

# ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

## АНС бұрылысы баға белгілеуде ескерілген

17 маусым мен 1 шілде аралығында S&P 500 индексі нәлдік серпінді көрсетті. Индекстің көңіл-күйі мен баға белгілеуіне қысымның негізгі факторы ЖИ-тауашадағы бекіту толқыны болды.

**Қазақстан**  
Жоғары ағында

**Германия**  
Барлығы жақсылыққа болсын

**БАӘ**  
Көпшілігі оптимистер

**Өзбекстан**  
Төменгі стартта

**Армения**  
Іргетасы тұрақты болып қалмақ

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.

Зейіңдеріңіз ашылсын!

# Мазмұны



АҚШ қор нарығы. АНС бұрылысы баға белгілеуде ескерілген.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. S&P 500 топ көшбасшылардың алдыңғы легін жаңартуда.....	6
Өзекті трендтер. 15 шілдедегі сенімді басқаруға шолу .....	7
Компанияның жаңалықтары .....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	11
Инвестициялық идея. Autodesk. Болашақты құрастыру.....	12
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	14
Опциялық идея. LONG CALL ON ERJ.....	15
IPO Solera Corp. IPO OneStream. Қаржы: барлығы біреуінде .....	16
Қазақстан нарығы. Жоғары ағында.....	17
Өзбекстан нарығы. Төменгі стартта.....	19
Неміс нарығы. Барлығы жақсылыққа болсын .....	21
Инвестициялық идея. Continental AG. Шығысқа бет бұрыс.....	23
Армения нарығы. Іргетасы тұрақты болып қалмақ.....	24
БАӘ нарығы. Көпшілігі оптимистер.....	26
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	28
Байланыс.....	29

Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)

# АҚШ қор нарығы

## АНС бұрылысы баға белгілеуде ескерілген

Шілденің бірінші жартысында S&P 500 индексінің 2,9% -ға өсуіне ТБИ статистикасы себепші болды, ол реттеушінің риторикасын жұмсарту үшін шешуші фактор болып шықты.

16.07.2024 жағдайы бойынша



16.07.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	0,96%	3,44%
QQQ	NASDAQ индексі	-0,27%	4,36%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,68%	3,26%
UUP	Доллар	-0,66%	-0,21%
FXE	Евро	0,62%	0,91%
XLF	Қаржы секторы	2,02%	3,85%
XLE	Энергетикалық сектор	0,47%	1,12%
XLI	Өнеркәсіп секторы	2,44%	0,82%
XLK	Технологиялық сектор	0,40%	3,89%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	3,95%	1,87%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	2,67%	1,52%
SLV	Күміс	-1,26%	4,03%
GLD	Алтын	0,99%	3,91%
UNG	Газ	-0,64%	-25,59%
USO	Мұнай	-1,30%	5,62%
VXX	Қорқыныш индексі	-2,87%	-6,70%
EWJ	Жапония	2,06%	4,40%
EWU	Ұлыбритания	1,58%	1,84%
EWG	Германия	1,95%	1,82%
EWQ	Франция	0,89%	-0,85%
EWI	Италия	2,14%	1,48%
GREK	Греция	1,28%	1,20%
EEM	БРИК елдері	2,02%	5,27%
EWZ	Бразилия	2,68%	7,01%
RTSI	Ресей	-5,13%	-4,58%
INDA	Үндістан	0,72%	4,39%
FXI	Қытай	2,95%	3,07%



Инвестициялық шолу №299

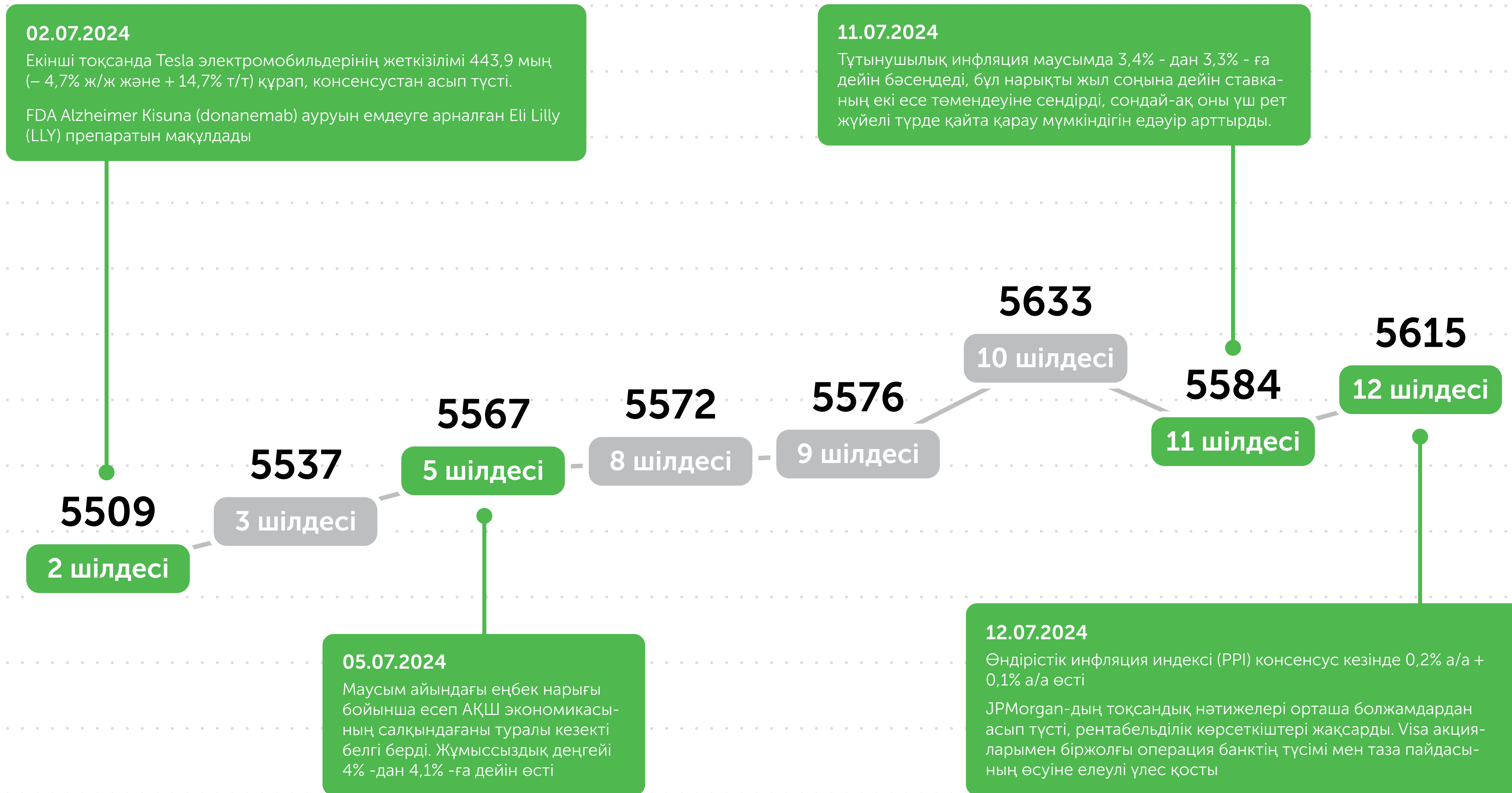
2024 жылдың 19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



# АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

## Индекс S&P 500 (02.07.2024 – 12.07.2024)



# Ең басты мәселе

## S&P 500 топ көшбасшылардың алдыңғы легін жаңартуда

Екінші тоқсанның есеп беру маусымы жақсы басталды. Қаржы секторы өсу қарқыны бойынша S&P 500-ді басып озады, себебі оның нәтижелері болжамдардан озады. Сала көшбасшыларының арасында Goldman Sachs (GS), JPMorgan (JPM) және Wells Fargo (WFC) бар, оларға The Financial Select Sector (XLF) -да 15% -дан астамы тиесілі. Мен өңірлік банктерден (KRE) одан да үлкен әлеуетті көріп отырмын: өткен жылғы дағдарыс кезінде қалыптасқан дисконт оларда XLF-тен жоғары. Бәсеңдеген инфляция фонында өңірлік банктердің баға белгілеулері өрледі және бұл оң сәт күшті нәтижелер жарияланған жағдайда олардың акцияларының өсуін жеделдетеді және егер есеп әлсіз болып шықса, инвесторлардың теріс реакциясын нивелирлейді. Ірі қаржы корпорациялары да, өңірлік банктер де инвестициялар үшін тартымды болып көрінеді. ETF KRE өткен жылғы құлдыраудан кейін толық қалпына келуге қабілетті. Басталған есеп беру маусымында соңғы бірнеше жылда кең нарық үшін жетекші драйвер болып табылатын мега-капитализация компаниялары маңызды рөл атқаруы тиіс. Alphabet (GOOG) және Meta Platforms (META) қамтитын коммуникациялық қызметтер секторы пайданың шамамен 20% -ға өсуін болжайды. Денсаулық сақтау секторынан, атап айтқанда Eli Lilly (LLY) салыстырмалы табыс өсімін күтуге болады. Apple (AAPL), Microsoft (MSFT) және NVIDIA (NVDA) кіретін ақпараттық технологиялар секторына қатысты консенсус пайданы 15% -дан астам арттыруды болжайды. Мөлшердің нарықтық капиталдандыру бойынша мөлшерленген индексте маңызы бар. Көрсетілген акциялар S&P 500 нарықтық құнының шамамен 30%

-ын құрайды. Олардың нәтижелері мен болжамдары инвесторлардың көңіл-күйін қалыптастыру үшін негізгі болады және қор алаңдары бұл есептердің оң болатындығына көптеген белгі береді.

P/E мультипликаторы бойынша (пайдаға қатысты капиталдандыру) S&P 500 жалпы индексі 24x шамасында, яғни орташа бесжылдық мәні деңгейінде бағаланған, ал теңестірілген бенчмарк осы коэффициентпен 21x-тан төмен сатылады. Алайда қандай да бір нарықтық құралды бағалау кезінде пайданың жылдам өсуін ескеруге мүмкіндік беретін Price to Earnings Growth (PEG) көрсеткіші кең нарықтың жалпы индексіне 1,28x тең, ал тең салмақталған нарықта ол 10% -ға артық. Осылайша, капиталдандыру бойынша табыстың жоғары өсуін көрсететін ірі компаниялар табысы баяу ұлғайып келе жатқан компаниялардың нәтижелерін өтей отырып, бенчмарктің қайта бағалануын азайтады. Айта кетейік, PEG 1-ден төмен нарықтық активтің жоғары бағаланбағаны туралы белгі береді, 1-ден 1,5-ке дейінгі баға әділ деңгейді білдіреді, ал 1,5-тен жоғары коэффициент елеулі қайта бағалануды білдіреді.

Қазіргі уақытта нарықтағы жағдай оның активтері, егер қаржылық көрсеткіштердің айтарлықтай өсу қарқынын көрсетсе және осы трендтің жалғасуын болжаса, сыйлықақымен сауда-саттықты жалғастыратынын көрсетеді. Бұл аталған компаниялардың пайдаға қатысты S&P 500-ге әсер ететін күтулерді қалыптастырудағы маңыздылығын еске салады. Қазіргі уақытта бұл үміттер жоғары және негізделген.

Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



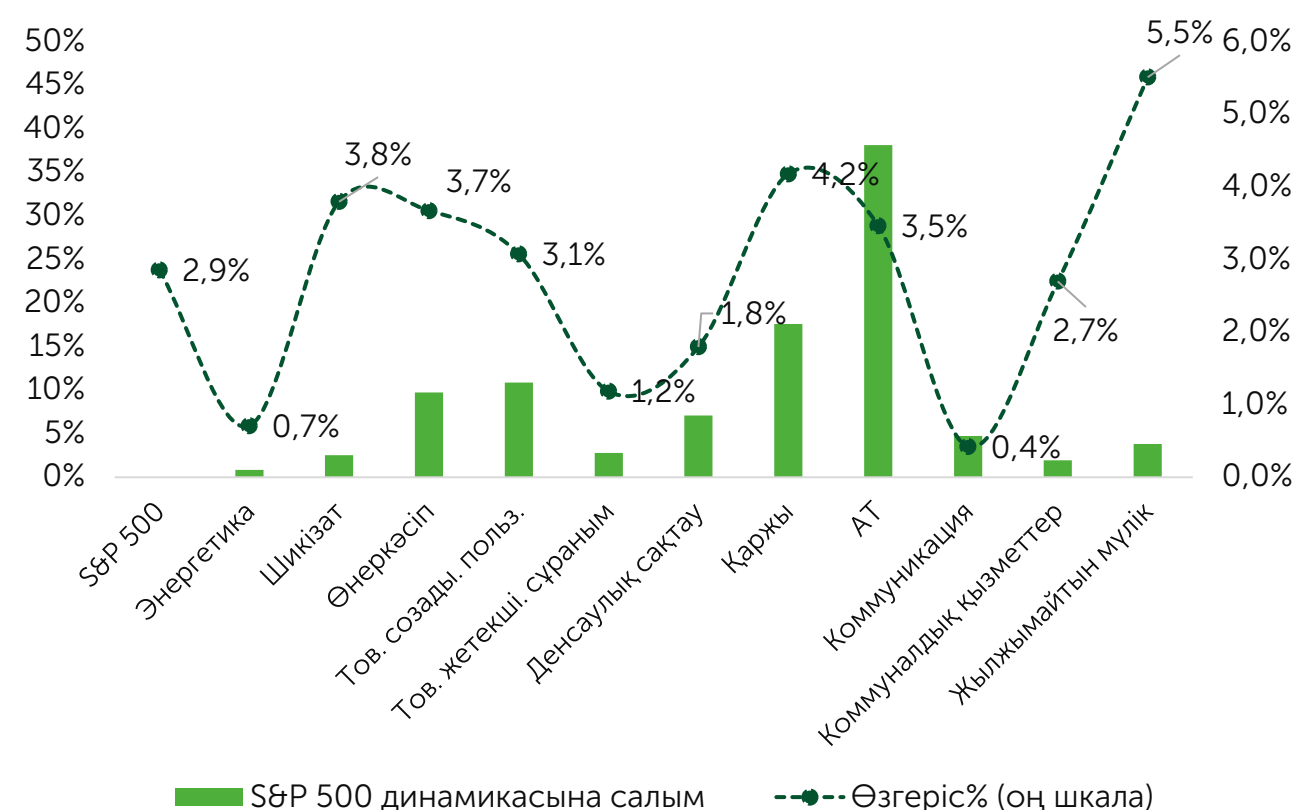
# Өзекті трендтер

## 1 шілдедегі сенімгерлік басқаруға шолу

### Жахандық картина

1-15 шілде аралығында S&P 500 индексі 2,9% -ға өсті. 1-5 шілде аралығындағы сауда-саттық сатып алушылардың АТ және коммуникация секторларындағы ірі капиталдандырылған компаниялардың акцияларына, сондай-ақ ұзақ пайдаланылатын тауарларды өндірушілерге жоғары сұранысымен сипатталды. Өсім көшбасшылары Apple (AAPL: + 7,46%), Meta Platforms\* (META: + 7,08%) және Tesla (TSLA: + 27,11%) және жартылай өткізгіш өндірушілер болды. 8-12 шілде аралығында нарықта ралли кеңейіп, портфельдер қайта теңгерілді. S&P 500 0,9% -ға өсті, ал оның тең салмақты баламасы 3% -ды қосты. Шағын капиталдандыру компанияларының индексі 6,1% -ға өсті. Инвестициялық портфельдер құрамын қайта қараудың маңызды себебі инфляция туралы деректерді жариялау болды, ол сауда-саттыққа қатысушылардың жыл соңына дейін ФРЖ мөлшерлемені екі рет төмендетеді деген сенімін арттырды.

### Екі апталық кезеңнің қорытындысы



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Қарастырылып отырған кезеңде инвестициялық қоғамдас-тықтың басты назарында еңбек нарығының деректері болды, олар АҚШ экономикасының салқындатылуы туралы қосымша белгі болды, сондай-ақ тұтыну бағалары индексінің статистикасы болды, ол ФРЖ ритори-касын жұмсартуға әкелді. Жұмыссыздық маусым айында 4% -дан 4,1% -ға дейін өсті, бұл 2021 жылғы қарашадан бергі ең жоғары көрсеткіш. Мамыр айында ауыл шаруа-шылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының саны 272 мыңнан 218 мыңға дейін қайта қаралды, еңбек нарығының бұрын болжанғаннан анағұрлым қатты суығандығы көр-сетілді. Тұтыну бағалары индексінің өсуі 3,4% - дан 3,3% -ға дейін бәсеңдеді. Бұл АҚШ-та жыл соңына дейін негізгі мөлшерлемені екі рет төмендету ықтималдығын артты-



рады, тіпті мөлшерлемені үш рет біртіндеп төмендету мүмкіндігін де арттырады. Екінші тоқсандағы есептілікті ірі қаржы корпорациялары ұсынды: JPMorgan Chase & Co (JPM), Citi (C), Wells Fargo (WFC) және Goldman Sachs (GS). Бұл банктердің инвестициялық бөлімшелері түсімнің сенімді өсуін көрсетті, ал тұтыну сегменттерінде таза пай-ыздық маржаның төмендеуі тіркелді. Wells Fargo акциялары есепті жариялауға 6% -ға төмендеумен жауап берді, себебі банктің таза пайыздық кірістері клиенттердің ақшасы үшін қатаң бәсекелестік және 2024 жылдың соңына дейін әлсіз гайденс жағдайында депозиттер құнының өсуі аясында қысқарды.

