өсті. АҚШ-тың 10 және 20 жылдық қазынашылық облигацияларының кірістілігі тиісінше 3,7% және 3,3% өсті.

Нарық фокусы

Келесі бір жарым апта ішінде инвесторлардың назары есептілік маусымынан макростатистикаға біртіндеп ауысатын болады. Атап айтқанда, қазан айындағы CPI деректері басты назарда болады. Алдын ала консенсусқа сәйкес базалық көрсеткіш бір ай бұрынғы сияқты 0,3% а/а және 3,3% ж/ж өседі. Бұл жағдайда биржалық баға белгілеу динамикасы үшін релиздің әсері елеулі болуы екіталай. Егер тұтыну бағаларының индексі өсуді жеделдететін болса, бұл борыштық құралдар кірістілігінің одан әрі өсуін ынталандырады және акциялар нарығындағы «бұқаның» серпінін әлсіретеді. Қазіргі уақытта біз еңбек нарығын салқындатуды ескере отырып, АҚШ-та дезинфекциялау трендін сақтауды көздейтін бұрынғы үрдісті ұстанамыз. Сонымен қатар, экономикалық серпін және Трамптың жақында сайлануы Федералдық резерв үшін инфляцияны 3% деңгейде ұстап тұруды қиындатуы мүмкін. Бұл нарықты бағалауға қысым көрсетуге қабілетті бейтарап мөлшерлемеге қатысты баянның өзгеруі тұрғысынан да, пайыздық мөлшерлемелердің «зейінді» жағдайында экономикалық белсенділік тұрғысынан да орта мерзімді тәуекел факторы болып табылады. Тұтыну жағдайы үшін озыңқы индикатор бөлшек сауда мен өнеркәсіптік

өндірістің қазан айындағы статистикасы болады. Бұл жағдайда күту деңгейіндегі және сәл әлсіз деректер «бұқа» көңіл-күйін де қолдайтын болады, ал болжамдардың нақты көрсеткіштерден асып кетуі әлеуетті проинфляциялық фактор ретінде бағаланады. Есептілік маусымының биржалық серпіні үшін маңыздылығы біртіндеп әлсіреді (6 қарашадағы жағдай бойынша тоқсандық нәтижелерді S&P 500 индексындағы компаниялардың 83% көрсетті). Алдағы бір жарым аптада нарық қозғалысына Home Depot (HD), Walt Disney (DIS) және Applied Materials (AMAT) шығарылымдары жергілікті әсер етуі мүмкін. Инвесторларға сондай-ақ ФРЖ-ның қарашадағы отырысының қорытындыларын және оның басшылығының түсініктемелерін ұтуға тура келеді. Құбылмалылықтың өршуі Дональд Трамптың президент ретінде жоспарланған қадамдарға қатысты мәлімдемелерін тудырады.

Шағын капиталдандыру акциялары

Қарастырылып отырған кезеңде Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) тиісінше 0,9% және 1,62% төмендеді. 21-25 қазанда барлық эквити-спектр бойынша пайданың тіркелуі және нарықтың тарылуы байқалды, нәтижесінде аз капиталдандырылған компаниялардың индексі 3% түзетілді. Келесі бес күндік сауда кезінде (28 қазан - 4 қараша) Russell 2000 «Керемет жетіліктің» әр түрлі тоқсандық есептері аясында да, шағын кәсіпорындардың күшті нәтижелерінің әсерінен де 1,47% -ға көтерілді. Табысқа сақталып отырған қысымға қарамастан, S&P Small Cap 600 индексінен есеп берген эмитенттердің 60% астамы консенсустан асып түсті. Алдағы екі аптада шағын эквити-бағыттың динамикасын президенттік сайлау мен FOMC отырысының қорытындылары анықтайды. Трамптың мемлекет басшысы ретіндегі әрекеттері орта мерзімді перспективада тәуекелді активтерге қызығушылықты арттыра алады. Нарықтың осы сегментіне ФРЖ ставкасының 25 б.п., жоғары шегіне дейін 4,75% төмендеуі де осындай әсер етуі мүмкін.

Күтілім

S&P 500 индексінің 5740-5940 тармақ диапазонындағы қозғалысына бағдарланамыз.

Техникалық картина

Соңғы күндердегі S&P 500 түзетулері техникалық көріністі жақсартты: индекстің баға белгіленімдері қолдау көрсету аймағына шамамен 5760 пунктке жақындады. RSI индикаторы артық сатып алу аймағынан алыс. Нарықтың ені мен импульсінің көрсеткіштері де қызып кеткенін көрсетпейді. Бұл «аю» қозғалысы шектеулі болады деп ұсынуға мүмкіндік береді, бірақ маусымдық фактор мен сайлаудың жақындығы жоғары құбылмалылықты ынталандыруы мүмкін.

Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



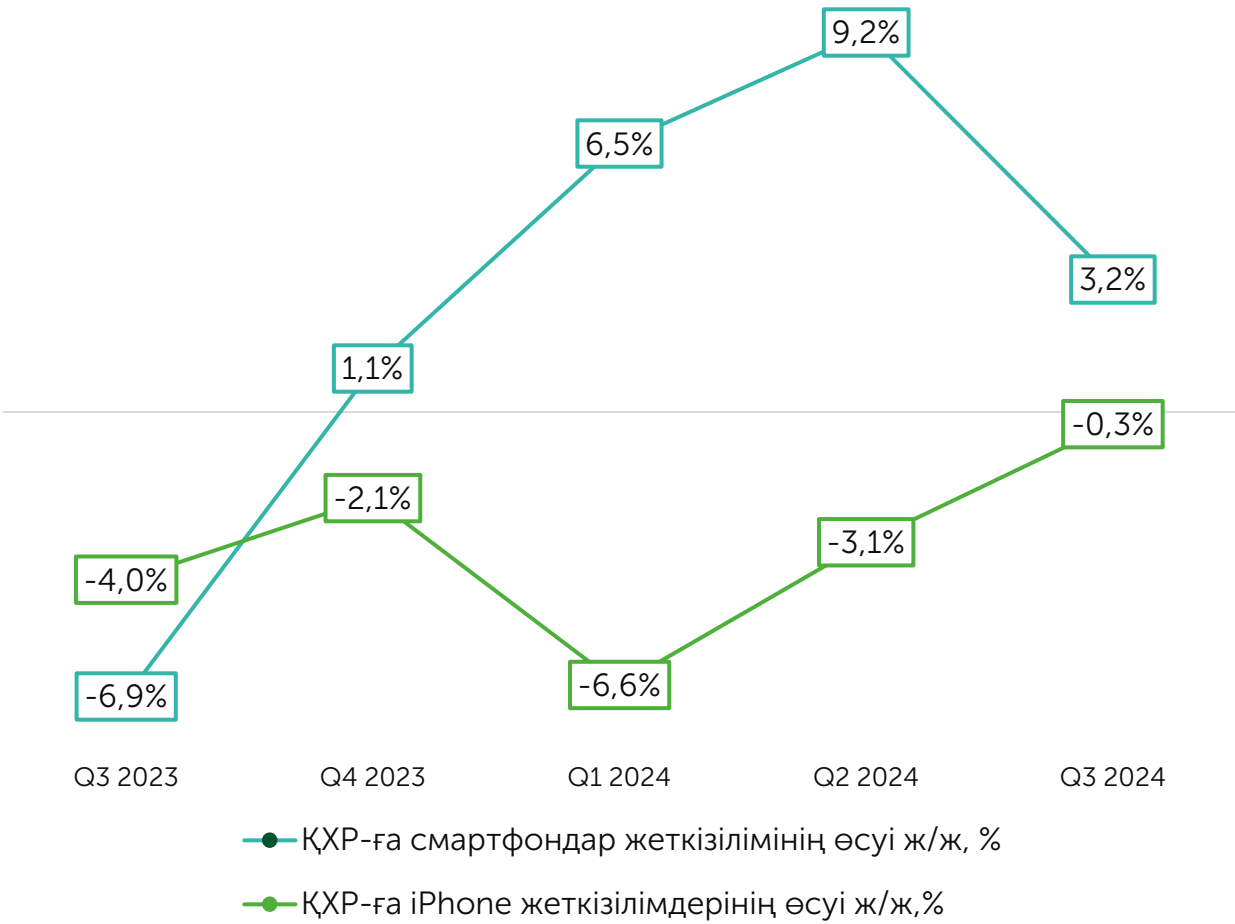
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Apple Inc. (AAPL) 31 қазанда 2024 қаржы жылының (ҚЖ) төртінші тоқсанының нәтижелерін ұсынды. Корпорацияның түсімі де, пайдасы да консенсустан асып түсті, бірақ AAPL акциялары шығарылымға төмендеумен жауап берді. iPhone-дың сатылуы инвесторлар үшін күтпеген жерден күшті болып шықты, есепті кезеңде 5,5% ж/ж артып, \$46,2 млрд-қа жетті, шамамен \$45,2 млрд. Сонымен қатар қалған өнімдерді сату жалпы нарықтық болжамдарға сәл жетпей қалды. Apple-дың Қытайдағы сату нәтижелері бұл жолы 0,3% -ға ж/ж қысқарып отыр. IDC мәліметтері бойынша, ҚХР-ға заттай көріністегі iPhone жеткізілімдері де соншалықты азайды. Компания басшылығының Гайденси 2025 ҚЖ бірінші тоқсанында жалпы нарықтық күтулерге қарағанда әлдеқайда консервативті болып шықты. Apple менеджменті консенсус жағдайында түсімді 1-5% + 6,5% ж/ж ұлғайтуды жоспарлап отыр. Корпорация басшылығының есебі бойынша сервистік сегмент «екі мәнді өсу қарқынын» көрсетуді жалғастырады. Оң сәт ретінде компанияның жалпы рентабельділікке қатысты 46% консенсус кезінде 46-47% шегінде оны негізге алатын оптимистік болжамдарын бөліп көрсетеміз. Бизнесінің рентабельділігі күтілгеннен бұрын жақсарып келе жатқанымен, Apple табысының өсуіне қатысты, әсіресе iPhone сатылымдарынан (соның ішінде ҚХР-ға) қорқыныштар есеп жарияланғаннан кейін тәуекелдер балансын теріс жаққа қарай жылжытады.

ҚХР-ға смартфондарды жеткізу динамикасы ж/ж, %



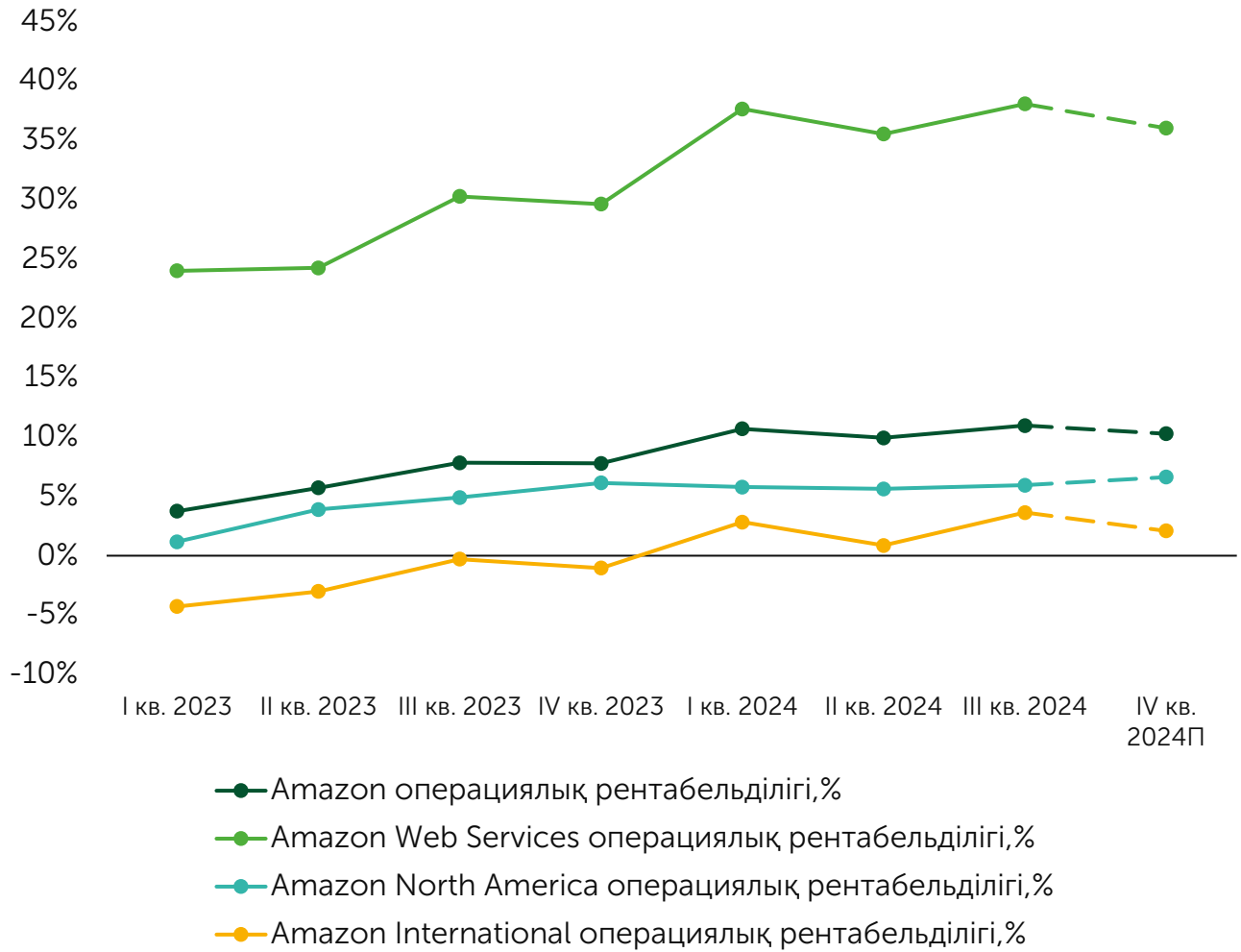
Дереккөздер: IDC, Freedom Broker



Постмаркетте 2024 жылдың үшінші тоқсанына 31 қазанда **Amazon.com (AMZN)** есеп берді. Осы кезеңнің қорытындысы бойынша компанияның түсімі 11% -ға өсті, \$158,9 млрд, өз гайденсиінің жоғарғы шегінен де, консенсустан да асып түсті. Компанияның пайдасы және соның салдарынан бизнестің барлық деңгейдегі рентабельділігі бұдан да сенімді оң серпінді көрсетті. Нәтижесінде EPS 52% - ға, \$1,43 дейін ұлғайды (консенсус: \$1,15). Жақсы немесе күту шеңберінде бизнестің көптеген сегменттерінің көрсеткіштері болып шықты, ал ең үлкен жағымды тосын сый Amazon (Online Stores дивизионы) өз онлайн-сатылымдарын қамтамасыз етті. Компания

