

№301 2024 жылғы 16 тамыз.

# ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

## Аласапыран тынышталды

Шілде айындағы жұмыссыздық статистикасына және carry trade операцияларының тоқтатылуына байланысты биржалардағы үрей басылды

Қазақстан

Өзіміздікінде қаламыз

Германия

Сатылым маусымы



Инвестициялық идеялар, ең маңызды жаңалықтар және акцияларды сатып алуға арналған нұсқаулықтар

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. Аласапыран тынышталды .....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Индекстің «көзі қорқақ» .....	6
Өзекті трендтер. 13 тамыздағы сенімгерлік басқаруға шолу .....	7
Компанияның жаңалықтары .....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	12
Инвестициялық идея. Pfizer: Жоғары жетістіктер - ауқымды перспективалар.....	13
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	15
Опциялық идея. CALL CREDIT SPREAD ON SHOP .....	16
IPO Grupo Aeromexico. Мексикалық авиация.....	17
Қазақстан нарығы. Өзіміздікінде қаламыз .....	18
Неміс нарығы. Сатылым маусымы.....	20
Инвестициялық идея. SAP SE. Қымбат жобалар .....	22
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	23
Байланыс.....	24

Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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

# АҚШ қор нарығы

## Аласапыран тынышталды

АҚШ-та шілде айында жұмыссыздықтың 0,2% -ға өсуі рецессиялық индикатордың іске қосылуына әкелді. Carry trade операцияларын жаппай қысқартумен бірге бұл нарықта үрей туғызды, ол басқа макродеректерді жариялағаннан кейін аяқталды

09.08.2024 жағдайы бойынша

### S&P 500

12.07.2024 5615

4117 27.10.2023

08.2023

08.2024

09.08.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	0,02%	-4,11%
QQQ	NASDAQ индексі	0,37%	-9,51%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,50%	0,56%
UUP	Доллар	0,00%	-1,38%
FXE	Евро	0,09%	0,96%
XLF	Қаржы секторы	0,81%	1,56%
XLE	Энергетикалық сектор	1,14%	0,73%
XLI	Өнеркәсіп секторы	1,26%	2,85%
XLK	Технологиялық сектор	0,44%	-12,23%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-0,82%	6,96%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,58%	3,47%
SLV	Күміс	-3,99%	-11,10%
GLD	Алтын	-0,35%	2,75%
UNG	Газ	9,43%	-9,22%
USO	Мұнай	3,86%	-4,45%
VXX	Қорқыныш индексі	-11,01%	35,39%
EWJ	Жапония	1,11%	-6,61%
EWU	Ұлыбритания	-0,20%	0,68%
EWG	Германия	0,07%	-2,08%
EWQ	Франция	0,13%	-1,44%
EWI	Италия	-0,86%	-3,08%
GREK	Греция	-2,90%	-2,27%
EEM	БРИК елдері	1,11%	-4,02%
EWZ	Бразилия	7,36%	1,35%
RTSI	Ресей	-2,80%	-5,25%
INDA	Үндістан	-0,84%	-1,86%
FXI	Қытай	0,99%	-3,96%



Инвестициялық шолу №301

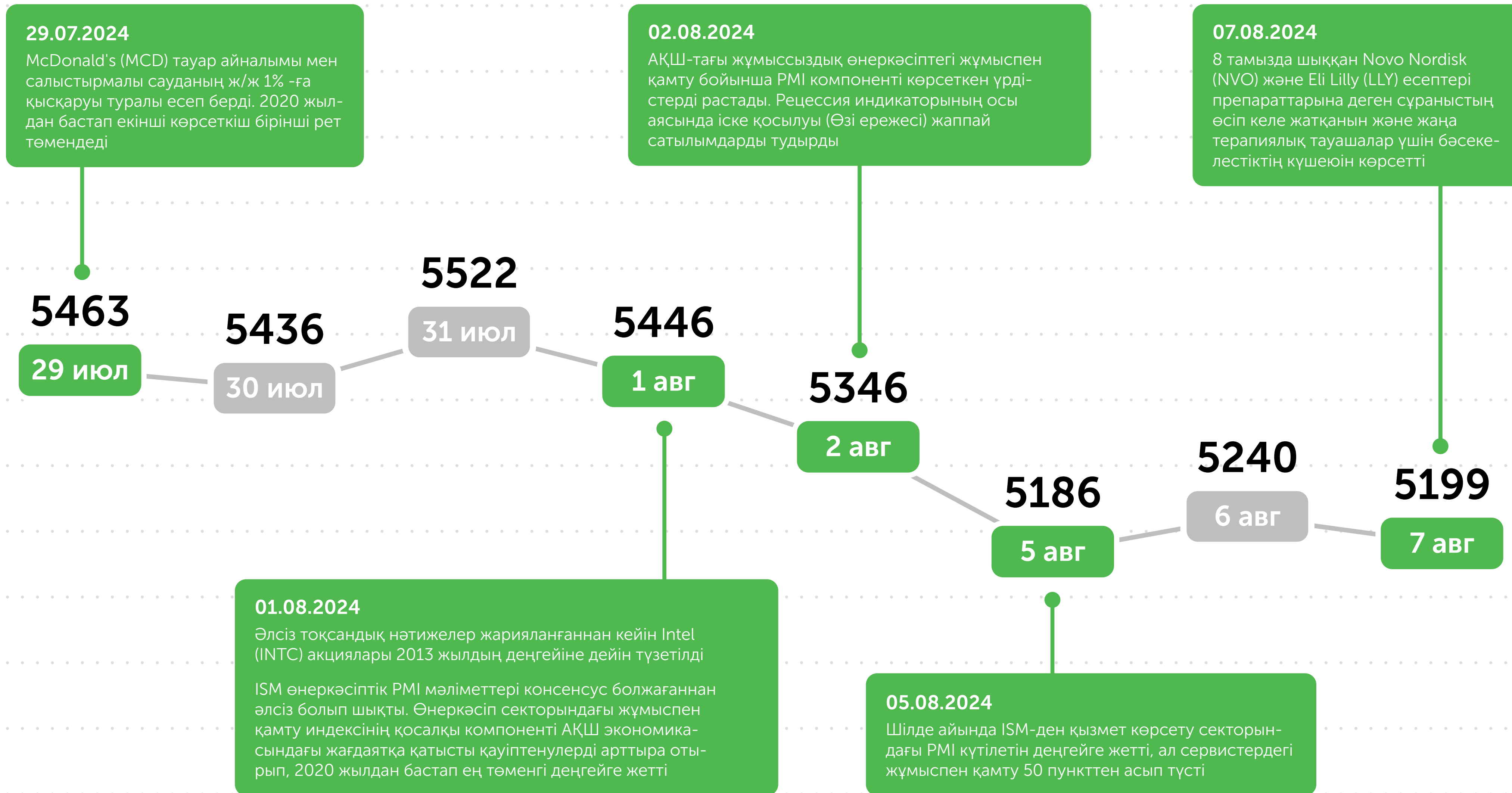
2024 жылдың 16 тамызы

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



# АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

## Индекс S&P 500 (29.07.2024 — 07.08.2024)



# Ең басты мәселе

## Индекстің «көзі қорқақ»

Ағымдағы жылдың 5 тамызында сауда-саттықта 65 пунктке дейін көтерілген рекордтық құбылмалылық тіркелді. Соңғы рет оның мұндай өршуі 2020 жылы, сондай-ақ 2008 жылы әлемдік экономика үшін өте қолайсыз жағдайда байқалды. Алайда, жаһандық қаржы дағдарысы мен пандемияның шыңдары, менің ойымша, нарықтағы қазіргі жағдаймен мүлдем салыстыруға келмейді. Осыған байланысты инвесторға болып жатқан оқиғалардың толық көрінісін ұсыну керек деп санаймын. Жағдайды үш негізгі компонент қалыптастырады:

- Әлсіз макростатистика. Еңбек нарығы бойынша шиеленіскен шілде айындағы есептерге өндірістегі іскерлік белсенділіктің әлсіреуі қатарынан төртінші айды қосу керек. Бұл ретте тиісті индекс өсімді құлдыраудан бөліп тұратын 50 пункттен төмен ұсталады. Жұмыссыздық бойынша жәрдемақы алуға қайта өтініш беру саны 2022 жылғы тамыздан бастап жоспарлы түрде ұлғайып, 2 млн-ға жетті. Инфляция маусымға дейін күтілгеннен әлдеқайда баяу қарқынмен төмендеді, бұл ФРЖ тарапынан монетарлық бағамды түзетудің болмауына себепші болды.
- Жапония нарықтарындағы турбуленттілік. Күн шығатын елдің Ұлттық банкі 0,1% болжамы кезінде негізгі мөлшерлемені 0,25% -ға дейін көтеру туралы шешім қабылдады. Нәтижесінде Токио биржасының Nikkei 225 негізгі индексі тамыздың 5-сы күні сауда-саттықта 12%-ден астам жоғалтты. Бұл carry trade операцияларының жабылуымен түсіндіріледі, олар 0% иенді иеленуге және ставкалар жоғары экономикаға инвестициялауға мүмкіндік берді. Жекелеген хедж-қорлар одан

да үлкен тәуекелді мойнына алып, акцияларға инвестиция салды. Мұндай стратегия иен нығайғанша, қарыз алу мөлшерлемесі көтерілмей, ал американдық активтер құлдырағанша, оларға неғұрлым жоғары кірістілікті қамтамасыз етті. Осының барлығы нарықтағы позициялардың көп болуына алып келді.

- Геосаяси шиеленістің жалпы күшеюі. Президент сайлауы қарсаңында ХАМАС көшбасшысының жойылуы және америкалық сайлаушылардың сауалнамалары негізгі кандидаттардың жеңіске жету мүмкіндігінің тең екендігін көрсетеді, активтерді бағалауға белгісіздік енгізіп, инвесторлардың тәуекел-тәбетіне қысым жасауы мүмкін.