### Нарық назары

Шілденің соңына дейін инвесторлардың назарында екінші тоқсандағы ЖІӨ динамикасы туралы алдын ала деректер (консенсус: + 1,9% ж/ж және 0,48% т/т) және PCE база-лық баға индексі болады. Бұл статистика баға қысымы-ның әлсіреуімен салыстырмалы түрде тұрақты экономи-калық өсуді көрсетіп, аралас сигнал беруге қабілетті, бұл ФРЖ позицияларының одан әрі жұмсартуына алып келеді және монетарлық саясаттың бұрылуын жақындатады. Айта кетейік, Атланта GDPNow ФРБ моделі ЖІӨ-нің тоқ-сан бойынша 0,5% -ға өсуін болжайды. Маусым айында болжамдардан жоғары өсу баяулағанын көрсеткен тұтыну бағалары индексінің статистикасынан кейін біз ФҚЖ үшін қолайлы 0,1-0,2% а/а (мамыр: + 0,08% а/а) диапазонында оның өсуі 2,6% -дан 2,5% -ға ж/ж дейін баяулаған кезде жеке шығыстардың базалық баға индексінің өсуін бол-жап отырмыз. Негізгі қызметтердің құрамдас бөлігі PCE тұрғын үйді есептемегенде 0,1% -ға көтерілуі мүмкін 19-29 шілде аралығында нарық қатысушылары General Motors (GM), The Coca-Cola (KO), Alphabet (GOOGL), Tesla (TSLA), McDonald's (MCD), ON Semiconductor Corp тоқсан-

Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

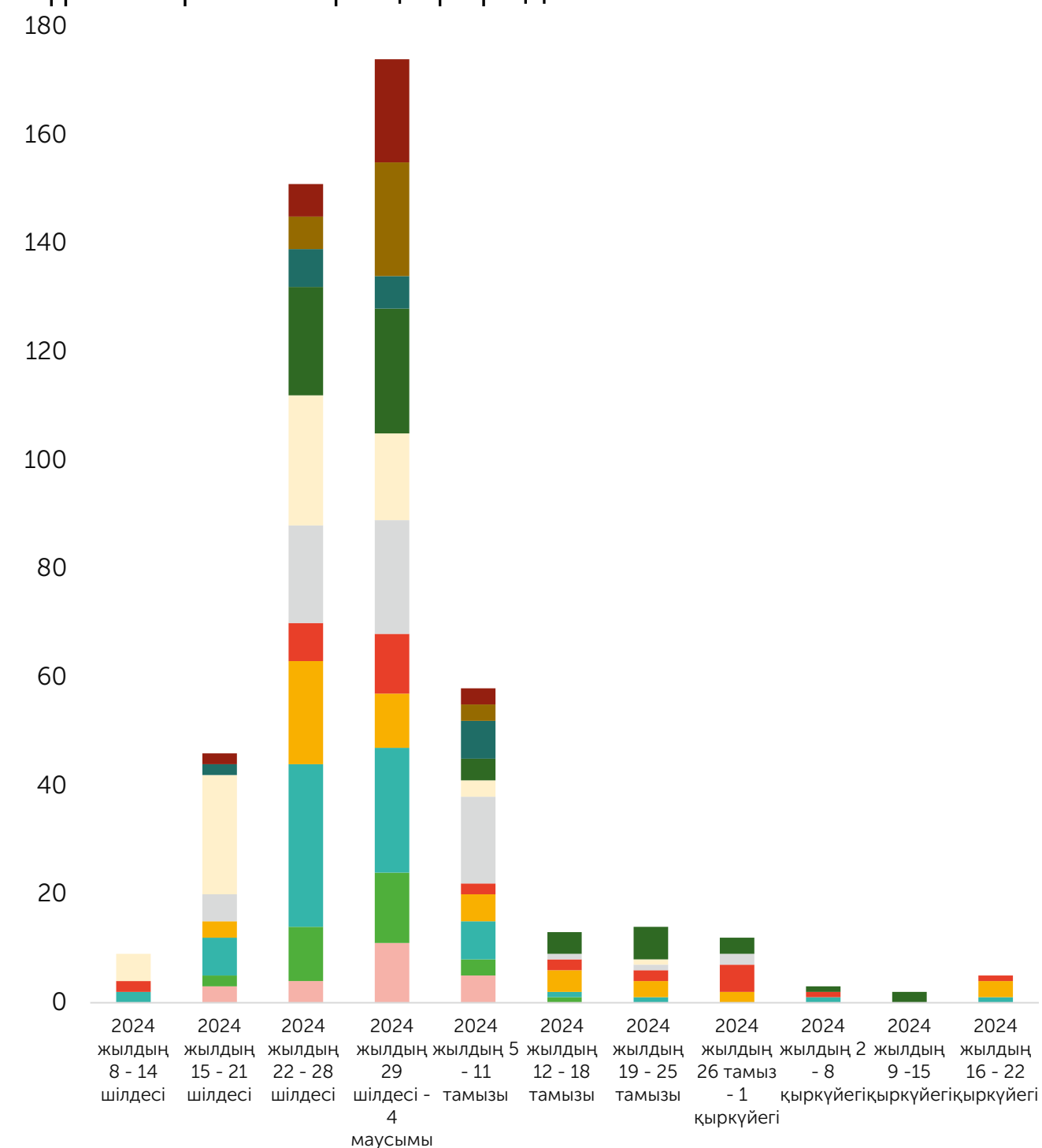
[ffin.global](http://ffin.global)



# Өзекті трендтер

## 15 шілдедегі сенімді басқаруға шолу

дық есептерін бағалауы тиіс. (ON). Корпоративтік есептердің бұл іріктемесі тұтынушының жағдайынан бастап автомобиль өнеркәсібі мен жартылай өткізгіш тауашаға дейін экономиканың түрлі бұрыштарына жарық түсіреді.



- Энергетика
- Өнеркәсіп
- Ең қажетті тауарлар
- Қаржылық қызметтер
- Коммуникациялық қызметтер
- Жылжымайтын мүлік
- Шикізат
- Ұзақ пайдаланылатын тауарлар
- Денсаулық сақтау
- IT
- Коммуналдық қызметтер

Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

### Шағын капиталдандыру акциялары

Шілденің бірінші жартысында Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) индекстері сәйкесінше 7,95% және 10,26%-ға көтерілді, бұл өткен аптада шыққан макро деректерден кейін инвестпортфельдерді жаппай қайта теңгерімдеу және қысқа позициялармен (қысқа сквиз) трейдерлерді ығыстыру аясында. CPI шығарылымы екі мөлшерлемені төмендету сценарийін растады. 8-12 шілде аралығында Russell 2000 ETF-ке капитал ағыны қор жұмыс істеп тұрған уақыт ішінде (2000 жылдан бастап) көлемі бойынша екінші болды және \$1,7 млрд. болды. Монетарлық жағдайларды жеңілдету күтулері тұрақты ақша ағындары мен дивидендтер төлемдері бар әлсіз дамып келе жатқан компанияларды білдіретін құн факторлары мен жоғары дивидендтерге қатысты пайыздық сезімтал бағыттарды қолдады. 8-12 шілде аралығында осы факторларды бақылайтын ETF сәйкесінше 6,6% және 6,26% қосты. Алдағы екі аптада біз маңызды макродеректер мен корпоративтік есептердің шығуына байланысты құбылмалылықтың жоғарылауын күтеміз.



### Күтілім

Біз S&P 500 индексінің 5500-5750 пункт диапазонындағы қозғалысына назар аударамыз.

Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



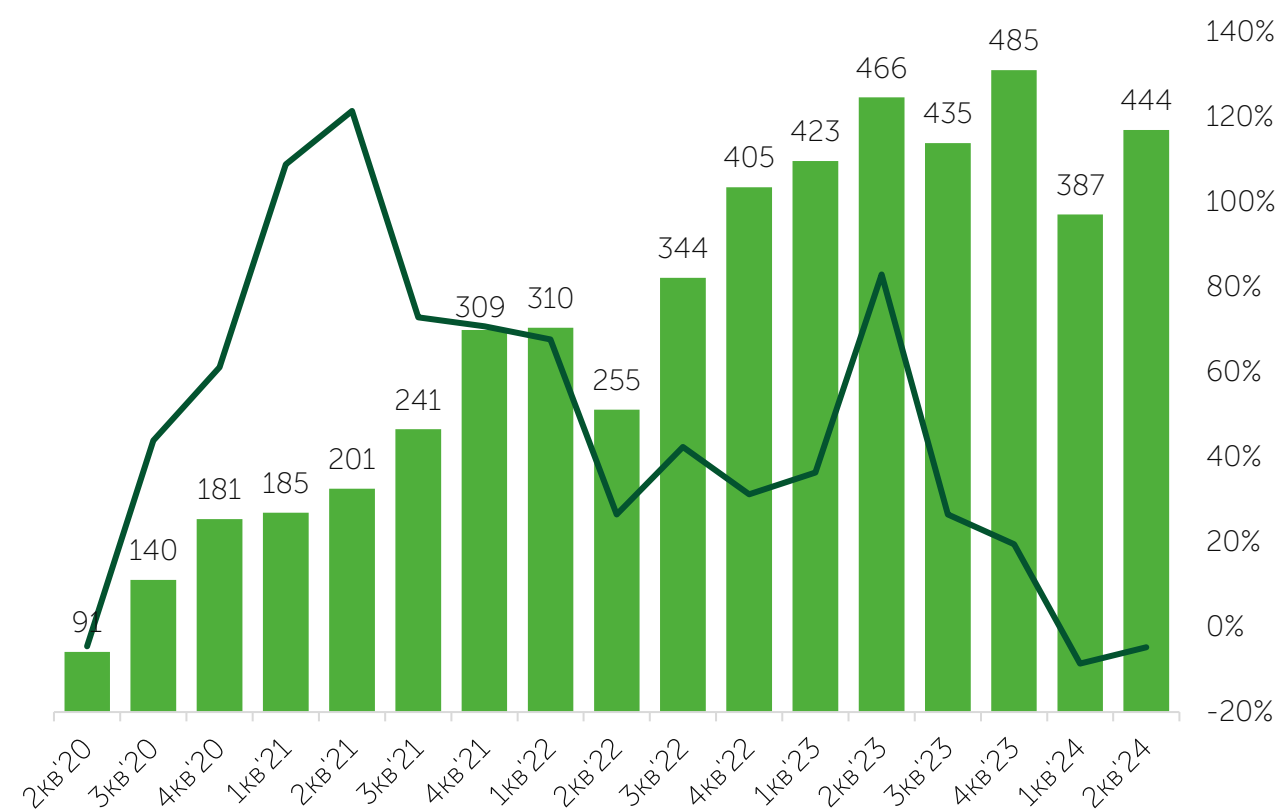


# Компанияның жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

**TESLA**

АҚШ-тағы ең ірі электромобиль өндіруші **Tesla (TSLA)** 2 шілдеде екінші тоқсанда өз өнімінің 443,9 мың бірлігін (-4,7% г/г және +14,7% кв/кв) жеткізу туралы есеп берді, ал FactSet консенсусы 439 мың машина сатуды болжаған. Жеткізілген автомобильдердің үлесі өндірілген автомобильдерден 109% -ға тең болды. Есепті кезеңде электромобильдер шығару 14,3% -ға, 410,8 мың бірлікке дейін қысқарды. Сәуірден маусымға дейін Tesla қуат сақтау үшін рекордтық 9,4 ГВт/сағ қуат орнатты. Екінші тоқсандағы операциялық есептілікке қарағанда, Tesla электромобильдерін жеткізудің жалпы баяулау үрдісі сақталуда. Компания өндіріс көлемін арттыруға асықпайды, ал оның бәсекелестерге қысым көрсетуінің негізгі тәсілі бағаның төмендеуінде қалып отыр.

**Tesla электромобильдерінің жеткізілімі (мың бірлік), динамикасы жыл сайын**



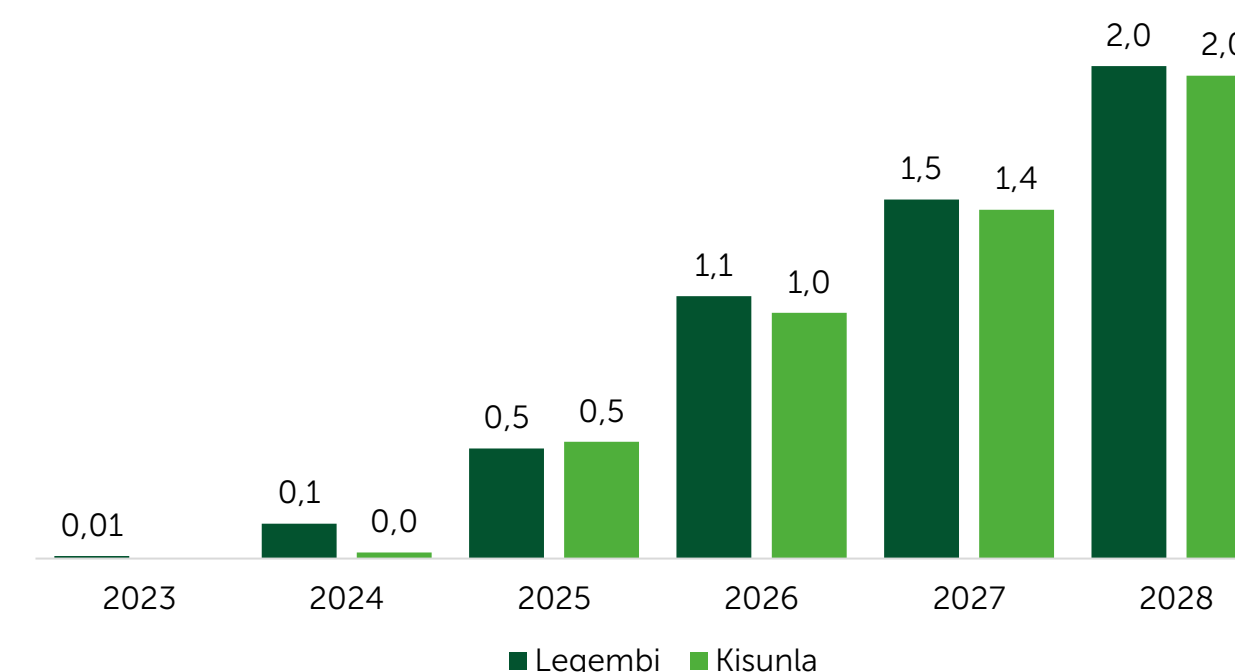
Дереккөз: Tesla мәліметтері

**Lilly Biogen**

FDA 2 шілдеде Alzheimer ауруын емдеуге арналған **Eli Lilly (LLY)** Kisuna (donanemab) препаратын мақұлдады, бұл **Biogen (BIIB)** -тен Aduhelm және Leqembi-ден кейін АҚШ нарығында осы тағайындаудың үшінші құралы болды. Бұл өнімдердің біріншісі коммерциялық табысқа жете алмады, екіншісі клиникалық жағынан анағұрлым нәтижелі, бірақ пациенттердің қажетті диагностикаға қол жеткізуде қиындықтар бар. Kisuna терапиясының ерекшелігі негізгі биомаркердің ең төменгі деңгейіне - мидағы бета-амилоидтың шоғырлануына жеткеннен кейін оны қабылдауды тоқтату мүмкіндігі болып табылады. Бұл пациенттердің сақтануымен өтелмейтін шығыстарын азайтуға мүмкіндік береді. Ең жақсы нәтижеге қол жеткізу үшін Kisuna және Leqembi-ді дәйекті пайдалану мүмкіндігі талқылануда, бұл екі препараттың сатылымын ұлғайтуды қолдайды (кестені қараңыз). LLY және BIIB акциялары FDA шешіміне айқын реакция көрсеткен жоқ, себебі ол күтілген еді. Eli Lilly Kisuna үшін түсімді әртараптандырудың қосымша мүмкіндігі болып табылады, ал Biogen үшін Leqembi сату жиынтық кірістің ұзақ мерзімді өсуінің негізгі драйверлерінің бірі болып табылады.