бизнес-процестерді оңтайландыруды жалғастырды, бұл жаңа жоғары жетістіктерді қамтамасыз етті, бұл жолы халықаралық нарықтарда. Бір жыл бұрын шығындардан кейін осы тоқсанда компания үй аймағынан тыс жерде \$1,3 млрд операциялық пайда шығарды. Жиынтық табысқа Amazon Web Services бұлтты бизнесі маңызды үлес қосты. Мұнда түсімнің өсуінің жеделдеуі және рентабельділіктің белсенді жақсаруы тіркелген. Менеджмент қайтадан түсім бойынша біршама консервативті гайденси берді, алайда операциялық пайдаға қатысты өзіндік бағдарлар осы сақтықтың орнын толтырады. Компанияның бұлтты бизнесте және өзінің кең логистикалық инфрақұрылымын автоматтандыру және роботтандыру есебінен AI-шешімдерді монетизациялау үшін орасан зор әлеуеті бар.

Amazon бизнесінің операциялық рентабельділігі, %



Дереккөздер: Amazon.com, Inc., Freedom Broker

Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



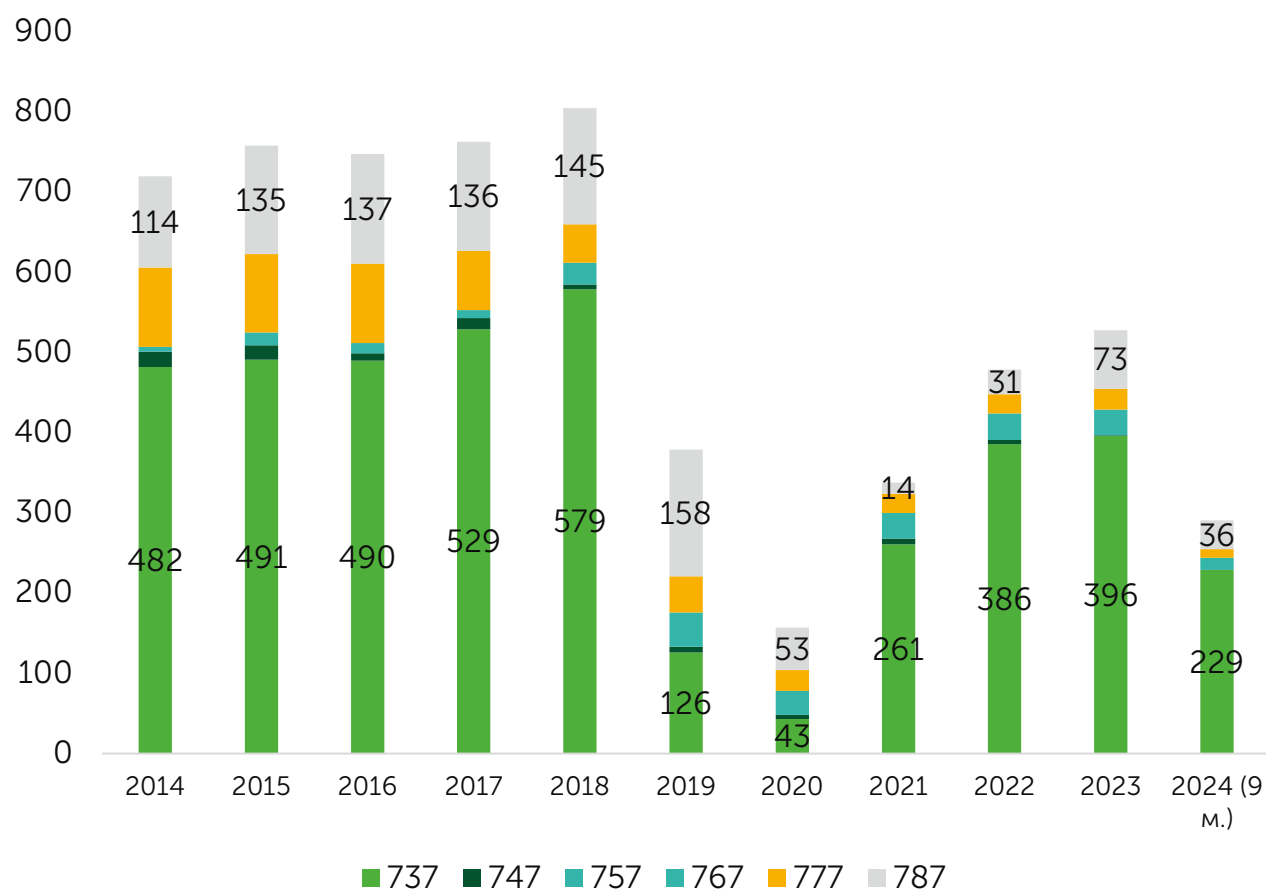
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Boeing (BA) 2024 жылдың IV тоқсанына қысым жасайтын объективті себептер бойынша әлсіз нәтижелер көрсетті. Ұшақтардың баяу жеткізілуі мен IAM кәсіподағының ереуілінің жалғасуынан Boeing-тің жиынтық табысы 1,5% -ға төмендеді. 767, 777 және 787 жеткізілімдері 25-50% -ға қысқарды. 737 бағдарламасы 2023 жылдың проблемалық күзінде айтарлықтай төмендеген жоқ. Осыған қарамастан, компания 30 737-8 ұшағын (негізінен қордан) шығарып, операциялық шығындарды тежей алды. Қорғаныс сегментінде түсім 1% -ға өсті, ал сервистік сегмент тұрақты өсуді көрсетті (түсім + 2%, рентабельділік + 70 бп). Boeing бейінді емес активтерді сатуды, сондай-ақ Spirit Aerosystems сатып алуды жоспарлап отыр және шамамен \$21 млрд. тартты Ереуіл бір айдан астам уақытқа созылды, алайда жақында ЖБ 38% -ға көтеру жөнінде кезекті келісім жасалды, дауыс беру 04 қарашада өтті.

Boeing жеткізілімі



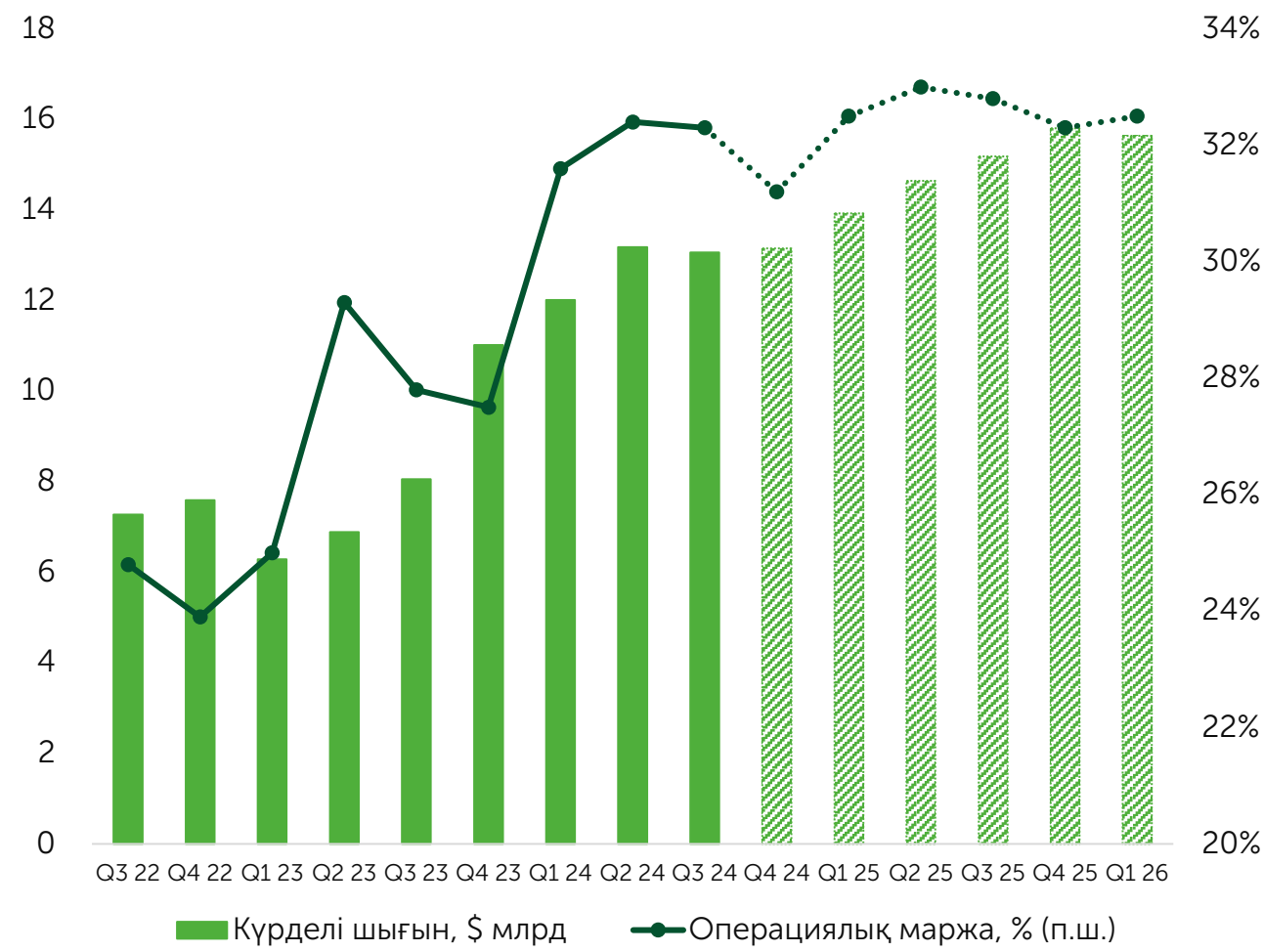
Дереккөздер: Boeing.com

Біз жаңа CEO-ға және оның компанияны қара жолақтан кейін ретке келтіру қабілетіне қатысты оптимизмді сақтаймыз, бірақ жол тегіс болады деп күтпейміз. BA мақсатты бағасы - \$168.

Alphabet

29 қазан **Alphabet Inc. (GOOGL)** үшінші тоқсанға есеп беріп, \$86,39 млрд консенсус жағдайында түсімнің 15% -ға ж/ж, \$88,27 млрд-қа дейін ұлғайғанын көрсетті. Бұл нәтижеге Google-дың интернет-іздеу жүйелері арасындағы көшбасшылығы, сондай-ақ Gemini AI моделінің корпорацияның негізгі өнімдері мен платформаларымен интеграциясы арқасында қол жеткізілді. ИС іздестіру сегментінде шығындарды оңтайландыру және ішкі бизнес-процестердің тиімділігін арттыру үшін пайдаланылады. Мысалы, Google-дағы кодтың төрттен бірінен астамы AI-ді шығарады, бұл әзірлеушілердің өнімділігі мен еңбек тиімділігін арттырады. Бұдан басқа, инновациялар операциялық шығындарды қысқартуға және операциялық пайданың өсуін жеделдетуге мүмкіндік берді, ол есепті кезеңде 34% -ды ж/ж құрап, \$28,52 млрд (консенсус: \$26,42 млрд) болды. 2022 жылдың үшінші тоқсанында AI-технологиялар бумасы басталғаннан бері корпорацияның операциялық маржасы 25% -дан 32% -ға дейін өсті, ал күрделі шығындар, оның ішінде AI инфрақұрылымына шығындар \$7,6 млрд-тан \$13,06 млрд-қа дейін өсті. Alphabet менеджменті 2025 жылы күрделі шығындарды одан әрі ұлғайтуды жоспарлап отыр, олардың едәуір бөлігі AI инфрақұрылымын және бұлтты технологияларды дамытуға бағытталады. Корпорация басшылығы бұл инвестициялар түсім мен операциялық пайданың одан әрі тұрақты өсуіне, сондай-ақ маржиналдықтың артуына ықпал ететініне сенімді.