Инвестор үшін көрініс бұлтсыз емес, бірақ жағдайға көзқарасты түбегейлі өзгертетін бірнеше негізгі нюанстар бар. АҚШ экономикасы кейбіреулер ойлайтындай әлсіз емес: (GDP now) ЖІӨ өсімі, Атланта Федерациясының бағалауынша, шамамен 3% -ды құрайды. Ал бұл ФРЖ бейтарап деңгейінен жоғары. Тұтынушылардың қазір көзі ашық, бірақ бұрынғысынша сатып алуға дайын. Жалақының өсуі баяулады, бірақ орташа тарихи мәндерден жоғары болып қалуда. Carry trade операцияларының жағдайы жаһандық қаржы нарықтарын біршама тұрақсыздандыруға қабілетті болды, бірақ Жапонияның ірі банктері мен қорлары жыл басынан бері осы стратегиядағы өз позицияларын қысқартты. Оларды тек хедж-қорлар мен алыпсатарлар ғана өзгеріссіз қалдырды, олар кетіп бара жатқан пойыздың соңғы вагонына секіруге тырысты. Нәтижесінде жекелеген ойыншылардың позицияларын жоюдың қаржы нарықтары үшін еле-

улі салдары болмады. Тіпті 5 тамыздың ашылуында 200% -ға өскен құбылмалылық индексі де бұл мәнді тек қағаз жүзінде көрсетті. Бұл көрсеткіш математикалық түрде нарықтық деректерді пайдалана отырып есептеледі, мысалы, алыстағы put-опциндар арасындағы bid/ask спредтері негізінде, ал олар әрдайым өтімді бола бермейді. Осылайша, бұл жағдай институционалдық инвесторлардың позициясына нақты әсер еткен жоқ. Шын мәнінде VIX-ке сатылатын фьючерс тамыз айында осы кезеңде 70% -ға өсті. Яғни трейдерлер нарықтың реакциясы асыра сілтегенін түсінді, тек қаншалықты екенін түсіну ғана қалды.

Бір апта өткен соң дағдарыстық жағдайдың болмауы жағдайында VIX екі есеге төмендеді, индекстер құлдыраудың бір бөлігін қайтарды, ал S&P 500 енді тарихи максимумның жаңаруының 5% -ын құрады. Маусымдық тұрғыдан алғанда алдағы бір жарым ай жыл ішіндегі ең әлсіз кезеңдердің бірі болуы мүмкін, әсіресе, ФРЖ ставкасының бірінші төмендеуі аясында. Реттеушінің бағамының ауысуы «есту арқылы сатып алуды» ұсынатын классикалық нарықтық қағидатқа сәйкес «жаңалықтарда» сатуды жандандыра алады. Сондай-ақ, түзетуге АҚШ-тағы президенттік сайлаудың жақындауына байланысты белгісіздік ықпал етуі мүмкін. Менің ойымша, инвестор үшін ең жақсы ұстаным - нарықта қалу және өз портфелінің құлдырауынан немесе АҚШ-тың кең индексінен хедж алу. Бұл жағдайда жоғарыда сипатталған қысқа мерзімді тәуекелдерге алаңдауға тура келмейді. 15 қарашадағы экспирациясы бар S&P 500-дегі «ақшаға жуық» put-опциндар хедждің жақсы мысалы болып табылады.

Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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

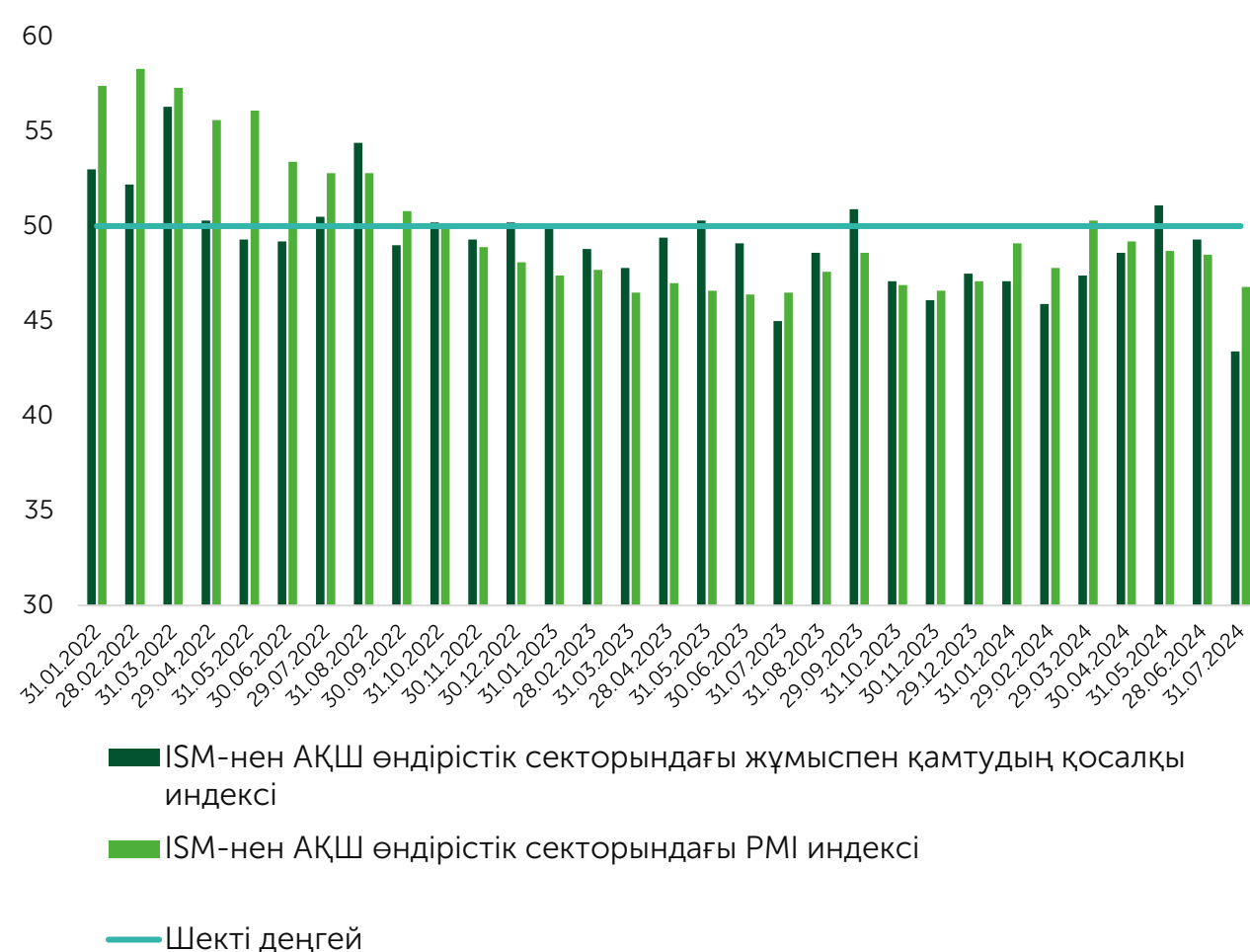


# Өзекті трендтер

## 13 тамыздағы сенімгерлік басқаруға шолу

### Ғаламдық көрініс

#### Өндірістік сектордағы іскерлік белсенділік және жұмыспен қамту индексі



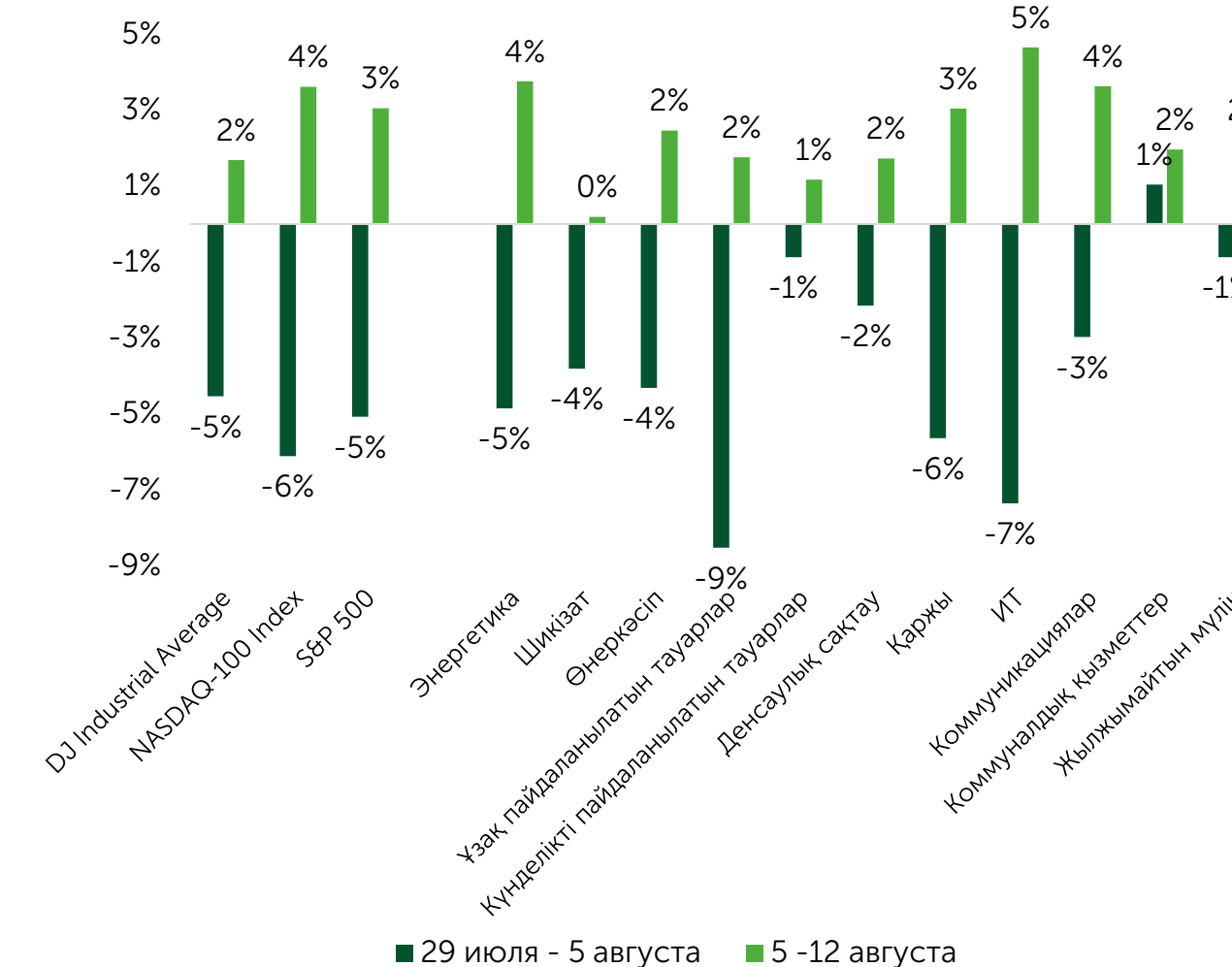
Дереккөз: FactSet

Соңғы екі аптада АҚШ-тың қор алаңдарындағы он күндік құбылмалылық 2022 жылғы қарашадан бастап ең жоғары көрсеткіш болып табылатын 1,6% -ға өсті. Тамыз айының басында индекстер өндірістік секторда іскерлік белсенділік деректерін жариялағаннан кейін рецессия қаупінің көтерілуінен, жұмыспен қамту қосалқы индексі 2020 жылдан бастап ең төмен 43,4 белгісіне кеткен кезде PMI-нің сегіз айлық минимумға дейін 46,8 пунктке дейін құлдырауын тіркеген соң, терең пикке кетті. Бұл статистиканы инвестициялық қоғам еңбек нарығының айтарлықтай салқындауының белгісі ретінде түсіндірді. Шілде айындағы отырыстың қорытындысы бойынша өз