**Консенсус по вырубке от препаратов против болезни Альцгеймера**



Дереккөз: FactSet

**Alphabet**

The Wall Street Journal мәліметтері бойынша, **Alphabet (GOOGL)** бұлтты киберқауіпсіздікке маманданған израильдік Wiz стартапын сатып алу туралы келіссөздер жүргізуде. Сатып алу бағасы \$23 млрд болуы мүмкін, бұл оны Alphabet тарихындағы ең ірі M&A-мәмілеге айналдырады. Мамыр айында Wiz қаржыландырудың кезекті раунды аясында \$12 млрд. бағаланды 2023 жылдың соңына қарай оның жылдық рекурренттік түсімі (ARR) \$350 млн жетті, ал компанияның қызметін Fortune 100 тізімі өкілдерінің 40% жуығы пайдаланады. Алдағы жылдары Wiz ARR-ді \$1 млрд-қа жеткізуді жоспарлап отыр, мақсатқа жету үшін ол биылғы көктемнің соңында қосымша 400 қызметкер жалдады. Бизнесі дамыту және синергия тұрғысынан мәміле қызықты көрінеді, бірақ Wiz

Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)

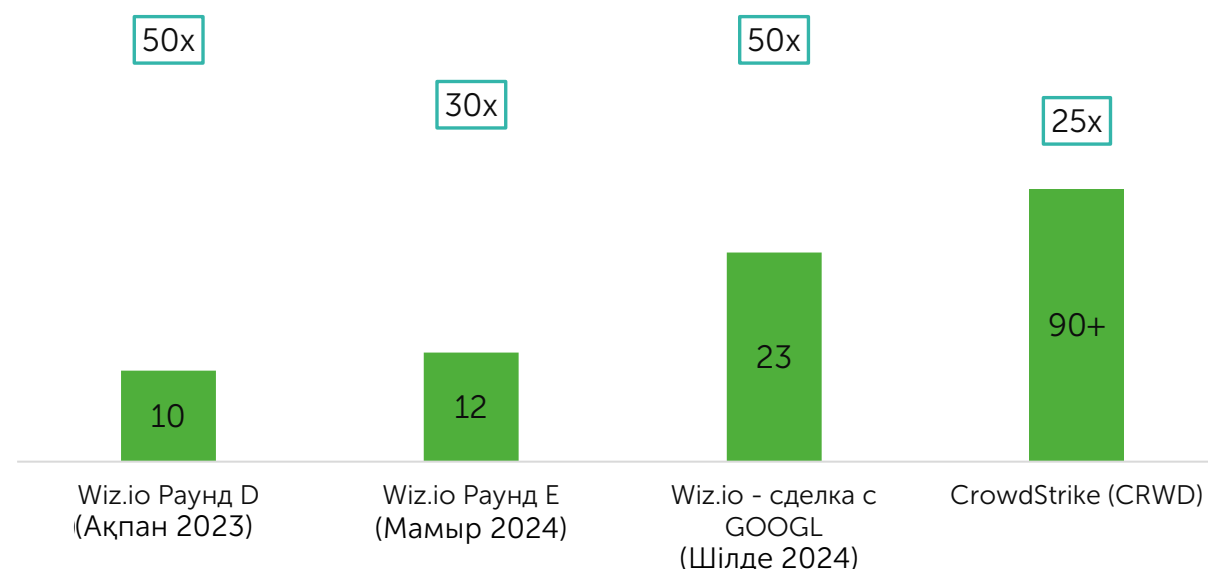


# Компанияның жаңалықтары

## біздің сарапшылардың назарында

сатып алудың өте жоғары бағасы Alphabet акционерлері үшін осы сатып алудың құнына қатысты күмән туғызады. Тіпті CrowdStrike (CRWD) сияқты бұлтты киберқауіпсіздік сегментіндегі жылдам дамып келе жатқан көшбасшы 26x ARR деңгейінде саудаланады, дегенмен Wiz әлеуетті мәміле шеңберінде 50x ARR бағаланған.

### Wiz.io салыстырмалы бағасы



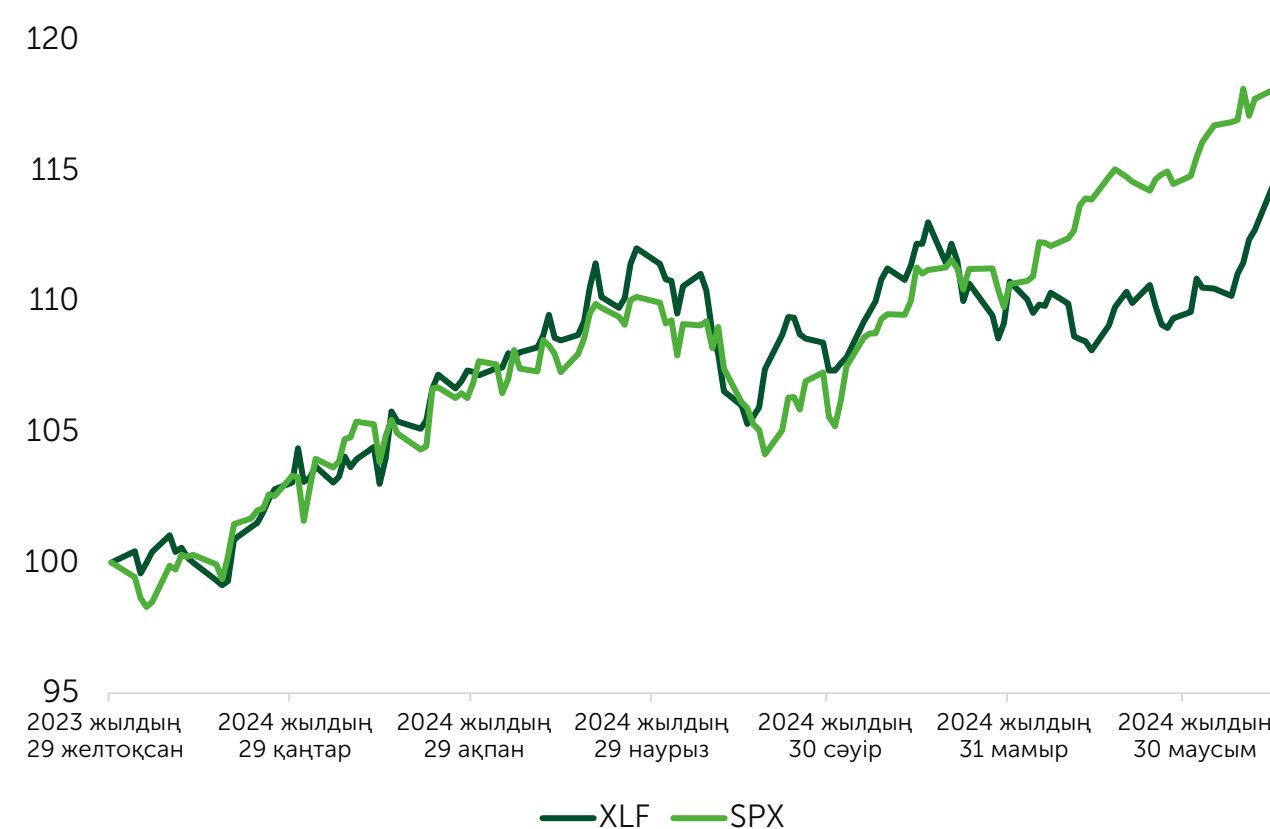
Дереккөз: FactSet, WSJ, Wiz.io, Freedom Broker



Тоқсандық көрсеткіштердің өсуінің негізгі драйвері қаржы корпорацияларының инвестициялық бөлімшелері болды. **JPMorgan, Citi** және **Goldman Sachs** кірістері екі мәнді қарқынмен ұлғайды, ал **Wells Fargo** корпоративтік-инвестициялық блогының көрсеткіші тек 4% -ға ғана қосылды. М&А мәмілелер нарығындағы белсенділік жоғары емес. Goldman Sachs оны орташа тарихи көрсеткіштерден 20% -ға төмен бағалайды және 2025 жылы осы нарықтың жандануын күтеді. Кредиттеу күтілетін ставкалардың төмендеуі аясында баяулайды. Сонымен бір мезгілде банктердің таза пайыздық кірістері пассивтердің қымбаттауына қысым

көрсетеді. Кредиттік карталардың анағұрлым тәуекелді сегменті ғана оң серпінді көрсетіп отыр, соның салдарынан қаржы корпорациялары әлеуетті шығындарды жабуға арналған резервтерді ұлғайтуға мәжбүр. JPMorgan капиталдың тиімділігі мен рентабельділігін ресми түрде арттырды, бірақ бір реттік факторларды ескермегенде бұл көрсеткіштер төмендеді. Goldmans Sachs тиісті көрсеткіштері өткен жылмен салыстырғанда жақсарды, бірақ бірінші тоқсанның күшті нәтижелерімен салыстырғанда қысқарды. Алдағы уақытта олардың тұрақтануы және өткен жылғы құлдыраудан кейін біртіндеп оң динамика күтілуде. Citi көрсеткіштері тұрақталды. Wells Fargo тиімділіктің артуы туралы есеп берді. CET1 жайлы деңгейде. Маусым айының соңында банктер ФРЖ стресс-тесттерінен сәтті өтіп, дивидендтік төлемдердің ұлғайғанын жариялады. Екінші тоқсан ішінде қаржы секторының көшбасшылары акцияларды кері сатып алуды белсенді жүргізді. Жақын арада buy back көлемінің азаюы күтілуде.

### Салалық индекстің S&P 500-ге қарсы динамикасы

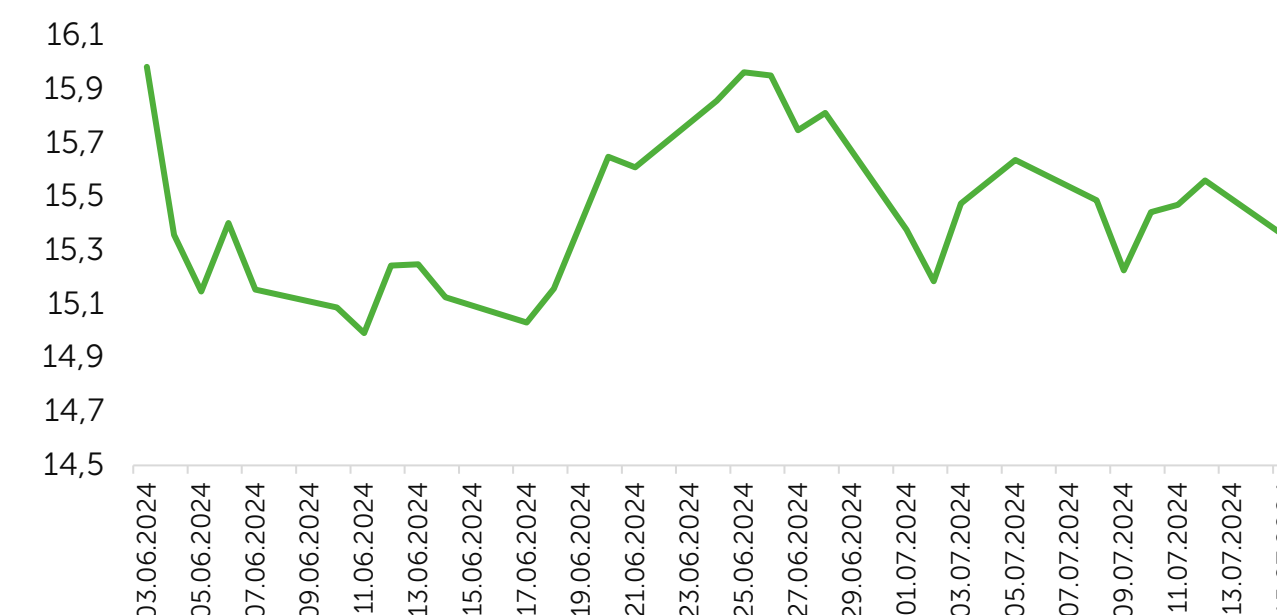


Дереккөз: FactSet



1 шілдеде **Anglo American (ALL)** компаниясына тиесілі Grosvenor көмір шахтасында жерасты метан жарылысы болды. Залалды бағалау және жөндеу жұмыстары бірнеше айға созылуы мүмкін. 2024 жылға арналған жоспар осы кен орнында жалпы 15-17 млн тоннадан 3,5 млн тонна кокстелетін көмір (әлемдік көлемнің 1%) өндіруді көздеген. Бірінші жартыжылдықта Grosvenor кенішінен 2,3 млн тонна осы өнім өндірілді. Жоспарлы өндірістік көрсеткіштерді қайта қарау туралы компания қалпына келтіру жұмыстарының барысы мен мерзімдері туралы қосымша ақпарат пайда болысымен жариялайды. Grosvenor-дағы форс-мажор Anglo American-дың қалған бейінді емес активтерін сатуды тежеуі мүмкін. Корпорацияның бас директоры мамыр айында Австралиядағы жұмыс істеп тұрған бес көмір шахтасын кірісі төмен активтерді сату жөніндегі неғұрлым кең жоспар аясында жаңа меншік иелеріне беру процесі басталатынын мәлімдеді. Шахтаның жұмысын тоқтату активтерді сатуды кідіртуі және олардың құнын бағалауға теріс әсер етуі мүмкін.

### Anglo American акциялар динамикасы



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



# Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



**Heron Therapeutics (HRTX)** — пациенттерді процестен кейінгі оңалтуға арналған құралдарды әзірлейтін биотехнологиялық компания. Қазіргі сәтте эмитент түсімнің қосымша өсуін қамтамасыз етуге тиіс ZYNRELEF өнімін пайдалануды түпкілікті мақұлдауды күтеді. Соңғы қаржылық нәтижелер мен болжамдар оң рентабельділікке шыға отырып, Heron бизнесінің тиімділігін арттыруды болжайды. Ағымдағы жылы меншікті гайденс 8,7-24% диапазонында түсімнің өсуін белгілеп, 2022 жылы шығынды \$182 млн-нан \$17,7 млн-ға дейін қысқартады. EV/Sales форвардтық мультипликаторы бойынша техникалық көрініс пен баға индустрия бойынша орташа 7,3x-ке қарағанда 3,6x деңгейінде компанияның бағаланбағандығын және оны капиталдандыруда өсу әлеуетінің бар екенін білдіреді.

HRTX акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$6,8.



**Inari Medical (NARI)** веналар ауруларын, атап айтқанда тромбозды емдеуге арналған ең аз инвазивті құралдарды әзірлеуге және өндіруге мамандандырылған. Компанияның негізгі өнімдері (ClotTrieve және FlowTrieve) клиникалық сынақтарда жоғары тиімділікті көрсете отырып, FDA-ның мақұлдауына ие болды. Inari Medical жаңа технологияларды енгізе отырып, желіні белсенді түрде кеңейтуде. Менеджменттің жоспарында оның инновациялық шешімдеріне деген күшті сұранысты қанағаттандыру үшін таяудағы екі жылда өндірістік қуаттарды екі есе арттыру бар. Ағымдағы жылғы түсімге қатысты меншікті гайденс жақында \$580- \$595 млн-дан \$592,5-602,5 млн-ға дейін қайта қаралды, бұл оның шамамен 21% -ға өсуін болжайды. Бизнесінің тиімділігін жақсартуды ескере отырып, шығындардың күрт төмендеуі болжануда.

NARI акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$67.



**QuickLogic (QUIK)** инновациялық FPGA (eFPGA) IP жартылай өткізгіштерін, әртүрлі өнеркәсіп салалары үшін FPGA және FPGA SoC дискретті әзірлейді, сондай-ақ тұтынушылық және есептеу қосымшалары үшін AI шешімдерін ұсынады. SensiML Corporation еншілес компаниясы AI/ML бағдарламалық жасақтамасының көмегімен шешімдердің портфелін толықтырады. QuickLogic инновациялық технологиялар мен жаңа стратегиялық әріптестікті дамыту арқылы нарыққа қатысуды кеңейтеді. Жақында ол Spur Microwave (Spur) компаниясымен жаңа дистрибьюторлық келісім жасасқанын жариялады, ол QuickLogic-тің Үндістанның өсіп келе жатқан нарығына экспансиясына және клиенттерге қолдауды ұлғайтуға ықпал етеді. Екінші тоқсанда компанияның жаңа өнімдерді сатудан түскен табысы 64% -ға ж/ж өседі, ал ағымдағы жылғы көрсеткіштің жиынтық өсімі 30% -дан ж/ж асады деп күтілуде. Сондай-ақ менеджмент 2024 жылы EPS-ті 2,8 есеге арттыра отырып, оң ақша ағынын алуға үміттенеді.

QUIK акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$16.