Alphabet Inc. (GOOGL) күрделі шығындарының және операциялық рентабельділіктің серпіні



Дереккөздер: Alphabet Inc., FactSet, Freedom Broker



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

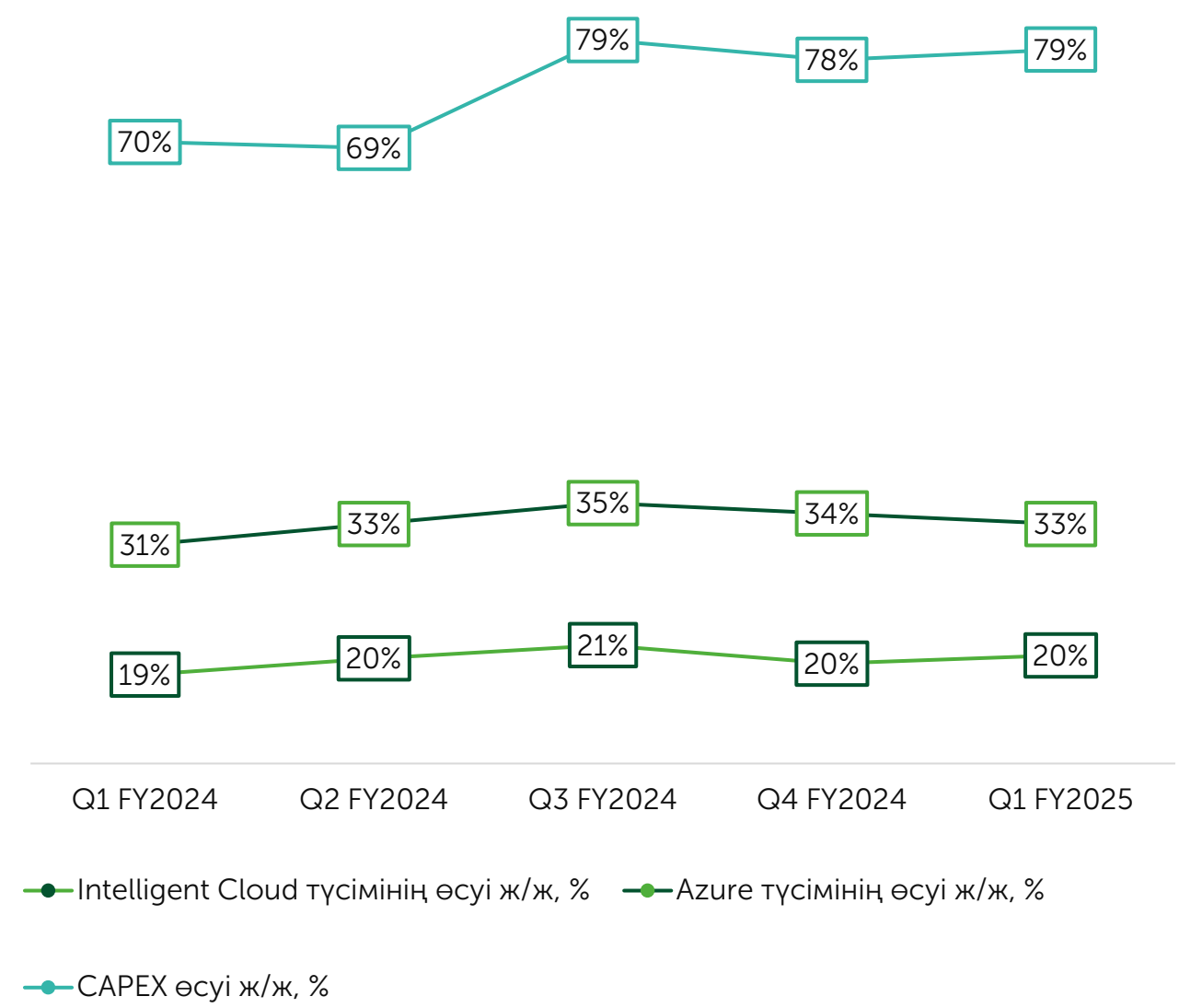
біздің сарапшылардың назарында



Microsoft Corp. (MSFT) 30 қазанда 2025 ҚЖ бірінші тоқсанына аралас есеп беріп, келесі үш айға дәстүрлі консервативті гайденс берді. Корпорация есебінің жағымды сәті Productivity & Business Processes (P&BP) және әсіресе More Personal Computing (MPC) сегменттерінің озыңқы өсу қарқыны болды. Intelligent Cloud нәтижелері күту шегінде болды. Коммерциялық тапсырыстар портфелі рекордтық тоқсандар қатарынан кейін заңды түрде біртіндеп төмендеуді көрсетеді. Тоқсан қорытындысы бойынша Microsoft-тың жалпы және операциялық маржасы азайды, бірақ консенсус пен Freedom Broker болжамдары сияқты елеулі емес. Маржаға қысымның түйінді факторлары сақталуда, бірақ менеджмент рентабельділігі бойынша алға қойылған мақсаттарға озып жетеді. Басшылық атап өткендей, есепті тоқсанда Azure кірістерінің өсуінің баяулауы уақытша сипатқа ие және жеткізулердегі қиындықтардан туындап отыр. Келесі кезеңдерде біз осы дивизион көрсеткіштерінің белсенді түрде жақсаруын күтеміз. Тұтастай алғанда корпорацияның есебінде бизнестің одан әрі даму қарқынына қатысты жаңа маңызды бағдарлар немесе инвесторлар үшін тосын сый болмаған. Жақын арадағы тоқсандарда EPS бойынша OpenAI-дағы үлестік инвестиция-

лардың шығындарымен байланысты сәл сақтық гайденсін атап өтейік, бірақ бұл күшті болып қалатын Microsoft-тың нәтижелерін көрсетпейді.

CAPEX динамикасымен салыстырғанда Microsoft бұлтты бизнесінің өсуі,%



Дереккөздер: Microsoft Corp., Freedom Broker



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



GigaCloud Technology (GCT) жиһаз, спорт жабдықтары, тұрмыстық техника және басқа да ірі көлемді тауарлардың көтерме саудасы үшін онлайн-платформа ұсынады. Сондай-ақ, компания логистикалық қызметтер көрсетеді, бизнес-клиенттерге қойма жайларына кіруге мүмкіндік береді, тауарды жеткізуді және тапсырыстарды цифрлық басқаруды қамтамасыз етеді. Өткен тоқсандағы жағдай бойынша компанияда қарыз жүктемесі немесе өтелмеген қарыздар болған жоқ. Оның теңгерімдегі міндеттемелері сенімді оң серпінді көрсететін тапсырыстарды өңдеу орталықтарын жалға алумен байланысты. GigaCloud-дың орташа чегі соңғы есепті кезеңде 8,3% -ға, \$151 мыңға дейін өсті, ал платформадағы сатушылардың саны шамамен 40% -ға, 930-ға дейін өсті. 2024 жылдың қорытындысы бойынша жалпы нарықтық күтулер EPS 41,3% -ға өсіп, \$3,25-ке дейін болған кезде эмитенттің түсімін 61,6% -ға, \$1,14 млрд-қа дейін арттыруды болжайды.

GTC акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$52,7.



Donnelley Financial Solutions (DFIN) барлық нормативтік және реттеуші талаптарды сақтай отырып, қаржылық және корпоративтік құжаттарды басқару және ақпаратты ашу үшін қызметтер мен бағдарламалық қамтамасыз етуді ұсынады. Қызмет Venue компаниясының жеке платформасында құжаттармен қауіпсіз алмасу және ArcSuite кеңейту үшін есептілік пен талдауды дайындау үшін қол жетімді. Компания менеджменті өткен тоқсанда басталған ірі және табысты жобалардың арқасында ағымдағы жылдың соңына дейін оның түсімінің белсенді өсуін жалғастыруға үміттенеді. Өзінің қаржылық нәтижелерінің оң драйверлері арасында Donnelley борыштық жүктемені қысқартумен бірге акцияларды кері сатып алуды, сондай-ақ бизнестің органикалық трансформациясына инвестицияларды бөліп көрсетеді. Жыл қорытындысы бойынша орташа болжамға \$795 млн көлемінде түсім салынады, ал EPS 5,8% -ға өсіп, \$3,46 құрады.

DFIN акциясы бойынша FactSet консенсусы— \$75.



MasterBrand (MBC) —Солтүстік Америкадағы ас үй және ваннаға арналған Aristokraft, Schrock және Decora брендтерінің жетекші жиһаз өндірушілерінің бірі. АҚШ-та компания түсімнің 94,8% -ын, Канадада — 4,6% -ын, Мексикада — 0,6% -ын өндіреді. Компания кастомизацияланған да, стандартталған дадизайнерлік шешімдерді әзірлеуде. MasterBrand жеке бөлшек сауда арналарын белсенді дамытуда, сондай-ақ өнімді мердігерлер арқылы сатуда, бұл оған үйге арналған жиһаз нарығындағы позициясын нығайтуға мүмкіндік береді. Компания АҚШ экономикасының «жұмсақ қонуының» бенефициары болуы мүмкін. Соңғы есепті кезеңде бір акцияға эмитенттің пайдасы консенсустан 11% -ға асып түсті. MasterBrand менеджменті сату бағасының өсуі ағымдағы жылдың қазан-желтоқсан айларындағы түсімге оң әсер етеді деп үміттеніп, 2024 жылға қарай мықты гайденті сақтап қалды.

MBC акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$23.



Arlo Technologies (ARLO) — жеке тұлғалар мен шағын бизнеске арналған компьютерлік көру элементтері мен бұлтты деректер қоймалары бар жасанды интеллект негізіндегі жүйелерді әзірлеуші және өндіруші. Компанияның өнім тізбегінде бейнекамералар, есік қоңыраулары және бақылау жүйелері бар. Arlo өнімдері клиенттерге мобильді қосымша арқылы нақты уақыт режимінде үй-жайларды бақылауға мүмкіндік береді. Компанияның басымдықтары — бейненің жоғары сапасын қамтамасыз ету, деректерді сақтау қауіпсіздігі және жабдықтарды орнату жеңілдігі. Arlo менеджменті жақын арада buy back бағдарламасын іске қосу мүмкіндігін қарастыруда, бұл баға белгілеудің өсуін қолдайды. 2024 жылдың қорытындылары бойынша болжамдарға түсімнің 7,2% -ға, \$526,7 млн-ға дейін өсуі, акцияға түсетін пайданың 44,7% -ға, \$0,4-ке дейін өсуі енгізіледі.

ARLO акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$18,2.

Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Инвестициялық идея

Textron. Техниканың қызметі

Бағаланбаған TXT акциялары \$97 таргетімен сатып алуға қызықты

Textron (TXT) — авиа- және машина жасаумен айналысатын ірі корпорация. Компанияның бизнесі қаржы және өнеркәсіп сегменттеріне бөлінеді.

- Textron Financial Corporation және жаңа және пайдаланылған ұшақтар мен тікұшақтарды сатып алуды қаржыландыру қызметтерін ұсынады.
- Өнеркәсіптік дивизионға Arctic Cat қар көліктерін, E-Z-GO гольф көліктерін, Cushman коммерциялық автокөліктерін, Jacobsen көгал орақтарын, Kautex отын жүйелерін, сондай-ақ тартқыш-сүйретпелер, таспалы тиегіштер, агрегаттар сияқты әуе өнеркәсібі жабдықтарын өндіру кіреді мұз қатуға қарсы өңдеу, жерүсті күш қондырғылары, әуе стартерлері

Бизнес құрылымы. Textron Systems көп бейінді өнімдерді жасайды, сондай-ақ қорғаныс, ұлттық қауіпсіздік, аэроғарыш саласы және инфрақұрылымға қызмет көрсету салаларынан тапсырыс берушілерге түрлі қызметтер ұсынады. Бөлімше Howe & Howe брендіне ие, оның астында экстремалды жағдайларда жұмыс істеу үшін озық роботталған жерүсті көлік құралдары шығарылады. Үшінші тоқсанда компания АҚШ армиясына сынақ жүргізу үшін Ripsaw M3 роботтандырылған машиналарының екі прототипін жеткізді. Бұл техника өндірісінің екінші кезеңі 2025 жылға жоспарланған.

Компанияның түсіміндегі әскери және коммерциялық тік-ұшақтардың, сондай-ақ Bell конвертопланының, жинақтаушылар мен сервистердің үлесі 23% -ды құрайды. АҚШ армиясының авиациялық флотын трансформациялауды көздейтін FLRAA бағдарламасын іске асыруға тапсырыстар кітабы үшінші тоқсанда өткен үш айдағы көрсеткішпен салыстырғанда 1,5 есеге кеңейді.

Cessna және Beechcraft брендтеріне ие Textron Aviation сегменті Textron Systems түсімінің шамамен 39% -ын өндіреді. Бұл дивизион бизнес-джеттерді, турбовинтті және поршеньді қозғалтқыштары бар ұшақтарды, әскери оқу-жаттығу және қорғаныс ұшақтарын өндіреді, сатады және оларға қызмет көрсетеді, техникалық қызмет көрсету жөніндегі қызметтерді ұсынады және жинақтауыштарды жеткізеді. Forecast International болжамы бойынша, Cessna 2032 жылға дейін Gulfstream және Bombardier сияқты бәсекелестерді басып озып, өзінің қатысу нарығында 24,8% алады.