түсініктемелерінде ФРЖ оның жағдайына абайлап баға берді. Еңбек министрлігінің есебінде жұмыссыздық деңгейі 4,1% -дан 4,3% -ға дейін көтерілген кезде ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындары санының өсуінің баяулауы тіркелді. Бұл әдетте экономиканың рецессияға енгенін растайтын «Сам ережесінің» іске қосылуына әкелді. Бір қызығы, осы ереженің авторы Клаудия Сам 26 шілдеде бұл индикатор еңбек нарығының салқындауы туралы дұрыс ескерту белгісін жіберуде, бірақ оны асыра бағаламау керек деп мәлімдеді. Біз америкалық экономиканың құлдырауы күтіп тұр деп есептемейміз, өйткені ол, атап айтқанда, халықтың шығыстары мен инвестициялық белсенділіктің динамикасынан көрінетін, сондай-ақ жұмыспен қамтылғандар санының орташа өсу қарқынымен расталатын күшті оң серпінді сақтап отыр. Қазіргі жағдайда инвесторларға іскерлік цикл пандемиямен және одан шығу кезеңімен байланысты трендтер салдарынан бұрмаланғанын есте ұстау маңызды. Шілде айында жұмыссыздықтың артуына, оның ішінде еңбек нарығындағы ұсыныстың артуына, сондай-ақ «уақытша жұмыстан босатылғандар» санының ж/ж 30% -ға (1,06 млн-ға дейін) жергілікті бір жолғы секіруіне себепші болды. Экономист Эрни Тедески Haver мәліметтеріне сілтеме жасап, ауа райының қолайсыздығына байланысты шілде айында жұмысқа шықпаған қызметкерлер санының күрт - 580 мыңға дейін секіруін атап көрсетеді. Дегенмен, 5 тамызда жапон иенасын пайдалана отырып, carry trade операциялары айтарлықтай қысқартылғаннан кейін «қорқыныш индексі» 65 пункттен жоғары көтерілген кезде, жаңа статистикаға қатысты инвестициялық қоғамдастықтың алаңдаушылығы үрей тудырды. Ағымдағы айдың екінші онкүндігіне дейін инвесторлар отырып қалуды белсенді түрде сатып алды, өйткені carry trade көлемінің қысымы нарыққа қысымды әлсіретті, ал оған қатысушылар АҚШ-тағы рецессия

ықтималдығын бағалауды қайта қарады. Сервистік сегменттегі іскерлік белсенділік бойынша ISM-нің жаман емес деректері және Caterpillar (CAT), Uber Tech (UBER), Eli Lilly (LLY) және The Trade Desk (TTD) сенімді тоқсандық есептерінің шығуы да шығындарды қайтаруды ынталандырды. Семіздікке қарсы препараттарды өндірушілер сұраныстың айтарлықтай күшеюін көрсетті. Бірақ аутсайдерлер мен қуып жететін басқа да индустриялардың ірі өкілдері дәл солай мақтана алмады. The Walt Disney Company (DIS) стриминг сегментінің жақсы нәтижелеріне қарамастан, ойын-сауық саябақтарына келушілердің шығындары азайғанын тіркеуде. Intel (INTC) бәсекелестерден артта қалып, нарықтық позицияларды қолдау үшін маржаны қысқартуды жалғастыруда.

### Екі апталық кезеңдегі котировкалардың динамикасы



Дереккөз: FactSet

### Инвестициялық шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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



### Нарық фокусы

16-26 тамыз аралығында инвесторлардың назарында ФРЖ-ның мәлімдемелері мен түсініктемелері болады, ал макродеректер және тоқсандық есептер екінші орынға шығуда. 21 тамызда FOMC соңғы отырысының хаттамалары жарияланып, олардың ішінде реттеушінің еңбек нарығындағы ахуал мен іскерлік белсенділіктің жай-күйін бағалауы белгілі болады. «ФРЖ минуттары» сақтық-бейтараптық сипатта болады деп болжаймыз, бірақ қазір инвесторлар үшін кез келген нюанстар маңызды. Егер реттеушінің өкілдері еңбек нарығын салқындауына баса назар аударса, бұл жұмыспен қамтудың тұрақтылығына және тұтастай экономикаға қатысты қауіптенудің артқандығын көрсетеді. Федрезервтің басшысы Джером Пауэллдің 23 тамызда Джексон-Хоулда өткен орталық банктердің жыл сайынғы саммитінде сөйлеген сөзінің реңкі де нарықтардың динамикасына айтарлықтай әсер етуі мүмкін. Пауэлл сөзінің басты сәттері АҚШ экономикасын бағалауды, сондай-ақ еңбек нарығының сууы жағдайындағы іс-қимыл жоспарын қозғайды. Пауэллдің жұмыспен қамту жағдайына бұрынғы бағалауларын қайталауы және қажет болған жағдайда мөлшерлеме бірден 50 б.п.-ке төмендеуі мүмкін екендігі туралы меңзеу қор нарығы ойыншыларының оң реакциясын тудырмақ. Ал егер ФРЖ басшысы инвесторлардың еңбек нарығындағы проблемаларға қатысты қауіптенулерін растаса, бірақ сонымен қатар инфляцияны таргетке қайтарудың басымдығын көрсетсе немесе басқаша түрде АКС абайлап түзетуге адалдықты білдірсе, бұл реттеуші қуып жетуші рөлінде болып, іскерлік белсенділіктің ықтимал нашарлауын болдырмайды деген күдікті күшейтеді. Бұл сценарийді іске асыру кезінде нарық 1-2 тамызда байқалғандармен салыстырылатын табысты агрессивті тіркеуге көшуі мүмкін. Биржалық ойыншылардың жоғары қызығушылығы TJX (TJX) және Target (TGT) ретейлерлерінің тоқсандық есептерін туғызуы мүмкін, себебі олар АҚШ-тағы тұтыну жағдайының суретін толықтырады.

### Шағын капиталдандыру акциялары

30 шілдеден бастап 13 тамызға дейін Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) индекстері тиісінше 7,1% және 9,59% төмен түзетілді. Бұл динамикаға жоғарыда аталған шілде айындағы еңбек нарығының деректері себепші болды, соның салдарынан инвестициялық қоғамдастықта пайыздық мөлшерлемені төмендету бөлігінде ФРЖ таймингінің дұрыстығына күмән туды. Жапон иенасының нығаюына байланысты carry trade операцияларының ауқымды түрде тоқтатылуынан туындаған әлемдік валюта нарығындағы турбуленттілік және осыдан кейін жетекші биржаларда кең ауқымды сату қосымша теріс серпін болды.

1-5 тамыз аралығында Russell 2000 10% -дан астам жоғалтты. Содан кейін кіші эквити сегменті, біздің ойымызша, пайданың рецессиясымен түсіндірілетін жалған динамиканы көрсетті. Алдын ала деректер бойынша, екінші тоқсанда Russell 2000 индексінен компаниялар түсімінің өсуі 15 б.п., ж/ж 7,35% дейін баяулады, ал EPS алдыңғы тоқсаннан кейін 21,5% - дан кейін ж/ж 21,1% - ға төмендеді. Осылайша, сегмент конъюнктурасы 2024 жылдың алғашқы үш айындағы жағдаймен салыстырғанда өзгерген жоқ. Алдағы екі аптада жоғары құбылмалылықтың сақталуын күтеміз және хеджирлейтін құралдарды белсенді пайдалануды ұсынамыз.

### Күтілетін сауда ауқымы

**5250-5650 пункттер ауқымында S&P 500 қозғалысына бағдарланамыз**

### Техникалық талдау

S&P 500 үшін бейтарап техникалық көрініс қалыптасты. Бір жағынан, индекс 150 күндік сырғымалы орта деңгейден жоғары тұрды, тренд жалғасын тапты және қайта сату аймағынан кері секірді. Екінші жағынан, бенчмарк жергілікті қарсылықта, ал күшті қалпына келтіру серпіні сұрақ астында, себебі баға белгілеу жергілікті экстремумдардан алыстап, сауда ауқымының ортасында қалды. Алайда, егер ФРЖ алдағы апталарда жағымсыз тосын сыйлықтар бермесе, нарықтық ралли мен акциялардың оң динамикасының одан әрі кеңеюін күтуге болады.