**Tidewater (TDW)** — теңіз барлау мен өндіруді сүйемелдеу тәжірибесі мол халықаралық мұнай сервисі компаниясы, теңіз қосалқы кемелерінің операторы (OSV). Tidewater мұндай кен орындары жұмысының барлық кезеңдеріне қызмет көрсетеді, соның ішінде сүйрету және бұрғылау қондырғыларын зәкірлік басқаруды жүргізеді. Компания сондай-ақ құбырларды төсеу, кабельдерді тасымалдау, ластануды бақылау және өртке қарсы күрес сияқты мамандандырылған қызметтерді ұсынады. Алты құрлықта өкілдіктердің болуы Tidewater-ге техникалық қолдаудың жоғары деңгейін қамтамасыз етуге және әр өңірдің логистикалық және әлеуметтік-саяси ерекшеліктерін ескеруге мүмкіндік береді. Компанияның бірінші тоқсандағы нәтижелері жалпы нарықтық күтулерден асып түсті. Басшылық соттардың ұсынысы шектеулі болған кезде қызметтің айтарлықтай жанданғанын атап өтті. Өткен жылы Tidewater-дің түсімі \$1 млрд-қа жетіп, оның акцияларын қосымша өсу драйверімен қамтамасыз етті. 2024 жылға гайденс EPS 2,8 есе ұлғайған кезде түсімді орта есеппен 41% ж/ж ұлғайтуды болжайды.

TDW акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$119-дан сәл жоғары.

Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



# Инвестициялық идея

## Autodesk. Болашақты құрастыру

ADSK акциялары \$300 мақсатты бағамен сатып алуға мүдделі

**Autodesk (ADSK)** құрылыста, машина жасауда, АТ секторында, сондай-ақ ойын-сауық индустриясында автоматтандырылған жобалауға (ЖЖЖ) арналған бағдарламалық қамтамасыз етудің әлемдік нарығында көшбасшы орынға ие. Компанияның өнімдері қолжетімді бағамен, орнатудың қарапайымдылығымен және жоғары өнімділігімен ерекшеленеді. Бүкіл әлем бойынша 9 миллионнан астам пайдаланушы жобаланған нысандарды визуализациялау, модельдеу және талдау үшін 2D-әзірлемелерінің дәлдігі мен сенімділігін қамтамасыз ететін инновациялық және Autodesk 3D-шешімдерін пайдаланады.

### Негізгі инвестициялық тезистер

**Төлемнің жаңа үлгісі.** Енгізілетін есеп айырысу тәсілі транзакциялар тікелей Autodesk пен клиент арасында болады деп болжайды, ал шешімдерді жеткізушілер пайдаланушыға тек коммерциялық ұсыныстарды ұсынады. Компания жаңа модельді енгізу оның түсімін 1% -ға және төлем шоттарының көлемін (Billings) 3-4% -ға ұлғайтады деп есептейді. Бұл есеп айырысу схемасы Австралияда және Жаңа Зеландияда болжамдарға сәйкес нәтижелерін көрсете отырып әрекет етеді. Солтүстік Америкада жаңа модель 10 маусымнан бастап жұмыс істей бастады. Алдағы уақытта компания жоспарларын EMEA мен Жапониядағы әріптестер мен клиенттерге ұсынатын болады. 2025-2026 қаржы жылдары Autodesk жаңа модельге жаһандық көшуді жүзеге асырады.

**Генеративтік ИИ базасында өнімдерді енгізу.** Мамыр айында Autodesk 2D-суреттерді, мәтінді, воксельдер мен нүкте бұлттарын қоса алғанда, әртүрлі көздерден функционалдық 3D-формаларды құрастыру үшін генеративті AI пайдаланатын пішіндерді түсіндіру құралы Project Bernini ұсынды. Autodesk AI компанияға, оның клиенттері мен серіктестеріне негізгі емес және қайталанатын міндеттерді автоматтандыра отырып, деректерге негізделген өнімдер мен қызметтерді жасауға, сондай-ақ күрделі дизайн-жобаларды жылдам жасауға мүмкіндік береді. Уақыт өте келе, Autodesk платформалық сервистері әзірлеудің жылдамдығы мен тиімділігін арттыруға, сондай-ақ әзірлеушілер мен нарықтың неғұрлым кең экожүйесін қолдауға ықпал ететін болады. Autodesk 3D-жобалау, AI енгізу, бұлтты платформаларды дамыту және жаңа технологиялар негізінде өнімдер мен қызметтерді ауқымды жеткізу үшін бизнес-модельдер құру саласындағы бәсекелестерін басып озады.

**Тоқсандық нәтижелердің оптимистік болжамдары.** Autodesk-тің 2025 қаржы жылының бірінші тоқсанындағы есептілігі және оның алдағы үш айға бағдарлары жалпы нарықтық күтулерден күшті болып шықты. Бір акцияға шаққандағы кіріс пен пайда \$1,42 млрд және \$1,82 болды, ал консенсус \$1,39 млрд және \$1,77 болды. Billings ағымдағы қаржы жылының алғашқы үш айында 8% -ға ж/ж, оның ішінде клиенттер үшін келісімшарттарды ерте ұзарту есебінен өсті. Бұл трендті жалғастыру келесі есепті тоқсанда billings-тің артуына ықпал етеді. Гайденс осы кезеңдегі түсім мен EPS қатысты: \$1,48 млрд және \$2,01. Autodesk басшылығы АЕС (сәулет, инжиниринг және құрылыс) сегментіндегі оң үрдістерді атап өтті. Бірінші тоқсан клиенттер базасын кеңейту тұрғысынан ең табысты тоқсанның бірі болды. Компания Fusion-ға жазылымдар санының деректерін ашпады, бірақ олардың екі мәнді өсуін және модульдерді қосудың жоғары көрсеткіштерін атап өтті, бұл табыстың одан әрі оң динамикасына ықпал етеді. Бұл бізге екінші тоқсанның есебін жариялауды оптимизммен күтуге мүмкіндік береді.

**Негізгі мультипликаторлар бойынша тартымды бағалар.** Қазіргі уақытта ADSK акциялары сектор және тарихи бағалау деңгейлері бойынша орташаға қатысты негізгі мультипликаторлар бойынша дисконтпен сатылады. Мысалы, Autodesk-тегі 2024 ҚЖ P/E көрсеткіші 29, 9x индустриясы бойынша медианда 32, 7x және 45 x



Вадим Меркулов,  
Freedom Finance Global  
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)

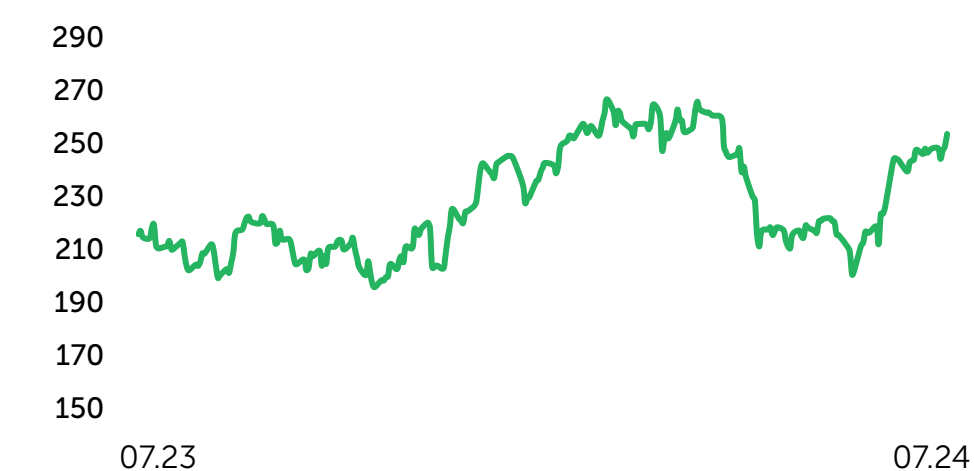


## AUTODESK

Тикері	ADSK
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$253,45
Мақсатты бағасы	\$300
Өсім әлеуеті	18,37%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
ADSK	0,3%	2,3%	13,6%	6,9%	17,7%
S&P 500	(0,2%)	(0,8%)	(3,6%)	(16,7%)	(11,5%)
Russell 2000	0,0%	(2,4%)	(4,7%)	(19,1%)	(26,4%)
DJ Industrial Average	0,0%	(0,6%)	(2,5%)	(12,4%)	(10,2%)
NASDAQ Composite Index	(0,6%)	(0,4%)	(2,7%)	(21,7%)	(22,5%)

### ADSK баға белгілеу динамикасы



# Инвестициялық идея



орташа көпжылдық мәнде болады. Бұл компанияның акцияларын ұзын позицияларға кіру үшін тартымды етеді және олардың одан әрі өсу әлеуетін көрсетеді.

ADSK бойынша мақсатты баға: \$300, ұсыныс: «сатып алу». \$225 белгісінде stop-loss орнату орынды.

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Түсім	4 398	4 945	5 440	6 053	6 742	7 508	16 721	17 283	17 629
Негізгі шығындар	458	517	553	615	685	763	1 700	1 757	1 792
Жалпы кіріс	3 940	4 428	4 887	5 438	6 056	6 745	15 021	15 526	15 837
SG&A	3 280	3 436	3 774	4 199	4 677	5 209	11 600	11 990	12 230
ЕБИТДА	809	1 140	1 250	1 405	1 549	1 703	3 575	3 682	3 793
Амортизация	148	148	137	166	170	167	154	162	165
ЕБИТ	661	992	1 113	1 238	1 379	1 536	3 421	3 536	3 607
Пайыздық және өзге де кірістер	76	71	-26	-27	-50	-80	-140	-263	-3 465
ЕБТ	565	946	1 136	1 266	2 393	2 649	3 561	3 799	7 071
Салық	68	123	230	266	502	556	748	798	1 485
Таза пайда	497	823	906	1 000	1 890	2 093	2 813	3 001	5 586
Dilluted EPS	\$2,24	\$3,78	\$4,19	\$4,62	\$8,77	\$9,70	\$13,04	\$13,92	\$27,99
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Инвестициялық шолу №299

2024 жылдың 19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



Коэффициенттерге талдау	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	60%	42%	50%	36%	10%	11%	23%
ROA	9%	10%	17%	18%	5%	6%	19%
ROCE	20%	21%	20%	20%	43%	18%	25%
Түсім/Активтер (x)	0,55x	0,57x	0,57x	0,63x	1,37x	1,39x	0,74x
Коэф. покрытия процентов (x)	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x

Маржиналдылығы, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Жалпы маржа	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
ЕБИТДА бойынша маржа	18%	23%	23%	23%	23%	23%	21%	21%	22%
Таза табыс бойынша маржа	11%	17%	17%	17%	28%	28%	17%	17%	32%

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



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Стоп-лосс	Нұсқаулық
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	54 700	2024-07-16	253,8	300	2025-07-16	18%	225	Сатып алу
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	28 115	2024-07-02	62,2	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	36 227	2024-06-18	36,3	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	56 430	2024-06-04	14,4	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	273	2024-05-21	22,6	29	2025-05-21	28%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 561	2024-05-07	30,0	31,7	2025-05-07	6%	22	Ұстаңыз
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	45 200	2024-04-24	248,1	290	2025-04-24	17%	240	Сатып алу
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	34 978	2024-04-08	291,8	400	2025-04-08	-	322,5	Стоп-лосс
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	188 651	2024-03-26	135,8	170	2025-03-26	25%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	788 421	2024-03-12	169,4	155	2025-03-12	-	110	Орнын белгілеу
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	16 309	2024-02-13	85,9	115,0	2025-02-12	-	79	Стоп-лосс
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	91 943	2024-02-13	157,1	159	2025-02-12	-	139	Орнын белгілеу
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	49 383	2024-01-26	151,5	160,0	2025-01-25	6%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	31 835	2024-01-16	36,0	43,0	2025-01-15	20%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	56 785	2024-01-30	49,8	45,0	2025-01-29	-	35,7	Орнын белгілеу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	8 262	2023-10-27	136,1	131,0	2024-10-26	-	100	Орнын белгілеу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	85 530	2024-02-06	75,5	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	39 878	2023-09-29	32,8	44,0	2024-09-28	-	34	Стоп-лосс

Инвестициялық шолу №299

2024 жылдың 19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

# Опциялық идея

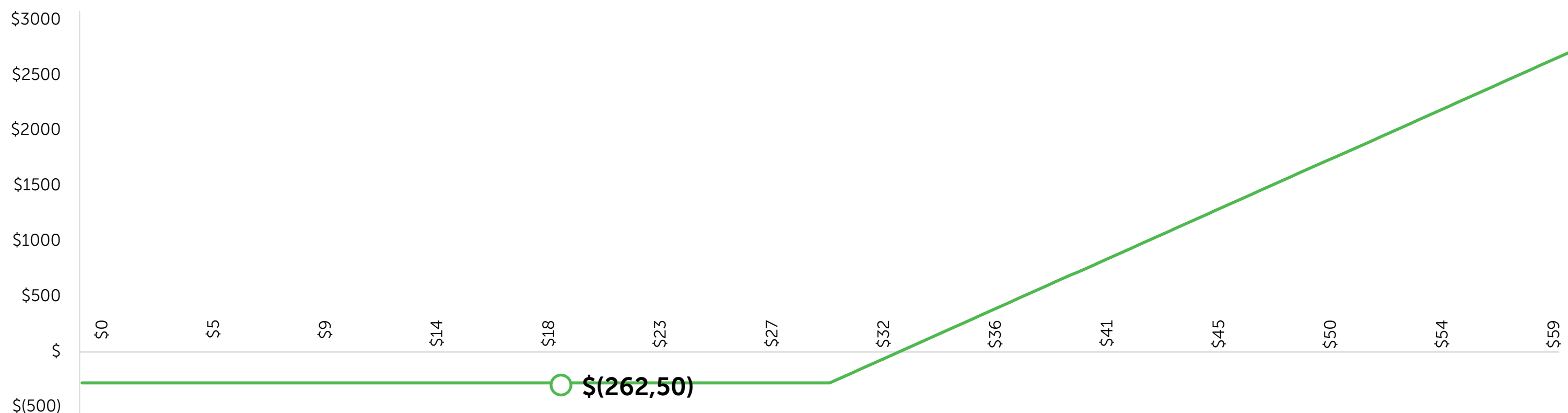
## LONG CALL ON ERJ



### Инвестициялық тезис

Embraer S.A. күшті өндірістік нәтижелер ұсынды және 2024 жылға сенімді гайденс берді, ол ж/ж 17,7% шегінде түсімнің орташа өсуін болжайды, \$6-6,4 млрд. дейін 2023 жылы авиаконцерн жеткізілімдер мен өтінімдер көлемін едәуір ұлғайтты, алайда оның өндірістік нәтижелері гайденске сәл жетпей қалды. Бэклог ж/ж 7% -ға өсті, бірінші кезекте сервистік (+ 19%) және өкілдік (+ 10%) сегменттер есебінен. Services & Support көрсеткіші тарихи рекордқа жетті. Бизнес-джеттерді жеткізу пандемиядан кейін жеке авиация сегментіндегі кейбір салқындатуларға қарамастан ұлғаюда. Embraer орта магистральды ұшақтар секторында өз позициясын жақсартуға қабілетті. Коммерциялық авиацияда E-195 желісінің жаңартылған модельдері бірінші орынға шықты, оның үстіне сегменттегі жеткізілімдердің жартысынан астамы E2 нұсқасын құрады. Бұл single-class салонындағы 146 орындық лайнер, ол Boeing 737 MAX 7-нің тікелей бәсекелесі болып табылады, оның сертификатталуы техникалық проблемаларға байланысты кейінге қалдырылады. Бұл Embraer-ге американдық авиагиганттан негізгі клиенттерді ұстап алуға мүмкіндік береді. American Airlines жақында орта магистральді ұшақтарды пайдалануды арттыратындықтан E175 тапсырысты 43-ке кеңейту мүмкіндігімен 90 ұшаққа тапсырыс берді.

### Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



### Мәміле параметрлері

Сату	Long Call on ERJ
Страйктар	Long Call 30
Сатып алу	+ERJ^EAI30
Экспирация күні	18.10.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$262,50
Цена выхода	\$400
Максималды пайда	Inf
Максималды шығын	\$(262,5)
Күтілетін табыс	52%
Залалсыздық нүктесі	\$32,63

### Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 18 қазанда базалық активтің бағасы \$30-дан асып, бірақ \$32,63-тен төмен болса, инвестор түрлі шығынға ұшырайды. Базалық активтің бағасы \$30-дан төмен болған кезде шығын ең жоғары болып, \$263 құрайды. Егер базалық активтің бағасы \$32,63 шығынсыздық нүктесінен жоғары көтерілсе, ықтимал пайда шексіз болады, бірақ біз \$400 call белгісіне жеткенде позицияны жабуды ұсынамыз.