Textron eAviation дивизионы Nexus және Nuuva тік ұшып көтерілетін және қонатын (eVTOL) электрлік ұшу аппараттарын әзірлейді. Болжам бойынша азаматтық eVTOL нарығы АҚШ-та және Батыстың басқа елдерінде құқықтық және инфрақұрылымдық базаны қалыптастырудың негізгі кезеңдері аяқталғаннан кейін жыл сайын екі мәнді қарқынмен өсетін болады.

Іргелі факторлар. Қорғаныс секторындағы аналогтармен және тарихи мәндермен салыстырғанда ағымдағы бағалаулар инвестициялар үшін Textron тартымдылығы туралы белгі береді. Кеңспредті 20 жыл ішіндегі 15,1x медианасы кезінде 12,6x тең және S&P 1500 A&D индексіндегі 28,3x мәні бар форвардтық P/E мультипликаторы көрсетеді. Ұқсас картина P/FCF форвардтық мультипликаторы бойынша байқалады, ол компанияда S&P 1500 A&D индексінде 16,1x және 34,5x медианасында 15,8x тең. Жақында болған ереуілдердің салдары TXT котировкаларында толығымен ескерілген. Тіпті компанияның кәсіподақ мүшелеріне еңбекақы төлеу шығыстары алдағы төрт-бес жылда өсуі мүмкін екенін ескерсек, оның акциясы әділ құннан төмен сатылады.

TXT акциясы бойынша мақсатты баға — \$97, «сатып алуды» ұсынамыз.

Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global

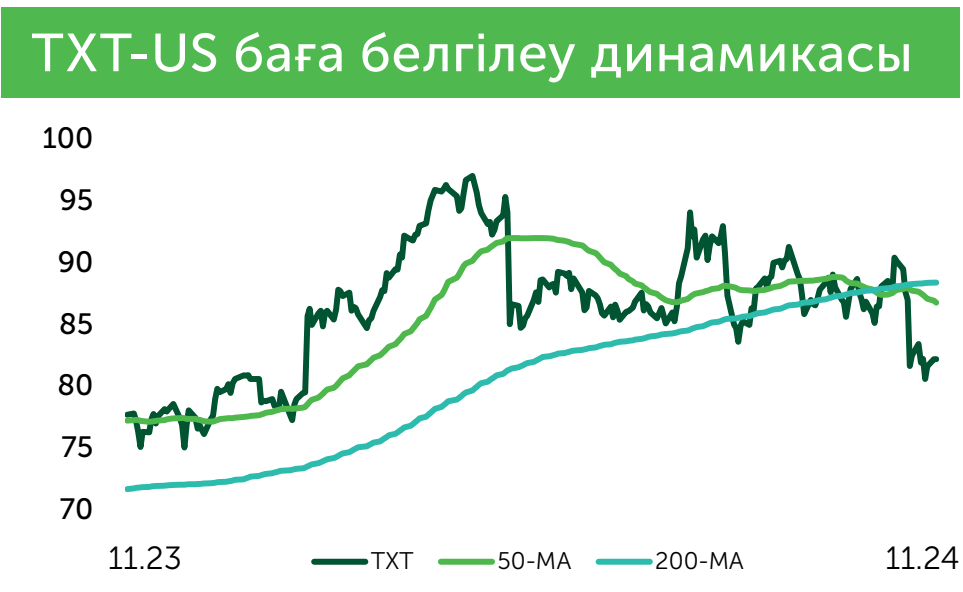


TXT

TRON

Тикері	TXT-US
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$82,04
Акциялардың мақсатты бағасы	\$97
Мақсатты бағасы	18,24%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	0,1%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
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%



Инвестициялық идея



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Түсім	12 382	12 869	13 683	13 803	14 182	14 775	15 440	16 135
Негізгі шығындар	(9 678)	(10 199)	(10 835)	(10 786)	(11 092)	(11 535)	(12 033)	(12 575)
Жалпы кіріс	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)
SG&A	865	883	1 295	1 100	1 301	1 375	1 459	1 524
EBITDA	376	392	392	375	370	364	358	374
Амортизация	1 241	1 275	1 687	1 475	1 670	1 739	1 817	1 899
EBIT	142	107	77	88	99	103	108	112
Пайыздық және өзге де кірістер	874	1 016	1 329	1 230	1 303	1 378	1 461	1 527
EBT	(126)	(154)	(202)	(187)	(198)	(209)	(222)	(232)
Салық	748	862	1 127	1 043	1 105	1 169	1 240	1 295
Таза пайда	\$3,30	\$4,01	\$5,59	\$5,45	\$6,27	\$7,06	\$7,98	\$8,34
Dilluted EPS	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08	\$0,08
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$0,39	\$0,52	\$0,62	\$0,66

Инвестициялық
шолу №307
2024 жылдың
8 қараша
ffin.global



Коэффициенттерге талдау	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%
Түсім/Активтер (x)	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	6,1x	8,3x	16,8x	12,5x	13,2x	13,4x	13,6x	13,6x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Жалпы маржа	22%	21%	21%	22%	22%	22%	22%	22%
EBITDA бойынша маржа	7%	7%	9%	8%	9%	9%	9%	9%
Таза табыс бойынша маржа	6%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

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



Инвестициялық
шолу №307
2024 жылдың
8 қараша
ffin.global



Тикер	Компания атауы	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Стоп-лосс	Нұсқаулық
TXT	Textron Inc.	Ұшақ жасау	15 461	2024-11-05	83,3	97	2025-11-05	16%	73,5	Сатып алу
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникациялар	1 940 374	2024-10-22	169,7	205	2025-10-22	21%	140	Сатып алу
PHM	PulteGroup, Inc.	Құрылыс	27 329	2024-10-08	133,3	188	2025-10-08	41%	114	Сатып алу
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Мейрамханалар	14 780	2024-09-24	428,0	520	2025-09-24	21%	370	Сатып алу
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Ақпараттық технологиялар	26 501	2024-09-10	91,9	170	2025-09-10	85%	73	Сатып алу
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	155	2024-08-27	5,8	6	2025-08-27	-	4,3	Орнын белгілеу (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	158 619	2024-08-13	28,0	42	2025-08-13	50%	24	Сатып алу
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	3 749	2024-07-30	132,3	160	2025-07-30	21%	102	Сатып алу
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	62 735	2024-07-16	291,8	300	2025-07-16	3%	225	Ұстаңыз
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	29 725	2024-07-02	65,6	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	38 176	2024-06-18	38,6	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	41 376	2024-06-04	10,6	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	249	2024-05-21	20,3	29	2025-05-21	43%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	6 273	2024-05-07	34,2	31,7	2025-05-07	-	22	Орнын белгілеу (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	43 051	2024-04-24	237,2	290	2025-04-24	-	240	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	37 561	2024-04-08	319,2	400	2025-04-08	-	322,5	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	169 638	2024-03-26	122,2	170	2025-03-26	39%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	812 213	2024-03-12	173,9	155	2025-03-12	-	110	Орнын белгілеу (тейк профит)

Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON COIN



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

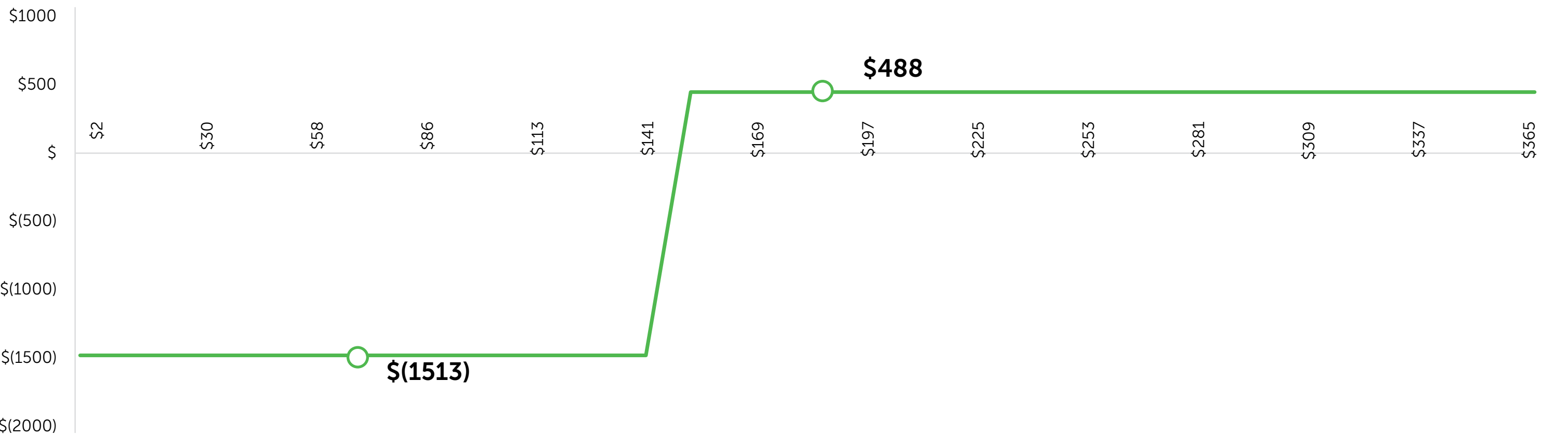
ffin.global



Инвестициялық тезис

Coinbase Global, Inc. — әлемдегі ірі криптовалюта биржаларының бірі және 123 млн верификацияланған және 78 млн (MTU) белсенді клиенттері бар АҚШ-тағы ең үлкен биржа. 2024 қаржы жылының екінші тоқсанының есебі жарияланғаннан кейін COIN акциялары меншікті гайденске дейін жетпеген және орташа нарықтық болжамдарға байланысты 15% түзетілді. Сонымен қатар эмитенттің операциялық шығыстары айтарлықтай қысқарды, ал операциялық пайда ұлғайды. Кripto нарығы бұрынғысынша жоғары құбылмалылығымен ерекшеленеді және оның қазіргі кезеңінде бұл Coinbase-дің комиссиялық кірістерінің қысқаруына алып келеді. Стейблкоиндерге шоғырландыру арқылы кірістерді әртараптандыру есебінен компания өзінің қаржылық жағдайын нығайтады және Circle-мен серіктестікте USDC эмиссиясымен айналысады. Осының есебінен алынған табысты Coinbase бұрын комиссиялық табыстың төмендеуін өтей отырып, трейдериске орналастырған, бірақ БЖК жұмсартылуына байланысты бұл күмән туғызуы мүмкін. Сонымен қатар, мөлшерлемелерді төмендету кезеңінде тәуекелге, атап айтқанда, криптовалюталарға деген қызығушылық арта түседі, бұл комиссиялық кірістерді арттыруға ықпал етуі тиіс. COIN акциялары 20 желтоқсанға \$160-тан төмен түспейді деп болжап отырмыз.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
COIN	Сатып алу	PUT \$140	20.12.2024	4,025	\$(487,50)	-0,128	0,004	0,136	-0,122	82,77%	90%	75%	72%	77%
	Сату	PUT \$160	20.12.2024	8,9		-0,244	0,006	0,219	-0,177	80,38%				

Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on COIN
Страйктар	Long PUT 140; Short PUT 160
Сатып алу	+COIN*ECK140
Сату	+COIN*E8G160
Экспирация күні	20.12.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$2000
Максималды пайда	\$488
Максималды шығын	\$(1513)
Күтілетін табыс	24%
Залалсыздық нүктесі	\$155,133

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 20 желтоқсанда базалық активтің бағасы сатылған put опционының страйк-бағасынан жоғары болса, инвестор \$487 мөлшерінде максималды пайда алады. \$140-160 диапазонындағы базалық активтің құны кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін COIN лоттарының баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық актив сатып алынған put опционынан аз болса, инвестор ең көп шығынға ұшырайды — \$1513. Позицияға 1 желтоқсанды қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

Автокөліктік AirBnB

Turo машиналарын бірлесіп жалға алу платформасы акцияларды орналастыруға қайта өтінім берді. Оның андеррайтерлері арасында Morgan Stanle, J.P. Morgan, Allen & Co. және Citigroup бар.

Компания несімен қызықты?

● **Компания туралы.** Turo — бұл онлайн-платформа арқылы автокөлік иелері жалға алушылармен AirBnB қағидаты бойынша өзара іс-қимыл жасайды: өз көлігін уақытша тапсырғысы келетіндер оны интернет-ресурста тіркейді, ал автокөлікті жалға алғылары ұсынылған ассортименттен таңдайды. Машинаны бірнеше сағатқа, күнге немесе аптаға жалға алуға болады. 2024 жылғы 30 маусымдағы жағдай бойынша Turo-да 85 мыңнан астам белсенді хост пен 3,5 млн белсенді жалға алушы болды, базада 365 мыңнан астам автомобиль болды. Платформа АҚШ, Канада және Ұлыбританиядағы 15 мың қалаларда қолжетімді. Компания акционерлері арасында - IAC/InterActiveCorp, G

Squared, August Capital және Canaan IX L.P. бар.