### Инвестициялық шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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





# Компанияның жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



McDonald's, Starbucks, Yum! Brands, Cheesecake Factory, Domino's Pizza

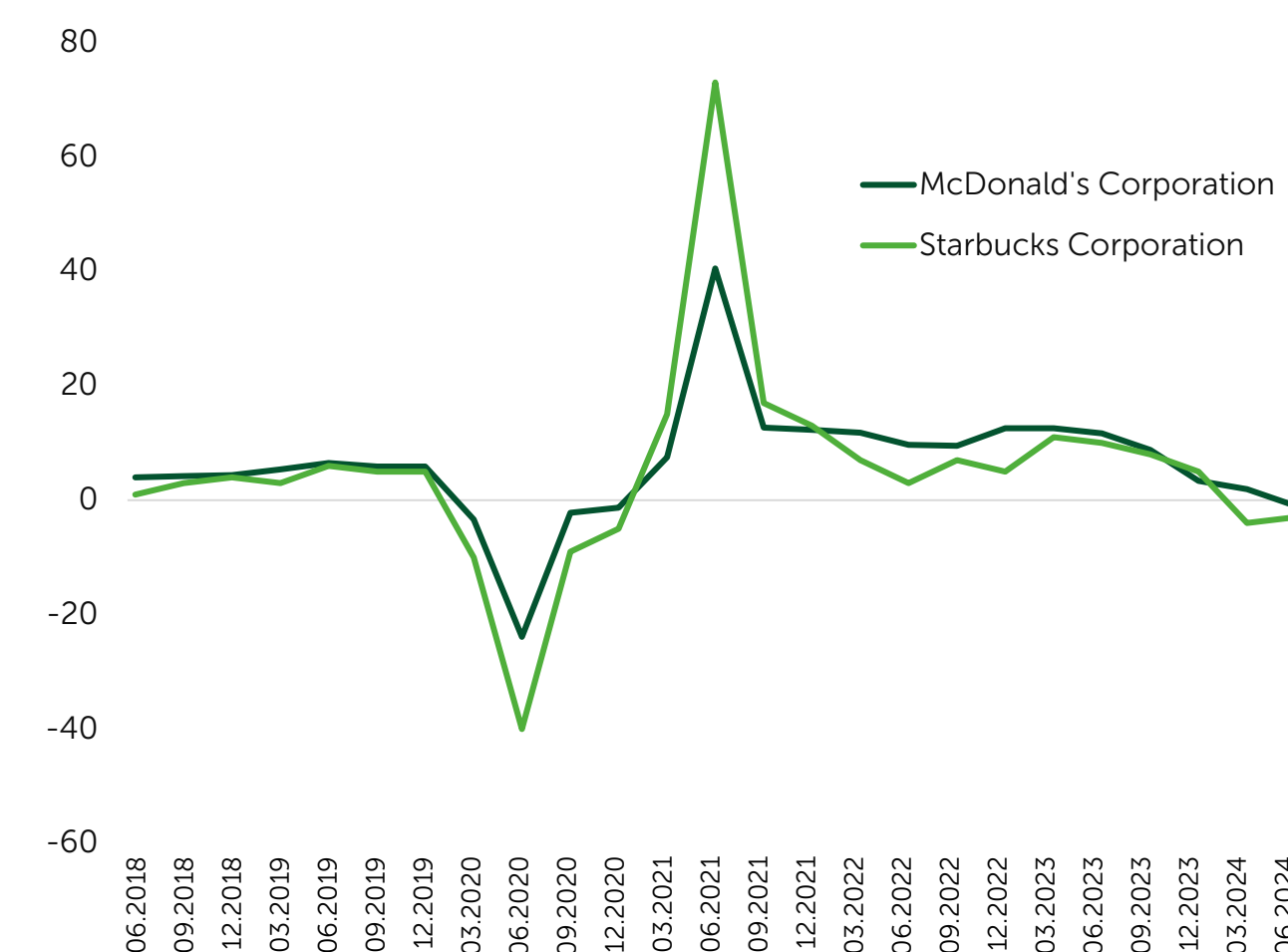
Қоғамдық тамақтану желілерінің екінші тоқсандағы есептері тұтынушылық белсенділіктің әлсірегенін көрсетті. **McDonald's (MCD)** өз релизінде тауар айналымының (systemwide sales) және салыстырмалы сауданың ж/ж 1% -ға қысқаруын тіркеді. Бұл ретте соңғы көрсеткіштің теріс динамикасы 2020 жылдан бастап алғаш рет байқалуда, сол кезде ол пандемияға байланысты шектеулермен түсіндірілген болатын. Салыстырмалы сатылымның төмендеуін **Starbucks (SBUX)** та көрсетті, оның бұл көрсеткіші қатарынан екінші тоқсанда нашарлап барады. Бұл бір жағынан салыстырмалы сатудың күшті динамикасы жоғары инфляцияға байланысты болған өткен жылдың жоғары базасына байланысты. Алайда оның себебі тек осында ғана емес, үй және көптеген сыртқы нарықтарда байқалатын трафиктің төмендеуінде де. Starbucks трафигі ж/ж 5% -ға азайды, бұл мекемелер желісінің кеңеюіне қарамастан түсімнің қысқаруына себепші болды.

**Yum! Brands (YUM)** секторының тағы бір таңдаулы ойыншысы салыстырмалы сатылымның жылына ж/ж 1% -ға қысқаруы туралы есеп берді, бірақ бұл ретте өз мейрамханалары санының ұлғаюы аясында түсім мен тауар айналымын ұлғайтты. **Jack in the Box (JACK)** желісіндегі салыстырмалы сату ж/ж 2,2% -ға, ал Del Taco 3,9% -ға төмендеді. Мейрамханалар әзірге негізгі көрсеткіштердің рентабельділігін бұрынғы деңгейде сақтап отыр деп айтуға болады.

Дегенмен, тұтынушылық белсенділіктің теріс динамикасы сектордың барлық компанияларын қамтымайды.

Жекелеген ойыншылар өткен тоқсанда жақсы нәтиже көрсетті. **Cheesecake Factory (CAKE)** салыстырмалы сатылымның ж/ж 1,4% -ға өсуімен есеп берді. **Domino's Pizza (DPZ)** түсімді ж/ж 7,2% -ға ұлғайтты, ал оның АҚШ-та және шетелде салыстырмалы сатылымы тиісінше ж/ж 4,2% -ға және 2,1% -ға өсті.

## Салыстырмалы сатылымдар, % ж/ж



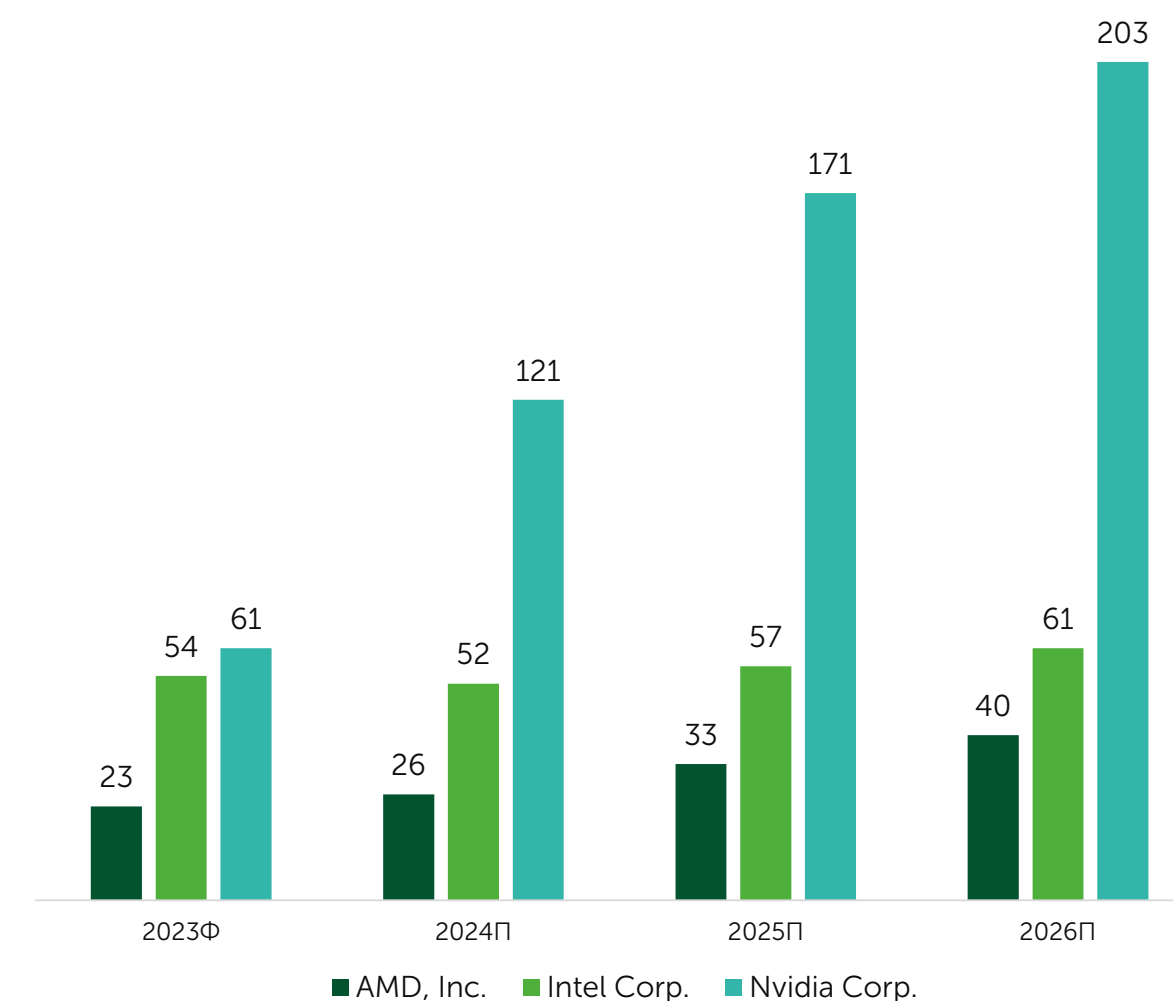
Дереккөз: FactSet



1 тамызда постмаркетте **Intel Corp (INTC)** тоқсандық есептілікті шығарды. Компания әлсіз қаржылық нәтижелер мен ағымдағы тоқсанға гайденс ұсынды, сонымен қатар, оның менеджменті \$10 млрд астам сомаға шығындарды оңтай-

ландыру бағдарламасын жариялады. Оны іске асыру шеңберінде қызметкерлердің 15% -дан астамы қысқартылады, R&D және MG&A шығындары айтарлықтай азайтылады, сондай-ақ CAPEX көлемі төмендетіледі. Бизнесінің негізгі сегменттеріндегі нарықтағы компанияның үлесі тарылуда, ал кірістегі оң трендтер көбінесе ASP өсуінен байқалады. R&D және MG&A қысқаруы алдағы жылдары Intel нарықтық позициясын жоғалту процесін жеделдетеді. Компания өз өнімдерін сатып алуды қамтамасыз ету үшін тоқсан сайын корпоративтік клиенттерге жеңілдіктер мен арнайы ұсыныстарға үлкен қаражат жұмсайды. Мәселен, тұтыну сегментінде (CCG) есепті тоқсанда шамамен \$1,3 млрд (~ 18% сату) осындай бастамаларға тура келді. Компанияның болашағы оның чиптерінің келесі ұрпақтарының табыстарына, сондай-ақ Intel Foundry үшін жаңа клиенттерді тартуға байланысты.