Инвестициялық шолу №299

2024 жылдың 19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



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
ERJ	Покупать	PUT \$30	18.10.2024	2,625	\$262,50	0,567	0,065	0,060	-0,015	40,31%	49,89%	41,98%	41,43%	37,26%

# IPO Solera Corp

## IPO OneStream. Қаржы: барлығы біреуінде

23 шілдеде IPO-ға OneStream қаржылық және операциялық қызметіне арналған бағдарламалық қамтамасыз етуші шығады. Орналастыру андеррайтерлері - Morgan Stanley, JPMorgan,, KKR, BofA Securities

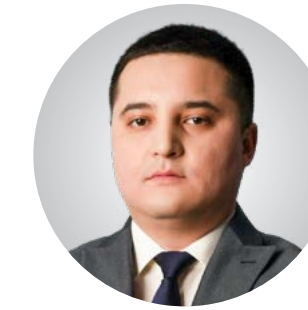
### Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** OneStream 2012 жылы құрылған және бүгінгі таңда пайдаланушыларды маңызды ақпаратпен қамтамасыз етуге мүмкіндік бере отырып, қаржылық есептіліктің корпоративтік стандарттарының тұтастығын қолдайтын негізгі қаржылық және операциялық деректерді процестермен және шешімдермен біріктіретін тұғырнаманы ұсынады. OneStream реттеуші органдарға қаржылық есептерді дайындауға және ұсынуға көмектеседі, клиенттерді бюджетті жоспарлау және болжау құралдарымен қамтамасыз етеді. Компанияның клиенттік базасына ірі және орта компаниялар, сондай-ақ мемлекеттік мекемелер кіреді. 2024 жылғы 31 наурыздағы жағдай бойынша өнеркәсіп, денсаулық сақтау және тұтыну секторын қоса алғанда, әртүрлі салалардан 1400-ден астам клиент OneStream қызметтерін пайдаланды.

2021 жылы компания \$6 млрд-қа бағаланды, IPO-ға ол \$4,148 млрд-қа бағаланады.

- **Әлеуетті нарық.** 2023 жылы OneStream атаулы нарықты \$50 млрд. бағалады IDC деректері бойынша IBM, Infor, Oracle және SAP-тің кәсіпорынның тиімділігін басқару үшін қаржылық қосымшалар мен құралдардан алған жиынтық кірісі 2022 жылы шамамен \$9,8 млрд. құрады. Компания ескірген қосымшаларға арналған осы шығыстар оның бизнесін өсудің жоғары әлеуетімен қамтамасыз етеді деп есептейді.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы OneStream түсімі 39% -ға өсіп, 2024 жылдың бірінші тоқсанында 44% -ға дейін жеделдеді. EBIT-маржа 2022 жылы -32% -дан 2023 жылы -12% -ға және 2024 жылы -7% -ға дейін өсті. 31 наурыздың соңындағы жағдай бойынша компанияның балансында қарыз болған жоқ.

Ерлан Абдикаримов,  
Freedom Broker қаржылық талдау  
департаментінің директоры



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



### IPO алдындағы шолу



Эмитент	OneStream
Тикері	OS
Биржа	NASDAQ
IPO -ғы ауқымы	\$17-19
Орналастыру көлемі	\$441 млн
Андеррайтерлер	Morgan Stanley, J.P. Morgan,, KKR, BofA Securities, Citigroup, Guggenheim Securities.



# Қазақстан нарығы

## Жоғары ағында

KASE жоғарыға шыққаннан кейін бүйірлік трендтен максимумдар жаңартылды, содан кейін өрлеу тренді баяулады

Шілденің бірінші жартысында KASE шағын 0,9% қосты, алайда жаңа тарихи рекордқа қол жеткізді. Индекс мамыр мен маусымда дамыған бүйірлік трендтен шығып, дәстүрлі жазғы тоқырауды аяқтады. Одан арғы серпінді екінші тоқсанның қорытындылары бойынша бенчмаркке кіретін компаниялардың қаржылық есептері айқындайтын болады. 22 шілдеде Kaspi.kz есеп беру маусымын ашады. Келесі шығарылым Air Astana болады деп күтілуде. KASE-ге кіретін акциялар соңғы екі аптада «жасыл» және «қызыл» акцияларға тең бөлініп, түрлі бағыттағы динамиканы көрсетті. Өсу көшбасшылығына БЦК шықты, оның баға белгілеулері 2000 теңгенің психологиялық маңызды деңгейін бұзуға бірнеше сәтсіз әрекет жасады. Қазмұнайгаз қағаздарындағы сатып алулар күрт жанданды, олар сауда көлемі артқан кезде тарихи максимумдарды жаңартты. Алтел/Теле2 сатылғаннан кейін арнайы дивидендтерді төлеу мүмкіндігі төңірегінде алыпсатарлықпен қолдау тапқан Қазақтелекомның акциялары, 2012 жылы Kcell сатылғаннан кейінгі сияқты, жоғарыға қарай жылжуын жалғастырды.

АҚШ-тың қор индекстері мен АҚШ банктерінің екінші тоқсандағы табысты есептерінің тарихи рекордтарының кезекті жаңаруы аясында жаңа максимумды орнатқан Kaspi.kz ДІА айтар-

лықтай өсім көрсетті. Сонымен қатар, Kcell баға белгілеулері бүйірлік арнадан төмен түсті және алдағы бірнеше күнде төмендеуі мүмкін.

Сондай-ақ қазақстандық инвесторлардың назарында долларның теңгеге шаққандағы айырбас бағамының динамикасы қалып отыр, ол 482-ге жетіп, төмен қарай түзетілді. USD/KZT жұбының жылдам өсуі өткен қыркүйектің ең жоғарысында үзілді, содан кейін Ұлттық қордан \$970 млн қосымша сату туралы хабар шықты, нәтижесінде жұптар 480 теңгеден жоғары көтеріле алмайды. Дегенмен, биржада доллардың қосымша көлемін сату төрт айға созылады, онда теңгенің біртіндеп нығаюын күтуге болады.



### Болжал және стратегия

KASE индексі бүйірден сенімді шығып, тағы да максимумдарын жаңартты. Таяу перспективада бенчмарктің серпінін оған кіретін эмитенттердің тоқсандық есептері айқындайтын болады. Қазіргі уақытта базалық сценарий 5100 пунктке қарай аздаған түзету болып қалып отыр, ол жерде жаңа рекордтық шыңдарға қол жеткізе отырып, өсімнің тағы бір толқынын күтуге болады.

Шоғырландырудан жоғарыға шыққаннан кейін максимумдарды жаңартуды жалғастыруы мүмкін Қазмұнайгаз акцияларына назар аударуды ұсынамыз. Сондай-ақ, АДР рекордтарын NASDAQ-ға көшіріп отырған Kaspi.kz өсімін болжап отырмыз, алайда көп нәрсе компанияның екінші тоқсандағы нәтижелеріне байланысты болады. Халық банкі мен Қазақтелекомның қағаздары оң серпін бере алады. Орта мерзімді бүйірлік арнадан төмен шыққан Kcell баға белгілеулері түзетуді жалғастырады.

Аңсар Әбуев,  
Freedom Broker қаржылық талдау  
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



### Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	02.07.24	17.07.24	
Индекс KASE	5 181,02	5 224,80	0,8%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 817,02	1 998,00	10,0%
Kaspi (ADS)	129,81	138,66	6,8%
Казахтелеком (KASE)	36 911,00	39 042,00	5,8%
Казмұнайгаз (KASE)	12 681,00	13 401,00	5,7%
Kaspi (KASE)	62 151,00	64 105,00	3,1%
KEGOC (KASE)	1 476,10	1 478,00	0,1%
Казтрансойл (KASE)	830,85	824,49	-0,8%
Казатомпром (KASE)	19 267,00	19 087,68	-0,9%
Халық Банк (GDR)	17,70	17,44	-1,5%
Халық Банк (KASE)	209,00	205,69	-1,6%
Air Astana (GDR)	8,00	7,70	-3,8%
Казатомпром (GDR)	40,25	38,70	-3,9%
Air Astana (KASE)	888,00	852,00	-4,1%
Kcell (KASE)	3 084,99	2 867,99	-7,0%

# Қазақстан нарығы

## Басты жаңалықтар

- **Ұлттық банк базалық мөлшерлемені төмендетті.** 15 шілдеде реттеуші маусымның басындағы сияқты мөлшерлемені 25 б.п. төмендетті, нәтижесінде ол 14,25% шамасында болды. Баспасөз хабарламасында реттеуші жылдық инфляцияның баяулауын және халықтың инфляциялық күтулерінің жақсаруын, сонымен қатар бірқатар инфляциялық тәуекелдердің сақталуын, оның ішінде теңгенің әлсіреуін атап өтті. Тұтастай алғанда, монетарлық шарттарды жұмсарту күтілді, бірақ акциялар нарығы, әдетте, тиісті жаңалықтарға оң реакция жасайды, өйткені бұл ретте борыштық құралдардың тартымдылығы төмендейді.
- **ҚР Үкіметі Ұлттық қорға Қазатомөнеркәсіп акцияларының пакетін сатып алу туралы шешім қабылдады.** Аталған сатып алу көлемі 467,4 млрд теңгені немесе \$970 млн-ды құрайды. Өткен жылдың соңында мемлекет осындай мәмілені республикалық бюджетті қаржыландыру үшін ҚазМұнайГаздың акцияларымен жасады. Ұлттық қор шетел валютасындағы активтерден құрылатындықтан, бюджетті толықтыру үшін оның белгілі бір көлемін сату қажет болады. Ұлттық банк төрт ай бойы сатуды жариялады. Олардың қосымша көлемі Ұлттық қордан бұрын бекітілген трансферттер сомасына айына \$243 млн құрайды. Осы операциялардың барлығы теңгенің біртіндеп нығаюына ықпал ететін болады.
- **Қазақстанда уран өндіру салығы өседі.** 2026 жылдан бастап табиғи уранға ПҚӨС өндіріс көлеміне байланысты 4% -дан 18% -ға дейін ауытқитын болады, 2025 жылы бұл салық ағымдағы 6% -дан 9% -ға дейін арттырылады. Осының нәтижесінде 2025-2026 жылдары Қазатомөнеркәсіптің салық төлемдері ұлғаюы тиіс.



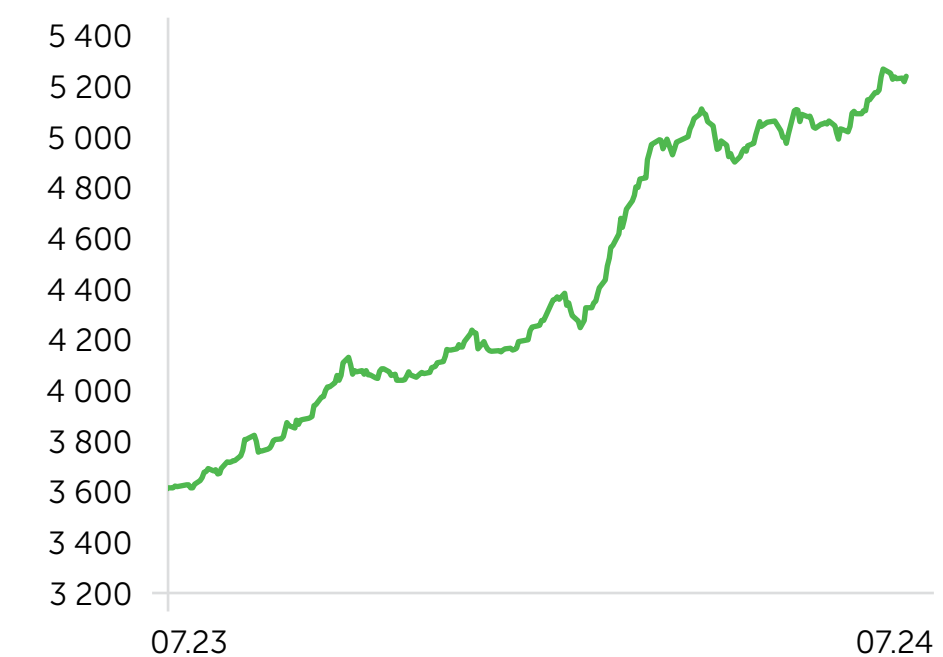
Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

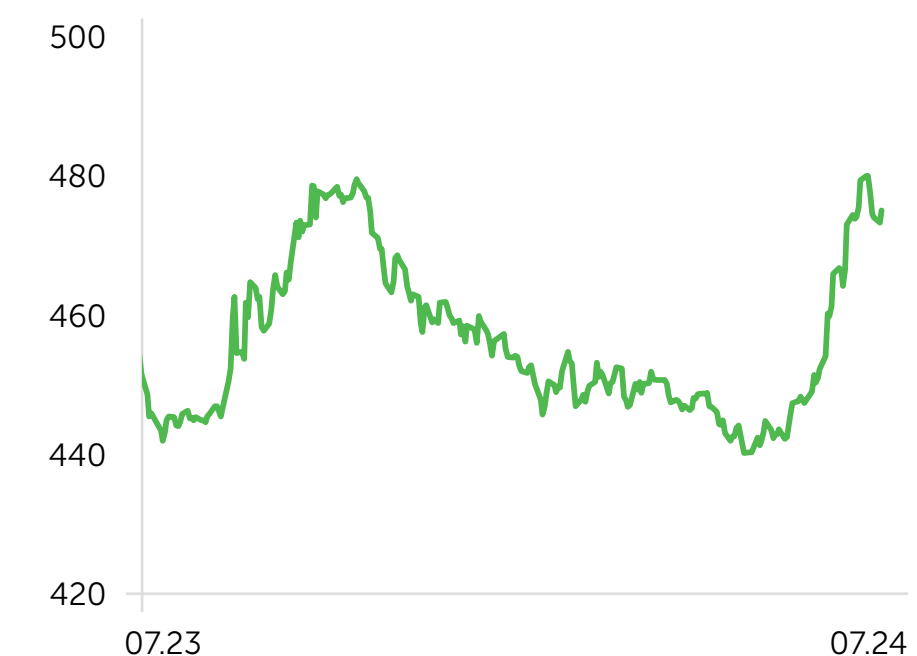
[ffin.global](http://ffin.global)



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



## Төменгі стартта

Тоқсандық нәтижелерді жариялау қарсаңында TSMI акцияларының көпшілігі қызыл секторға кетті

Шілденің ортасында Tashkent Stock Market Index (TSMI) 1,05% төмендеп, 756,58 пунктке жетті. Индекс акцияларындағы жиынтық сауда айналымы осы кезеңде 1 млрд сомға жетті. Алдағы айларда бенчмарк динамикасын және инвесторлардың көңіл-күйін корпоративтік есептер анықтайтын болады.

Қаралып отырған кезеңнің аутсайдерлері қатарында екінші тоқсандағы табысты нәтижелерге қарамастан, 6,86% құлап, 9,5 сомға дейін құлаған Узпромстройбанктің (SQBN) акциялары болды.

Өзтелекомның (UZTL) баға белгілеуінде жоғары құлдырап байқалды: олар соңғы екі аптаның қорытындысы бойынша 1,7% -ға төмендеп, 4400 -5100 сом диапазонында ауытқыды.

УзАвто Моторс (UZMT) акциялары 0,75% -ға, 66 500 сомға дейін төмендеді. Инвесторлар 2023 жылға есептің, сондай-ақ 23 шілдеде өтетін акционерлердің жылдық жалпы жиналысының шешімдерінің жариялануын күтуде.

Ипак-Йули банкінің (IPKY) акциялары айдың бірінші аптасында 286 сомға жетіп, екінші аптасында 264,7 сомға дейін түзетіліп, алыпсатарлық өсуді көрсетті.

Кизилкумцемент (QZSM) қағаздары маусымның екінші жартысындағы қатты төмендеуден кейін таза пайданың 86% -ға ж/ж қысқаруы болжамы аясында тағы 8,18% -ға төмендеді.

### Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

#### Сатып алуды ұсынамыз:

#### Акциялар

- Тауар-шикізат биржасы (URTS) — таргет: 24,78 мың сом
- Ипотека-банк (IPTB) — таргет: 1,19 сом

- Узметкомбинат (UZMK) — таргет: 7,3 мың сом
- Хамкорбанк (НМКВ) — таргет: 37,5 сом

#### Облигациялар

- Biznes Finans (BFMT3V2) жылдық кірістілігі 27%

### Талдамалық жабудағы акциялар бойынша ағымдағы ұсынымдар\*

Тикер	Компания атауы	Сала	Соңғы баға	Мақсатты баға	Ағымдық әлеуеті	Нұсқаулық
URTS	Қаржылық қызметтер	Қаржылық қызметтер	14 350,00	24 900,00	73,50%	Сатып алу
НМКВ	Қаржылық қызметтер	Қаржылық қызметтер	25	37,8	51,20%	Сатып алу
UZMK	Металлургия	Металлургия	4 199,99	7 300,00	73,80%	Сатып алу
SQBN	Қаржылық қызметтер	Қаржылық қызметтер	9,5	12,85	35,30%	Сатып алу
UZMT	Автомобиль құрылысы	Автомобиль құрылысы	66 500,00	99 700,00	49,90%	Сатып алу
UZTL	Телекоммуникациялар	Телекоммуникациялар	4 905,00	7 400,00	50,90%	Сатып алу
IPTB	Қаржылық қызметтер	Қаржылық қызметтер	1,06	1,19	12,30%	Ұстау
TRSB	Қаржылық қызметтер	Қаржылық қызметтер	9 000,00	3 974,00	-	Пайданы белгілеу
UNVB	Қаржылық қызметтер	Қаржылық қызметтер	9 653,00	4 186,00	-	Пайданы белгілеу

### Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	05.07.24	12.07.24	
TSMI Index	774,59	765,97	-1,11%
URTS	14 399,00	14 350,00	-0,34%
IPKY	286,80	273,00	-4,81%
НМКВ	25,10	26,00	3,59%
UZMK	4 400,00	4 299,00	-2,30%
CBSK	1,71	1,68	-1,75%
QZSM	1 700,00	1 730,00	1,76%
SQBN	9,99	10,00	0,10%
UNVB	10 000,00	10 000,00	0,00%
UZMT	67 740,00	65 101,00	-3,90%
UZTL	4 500,09	4 679,98	4,00%

Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



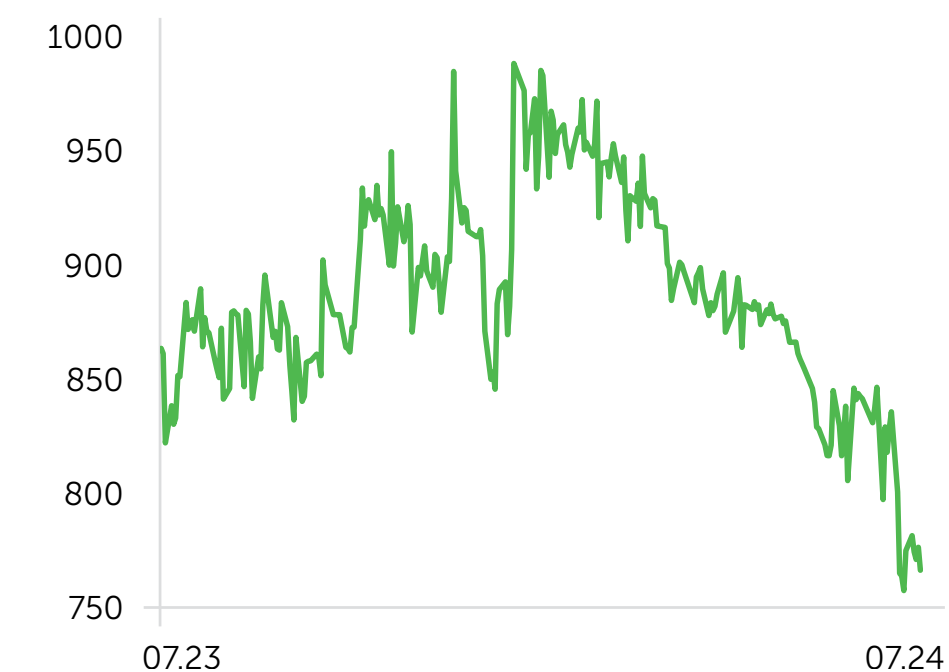
### Экономика жаңалықтары

- **Өнеркәсіп пен ауыл шаруашылығының оң динамикасы, сондай-ақ инфляциялық қысымның төмендеуі республикадағы бизнес-климатты бағалаудың маусым айында 53 тармаққа дейін көтерілуіне алып келді.** Кәсіпкерлердің 40% ағымдағы экономикалық жағдайды жақсы деп бағалайды. Халықтың орташа табысы 5% -ға өсті, ал шетелден ақша аударымдарының көлемі 36% -ға өсті. Қаржыландыруға қол жеткізу және салықтық әкімшілендіру мәселелері, әсіресе агроөнеркәсіпте негізгі проблемалар болып қалып отыр.
- **Ресей Өзбекстанның негізгі сауда серіктесі болып қалуға ниетті.** Таяудағы алты жыл ішінде елдер арасындағы тауар айналымын жыл сайын 17% -ға ұлғайту жоспарлануда, 2023 жылға қарай ол \$30 млрд. жетуі тиіс РФ-ның да экспорты \$18,2 млрд-қа дейін 2,7 есе ұлғаяды, ал Өзбекстанның үлесі \$11,8 млрд-қа дейін 3,6 есе кеңейеді. Соңғы жеті жылда екі ел арасындағы тауар айналымы екі жарым есе өсті. Өзбекстанның валюта биржасының деректері бойынша рубльмен жұптасқан соманың сауда-саттық көлемі 8-12 шілде аралығында өткен аптамен салыстырғанда 30% -ға жуық өсті. Негізгі сауда серіктестерімен ұлттық валютамен есеп айырысуға көшу республикада доллардың айырбас бағамына қысымды біртіндеп төмендететін болады.
- **Өзбекстан Орталық банкі мен Корея Банкі** ынтымақтастық бағдарламасын бастады, оның мақсаты осы тетіктерді жақсарту үшін кірісі белгіленген бағалы қағаздарды басқару әдістеріне бірлескен зерттеу жүргізу болып табылады.
- 2024 жылдың бірінші жартыжылдығында Өзбекстанда жылжымайтын мүлікті сату 5,7% -ға төмендеді. Белсенділіктің ең көп төмендеуі Науаи (-26,5%) және Джизак (-10,6%) облыстарында, сондай-ақ Ташкентте (-13,8%) байқалды. Дегенмен, маусым айында көптеген өңірлерде қайталама тұрғын үй бағасы өсті.
- **Қытайлық Непан компаниясы Нишбаш көмір кен орнын игеруге \$400 млн инвестиция салады.** Бұл көмір өндірісінің жыл сайынғы көлемін 8 млн тоннаға дейін ұлғайтуға мүмкіндік береді, оның 5 млн тоннасы байытылатын болады. Өзбекстан 2024 жылдың соңына дейін 5 млн тоннадан астам көмір өндіруді жоспарлап отыр, бұл осы шикізаттың импортын азайту және оны жылу электр станциялары, халық және әлеуметтік мекемелер арасында бөлу үшін өткен жылғы көлемнен 1,4 млн тоннаға артық.

### Компания жаңалықтары

- Екінші тоқсанда **Узпромстройбанктің (SQBN)** пайдасы 93,7% ж/ж өсті. Пайыздық кірістер 59% -ға, пайызсыз кірістер 446% -ға ұлғайды. ROE көрсеткіші 14,5% көтерілді, бұл жекешелендіру алдында бизнестің табысты трансформацияланғанын білдіреді.
- Өзбекстан Бәсекелестік комитеті жарнама заңнамасын бұзғаны үшін **Ипотека-банкке (IPTB)** қарсы іс қозғады. Әлеуметтік желілерде орналастырылған «Супер» жарнама 26% жылдық пайыздық мөлшерлемені көрсетті, бірақ бұл деңгейде ол депозит ашылғаннан кейінгі алғашқы үш айда ғана белгіленді, содан кейін 14% -ға дейін төмендеді, бұл туралы хабарландыруда айтылмаған.
- 28 маусымда **«Узтелеком»** акционерлерінің жылдық жалпы жиналысында (UZTL) 2023 жылғы пайданың 50% -ын дивидендке бағыттау туралы шешім қабылданды, бұл 12,7 млрд сомды немесе жай акцияға 46,55 сомды құрайды.
- Fitch Ratings Науаи тау-кен металлургия комбинатына BB- рейтингін беріп, оның қазіргі нарықтық жағдайдағы тұрақты перспективалары мен тұрақтылығын атап өтті. МГМК әлемдегі төртінші ірі алтын өндіруші болып табылады, ағымдағы жылға жоспарда — осы металдың 3 млн унциясынан астамын өндіру.
- **Өзбекстандағы BYD** Джизак зауыты бюджеттік электромобильдер шығаруды бастайды, бұл республикадағы тиісті рынокты дамытудағы елеулі қадамды білдіреді және экологиялық ахуалды жақсартуға ықпал етеді.

### EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



### USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



# Неміс нарығы

## Барлығы жақсылыққа болсын

АҚШ пен Германиядағы инфляция статистикасы және Еуропадағы саяси жағдайдың тұрақтануы DAX индексінің раллиін тудырды

**DAX индексі үшін бірінші шілде аптасы 1,3% өсіп, 18457 тармаққа жетті.** Осы күндердің басты оқиғасы Франциядағы сайлау болды. Ескі Әлемнің қор алаңдарының оңшыл «Ұлттық бірлестік» партиясының бірінші турдағы жеңісіне деген реакциясы оң болды, себебі оның артықшылығы бастапқыда ойлағандай басым болған жоқ. Еуроаймақтағы инфляция деректері жалпы баяулауына қарамастан, жекелеген негізгі компоненттер бойынша оның тұрақтылығын тіркеді. Германияда тұтыну бағасының индексі мамырда 2,8% -дан кейін маусымда 2,5% -ға өсті, бұл күтілгеннен төмен болып шықты және биржалық индекстердің оң динамикасына ықпал етті. АҚШ-тың еңбек нарығы жөніндегі есебі күтілгеннен біршама әлсіз болып шықты, осының аясында қыркүйекте ФРЖ ставкасының төмендеуі ықтималдығы қайта қаралды. Сонымен қатар, Германияда мамыр айындағы өнеркәсіптік тапсырыстар көлемінің күтпеген қысқаруы, сондай-ақ Ұлыбританиядағы сайлаудың қорытындылары мен Франциядағы сайлаудың екінші кезеңіндегі белгісіздік сатып алушылардың белсенділігін азайтты және апта бейтарап аяқталды. Неміс биржасында өсім көшбасшысы болып Aixtron чиптерін өндіруші шықты, оның баға белгілеулері жұма күні екінші тоқсанда тапсырыстар көлемінің едәуір ұлғаюы туралы жаңалықтарда 18% -ға өсті.

**8-12 шілде аралығында DAX 1,5% -ға өсті.** Аптаның бірінші жартысында неміс нарығы түзетілді. Франциядағы парламенттік сайлау-

да жеңіске жеткен солшылдар мен центристтердің күтпеген коалициясы туралы жаңалықты Германия биржасы бейтарап қарсы алды, бірақ француз CAC 40 0,6% -ға төмендеді. Тұтыну бағасының индексі (CPI) бензиннің арзандауы мен жылжымайтын мүлікті жалға берудің арқасында төрт жылда алғаш рет аймен салыстырғанда минусқа түсті. Жылдық тұтыну инфляциясы 3,3% -дан 3% -ға дейін бәсеңдеді, бұл нарық үшін күтпеген жағдай болды. Фьючерстер нарығы ФРЖ-ның қыркүйекте монетарлық шарттарды жұмсартуға көшу мүмкіндігін Соңғы Reuters сауалнамасына сәйкес, ЕОБ үстіміздегі жылдың қыркүйек және желтоқсан айларында мөлшерлемені төмендетеді деп күтілуде. Бұл жаңалықтарды еуропалық нарықтар оң қабылдады. Атап айтқанда, DAX аптаның әлсіз басталуынан кейін сенімді артықшылыққа шыға алды. Дегенмен, ҚХР, АҚШ және ЕО-ға сұраныстың әлсіздігінен Германиядан келетін экспорт статистикасы мамыр айында күтілгеннен тереңірек төмендегенін атап өтеміз.

**Айдың соңына дейін** ЕОБ-ның мөлшерлеме бойынша шешімі (18 шілде), өндірушілер бағасы индексінің деректері (19 шілде, консенсус: -1,6% ж/ж), тамыз айындағы Gfk-дан тұтынушылардың сенім индексі (24 шілде, консенсус: -19,5 тармақ), іскерлік белсенділік индексі (PMI) аздап өсуі күтілуде. 25 шілдеде Ifo компаниясынан бизнес көңіл-күйінің индексі жарияланады, ал 30 шілдеде Германияның ІЖӨ-нің екінші тоқсандағы динамикасына баға беріледі.

### Болжал және стратегия

DAX индексі соңғы бірнеше аптада өрлеу трендін сенімді түрде дамытуда, сондықтан ықтимал түзету 18350 пункттің деңгейімен шектелуі мүмкін. Содан кейін тарихи максимумдарға қарай тағы бір өсу толқынын күтуге болады. Әрине, көп нәрсе жекелеген компаниялардың екінші тоқсандағы қаржылық есептерінің нәтижелеріне байланысты болады.

### DAX индексідегі өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	28.06.24	12.07.24	
DAX Index	18 235,45	18 748,18	2,8%
HFG GR Equity	4,50	5,81	29,0%
RDC GR Equity	113,80	137,70	21,0%
NDX1 GR Equity	11,42	13,50	18,2%
AIXA GR Equity	18,33	21,25	16,0%
ENR GR Equity	24,18	27,57	14,0%
AT1 GR Equity	1,96	2,22	13,7%
ZAL GR Equity	21,73	24,24	11,6%
TEG GR Equity	13,63	15,07	10,6%
CON GR Equity	53,00	58,58	10,5%
SRT3 GR Equity	217,90	240,20	10,2%
LEG GR Equity	75,70	83,20	9,9%
NCH2 GR Equity	9,08	9,96	9,8%
S92 GR Equity	26,34	28,84	9,5%

Данияр Оразбаев,  
Freedom Broker қаржылық талдау  
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



# Неміс нарығы

## Маңызды жаңалықтар

- Германиядағы билеуші коалиция бірнеше апталық келіссөздерден кейін 2025 жылға арналған мемлекеттік бюджетті бекітті. Тиісті құжатта еңбек нарығын қосымша ынталандыру көзделген, бұл ЖІӨ өсіміне 0,5% -дан астам қосады.
- Германияда инфляция бәсеңдеді. Мамыр айында 2,8% ж/ж көтерілгеннен кейін көрсеткіш маусымда 2,5% өсті (консенсус: + 2,6%). Базалық инфляция (құбылмалы компоненттерді есептемегенде) мамырда 3% -дан кейін маусымда негізінен тауарлар бағасының динамикасы есебінен 2,9% -ға дейін төмендеді, ал қызметтердің құны өзгерген жоқ.
- Германия билігі ұлттық қауіпсіздік себептері бойынша Volkswagen MAN Energy Solutions еншілес кәсіпорнының газ турбиналы бизнесін қытайлық компанияға сатуға тыйым салды.