- **Әлеуетті нарық.** Компания өзінің атаулы нарығын Еуропаға, Латын Америкасына, Таяу Шығысқа және басқа да өңірлерге жоспарланған экспансияны ескере отырып, \$172 млрд-қа бағалайды. Бәсекелестер Turo — Getaround, Hiyacar Limited, ANIH Newco, Avis Budget Group, Hertz Global Holdings және басқалары.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2021 жылы компанияның түсімі 213% -ға, 2022 жылы — 59% -ға, 2023 жылы — 18% -ға өсті, ал ағымдағы жылдың бірінші жартыжылдығында 11% -ға өсті. EBIT-маржа 2019 жылы -74% -дан 2023 жылы 2% -ға дейін өсті.



Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестиционный
обзор №307
8 ноября 2024
ffin.global

IPO алдындағы шолу



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

Қазақстан нарығы

Жарысқа дайын!

Екі апталық шоғырландырудан кейін KASE тоқсандық есептер маусымының басталуымен кері қайту мүмкіндігіне ие

3-21 қазан аралығында KASE индексі өсу сатысында болды, содан кейін жергілікті шоғырландыруға көшті. Соңғы екі аптада индекс бейтарап нәтиже көрсетті, ал 30 қазаннан бастап төрт сессия ішінде іс жүзінде өзгерген жоқ.

Жалпы негізде екі қағаз бөлініп, нәтижесінде өсім көшбасшыларының тізіміне кірді. 29 қазаннан бастап Kcell баға белгілеулері әрбір сессияның тарихи максимумын жаңартып, екі апта ішінде 4,6% құрады. Бұл ретте, бұл акцияларда жиі болатындай, бағаның өзгеруі үшін күшті триггер байқалған жоқ. Дегенмен Kcell — Қазақ-телеком — Мобайл Телеком-Сервис үшбұрышында соңғы корпоративтік мәмілелерге қатысты интрига сақталып отыр. Осының аясында Қазақтелеком да белсенділігін көрсетті, оның қағаздары 41 жылдан бері 2007 мың теңгеден жоғары көтерілді. Компания төңірегіндегі жаңалықтардан BOCA-ның екі рет ауыстырылғанын ғана атап өтуге болады. Халық банкінің акциялары ағымдағы жылдың мамыр айынан бастап максимумға жетті. Айта кету керек, оның акциялары өткен тоқсандық есеп берер алдында да тамыз айында өсіп, жарияланғаннан кейін төменге қарай түзетілді.

Шолу жазу кезінде Kaspi және Air Astana тоқсандық есептілікті ұсынды. Финтех-компанияның нәтижелерін біз орташа оң нәтиже ретінде бағалаймыз, сондықтан оның акцияларына қайтадан «сатып алу» ұсынысын бердік. Компания 2024 жылға арналған өз болжамдарынан асып, кіріс пен пайда бойынша тоқсандық

рекордтарды жаңартты. Нерсiburada сатып алуға келсек, біз бұл мәміле Түркиядағы e-commerce енуінің төмен деңгейін ескере отырып, нәтижелерді одан әрі жақсартуға үлкен мүмкіндіктер ашады деп санаймыз. Алайда, компанияның кірістілігінің қарапайым көрсеткіштері мен Түрік Республикасындағы тұрақсыз макроэкономикалық жағдай негізгі тәуекел факторлары болып қалып отыр.

Air Astana есебі де қалыпты жағымды болды. Авиатасымалдаушының тоқсандық түсімі жылына 16% -ға артып, 195 млрд теңгеге жетті. Қазақстанда жалпы жолаушылар ағыны 6,3% -ға өсті, ал Air Astana-да бұл көрсеткіш 17% -ға өсті, бұл компанияның нарықтағы үлесін қалпына келтіруді білдіреді.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Болжал және стратегия

Орта мерзімді перспективада KASE өрлеу трендінде қалады, сондықтан біз жыл соңына дейін тарихи максимумдар ретестін күтеміз. Үшінші тоқсандағы есептілік маусымы оң басталды, бірақ акцияларының динамикасы нәтижелерді жариялауға байланысты емес компаниялар әлі де өсу көшбасшылары болып отыр. АҚШ-тағы сайлау қорытындыларының жергілікті қор алаңдарының динамикасына қысқа мерзімді оң әсерін болжап отырмыз. Неғұрлым ұзақ көкжиекте дамушы нарықтарға американдық мемлекеттік облигациялардың кірістілігін арттыру тарапынан қысым жасау тәуекелі сақталып отыр.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	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%
Халық Банк (KASE)	213,19	219,47	2,9%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 917,99	1 939,98	1,1%
Казакхтелеком (KASE)	38 400,00	38 477,06	0,2%
Халық 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%

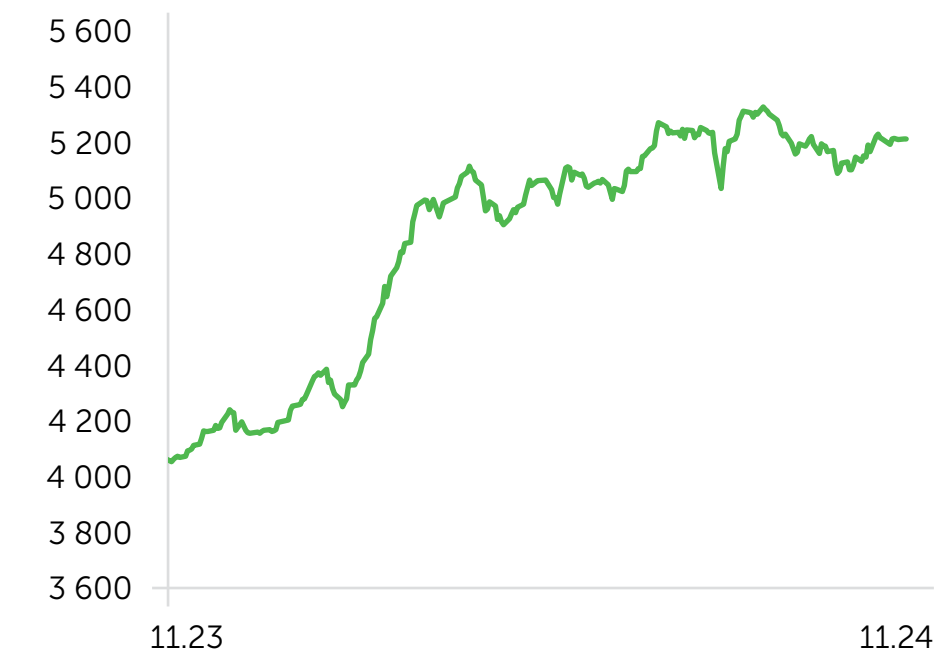
Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

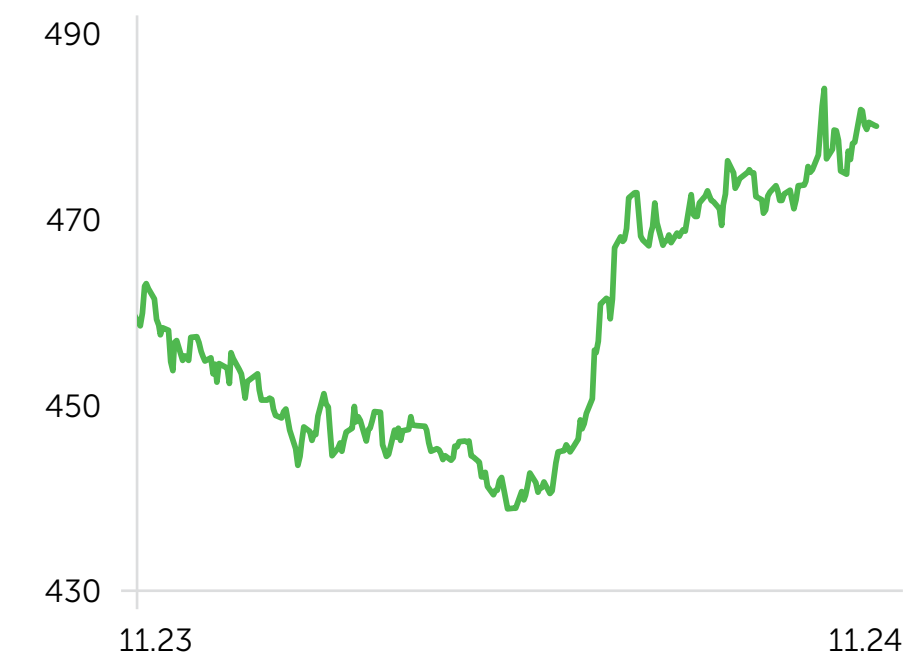
- **Ұлттық банк қараша айында \$1,2-1,3 млрд сатуды жоспарлап отыр.** Орталық банктің ресми ақпараты бойынша, қазанда Ұлттық қордан доллардың таза сатылымы \$1,365 млрд құрады, ал теңгенің долларға қатысты бағамы 1% -ға төмендеді. Қарашада \$1,2-1,3 млрд, сондай-ақ \$130-140 млн — Қазатомөнеркәсіптің акцияларын сатып алу бойынша операциялар шеңберінде іске асыру жоспарланып отыр. Ұлттық валютаның өткен айдағы сауда-саттық көлемі мен оның бағамының динамикасын негізге ала отырып, қараша айында салық кезеңі ішінде қосымша сұраныстың арқасында теңгенің аздап нығаюын болжауға болады. АҚШ президенті сайлауындағы Дональд Трамптың жеңісіне байланысты доллардың нығаюы бағамның өсуіне кедергі бола алады.
- **Fitch Kaspi рейтингтері үшін Hepsiburada сатып алуды бейтарап бағалайды.** «Kaspi.kz ақша жинақтау қабілетінің өте жоғары болуы және Hepsiburada шектеулі қарызы мәміленің капиталдандыру мен Kaspi.kz левериджіне елеулі әсер етпейтінін білдіреді», — делінген агенттік хабарламасында.
- **Қазтрансойл Қазақстанның ішкі нарығына мұнай айдау бағасын өзгертеді.** 2024 жылғы 1 желтоқсаннан бастап 2025 жылғы 30 қарашаға дейін магистральдық құбырлар жүйесі арқылы сұйық көмірсутек шикізатын айдауға 1000 км тоннасына 4 461,76 теңге мөлшерінде (ҚҚС-сыз) уақытша өтемдік тариф қолданылатын болады. Ағымдағы жағдайда негізгі тарифтің жиі ауысуы кемшілік болып табылады.



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Тірек нүктесін іздеуде

TSMI құрамындағы құралдардың көпшілігі қараша айының басына қарай қызыл секторға кетті

Tashkent Stock Market Index (TSMI) соңғы екі аптада 4,16% -ға төмендеді, қызыл секторда индекс компоненттерінің көпшілігі кезеңді аяқтады. Сауда-саттықтың жиынтық көлемі Әмбебап банктің (UNVB) қағаздарымен жүргізілген 66,6 млрд сом мөлшеріндегі жеке мәміле есебінен 69 млрд сомға жетті.

УзАвто Моторс (UZMT) акциялары қазан айының соңында инвесторлардың назарында болды: олар акционерлердің жалпы жиналысының бірінші жартыжылдықтағы таза пайданы бөлу туралы шешімін күтті. Екі аптаның қорытындысы бойынша эмитенттің баға белгіленімі 7,5% -ға 66,67 мың сомға дейін өсті.

Хамкорбанктің (НМКВ) бағалы қағаздары ұзақ уақыт құлдырағаннан кейін жоғары көтеріліп, бағасы 5,7% өсіп, 23,5 сомға жетті.

Аутсайдер Ипотека-банк (IPTB) болып шықты, оның капиталдануы 28,6% құлады: нарық жыл басынан бері компанияның таза пайдасының төмендеуіне теріс реакция жасады.

Ипак-Йули банкінің (IPKY) акциялары 8,1% -ға, 146,99 сомға дейін

төмендеп, жыл басынан бері 140 белгісінде тестілеуден өтті. Тауар-шикізат биржасының (URTS) қағаздары қарастырылып отырған кезеңде 3,8% -ға төмендеп, 14,346 сомға дейін 14-15 мың сом аралығында қалып отыр.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

Сатып алуды ұсынамыз:

Акциялар

- Товар биржасы (URTS, таргет: 24,9 мың сум)
- Биокимё (BIOK, таргет: 30,797 мың сум)
- Узметкобминат (UZMK, таргет: 7,3 мың сум)
- Хамкорбанк (НМКВ, таргет: 37,5 сум)
- Узпромстройбанк (SQBN, таргет: 12,85 сума)

Облигациялар

- Imkon Finans (IFMT4) жылдық кірістілігі 28%

Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	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%

Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Өзбекстан нарығы

Маңызды жаңалықтар



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- **Тауар-шикізат биржасы (URTS)** 299,8 млн акцияның қосымша эмиссиясының бөлінбеген пайдасы есебінен жарғылық капиталын 188,9 млрд сомға ұлғайтады. Әрбір бар қағазға олардың ұстаушылары төрт жаңа қағазға ие болады.
- **УзАвто Моторс (UZMT)** акцияға бірінші жартыжылдыққа дивиденд түрінде 620 сом немесе 2024 жылдың 25 қазанынан 25 желтоқсанына дейін 167,88 млрд.
- **«Узбектелеком» (UZTL)** үшінші тоқсанда түсім мен жалпы пайданың тиісінше 13% және 13,7% өсуімен, таза пайданың 33,5% ж/ж төмендеуімен есеп берді. Банктің пайыздық кірісі 29% -ға, 347,3 млрд сомға дейін өсті. Ұзақ мерзімді кредиттер көлемі 69,2% -ға, 6,8 трлн сомға дейін ұлғайды.
- **Ипотека-банк (IPTB)** шілде-қыркүйек айларында таза пай-

даны 58,6% -ға, 189 млрд сомға дейін қысқартты. Кредиттік портфель 0,8% ж/ж азайды. Пайыздық емес кіріс ж/ж 13,8% төмендеді, пайыздық кіріс 40% өсті.