## Табыстың болжанатын динамикасы, \$ млрд



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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



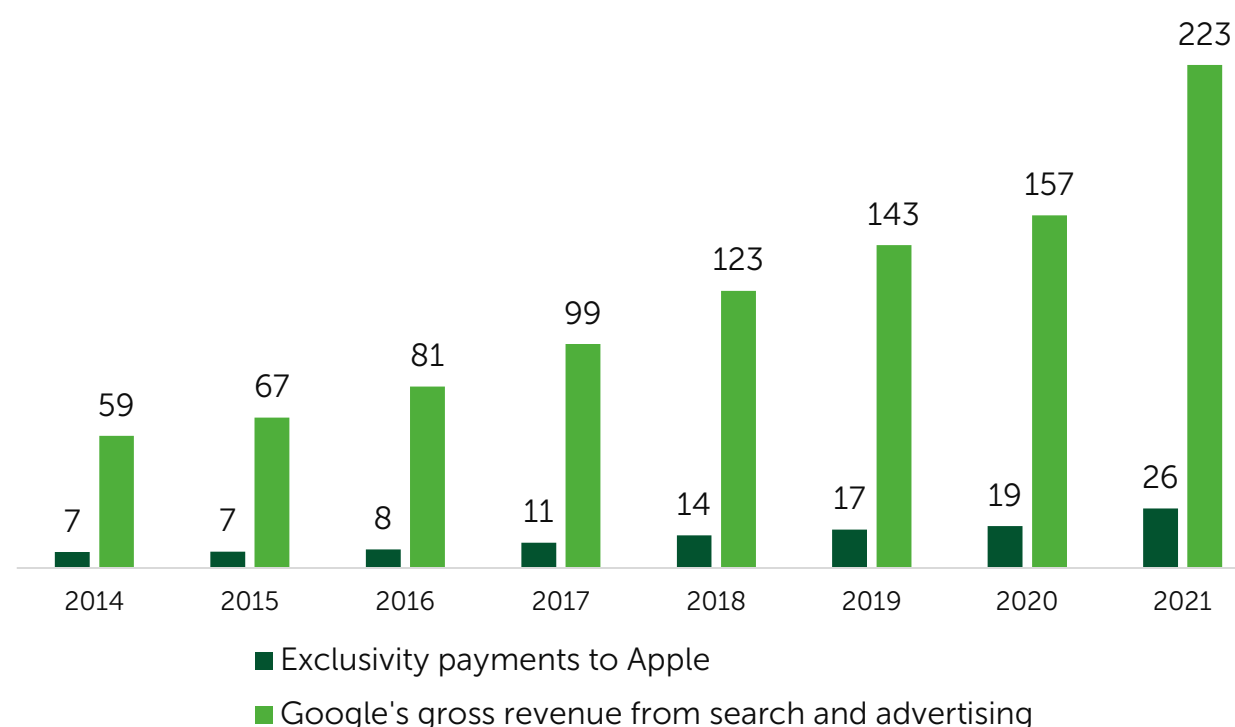
# Компанияның жаңалықтары

## біздің сарапшылардың назарында

### Alphabet

5 тамызда сот АҚШ Әділет министрлігімен келісіп, **Alphabet (GOOGL)** іздестіру жүйелері нарығында монополиялық жағдайды ұстап тұрудың заңсыз әдістерін пайдаланғанын мойындады. Корпорация ұзақ жылдар бойы смартфон өндірушілерге және веб-браузерлердің операторларына миллиардтаған доллар төлеп, бәсекелестікті басқан. Атап айтқанда, Google-дың оның құрылғыларында өзінің іздеу жүйесінің үнсіз келісіммен орнатылуы үшін Apple пайдасына төлемдері айтылады. Өндіріп алу шарасы алдағы айда анықталады, Alphabet сот шешіміне апелляция дайындауда. Осы кейс бойынша одан арғы процестерді және сот үкімі күшіне енгенге дейінгі белгілі бір уақыт аралығын ескере отырып, компания мен сала үшін осы оқиғалардың нақты әсері 2025-2026 жылдары көрініс табады. Дегенмен, жағдайдың салдары туралы қазірдің өзінде ойлану керек. Барлық талқыланатын нұсқаларды ескере отырып, АҚШ, бұрын еуропалық реттеушілер сияқты, құрылғыны алғашқы іске қосқан кезде смартфондар мен браузерлердің барлық жеткізушілерін іздеу жүйесін таңдау экранын шығаруға міндеттейді. ЕО тәжірибесі көрсеткендей, Google-дің нарықтық үлесі бұдан мүлдем дерлік зардап шекпеген. Нәтижесінде бұл шара инвесторлар үшін қолайлы болмақ. Apple (AAPL) ТАС-та қандай тарифтерді орнататыны белгісіздіктің негізгі факторы болып қалуда, дегенмен, жалпы алғанда, компания жеңіл ақшаны жоғалтқысы келмейді және өз шығындары мен Google-дың ұтыстарын азайту арқылы баға құрылымын өзгертеді деп күтеміз. Таяу жылдары біз бизнестің осы сегментіне айтарлықтай әсер етуді күтпесек те, алдағы үш-бес жыл ішінде бұл Alphabet үшін тәуекелдер тудырады және Bing іздеушісі бар Microsoft (MSFT) үшін, сондай-ақ оның SearchGPT қамтитын OpenAI сияқты компаниялармен үлкен мүмкіндіктер ашады.

#### Alphabet-тің Apple пайдасына эксклюзивті құқықтар үшін төлемдері, \$ млрд



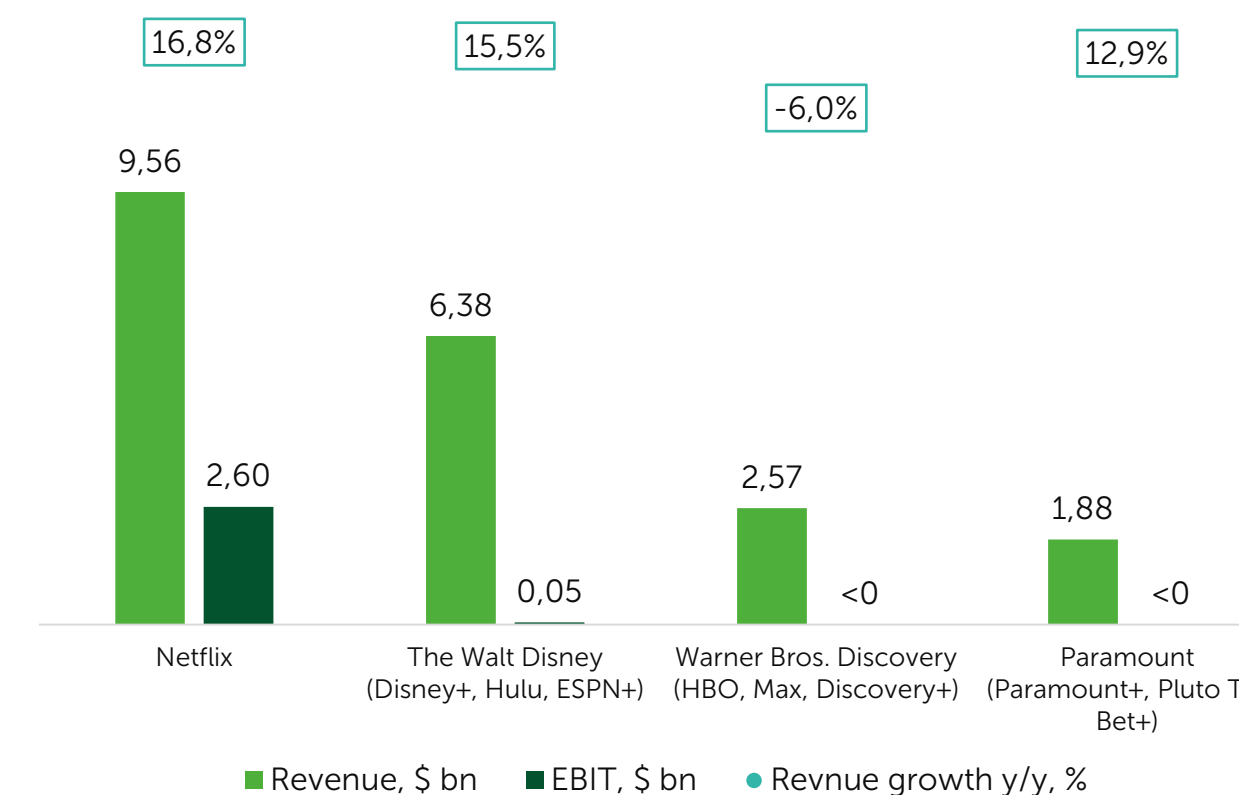
Дереккөздер: компаниялардың деректері, Freedom Broker

### Disney

Негізгі сессия аяқталғаннан кейін 7 тамызда 2024 қаржы жылының үшінші тоқсанындағы есепті The Walt Disney Company (DIS) корпорациясы жариялады. Оның нәтижелері инвесторлардың болжамдарынан асып түсті, ағымдағы жылға гайденс жақсарды. Компанияның кірісі 4% -ға артып, \$23,08 млрд консенсусымен \$23,16 млрд-қа жетті. Disney +, Hulu және ESPN + стримингтік сервистерінен түскен жиынтық түсім жылына 15% -ға \$6,38 млрд дейін өсті. Бұл дивизион операциялық пайдаға шықты, ол \$47 млн құрады (бір жыл бұрын компания осы сегментте \$512 млн шығынды тіркеді). Бұл ретте Disney менеджменті ағымдағы қордың төртінші тоқсанында ғана оң нәтижеге үміттенді. Жазылу-дан түсетін түсімдер көлемінің ж/ж 14% -ға артуы және жарнамалық кірістердің ж/ж 44% -ға ұлғаюы нәтижесінде күшті көрсеткіштерге қол жеткізілді. Disney жазылушылар

санының өсу қарқынын және олардың монеталануын көрсете алды. Тоқсанның қорытындысы бойынша компанияның стримингтік сервистерінің аудиториясы 230 млн-ға таяп қалды. Experience сегментінің нәтижелері салыстырмалы түрде әлсіз болғанымен, компанияның басқа да бизнес бағыттарының жетістіктері осының орнын толтырды, бұл менеджментке EPS бойынша гайденсті бүкіл 2024 қаржы жылына арттыруға мүмкіндік берді. Disney Netflix-тен кейінгі стримингтік бизнесті операциялық рентабельділікке шығара алған алғашқы ірі медиа компания болды. Есепті тоқсанда стримингтік бизнестің өсу қарқыны бойынша Disney тек Netflix-ке ғана жол берді. Disney менеджменті стримингтік сегменттің табысы мен маржиналдылығы келесі тоқсандарда да артатынын мәлімдеді. Бұған, атап айтқанда, жазылу құнының өсуі (ең көп дегенде 25%) ықпал ететін болады.