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

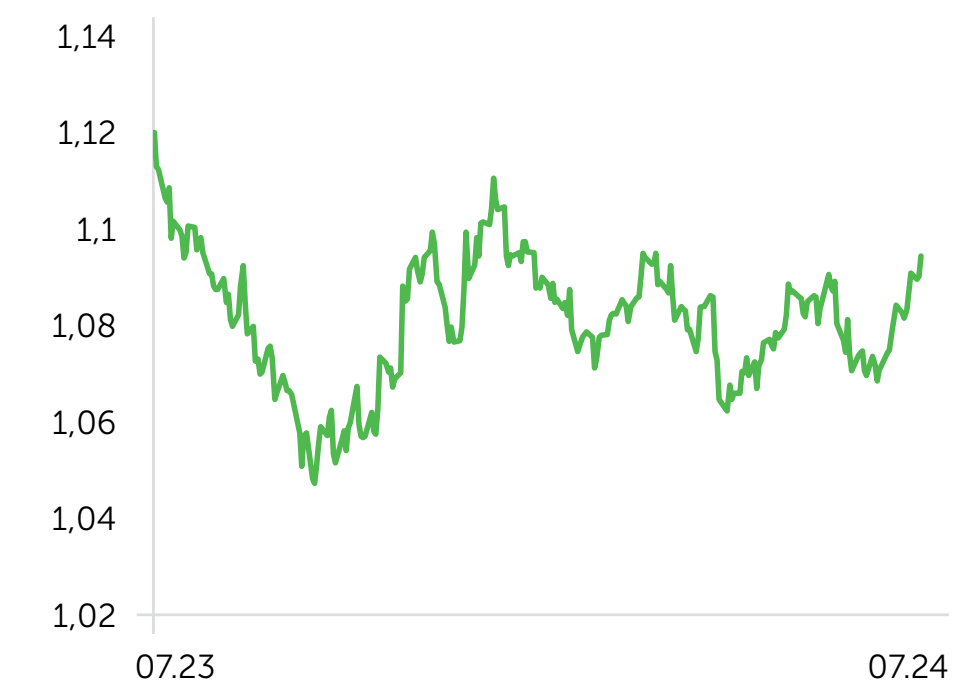
[ffin.global](http://ffin.global)



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



# Орта мерзімдік идея

## Continental AG. Шығысқа бет бұрыс

ҚХР-да сатуды арттыру жоспарлары мен қаржылық нәтижелердің сенімді болжамдары Continental акцияларын сатып алуға ұсынуға мүмкіндік береді

### Сатып алу себептері:

- **Операциялық және қаржылық көрсеткіштердің сенімді болжамдары.** Continental AG менеджменті қытайлық автокөлік нарығын қалпына келтіруге үміттенеді, бұл Еуропа мен Солтүстік Америкадағы сатылымдардың төмендеуін өтей отырып, шиналар мен автомобиль бөлшектерін өндірудің өсу драйверін қамтамасыз етеді. Оңтайландыру бағдарламасы аясында компания ағымдағы жылдың ақпан айында 7150 жұмыс орнын қысқарды. Бұл «екі таңбалы немесе үш таңбалы санмен» көрсетілген соманы үнемдеуге мүмкіндік бере отырып, оның пайдалылығына оң әсер етуі тиіс (Continental AG мақсаты 2025 жылға қарай — шығындарды үнемдеу есебінен 400 млн еуро алу). Jefferies сарапшыларының болжамынша, оңтайландыру бағдарламасын жүзеге асыру есебінен компания екінші тоқсанда қосымша 10-30 млн еуро және ағымдағы жылы 100-150 млн еуро пайда табады.
- **Жетекші инвестициялық үйлердің ұсынымдары.** 73,22 еуро. Қазіргі таңда Continental акциялары 25 инвестициялық банкті қамтиды, оның 11-і, оның ішінде Stifel (таргет: 85 еуро), Citi (73 еуро), JP Morgan (100 еуро), Morgan Stanley (86 еуро) және M.M.Warbur (75 еуро) «сатып алу» ұсынысын береді. Тағы 12 қаржы корпорациясы компанияның қағаздарын «ұстап тұруды» ұсынады, тек екеуі ғана оларды сатуды ұсынады.
- **Техникалық көрініс.** CON акциялары Қытайдағы экспансия туралы жағымды жаңалықтар аясында 60 еуродан жоғары тұрақтандыруға тырысты, содан кейін жергілікті түзетуге көшті. Егер баға белгілеу қолдау аймағына сәйкес келетін 57-58 еуро аралығында ұсталса, өсудің тағы бір талпынысы болуы мүмкін.



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



### Орта мерзімдік идея

**Continental**

Хетра-дағы тикері	CON
Ағымдағы бағасы	€58,42
Мақсатты бағасы	€68
Өсім әлеуеті	16,39%

### Акцияларының динамикасы CON



# Армения нарығы

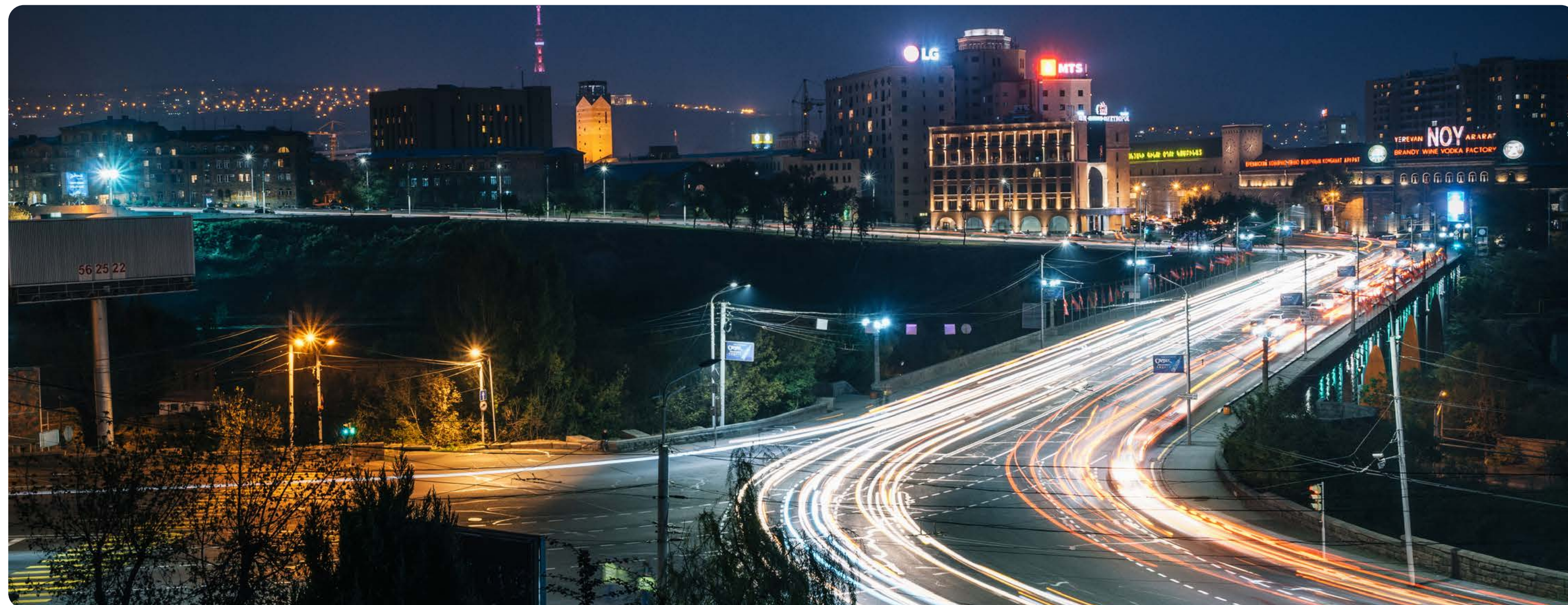
## Іргетасы тұрақты болып қалмақ

Жергілікті нарықтағы негізгі акциялардың әртүрлі бағыттағы қозғалысына қарамастан, макроэкономикалық факторлар тұрақтылықты сақтайды

- Шілденің бірінші жартысында ACBA Bank баға белгілеулері 4,4% -ға көтеріліп, мамыр айының басынан бергі орташа көрсеткіштен сәл жоғары болды, бірақ жыл басындағы деңгейден 9,7% -ға төмен болып қалды. Telecom Armenia акциялары жасыл аймақта сатылды, бірақ кәбілдердің зақымдануынан туындаған тіркелген және ұтқыр интернет-қосылымның үзілістері шілде айының басындағы ең жоғарғы көрсеткішке қатысты 4,6% -ға түзетілді.
- Сонымен қатар, жылжымайтын мүлік нарығы инвесторлар үшін басым болып қала береді, бұған сұраныс пен мәмілелер санының тұрақты деңгейі дәлел. Алайда инфляцияның

жеделдеуі және негізгі мөлшерлеменің одан әрі төмендеуі акцияларға деген қызығушылықты арттыруы мүмкін, бірақ бұл нарықта жақын болашақта айтарлықтай жандану мүмкін емес.

- Инфляция күтілгеннен асып кетсе де, үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі тұрақты болып қалды. Драма курсы айтарлықтай өзгерістерді көрсетпеді. Мамыр айында экспорт тағы да импорттан жылдам өсті. Драманы қолдау факторы бола алатын металл өндірісі ұлғайды. Оның одан арғы серпіні бағалы металдар мен тастарды сату нәтижелеріне, сондай-ақ осы тауарлардың бағаларына байланысты болады.



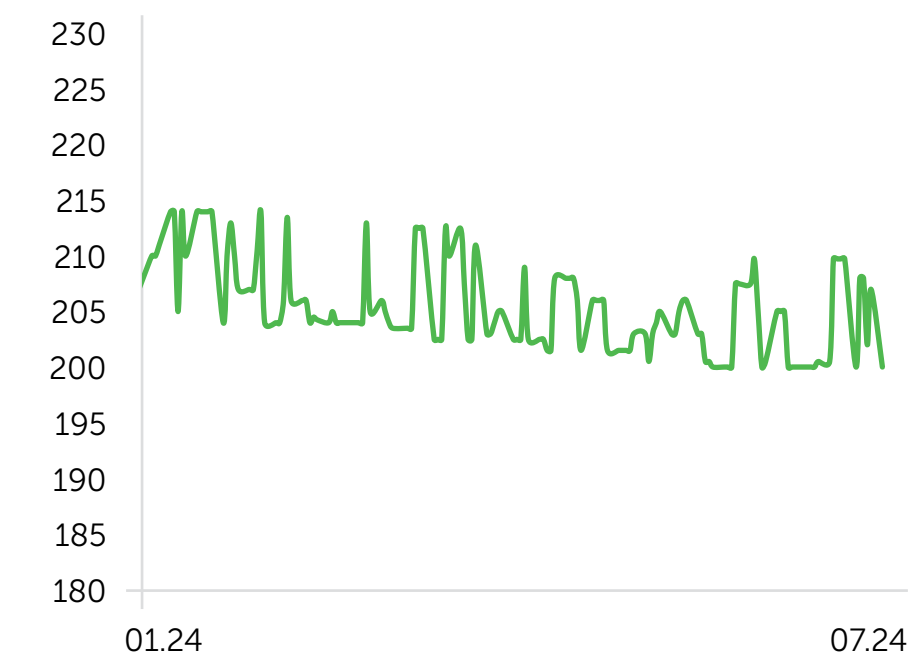
Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

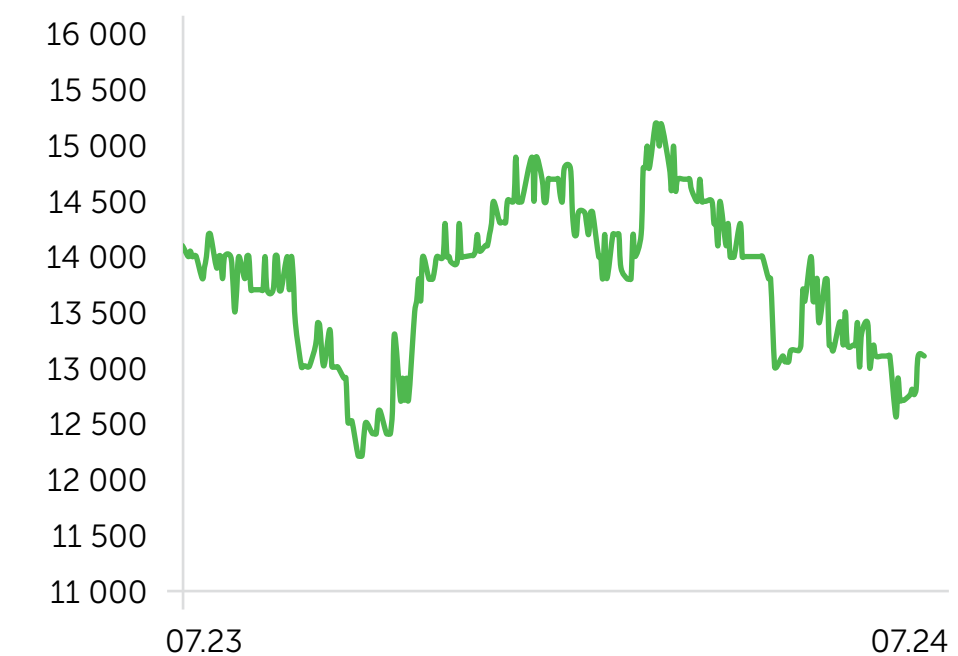
[ffin.global](http://ffin.global)



Telecom Armenia (пост-IPO)  
акциялар динамикасы



ACBA BANK акциялар динамикасы,  
1 жыл





### Экономика жаңалықтары

- Арменияда маусым айында инфляция 0,8% ж/ж (консенсус: + 0,2%) көтерілді, ал ай сайынғы салыстыруда 0,9% дефляция тіркелді. Баға өсуінің негізгі драйвері қызметтерінің 2,7% ж/ж қымбаттауы болды. Азық-түлік тауарлары мен алкогольсіз сусындар 0,7% ж/ж және 2,4% а/а арзандады.
- Арменияда мыс концентратын өндіру көлемі 2024 жылдың алғашқы бес айында 27,3% мың тоннаға жақындай отырып, 130 мың тоннаға ж/ж артты. Мырыш және молибден концентратын шығару көлемі тиісінше 4,42 мың тоннаны және 6,7 мың тоннаны құрап, 9,3% және 19,9% ж/ж өсті. Ферромолибден өндірісі қысқарды. Жалпы алғанда, қаңтар-мамыр айларында аталған өнімдердің барлығы 2024 жылдың алғашқы төрт айының нәтижесімен салыстырғанда 23,1% -ға ұлғайды. Бұл драманың ағымдағы баға белгіленімдерінде көрініс табуы тиіс, бірақ қазір ол сәуірде экспорттағы үлесі шамамен 82% -ды құраған қымбат металдар мен тастарды сатуға көбірек тәуелді.
- Армениядағы экономикалық белсенділік қаңтар-мамыр айларында 11,2% ж/ж өсті, бірақ мамырда өсім сәуірдегі 10,4% -дан 5,2% -ға дейін бәсеңдеді. Сауда көрсеткіші 24,6%, өнеркәсіп - 22% -ға өсті. Осы трендтерді жалғастыру Орталық банк үшін ставканы одан әрі төмендетуге себеп бола алады. Мамыр айында экспорт 57,4% -ға ж/ж өсті, импорт 17,2% -ға ж/ж ғана ұлғайды. Бұл армян валютасын қолдауды қамтамасыз етуі тиіс.
- Теле- және радиохабарларды трансляциялауға байланысты компанияларды, сондай-ақ байланыс операторларын қамтитын телекоммуникациялар секторының түсімі ағымдағы жылдың алғашқы төрт айында 6,3% -ға өскеннен кейін қаңтар-мамыр айларында 5,4% -ға ұлғайды. Мамыр айында көрсеткіш 2% -ға жуық болды. Бүкіл сектордың табысы өсуінің баяулауы Telecom Armenia бағамдарына да қысым көрсетуі мүмкін.

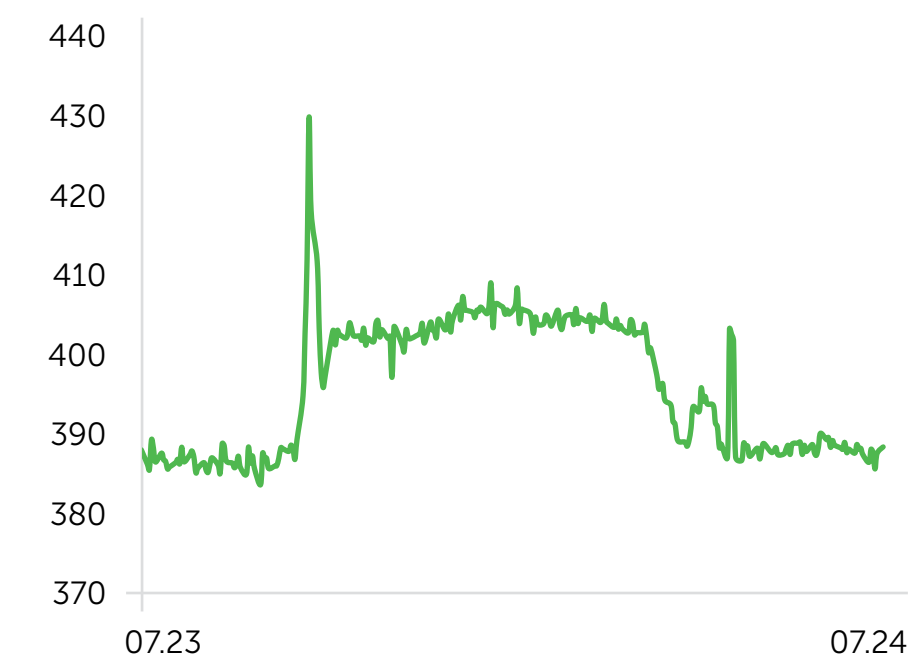
### Компания жаңалықтары

- Moody's Ratings Unibank болжамын тұрақты деңгейден оң деңгейге көтерді және банктің ұзақ мерзімді депозиттерінің B2 деңгейіндегі рейтингін, сондай-ақ оның базалық және түзетілген кредиттік бағасын (BCA) b3 деңгейінде растады.
- Team Telecom Armenia коммуникациялары жол-құрылыс жұмыстарының нәтижесінде бірнеше жерде зақымданған. Бұл тіркелген және мобильді интернет қызметтеріне қолжетімділікті шектеуге алып келді.