- **TBC Bank Uzbekistan** жабық жазылу арқылы 40 млрд сомдық корпоративтік облигациялар шығарады. Эмиссия жылдық 24% мөлшерлемемен және бір жыл мерзіммен 1000 сомдық 40 млн қағазды құрайды. Жалғыз сатып алушы грузиялық TBC Capital болады.
- Бұрғылау, жару және құрылыс жұмыстарына маманданған **Portlatishsanoat (PLST, PLSTP)** (Жарылыс өнеркәсібі) акциялары 5 қарашадан бастап «Ташкент» Республикалық қор биржасында саудалана бастады. Компания Өзбекстандағы ірі нысандарда жұмыс істейді және шетелдік тапсырыс берушілермен ынтымақтасады.

Экономика жаңалықтары

- **Базалық сценарий 2026 жылға қарай инфляцияның 5% -ға дейін баяулауымен экономиканың тұрақты өсуін болжайды.** Сыртқы тәуекелдердің күшеюі кезінде реттеуші бағалардың 7-8% шегінде өсуін болжайды. Пессимистік сценарий 2027 жылдың соңына қарай ғана инфляцияның 5% -ға жетуін болжайды.
- **Экономика және қаржы министрлігі 2025 жылға бюджет кірістерін 308,5 трлн сом, ал шығыстарды 344,6 трлн сом деңгейінде болжап отыр.** ЖІӨ үшін бағдар: 3% -дан аспайтын дефицитпен (49,3 трлн сом) 6% -ға өсу, негізгі салықтық мөлшерлемелер өзгеріссіз қалады, ал басымдық салық базасын кеңейту және тиімсіз салықтық жеңілдіктерді кезең-ке-

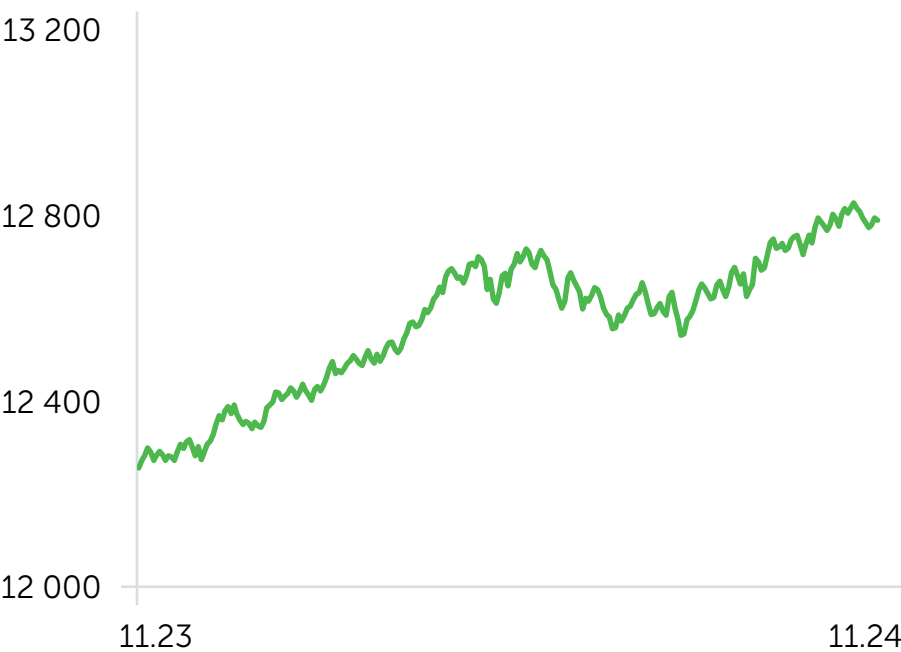
зеңмен алып тастау болады. Соманың долларға бағамы 2025, 2026 және 2027 жылдары тиісінше 13,25 мың, 13,725 мың және 14,15 мың құрауы тиіс.

- **Қазан айында өзбек рублі доллармен жұптасып 0,46% төмендеп, 12 774,34 болды.** Жыл басынан бері ұлттық валюта 3,5% -ға құнсызданды.
- **26 қазанда өткен Дүниежүзілік банктің дөңгелек үстелінде Өзбекстанның ДСҰ-ға кіруі сыртқы сауданы дамыту,** инвестициялар тарту және бизнес-ортаны жақсарту мүмкіндіктерін кеңейтудің арқасында бес-жеті жылда ел экономикасын 17% -ға ұлғайтуы мүмкін екені атап өтілді. Республика 2026 жылы ДСҰ-ға мүше болуды жоспарлап отыр.

TSMI индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Неміс нарығы

Тренд есептерді аяқтады

Аралас тоқсандық нәтижелер DAX ті-психологиялық маңызды 19000 белгісіне түзетуге әкелді

21-25 қазан аралығында DAX 1% -ға төмендеп, қайтадан 19 500 пункттен төмен кетті. Аталған аптада инвесторлардың назары негізінен негізгі компаниялардың есептеріне аударылды. SAP акциялары 2024 жылға арналған болжамдардың жақсаруынан кейін және үшінші тоқсанда бұлт сегменті түсімінің 27% -ға өсуі аясында 2,1% -ға қымбаттады. Deutsche Bank баға белгілеулері кредиттік шығындар мөлшеріне қатысты гайденстің өсуіне байланысты 2% -ға құлдыраумен жауап берді. Алайда, қаралып отырған кезеңнің бірінші күні, аталған эмитенттердің есептері жарияланғанға дейін және ерекше жаңалықтарсыз неғұрлым терең түзету болды. Кейбір инвесторлар есеп беру маусымына байланысты белгісіздіктен сақтану үшін пайданы белгілеуді жөн көрген болар. Тағы бір жағымсыз фактор еуроаймақтың іскерлік белсенділік индексінің (PMI) деректері болды, ол қазан айында 0,1 пунктке ғана өсті, ал жағымсыз пікірлер жағымды пікірлерден сәл ғана басым болды. Сонымен қатар, Ifo институтының мәліметінше, Германиядағы бизнес көңіл-күй индексі өткен айда 85,6 консенсус жағдайында 86,5 пунктке жетті. Апта соңында Mercedes-Benz акциялары үшінші тоқсандағы есепте тіркелген рентабельділіктің өткен жылғы 12,4% -дан 4,7% -ға дейін құлдырауы аясында 1% -ға төмендеді.

28 қазаннан 1 қарашаға дейін неміс қор нарығының негізгі бенчмаркі шамамен 1,1% -ға төмендеді. Осы сәтте DAX психологиялық маңызы бар 19 000 пунктке дейін төмендеді. Сауда-саттыққа қатысушылардың назарында технологиялық сектордың есептері болды, оның аясында индекс қазанның соңғы күндерінде шама-

мен 2% жоғалтты. Теріс динамиканы еуроаймақтағы инфляцияның қазан айындағы деректері қолдады, олар 1,9% консенсус кезінде 1,7% -дан ж/ж 2% -ға дейін өсуді белгіледі. Алайда, бұл статистика ЕОБ ставкасын желтоқсан айында төмендетуге қатысты бағдарларды елеулі қайта қарауға әкелген жоқ. Апта соңында еуропалық акциялар банк секторы тарапынан қолдауға ие болды, ол 1,7% -ды қосты. Үшінші тоқсанда Германияның ЖІӨ статистикасы сәуірден маусымға дейінгі теріс динамикадан кейін оның 0,2% -ға өсуін көрсетті, бұл рецессияны болдырмауға мүмкіндік берді. Lufthansa акциялары 5% -ға арзандады, себебі шілде-қыркүйек айларында авиатасымалдаушы операциялық пайданың азаюы туралы есеп берді. Volkswagen табысы үш жылдық минимумға дейін қысқарды, осыған байланысты автоконцерн штатты қысқартпау үшін жұмысшылардың жалақысын 10% -ға төмендетуді жоспарлап отыр.

Үшінші тоқсанның есептілік маусымы жалғасуда. Алдағы аптаның ең маңызды шығарылымдары Continental (11 қараша), Infineon (12 қараша), Allianz (13 қараша), сондай-ақ 14-де шығатын Siemens, Deutsche Telekom, Merck және E.ON нәтижелері болады. Консенсус тек Deutsche Telekom-дың кірісін 28,4 млрд еуроға дейін арттыруды көздейді. 12 қарашада ағымдағы айдағы ZEW экономикалық көңіл-күй индексі жарияланады. 20 қарашада инфляцияның озыңқы индикаторы қызметін атқаратын өндірушілер бағасының қазан айындағы динамикасының деректері шығады. 22 қарашада үшінші тоқсанда Германияның ЖІӨ өсуінің соңғы бағасы (алдын ала: + 0,2% т/т) және қарашада елдегі іскерлік белсенділік индексінің (PMI) статистикасы пайда болады.

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Болжал және стратегия

Соңғы апталар төмендегеннен кейін, қарашаның үшінші онкүндігі басталғанға дейін DAX 19 000 және 19 400 тармақ арасында жергілікті бүйірлік диапазонда қозғалуы мүмкін. Индекс үшін осы дәліздің төменгі шегінде тұру маңызды, өйткені оның сынамасы 3-4% шегінде жаңа түзетуге әкеледі.

DAX индексіндегі өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	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%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Германияда инфляция жеделдеді.** Қазан айында көрсеткіш қыркүйектегі 1,8% -дан 2,4% -ға дейін (жылдық және үйлестірілген көріністе) көтерілді, ал Reuters консенсусы 2,1% деңгейінде болды. Бұл серпіннің негізгі себебі азық-түлік өнімдері мен энергия тасығыштар бағасының өсуін жеделдету болды, алайда соңғылары әлі де бір жыл бұрынғыға қарағанда 5,5% арзан.
- **Іскерлік белсенділіктің әлсіреуі баяулайды.** Германияның PMI алдын ала композиттік индексі қазан айында 48,4 пунктті құрап, қыркүйектегі мәнге қарағанда 0,9 пунктке және болжамдардан 0,8 пунктке артты.
- **Adidas орташа оң тоқсандық нәтижелерді ұсынды.** Компанияның ҚХР-дағы сатулары шілдеден қыркүйекке дейін жалпы маржаның 2 пайыздық тармаққа ұлғаюымен 9% -ға өсті, ал Adidas-тың қытай нарығындағы бәсекелестері қиындықтарға тап болуда. Менеджмент жоспарлары елдегі сауда желісін жыл соңына қарай 200-ден 300-ге дейін кеңейтуді болжайды.



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Fresenius. Салауатты бизнес

Үшінші тоқсандағы күшті нәтижелер және оптимистік болжамдар
FRE акцияларының 40,11 еуроға жетуіне ықпал етеді

Сатып алу себептері:

- **Үшінші тоқсандағы күшті есеп.** Шілдеден қыркүйекке дейін Fresenius органикалық өсімді 9% -ға, 5,3 млрд еуроға дейін белгіледі. Бұл динамиканы көбінесе, биофармацевтикалық бағытты дамыту және жаңа өнімдерді іске қосу есебінен көрсеткіш 11% -ға, сондай-ақ түсімі 8% -ға көтерілген Helios бөлімшесінің нәтижелері қамтамасыз етті. EBIT те 9% -ға, 552 млн еуроға дейін көтерілді, ал EPS 7% -ға ұлғайды. Медициналық концерн менеджментінің айтуынша, жыл сайын EBIT бойынша 400 еуро көлеміндегі шығындарды тұрақты оңтайландыру мақсатына мерзімінен бұрын қол жеткізілді. Компания қаңтар-қыркүйек айларында 408 млн еуро үнемдеді.

Осының аясында 2024 жылға түсім бойынша гайденс және EBIT жақсарды: бірінші көрсеткіштің өсуі 6-8%, ал екіншісі — 8-11% болады деп күтілуде.

- **Жетекші инвестициялық үйлерді бағалау.** Қазіргі таңда FRE акцияларын 21 инвестбанк жабады, оның 18-і, оның ішінде Barclays (таргет: 38 еуро), Morgan Stanley (таргет: 40 еуро), JP Morgan (таргет: 41,9 еуро) және Jefferies (таргет: 40 еуро), «сатып алу» ұсынысын береді, ал қалғандары — «ұстап тұру». Қағаз бойынша орташа нысаналы баға — 40,11 еуро.
- **Техникалық картина.** FRE акциялары оған орнығу үшін 35 еуро белгісін бұзуға тырысады. Табысты болған жағдайда баға 38 еуроға дейін көтеріледі.