#### 2024 жылғы II тоқсандағы телекоммуникация секторы компанияларының стримингтік бизнесінің нәтижелері



Дереккөздер: компаниялардың деректері, Freedom Broker

Инвестициялық шолу №301

2024 жылдың 16 тамызы

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



# Компанияның жаңалықтары

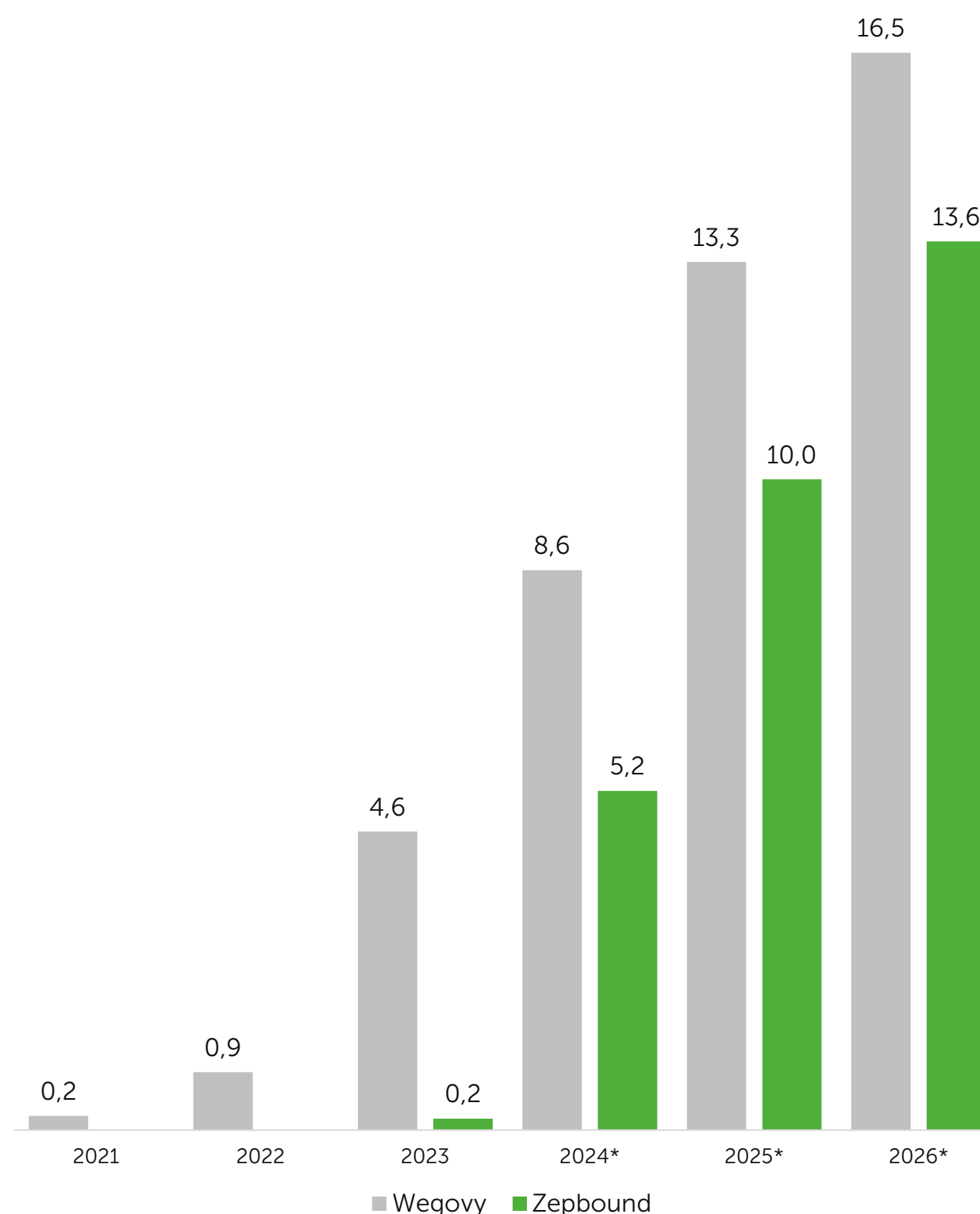
## біздің сарапшылардың назарында



**Novo Nordisk (NVO)** және **Eli Lilly (LLY)** сәйкесінше 7 және 8 тамызда тоқсандық нәтижелерді ұсынды. Бұл есептерде GLP-1 препараттарына сұраныстың күшеюі және жаңа терапиялық тауашалар үшін бәсекелестік көрсетілді. Екі компания үшін де семіздікке қарсы препараттар кіріс өсімінің негізгі драйвері болып қала беруде. Бұл өсу сұраныстың салыстырмалы динамикасымен де, ілеспе аурулары бар пациенттер үшін осы дәрілердің тиімділік бейінін саралау перспективаларымен де айқындалатын болады. Eli Lilly-дің екінші тоқсандағы ZEPBOUND (tirzepatide) сатудан түсімі \$1,24 млрд-ты құрады, ал Novo Nordisk-тің осы өнімінің баламасы WEGOVY (semaglutide) компанияға \$1,7 млрд-тан астам пайда әкелді. Алайда, Eli Lilly-дің сатылым қарқыны нарық болжамдарынан едәуір асып түсті, ал Novo Nordisk инвесторлардың осы көрсеткіш бойынша үміттерін ақтай алмады. Екі компания да өндірістік қуаттарды арттыру және логистиканы оңтайландыру есебінен препараттар тапшылығының қысқаруымен нығайтылатын жаңа тағайындаулардың апта сайынғы санының әсерлі кеңеюін тіркейді. Ұзақ мерзімді көкжиекте нарық үлестерін ZEPBOUND мен WEGOVY арасында бөлу семіздікке ілеспе ауруларды емдеу кезінде олардың тиімділігін белгілеуге арналған клиникалық сынақтардың табысына байланысты болады. Novo Nordisk жүрек-қан тамыры аурулары мен дене салмағы артық пациенттерде инфаркт пен инсульттен өлім қаупін азайтудағы WEGOVY тиімділігін дәлелдеді. ZEPBOUND апноэмен ауыратын пациенттерде қолдануға мақұлдану мүмкіндігі жоғары. Екі препарат та жүрек жетіспеушілігін емдеу кезінде әсерлі нәтижелер көрсетті. Бұл ретте Novo Nordisk жариялаған осы көрсеткіш

бойынша өтінім беру мерзімін 2025 жылға ауыстыру Eli Lilly үшін ZEPBOUND нарығын жеделдетіп кеңейту және WEGOVY-мен тепе-теңдікке қол жеткізу үшін қосымша мүмкіндіктер жасайды.

### Дене салмағын бақылауға арналған препараттар мен агонистерден түсетін түсім динамикасы



Дереккөздер: FactSet



Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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



# Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



**MoneyLion (ML)** шот ашудан және тұтынушылық несиелер беруден бастап қаржылық жоспарлау және инвестициялар құралдарына дейінгі сандық банк қызметтері мен өнімдерінің кең ауқымын ұсынады. Компанияның мақсаты - клиенттер базасын барынша кеңейту және халықтың қаржылық сауаттылық деңгейін арттыру. Екінші тоқсанда MoneyLion түзетілген EBITDA \$18,5 млн көлемінде \$131 млн көлемінде рекордтық кіріс алды, бұл компания акцияларының инвестициялық тартымдылығын арттырады. Менеджменттің айтуынша, мықты нәтижелер әртарапандырылған бизнес-модельге негізделген. 2024 жылға арналған консенсусқа түсімнің ж/ж 25,12% -ға, \$529,8 млн-ға дейін өсуі салынады, бұл 2023 жылдың қорытындысы бойынша \$4,63 мөлшеріндегі шығыннан кейінгі акцияға \$1,61 деңгейінде болжатын таза пайдаға MoneyLion шығуын болжайды.

ML акциясы бойынша FactSet консенсусы \$104,25.



**Backblaze (BLZE)** жеке және заңды тұлғалар үшін деректерді резервтік көшіру және бұлтты сақтау қызметтеріне мамандандырылған. Backblaze B2 Cloud Storage компаниясы бизнесінің негізгі бағыттарының бірі тікелей Amazon S3 (Cloud Object Storage) компаниясымен бәсекелеседі және баға компонентінде артықшылыққа ие. Үстіміздегі жылдың екінші тоқсанында компанияның Cloud Storage компаниясынан түсетін кіріс ж/ж 43% -ға артып, \$15,4 млн-ға жетті. Жаңа B2 Live Read өнімін іске қосудың және біріктірудің арқасында, ол файлдарды жүктемесіз B2 қоймасынан оқуға немесе таратуға мүмкіндік береді, компания клиенттерді тартуда және ұстап қалуда серпінді сақтай алады. Бұл Backblaze акцияларына өсімнің іргелі әлеуетін қамтамасыз етеді. Жыл қорытындысы бойынша компанияның кірісі 24,9% -ға, \$127,5 млн-ға дейін артады деп болжануда, таза шығынның жартысына - бір үлестік қағазға шаққанда \$0,44 дейін қысқарады.