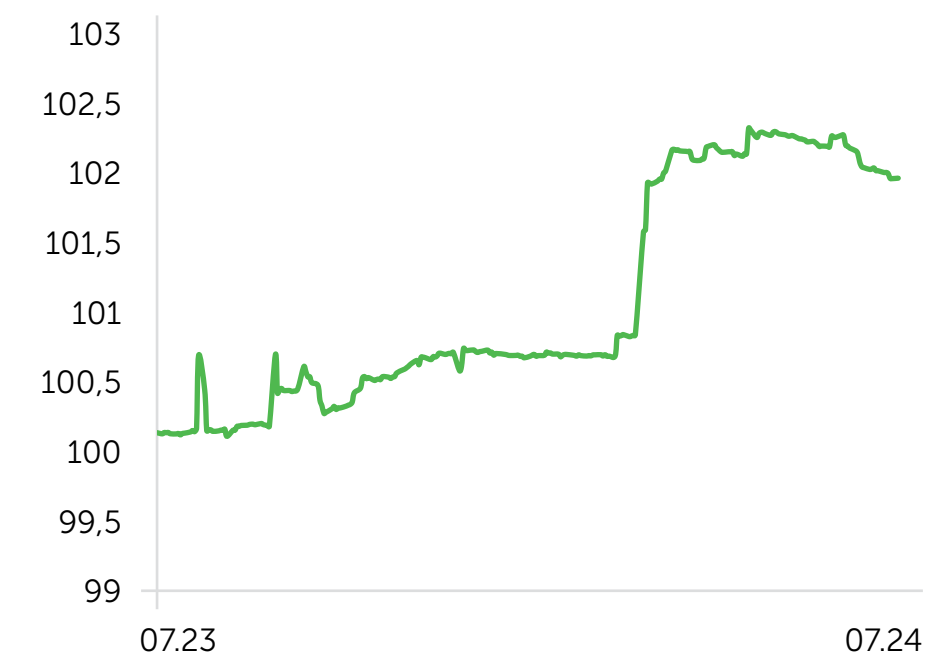
### Алдағы екі аптаға күтулер

- 19-29 шілде аралығында маусым айындағы мәліметтер жарияланады деп күтілуде:
- өндірістік инфляция (консенсус: + 1,8%, алдыңғы мән: + 8%). Статистика баға динамикасы туралы толық түсінік алуға мүмкіндік береді.
- экономикалық белсенділік (консенсус: + 2%, алдыңғы мәні: + 5,2%). Бұл көрсеткіштің өсуінің баяулауы ОБ ставкасының одан әрі төмендеуіне ықпал ететін болады.
- өнеркәсіптік өндіріс (консенсус: + 5,7% ж/ж, алдыңғы мәні: + 6,9% ж/ж). Болжамдар экономикалық белсенділікке қатысты серпін мен бағдарды ескереді.

### USD/AMD динамикасы, 1 жыл



### Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Инвестициялық шолу №299

2024 жылдың 19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



## Көпшілігі оптимистер

Шілденің бірінші жартысында Әмірліктер биржасында сатылатын акциялардың жартысынан астамы оң динамикасын көрсетті

- 2-16 шілде аралығында Dubai Financial Market (DFM) General индексі 1,14% -ға өсті, ал S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 2,14% -ды қосты. Бірінші кезекте бұл динамика ФРЖ қыркүйекте мөлшерлемені төмендетуге көшеді деген нарық қатысушыларының сенімінің нығаюымен түсіндіріледі, себебі АҚШ-та инфляцияның баяулауы тұрақты болып қалуда. БАӘ-нің монетарлық саясаты жергілікті валютаны долларға байланыстыру арқылы Федрезервтің бағамын ұстанады, бұл елдегі пайыздық мөлшерлемеге тікелей әсер етеді. Баға белгілеудің неғұрлым белсенді өсуіне мұнай бағасын 5,28% -ға, Brent маркасының барреліне \$83,62 дейін түзету кедергі болды.
- БАӘ-нің екі жетекші DFM және ADX алаңдарында сатылатын акциялардың 62% баға белгіленімдері орта есеппен 4% қоса отырып, жоғары жылжыды. Эмитенттердің тағы 31% -ы орташа есеппен 1,5% -ға төмендеді, қалғандары нөлдік динамиканы көрсетті. Shuaa Capital P.S.C (SHUAA-AE: + 14,5%) инвести-

циялық компаниясы 2023 жылғы қазан-желтоқсан айларындағы 14 млн шығыннан кейін 5 млн дирхам көлеміндегі операциялық пайданы генерациялаған бірінші тоқсандағы есепті жариялау аясында өсу көшбасшылығына шықты. Компанияның операциялық маржасы 16% -ды құрады. Сондай-ақ азық-түлік өнімдерін өндіруші және дистрибьютор Agthia Group PJSC (AGTHIA-AE: + 11,5%) қағаздары нарықтан едәуір жақсы саудаланды. Бұл акциялардағы сатып алулар Сауд Арабиясында ақуыз өндірісінің кеңеюі туралы жаңалықтарға қатысты жанданды, менеджменттің пікірінше, бұл Agthia-ның өңірлік және жаһандық қатысуын нығайтады.

- БАӘ-нің он жылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс дирхам бағамы байланыстырылған АҚШ долларының әлсіреуі аясында 12 б.п., 5,54% дейін, 1,82% көтерілді. Осының аясында көптеген инвестициялық портфельдер қайта теңгерілді.



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



Динамика  
DFM General Index, 1 жыл



Динамика  
UAE ESG Index, 1 жыл



### Экономика жаңалықтары

- S&P Global компаниясының маусым айындағы PMI деректері бизнес тарапынан сұраныстың едәуір артқанын, экспорт көлемінің белсенді өсуіне байланысты клиенттер базасының кеңеюін көрсетеді. Сарапшылардың атап өтуінше, 2024 жылдың екінші тоқсанының соңында орындалмаған жұмыстар көлемі тез ұлғая түсті, бұл сұраныстың күшеюімен де, ауа райы апаттары мен геосаяси факторлардың логистика мен инфрақұрылымға әсерімен де байланысты. Өндірістік PMI маусым айында 0,7 пунктке төмендеп, 54,6-ға жетті, дегенмен 50 пункттен жоғары болғандықтан, іскерлік белсенділіктің артуы туралы белгі беруді жалғастырды.
- БАӘ банктеріндегі салымдар көлемі (банкаралық депозиттерді қоспағанда) бірінші тоқсанда 13,8 млрд дирхамға өсіп, 286,67 млрд. Жергілікті валютадағы депозиттерге мерзімді салымдардың 57,5% -ы тиесілі, қалғаны шетелдік ақша бірліктерінде орналастырылған. Бұл статистика БАӘ қаржы жүйесінің қолайлы жай-күйін және әртүрлі валютадағы салымдарды сақтауға теңгерімді тәсілмен жинақ ақша көлемінің ұлғая үрдісін көрсетеді.

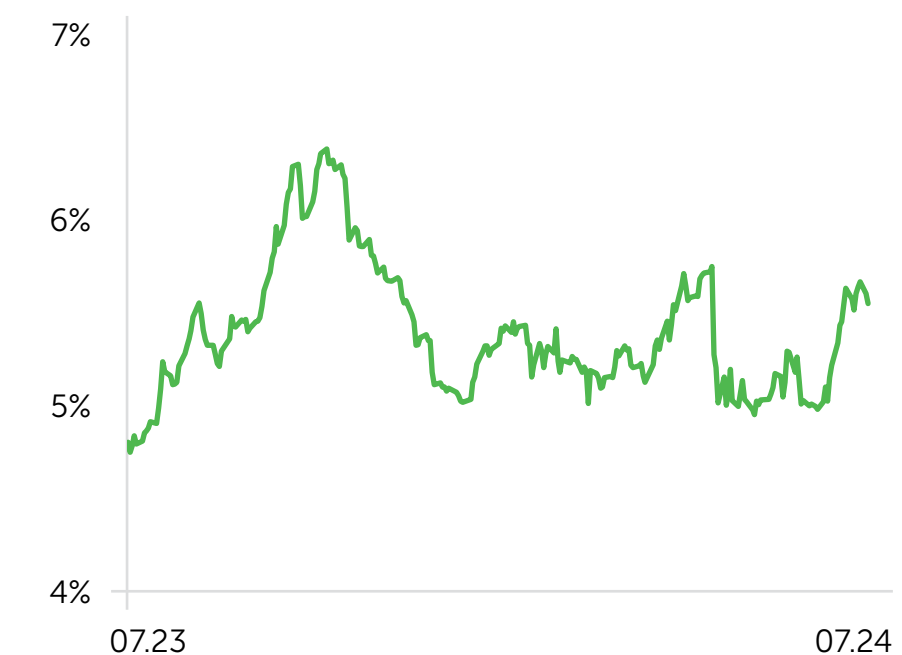
### Компания жаңалықтары

- Активтер көлемі бойынша ең ірі банк Дубай Emirates NBD (EMIRATESNBD-AE) екінші тоқсан үшін есеп беріп, Әмірліктердің қаржы секторындағы қолайлы жағдайды растады. Банктің кірісі 21,4 млрд дирхамды құрады, таза пайда 13% -ға өсіп, 7,1 млрд. Менеджмент бұл динамиканы ислам банкингі сегментінің күшті нәтижелерімен және жоғары таза пайыздық маржаны сақтай отырып, бірінші жартыжылдықта кредиттік портфельдің 6% -ға ұлғаяуымен түсіндірді. Компанияның көрсеткіштеріне БАӘ кіріс көздерін әртараптандыру мақсатында мұнай емес секторларды дамытуға өңірлік үкіметтердің инвестициялар ағыны оң әсер етеді.

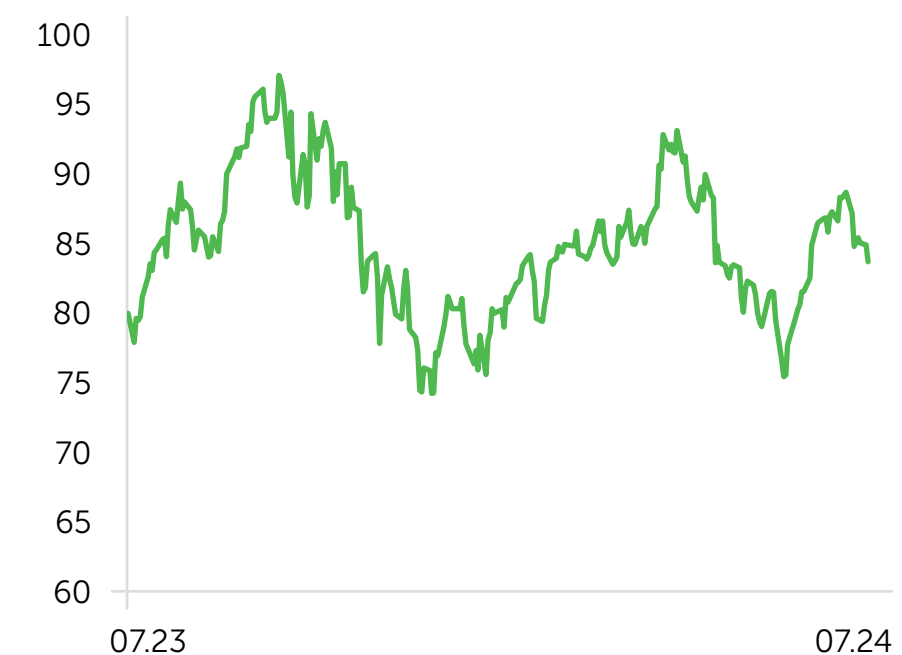
### Алдағы екі аптаға күтулер

Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтары үшін басты қозғаушы фактор болып қала береді. Мұнай өнімдеріне маусымдық жоғары сұраныстан көмірсутек шикізатының тапшылығы жазғы кезеңде биржалық активтерге іргелі қолдау көрсетеді. Қосымша оң серпін Ресейден бензин экспортына тыйым салынғаннан кейін бірінші тамыздан бастап түсуі мүмкін. Алайда біз бұрынғысынша қысқа мерзімді перспективада БАӘ қор алаңдарындағы баға белгілеу динамикасына Газ секторындағы және Израильдің солтүстік шекарасындағы ахуалдың дамуы шешуші ықпал етеді деп есептейміз. Хезболлаға (Ливан) қарсы ұрыс қимылдарын жандандыру баға белгілеулерге қолдау көрсетеді. Атысты тоқтату туралы уағдаластыққа қол жеткізу геосаяси сыйлықақыны айтарлықтай төмендетуге алып келеді.

### Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



### Brent Маркалы Мұнай, 1 жыл



Инвестициялық шолу №299

2024 жылдың 19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)



# Freedom Holding Corp. жаңалықтары



## Алаяқтар Freedom Broker-дің атын жамылуда

Әлеуметтік желілерде Freedom Broker-дің атынан жоғары кірістерге кепілдік беретін жарнама таратылуда. Төмендегі суреттерден бірнеше мысалды қараңыз. Сілтеме жарнамадан App Store-дағы Freedom Inter Soft қолданбасына апарады. Әзірлеуші – Berakhiah Romach.

Хабарламаны жариялаушы аккаунттар:

- Freedom App KZ
- Personal Manager
- Freedom Invest Manager
- Freedom Inter Soft
- Berakhiah Romach

Басқа да парақшалар бар болуы мүмкін.

Сақ болыңыз! Freedom Broker-дің мұндай жарнамаға қатысы жоқ.

Freedom Broker-дің ресми парақшалары:

- @ffin.kz
- @ffin.tradernet
- @freedomshapagat
- @ffin.education

Freedom Broker ресми қосымшасы — [Tradernet](#).

## S&P Global Ratings Freedom Holding Corp. еншілес компанияларының болжамын жақсартты

S&P Global Ratings халықаралық агенттігі «Фридом Финанс» АҚ, Freedom Finance Europe Ltd, Freedom Finance Global PLC және «Фридом Банк Қазақстан» АҚ рейтингтері бойынша болжамдарды «теріс» деңгейден «оң» деңгейге өзгертті және ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді кредиттік рейтингтерді «B/B» деңгейінде. Freedom Holding ұзақ мерзімді кредиттік рейтингінің болжамы қайта қаралды, рейтинг «B-» деңгейінде расталды. «Фридом Финанс» АҚ мен «Фридом Банк Қазақстан» АҚ рейтингтері ұлттық шәкіл бойынша «kzBB-» дейін көтерілді

S&P Global сарапшылары Freedom тобының тәуекелдерді басқару жүйесі мен капиталдандыру көрсеткіштерінің біртіндеп жетілдірілуін атап өтіп, экономикалық тәуекелдердің әлсіреуін және таяудағы 12 айда топ бизнесінің дамуына қолдау көрсете алатын Қазақстандағы банктік қадағалаудың жақсарғанын көрсетті.

«Біз Freedom 2024-2025 жылдары жоғары кірісті сақтап қалады деп күтудеміз, бұған Қазақстандағы банк және сақтандыру қызметінің көлемін арттыру есебінен кірісті әртараптандыру ықпал етеді. 2022 жылғы наурыздан 2024 жылғы наурызға дейін тәуекелді ескере отырып, S&P Global Ratings мөлшерленген активтерге негізгі пайданың орташа қатынасы шамамен 3,4% болды, бұл халықаралық контекстегі жоғары көрсеткіш болып табылады. 2023 жылы Freedom тобы тәуекелдерді басқарудың шоғырландырылған жүйесін құруға кірісті. Тәуекелдерді басқару, комплаенс және құқықтық мәселелер бөлімін жаңа басшылар басқарды. Директорлар кеңесінің құрамы алтыдан жетіге дейін кеңейтілді, оның төртеуі тәуелсіз және халықаралық тәжірибеге ие», - делінген S&P Global Ratings есебінде.

Агенттік топты капиталдандырудың жоғары деңгейін қолдау кезінде тәуекелдерді басқарудың жалпы жүйесін және комплаенсті дамыту жөніндегі жұмысты жалғастыру шартымен жақын арадағы 12 айда Freedom тобының еншілес операциялық компанияларының рейтингтерін көтере алады.



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)

# Freedom Finance Global PLC Жария Компаниясы

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



Инвестициялық  
шолу №299

2024 жылдың  
19 шілдесі

[ffin.global](http://ffin.global)

## Талдау және білім беру

**Игорь Ключнев**, [capitalmarkets@ffin.kz](mailto:capitalmarkets@ffin.kz)

**Вадим Меркулов**, [vadim.merkulov@ffin.ae](mailto:vadim.merkulov@ffin.ae)

**Ерлан Абдикаримов**, [yerlan.abdikarimov@ffin.kz](mailto:yerlan.abdikarimov@ffin.kz)

## Қоғаммен байланыс

**Наталья Харлашина**, [prglobal@ffin.kz](mailto:prglobal@ffin.kz)

## ДС- ЖМ 09:00-21:00

(Астана уақытымен)

**+7 7172 727 555**

[info@ffin.global](mailto:info@ffin.global)

## Клиенттерге қолдау көрсету

7555 (Қазақстан операторларының мобильдік номерінен тегін)

[7555@ffin.global](mailto:7555@ffin.global), [ffin.global](http://ffin.global)

«Freedom Finance Global PLC» (Компания) жария компаниясы ([ffin.global](http://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.