Орта мерзімдік идея

Fresenius

Хетра-дағы тикері	FRE
Ағымдағы бағасы	€34,8
Мақсатты бағасы	€40,11
Өсім әлеуеті	15,3%

Акцияларының динамикасы FRE



Орталық банктің жұмсақ күші

Негізгі мөлшерлеменің кезекті төмендеуі аясында республикада сатылатын биржалық құралдар түрлі бағыттағы қозғалыстарды көрсетті

- **21 қазаннан 4 қарашаға дейін Арменияның қор алаңдарында аралас динамика байқалды.** Telecom Armenia акциялары 2,1% -ға төмендеп, 191 драмға жетті, бұл жыл басындағы деңгейден 8,1% -ға төмен. АСВА Bank баға белгілеулері 0,7% -ға өсті, себебі осы жылдың тоғыз айының қорытындысы бойынша банк таза пайда көлемі бойынша секторда төртінші және кредиттік портфель көлемі бойынша үшінші орынды иеленді.
- **Үш жылдық корпоративтік облигациялардың баға индексі 0,1% -ға көтерілді,** алайда тұтастай алғанда экономикадағы ставкалардың төмендеуіне қарамастан, қыркүйекте әдісна-

маны қайта қараған сәттен бастап (0,3% -ға –) аз қысымда қалып отыр. Армения Орталық банкінің басшысы Мартин Галстян жақында жасаған түсініктемесінде банктердегі қарыздар бойынша мөлшерлемелер «несиелік өнімдерге деген орасан сұраныстың» салдарынан монетарлық жағдайлардың жеңілдеуіне әсер етпейтінін атап өткен. Бұл соңғы үш айдағы орташа және ұзақ мерзімді борыштық құралдар кірістілігінің салыстырмалы түрде әлсіз өзгеруін де ішінара түсіндіреді. Драманың долларға бағамы тұрақты күйінде қалып отыр: көрсетілген кезеңде ол небәрі 0,7% -ға көтерілді, бұл тұтастай алғанда елдің таза экспорт серпінінде елеулі өзгерістер болмағандықтан күтілуде.

Компания жаңалықтары

- **АСВА Bank 60 ай айналыс мерзімі бар купондық облигацияларды орналастыру туралы жариялады.** \$100 және 100 мың драм номиналды құны бар борыштық құралдардың кірістілігі тиісінше доллармен 6% -ды және драммен 11% құрайды. Орналастыру 2024 жылғы 21 қазанда басталып, 2 желтоқсанға дейін жалғасады.



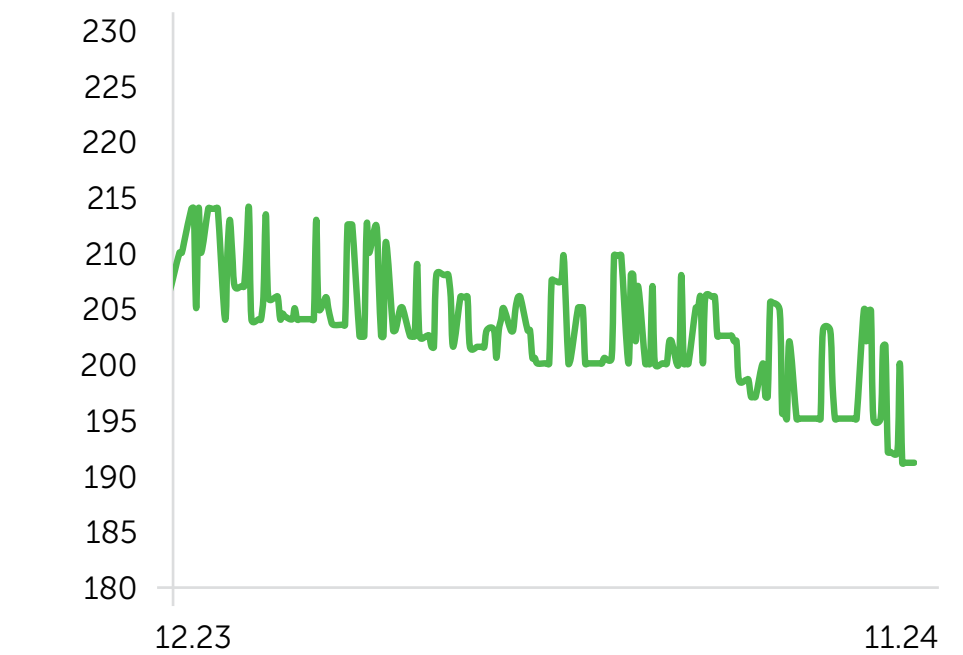
Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы,
1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

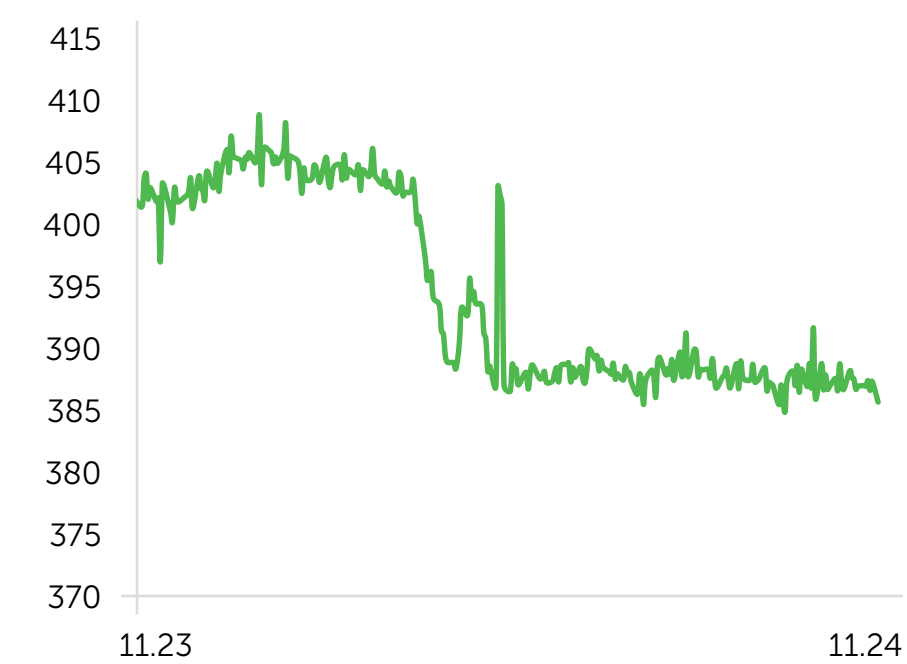
Экономика жаңалықтары

- **Қыркүйекте Армениядағы экономикалық белсенділік тамыз айындағы 3,5% -дан кейін 7% -ға ж/ж өсті**, бұл күтілгеннен жоғары болып шықты және экономикадағы оң үрдістерді көрсетеді. Трендті жалғастыру ағымдағы тоқсанға және бүкіл 2024 жылға арналған ЖІӨ өсу болжамдарын қайта қарауға алып келуі мүмкін. Қаңтар-қыркүйек айларында экономиканың базалық көрсеткіші 8,7% -ға өсті.
- **Армения Орталық Банкі біздің болжамдарымызға сәйкес қайта қаржыландыру мөлшерлемесін 0,25 п.т., 7,25% дейін төмендетті.** Бұл қадам инфляцияны жеделдетуге және елдегі экономикалық белсенділікті арттыруға ықпал етуі тиіс. Қысқа мерзімді кезеңде ставкалардың төмендеуіне сезімталдығының төмендігінен облигациялық нарықтың кірістілігіне қысым орта және ұзақ мерзімді көкжиекте неғұрлым ықтимал. Еліміздегі қаржы саласындағы инвестициялық белсенділікке АНС жұмсартудың ықтимал оң әсері шектеулі болуы мүмкін, өйткені жылжымайтын мүлікке инвестициялар неғұрлым танымал күйінде қалып отыр. Орталық банк сондай-ақ жыл ішіндегі инфляцияның мақсатты деңгейін 4% -дан 3% -ға дейін қайта қарады. Реттеушінің басшысы бұдан әрі де жоғары мөлшерлемелерге байланысты шығыстарды азайту бойынша күш салуға ниетті.
- **Тұтыну бағасының индексі (CPI) қазан айында 0,6% ж/ж және 0,3% а/а, қыркүйектегі 0,2% а/а.** Инфляция ОБ-ның нысаналы деңгейінен төмен күйінде қалып отыр, бұл жыл соңына дейін монетарлық шарттарды тағы бір қайта қарауды жоққа шығармайды. Алайда қазіргі уақытта Freedom Broker базалық сценарийі 2025 жылдың басында мөлшерлемені кезекті төмендетуді болжайды.
- **Қыркүйек айында экспорт 38,9% -ға ұлғайып, 13,1% -ға қысқарды.** Импорт 11,9% ж/ж өсті және 12,9% а/а төмендеді. Сол айда сыртқы сауда айналымы 22,4% ж/ж көтеріліп, 13% а/а азайды. Тұтастай алғанда таза экспорт үрдістерінде маңызды және/немесе құрылымдық өзгерістер байқалмайды, бұл драма бағамының тұрақтылығында көрініс табады.

Алдағы екі аптаға күтулер

- **2024 жылғы 8-18 қараша аралығында Армения Республикасының экономикасы бойынша статистикалық көрсеткіштердің аз санын жариялау жоспарланған.** Сондай-ақ кейбір көрсеткіштер бойынша жаңартылған (қайта қаралған) деректер жариялануы мүмкін.
- **Үшінші тоқсандағы ЖІӨ статистикасы болжамдарға сәйкес 20 қарашада жарияланады.** Консенсус экономиканың базалық көрсеткішінің сәуір-маусым айларында 6,4% -дан кейін 4,4% -ға өсуін болжайды. Қыркүйектегі экономикалық белсенділіктің оң динамикасы қайта қаржыландыру мөлшерлемесінің төмендеуі есебінен қамтамасыз етілуі мүмкін, бұл ЖІӨ өсуінің драйвері бола алады.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Түзету бұрышы

Әмірліктер нарығында ұсынылған негізгі акциялар әлемнің жетекші қор алаңдарының төмендеуіне қарамастан жасыл секторда орныққан

- **21 қазаннан 4 қарашаға дейін Dubai Financial Market (DFM) General индексі 2,4% -ға өсті**, ал S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 1,06% -ға өсті. Дамыған елдердің нарықтарында (iShares Core MSCI International Developed Markets ETF) 1,9% түзету байқалды, ал дамушы елдердің индексі (iShares MSCI Emerging Markets ETF) 1,89% төмендеді. Бұл ретте Таяу Шығыс елдерінің биржаларында, Израильді қоса алғанда, бүйірлік немесе қалыпты оң динамика басым болды. Тәуекелді активтердің бағасын мұнай бағасының өсуі қолдады: Brent кезең қорытындысы бойынша 2,18% қымбаттап, барреліне \$74,9 болды.
- **Акциялардың шамамен 58% -ы «бұқа» трендінде қалды, олардың баға белгілеудің орташа өсуі 4,1% -ды құрады,**

эмитенттердің 29% -ы орташа алғанда 1,5% -ға төмендеді, қалған шамамен 13% -ы нөлге жақын динамиканы көрсетті. Мұнай бағасының өсуі аясында энергетикалық сектор (+ 3,8%) ADNOC Drilling Company PJSC (ADS-AE) бұрғылау компаниясы бастаған, ол көрсетілген екі аптада 8% -ға қымбаттады. Оның баға белгіленімдерінің озыңқы өсуін біз күшті тоқсандық нәтижелермен түсіндіреміз: компанияның түсімі консенсустан 4,15% -ға, ал акцияға шаққандағы пайда — 4,84% -ға асып түсті.

- **Біріккен Араб Әмірліктерінің онжылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс 17 б.п., 5,51% дейін көтерілді**, себебі Әмірліктер тікелей Федералдық резервтің монетарлық саясатының бағамын ұстанады.



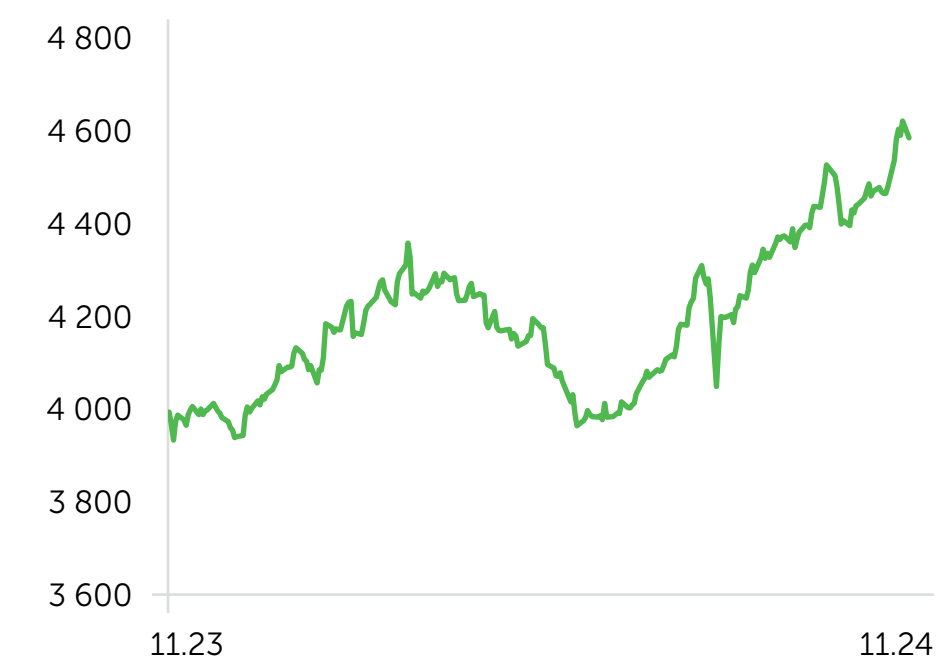
Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



БАӘ нарығы

Маңызды жаңалықтар



Экономика жаңалықтары

- Өткен аптада жарияланған S&P Global-дан маусымдық түзетілген PMI индексі қазан айында қыркүйектегі 53,8 пункттен 54,1 пунктке дейін өсті. Жеке меншік мұнай емес секторда бизнес-белсенділік артуда, бұл өндіріс көлемінің күтілгеннен едәуір ұлғаюымен түсіндіріледі. Өнеркәсіптік өндірістегі PMI қыркүйекте 57,9 тармақтан 61,3-ке дейін көтерілді. Сонымен қатар сұраныстың өсуі 20 ай ішінде ең төмен болып шықты.

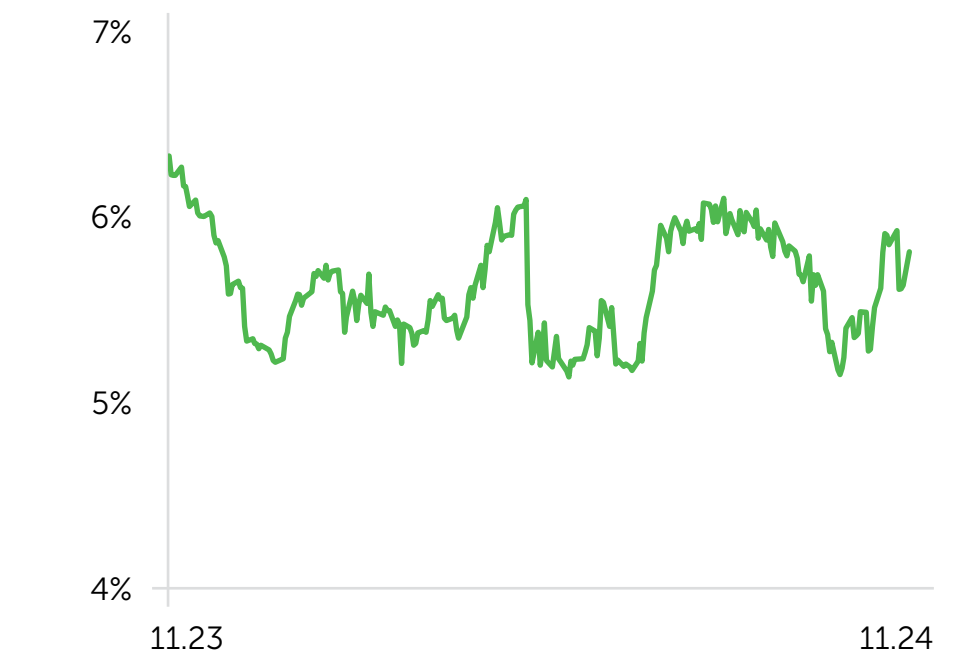
Компания жаңалықтары

- Dubai Taxi Co. PJSC (DTC-AE) қаңтар-қыркүйек айларында түсімнің 13% -ға, 1,6 млрд дирхамға дейін, таза пайданың 7% -ға, 247,1 млн дирхамға дейін қысқаруымен есеп берді. Менеджмент бұл нәтижелерді корпоративтік салықтың енгізілуімен де, пайыздық шығындардың өсуімен де түсіндіреді.
- Ғарыш технологиялары саласындағы шешімдерді ұсынатын әлемдегі ең ірі жария компаниялардың бірі Space42 PLC (SPACE42-AE) ағымдағы жылдың тоғыз айында 437 млн дирхам көлемінде пайда тапты. Менеджменттің айтуынша, пайплайндағы болашақ келісімшарттық кіріс 26,1 млрд дирхамды құрайды, себебі эмитент Al Yah 4 және 5 екі флагмандық жерсерігінің құрылысымен жұмыс істеуде. Жақын арада компания 3,7 млрд дирхамнан асатын сомаға аванстық төлемдер ала бастайды, бұл төртінші тоқсанның есебінде көрініс табуы тиіс.

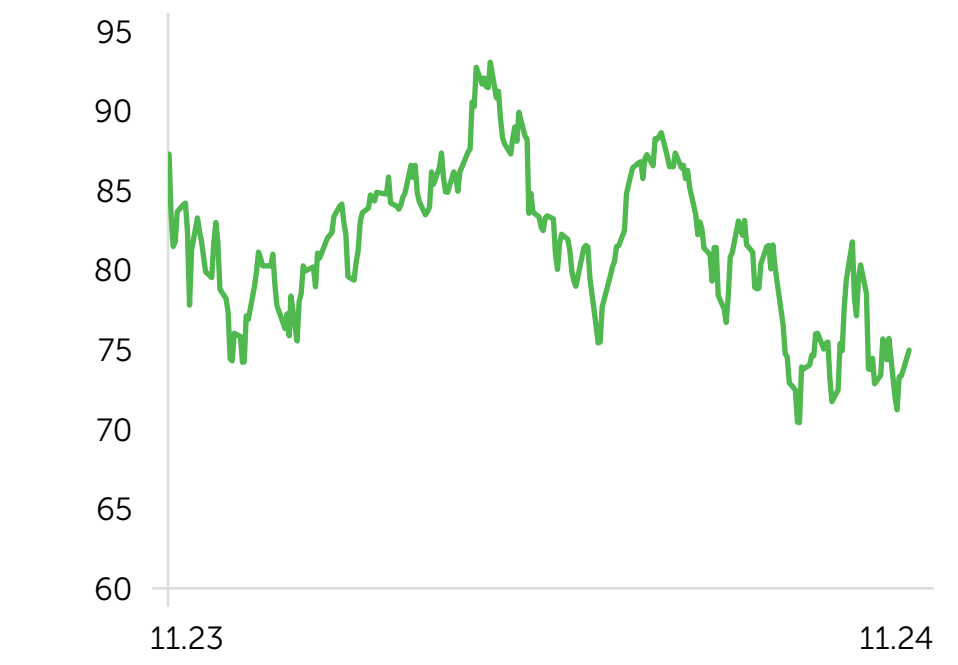
Алдағы екі аптаға күтулер

- Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтары үшін басты қозғаушы күш болып қала береді. Біз бұрынғысынша күздің екінші жартысында және қысқы кезеңде мұнай өнімдеріне сұраныстың күшеюін болжап отырмыз, бұл таяу айлардағы мұнай бағаларына қолдау көрсететін болады. ОПЕК + -ның мұнай өндіруді тәулігіне 180 мың баррелге ұлғайтуды қаңтар айына кейінге қалдыру шешімі де оның бағасына қолдау болады.
- Дональд Трамптың АҚШ президенті сайлауындағы жеңісі 2025 жылғы көмірсутек шикізатының бағасына кері әсерін тигізеді деп болжап отырмыз. Оған Қытайдан және басқа елдерден АҚШ-қа импорттауға баж салығын енгізу барынша қысым көрсетер еді, ол әлемдік сауда көлемін азайтып, отынның арзандауына әкеледі. Қысқа мерзімді перспективада Штаттарға импорт көлемі өсуі мүмкін, өйткені компаниялар баж салығын енгізгенге дейін қорларды ұлғайтуды қалайды, бұл мұнай өнімдеріне сұраныстың артуына әкеледі.
- Жыл соңында мұнай, газ және мұнай-газ компанияларының акцияларына баға белгілеуді пайданы белгілеу үшін пайдалануды ұсынамыз.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



Brent Маркалы Мұнай, 1 жыл



Инвестициялық шолу №307

2024 жылдың 8 қараша

ffin.global



Freedom Broker инвесторлар үшін акциялар тізімін кеңейтті

1 жылғы 2024 қазандағы жағдай бойынша Freedom Broker клиенттік шоттарының жалпы саны 217 мыңды құрады, жыл басынан бері бағалы қағаздармен 11,8 млн астам мәміле жасалды.

Freedom Broker опциондар тізімін 75-тен 2 581-ге дейін кеңейте отырып, бөлшек инвесторларға қолжетімді ұсынылатын құралдардың тізбесін ұлғайтуды жалғастырды. Қазіргі уақытта клиенттерге жүздеген танымал акцияларға арналған келісімшарттар, сондай-ақ ондаған ETF және биржалық индекстерге арналған опциондар қолжетімді.

Топ-5 мәмілелер саны

Қазақстандық нарық	Халықаралық нарық
Қазақстан Халық Банкі (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

Қазақстандық нарық	Халықаралық нарық
Air Astana (AIRA)	NVIDIA (NVDA)
Қазақстан Халық Банкі (HSBK)	Alibaba Group Holdings (BABA)
Казатомпром (KZAP)	AT&T (T)
Казмунайгаз (KMGZ)	Tesla (TSLA)
NVIDIA (NVDA_KZ)	Verizon Communications (COIN)

«Фридом Финанс» АҚ қаңтар-қыркүйек айларының қорытындысын шығарды

Компанияның негізгі қаржылық көрсеткіштері алдыңғы есептік кезеңдерде тіркелген трендтерді дамытады. «Фридом Финанс» компаниясының меншікті капиталы есепті кезеңде 2023 жылғы 31 желтоқсаннан бастап деңгейге қарағанда 7,4% -ға өсіп, 163,5 млрд теңгені құрады. Жарғылық капитал 5 млрд теңгеге — 103,5 млрд теңгеге дейін ұлғайтылды.

Компанияның таза пайдасы жылына 42% -ға, 6,3 млрд теңгеге дейін қысқарды. Алайда, Freedom Finance Global-да брокерлік қызмет көрсетуден түсетін кірістің ұлғаюы осы динамиканы өтеді.

2024 жылғы 1 қазандағы жағдай бойынша «Фридом Финанс» Қазақстан қор биржасында (KASE) сатылатын 101 бағалы қағаз және Astana International Exchange (AIX) ұсынған 10 актив үшін ресми маркетмейкер болып табылады. Компания KASE мүшелерінің белсенділік рэнкингінде көшбасшылығын сақтап келеді. Ағымдағы жылдың екінші тоқсанының қорытындысы бойынша Фридом Финанс нарықтың үш секторында бірінші орынды иеленді: үлестік және борыштық бағалы қағаздар, РЕПО.

Freedom Finance Global ағымдағы фискалдық жылдың екі тоқсаны үшін есеп берді

Freedom Finance Global активтері 2025 фискалдық жылдың екінші тоқсанының қорытындысы бойынша, ол 2024 күнтізбелік жылдың шілдесінен қыркүйегіне дейінгі кезеңге сәйкес келеді, осы жылдың басынан бастап ҚЖ \$259,2 млн-ға жетіп, 15,5% -ға ұлғайды, бұл компанияның шоттарындағы ақша қаражаты мен олардың баламалары көлемінің 28,8% -ға өсуіне байланысты.

Төленген дивидендтер көлемінің 100% артуы аясында холдингтің міндеттемелері 24% -ға, \$110 млн дейін ұлғайды.

Freedom Finance Global компаниясының меншікті капиталы 2024 жылғы 30 қыркүйектегі жағдай бойынша 149,2 млн долларды құрап, есепті кезеңде бөлінбеген пайда мөлшерінің артуы нәтижесінде жыл басынан бері 10% -ға ұлғайды.

Пайыздық кірістің 64% өсуі аясында таза кіріс 26,3% ж/ж артып, \$93,5 млн жетті. Брокерлік қызмет көрсетуден түскен ақшалай түсімдер 34,5% - ға, \$37,1 млн. дейін өсті.

Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global

Freedom Finance Global PLC Жария Компаниясы

Қазақстан Республикасы, Астана қ, Есіл ауданы, Достық көшесі, 16 ғимарат, впп. 2 (Talan Towers Offices)



Инвестициялық
шолу №307

2024 жылдың
8 қараша

ffin.global

Талдау және білім беру

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Қоғаммен байланыс

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ДС- ЖМ 09:00-21:00

(Астана уақытымен)

+7 7172 727 555

info@ffin.global

Клиенттерге қолдау көрсету

7555 (Қазақстан операторларының мобильдік номерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

«Freedom Finance Global PLC» (Компания) жария компаниясы (ffin.global) Қазақстан Республикасындағы «Астана» халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында ХҚҚ Қаржылық қызметтерді реттеу комитеті берген № AFSA-A-LA-2020-0019 лицензия негізінде брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. Осы бөлімде орналастырылған материалдар Компания клиенттеріне арналған анықтамалық-ақпараттық сипатта болады, әртүрлі компаниялардың қаржы құралдарына инвестициялаудың жеке инвестициялық ұсынысы да, нұсқаулығы да болып табылмайды. Бағалы қағаздарды және өзге де қаржы құралдарын иелену әрдайым тәуекелдермен ұштасады: бағалы қағаздардың және өзге де қаржы құралдарының құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Бұрын инвестициялау нәтижелері болашақта табысқа кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес Компания салымдардың табыстылығына және болашақта ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал кірістер мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік әрі уәде бермейді.