Акция бойынша FactSet консенсусы \$12,12.



**Ituran Location and Control (ITRN)** - жерсеріктік мониторинг және көлік құралдарын бақылау қызметтерін ұсынуға маманданған израильдік компания. Ituran Location and Control бизнесі екі негізгі сегментке бөлінеді: телематикалық қызметтер (түсімнің 73,3%) және жабдықтар (түсімнің 26,7%). Компанияның акциялары 19 тамызға жоспарланған екінші тоқсандағы есептің шығуы қарсаңында тартымды көрінеді. Бірінші тоқсанда Ituran Location and Control кірісі жылына ж/ж 7% артып, \$85,03 млн-ға жетті, ал акцияға кіріс \$0,59 деңгейінде орташа күтілгенде \$0,66-ға жетіп, 14,8% -ға өсті. Осы кезеңде жазылушылар базасы 39 мың диапазондағы меншікті гайдеспен 35-40 мыңға кеңейді. Компания бизнесі өсуінің маңызды драйвері дамушы нарықтарға назар аудару болып табылады, олар үшін қосымша сақтандырылған көлік құралдарының төмен пайызы кезінде автомобильдерді айдап әкетудің үлкен жиілігі тән



**Innovative Solutions and Support (ISSC)** өзін жүйелік интегратор ретінде көрсете отырып, авиация үшін озық жүйелерді әзірлеумен және өндірумен айналысады. Бұл бизнеске кеңейтіліп жатқан өнім базасына неғұрлым ірі тапсырыстар алу әлеуетін қамтамасыз етеді. Ағымдағы жылдың екінші тоқсанында эмитент консенсусқа сәйкес есеп берді, алайда Honeywell жабдықтарын Innovative Solutions and Support алаңына көшіру, сондай-ақ қорғаныс кәсіпорындарының тапсырыстары туралы жаңалықтар бизнестің оң перспективалары туралы айтуға мүмкіндік береді. Компанияның акциялары 12 айдың көкжиегінде өсудің елеулі әлеуетін сақтап отыр. 2024 жылдың қорытындысы бойынша оның түсімі ж/ж 30,3% -ға, \$45,35 млн дейін артады деп күтілуде, бұл индустриядағы орташа нәтижеден жоғары болуы мүмкін. EPS қатысты консенсус \$0,38 дейін 8,01% -ға көтеруді көздейді.

ISSC акциясы бойынша Freedom Broker targetі \$10,1.

Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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



# Инвестициялық идея

## Pfizer: Жоғары жетістіктер - ауқымды перспективалар

Pfizer акцияларын \$42 мақсатты бағамен сатып алу қызық

**Pfizer (PFE)** - онкология, иммунология, сирек кездесетін аурулар сегменттерінде медициналық препараттарды әзірлеумен және өндірумен айналысатын американдық фармацевтикалық алпауыт. Пандемия мен қисынды табыстың шыңынан кейін PFE акциялары ұзақ уақыт бойы төмендеп бара жатқан трендте болды. Біздің ойымызша, ол аяқталуға жақын. Компания өз бизнесінің ұзақ мерзімді өсуін қамтамасыз ету үшін өзінің пайплайнын және өнімдік қоржынын едәуір нығайтты.

### Негізгі инвестициялық тезистер

**2024 жылдың бірінші жартыжылдығының қорытындысы.** Екінші тоқсанда Pfizer-дің жиынтық түсімі ж/ж 2,1% -ға ұлғайды, алайда сатудың оң динамикасы COVID-19 емдеу және алдын алу (Paxlovid және Comirnaty) қаражатынан түсетін кірістермен жабылады. Осы серпінді шегергенде, компанияның кірісі сәуір-маусым айларында 13,4% -ға артты, бұл өсімнің 7,5% -ы 2023 жылдың соңында сіңірілген Seagen өнімдерін сатуды қамтамасыз етті. Primary Care сегментінде негізгі сауданы Eliquis өнімі (ж/ж + 7%), Specialty Care дивизионында - Vyndaqel (ж/ж + 69%) қамтамасыз етті. Аса ірі Ibrance онкологиялық препаратының түсімі ж/ж 9% -ға төмендеді, бірақ бұл динамиканы Seagen және Xtandi өнімдерінің (+ 17% ж/ж) сатылымы үлкен қормен өтеді. Біз Pfizer өнімдік қоржынының жаңаруын оң бағалаймыз. Өткен жылғы егу маусымында нарықта пайда болған RSV Abrysvo вакцинасын сату компанияға 2024 жылы Primary Care сегментінде \$1 млрд-тан астам жаңа кірісті қамтамасыз ете алады. Осы өнімнен түсетін кірістердің одан әрі өсу әлеуеті оны 18-ден 59 жасқа дейінгі жас тобында қолдану үшін көрсеткіштердің кеңеюін қамтамасыз етеді.

**Индустриядағы жағдай.** Pfizer онкологиялық ауруларға қарсы

дәрі-дәрмек нарықта көш бастап тұр. Seagen-дің сіңіруі оның түсімінің ұзақ мерзімді әлеуетін жақсартты. Төрт Seagen препаратын сату Pfizer кірісінің белсенді өсуін қамтамасыз етеді. FDA-дан Tivdak-тың толық мақұлдауы және Еуропадағы Braftovi-Mektovi және Padcev бойынша CHMP оң ұсыныстары сатып алынған өнімдердің жоғары перспективалылығын растайды. Біздің ойымызша, Pfizer ағымдағы онжылдықта тек Seagen әзірлемелері есебінен ғана емес, сонымен қатар өз пайплайнының есебінен онкологиялық препараттардың жетекші өндірушісі бола алады. Ақпан айында өткен корпоративтік «Онкологиядағы инновациялар күні» аясында Pfizer басшылығы 2030 жылдың соңына дейін кемінде сегіз ісікке қарсы блокбастердің сатылуын және 2023 жылғы 20% -дан жаһандық кіріс құрылымындағы биологиялық препараттардың үлесін 65% -ға дейін жеткізуді жариялады. Бұл, әсіресе, Merck (MRK) онкологиялық нарығының қазіргі көшбасшысы, біздің ойымызша, қатерлі ісікке қарсы препараттардың жаңа буынын ілгерілетуде қиындықтарға тап болатынын ескерсек маңызды.

**Рентабельділік көрсеткіштерін жақсарту.** Pfizer-дің түзетілген жалпы маржиналдылығы COVID-19 емдеу мен алдын алу құралдарынан түскен пайда үлесінің азаюы мен Pfizer 2027 жылдың соңына дейін \$1,5 млрд үнемдеуді жоспарлап отырған өндірістік шығындарды оңтайландыру бағдарламасының іске қосылуының арқасында екінші тоқсанда 3 п.п. өсіп, 79 пайызға жетті. Бұл жалпы рентабельділікке оң әсер етуі тиіс. Сондай-ақ компания 2024-2025 жылдары EPS-ке қосымша қолдау көрсете алатын кіріске қатысты операциялық шығыстардың ұлғаюын тежеуге бағытталған шығындарды реприоритациялауды жалғастыруда.

**Акция бойынша мақсатты баға - \$42, ұсыныс – «сатып алу».**



Вадим Меркулов,  
Freedom Finance Global  
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

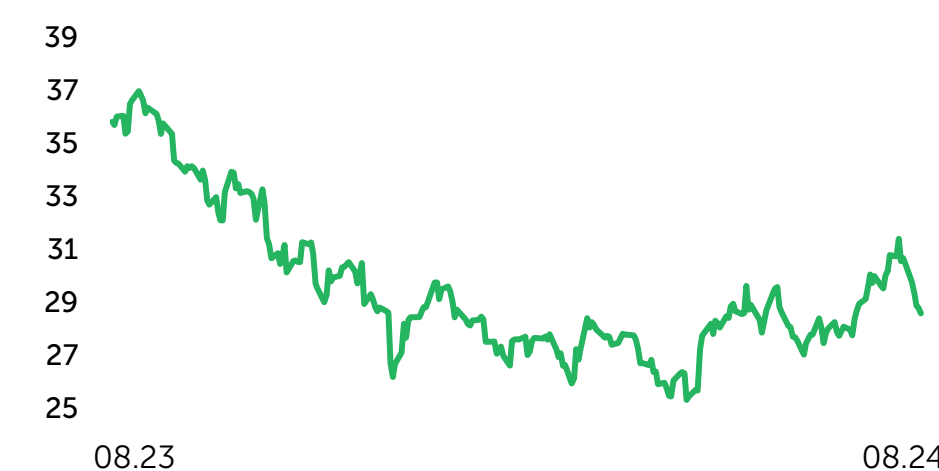
[ffin.global](http://ffin.global)



Тикері	PFE
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$28,55
Мақсатты бағасы	\$42
Өсім әлеуеті	47,11%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
PFE	(0,2%)	(6,2%)	3,0%	1,3%	(20,3%)
S&P 500	(0,2%)	(0,0%)	(4,2%)	2,5%	19,6%
Russell 2000	0,0%	(1,3%)	2,5%	0,4%	7,8%
DJ Industrial Average	0,0%	(0,6%)	0,5%	0,3%	12,5%
NASDAQ Composite Index	0,1%	(0,2%)	(9,1%)	2,4%	22,0%

### PFE баға белгілеу динамикасы



# Инвестициялық идея

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	81 491	100 331	58 497	61 544	62 048	65 524	68 186	67 689	67 391
Негізгі шығындар	30 969	34 343	24 954	16 235	15 820	16 381	17 047	16 922	16 848
Жалпы кіріс	50 522	65 988	33 543	45 309	46 228	49 143	51 140	50 767	50 544
SG&A	25 908	25 976	27 031	26 772	24 750	25 874	27 022	26 836	26 733
ЕБИТДА	24 614	40 012	6 512	18 537	21 477	23 269	24 117	23 931	23 811
Амортизация	5 191	5 064	6 290	7 360	7 313	6 907	6 351	5 855	5 407
ЕБИТ	19 423	34 948	222	11 178	14 164	16 362	17 767	18 076	18 404
Пайыздық және өзге де кірістер	1 255	988	585	2 636	1 909	1 682	1 355	1 083	935
ЕВТ	23 956	34 731	853	8 064	12 255	14 681	16 411	16 993	17 469
Салық	1 769	3 328	-1 115	634	1 228	1 468	1 641	1 699	1 747
Таза пайда	22 187	31 403	1 968	7 430	11 028	13 213	14 770	15 294	15 722
Dilluted EPS	\$5,57	\$5,57	\$0,37	\$1,31	\$1,94	\$2,32	\$2,59	\$2,68	\$2,76
DPS	\$1,53	\$1,57	\$1,63	\$1,67	\$1,76	\$1,75	\$1,96	\$2,02	\$2,08

Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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



Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	33%	2%	8%	12%	14%	15%	15%
ROA	16%	1%	3%	5%	6%	7%	7%
ROCE	23%	0%	7%	8%	10%	11%	11%
Түсім/Активтер (x)	0,51x	0,26x	0,28x	0,29x	0,31x	0,32x	0,33x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	0,10x	3,69x	6,15x	8,07x	9,45x	10,18x	10,98x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	62%	66%	57%	74%	75%	75%	75%	75%	75%
ЕБИТДА бойынша маржа	30%	40%	11%	30%	35%	36%	35%	35%	35%
Таза табыс бойынша маржа	27%	31%	3%	12%	18%	20%	22%	23%	23%

# 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
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	163 484	2024-08-13	28,9	42	2025-08-13	46%	24	Сатып алу
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	3 322	2024-07-30	117,3	160	2025-07-30	36%	102	Сатып алу
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	52 716	2024-07-16	244,6	300	2025-07-16	23%	225	Сатып алу
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	26 363	2024-07-02	58,2	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	34 591	2024-06-18	34,8	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	39 591	2024-06-04	10,1	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	238	2024-05-21	19,7	29	2025-05-21	47%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 924	2024-05-07	32,2	31,7	2025-05-07	-	22	Орнын белгілеу (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	43 744	2024-04-24	240,1	290	2025-04-24	21%	240	Сатып алу
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	29 007	2024-04-08	242,0	400	2025-04-08	-	322,5	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	200 011	2024-03-26	144,0	170	2025-03-26	18%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	726 907	2024-03-12	156,2	155	2025-03-12	-	110	Орнын белгілеу (тейк профит)
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	17 322	2024-02-13	91,0	115,0	2025-02-12	-	79	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	93 532	2024-02-13	162,5	159	2025-02-12	-	139	Орнын белгілеу (тейк профит)
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	50 835	2024-01-26	155,9	160,0	2025-01-25	3%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	27 447	2024-01-16	31,1	43,0	2025-01-15	-	32,4	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	48 688	2024-01-30	43,3	45,0	2025-01-29	-	35,7	Орнын белгілеу (тейк профит)
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	7 994	2023-10-27	134,6	131,0	2024-10-26	-	100	Орнын белгілеу (тейк профит)

Инвестициялық шолу №301

2024 жылдың 16 тамызы

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



# Опциялық идея

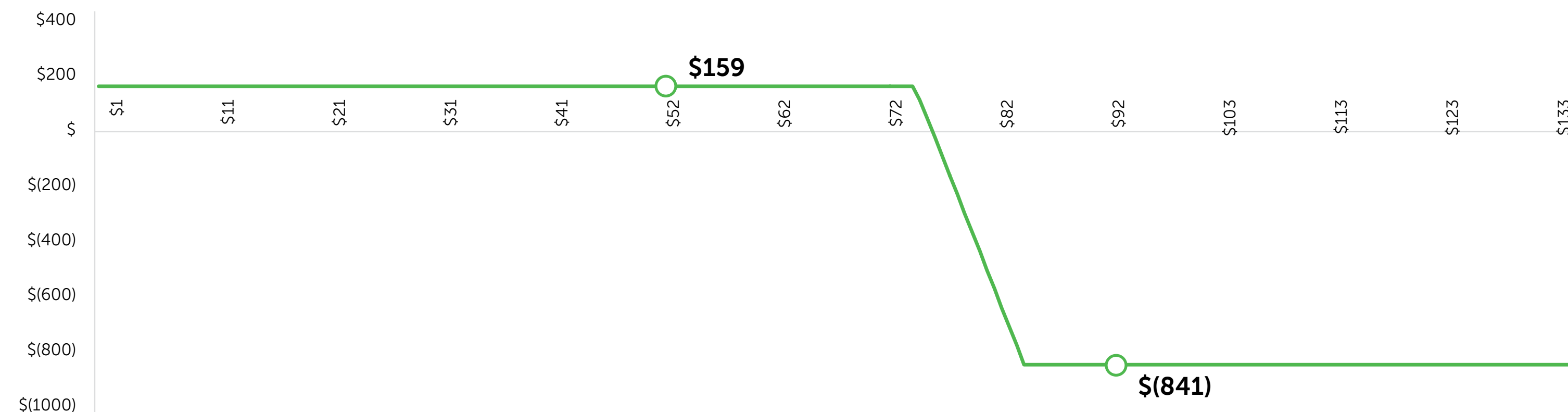
## CALL CREDIT SPREAD ON SHOP

### Инвестициялық тезис

Shopify (SHOP) — онлайн-дүкендерге клиенттерді тартудың төлемдерін, жеткізілімдерін және маркетингтік құралдарын қамтитын қызметтер жиынтығын ұсынатын электрондық коммерцияға арналған халықаралық платформа.

Бірінші тоқсандағы есепті жариялағаннан кейін мамыр айында SHOP акциялары өз құнының төрттен бір бөлігін жоғалтты, ал екінші тоқсандағы басылымнан кейін 25% -ға өсті. Бұл серпіннің себебі екі жағдайда да болжамды және нақты нәтижелер арасындағы алшақтық болды. Жалпы тауар айналымы (GMV) және төлемдер (GPV) көлемі жыл басынан бері жоғары екі мәнді қарқынмен өсті. Тарифтік жоспарлардың құнын көтеру және төмен маржиналды логистикалық бизнестен арылу салдарынан жалпы пайда ұлғайды. Біз Shopify кірісінің орташа өсу қарқыны ағымдағы жылдың соңына дейін 20% деңгейінде сақталады деп болжап отырмыз. Сонымен қатар үшінші қаржы тоқсанында компанияның нәтижелеріне тиісті әсері бар тұтынушылық белсенділіктің әлсіреуін күтеміз. Жанама түрде бұл болжамдар кейбір ретейлерлердің, мысалы Home Depot есебімен расталады. Біздің есептеуімізше, баға белгілеу 18 қазанға қарай \$75-тен төмен болады

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



### Мәміле параметрлері

Сату	Call Credit Spread on SHOP
Страйктар	Long CALL 85; Short CALL 75
Сатып алу	+SHOP^EAI85
Продажа	+SHOP^EAI75
Экспирация күні	18.10.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максималды пайда	\$159
Максималды шығын	\$(841)
Күтілетін табыс	16%
Залалсыздық нүктесі	\$76,59

### Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 18 қазанда базалық активтің бағасы сатылған call опционына қарағанда төмен болса, инвестор \$159 мөлшерінде барынша көп пайда табады. Базалық активтің бағасы \$75-85 ауқымында болған кезде шығын өзгертін болады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін SHOP лоттарының баламалы санын (100 акция) сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы call опционының құнынан жоғары көтерілсе, инвестор \$841

Инвестициялық шолу №301

2024 жылдың 16 тамызы

[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
SHOP	Сатып алу	CALL \$85	18.10.2024	0,61	\$ (159,00)	0,117	0,017	0,062	-0,018	38,48%	88%	56%	57%	55%
	Сату	CALL \$75	18.10.2024	2,2		0,33	0,033	0,102	-0,033					



# IPO Grupo Aeromexico

## Мексикалық авиация

13 мамырда IPO-ға Grupo Aeromexico әуетасымалдаушысы өтінім берді. Орналастырылған андеррайтерлер арасында Barclays, Morgan Stanley, J.P. Morgan

### Компания несімен қызықты?

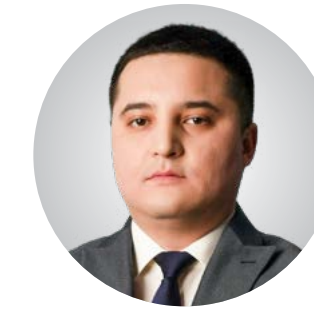
- Компания туралы. Grupo Aeromexico 1934 жылы құрылған, бүгінгі таңда ол халықаралық және ішкі бағыттар бойынша ұшуларды ұсынады. Компания Мексиканың барлық ірі қалаларына және 22 елдің 43 халықаралық әуежайына рейстерді жүзеге асырады. Бұл Мексикадан 19 компанияны қамтитын SkyTeam халықаралық жаһандық альянсына кіретін жалғыз әуе тасымалдаушысы. 2020 жылы пандемия кезінде компания банкроттық туралы өтініш берді, ал 2022 жылы оның акцияларын Мексика қор биржасынан делистингтеуді көздейтін нормативтерге сәйкес қайта ұйымдастыру процесін аяқтады. 2024 жылғы 31 наурыздағы жағдай бойынша Aeromexico авиапаркі орташа пай-

далану мерзімі 8,3 жыл болатын 144 лайнерден тұрады.

- Әлеуетті нарық. Statista болжамы бойынша, Мексикадағы авиатасымалдардан түсетін кіріс ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша \$9,64 млрд-ты құрайды және орташа жылдық 3,39% қарқынмен 2029-ға дейін өседі, нәтижесінде нарық көлемі \$11,39 млрд. жетеді.
- Қаржылық көрсеткіштер. 2022 жылы Aeromexico кірісі 70% -ға өсті, 2023 жылы оның өсімі 29% -ға дейін бәсеңдеді, ал 2024 жылдың бірінші тоқсанында 27% құрады. EBIT-маржа 2021 жылы -28% -дан ағымдағы жылдың қаңтар-наурызында 16% -ға дейін өсті. Авиатасымалдаушының барлық активтерінен қарыз бірінші тоқсанның аяғында 43% -ды құрады.



Ерлан Абдикаримов,  
Freedom Broker қаржылық талдау  
департаментінің директоры



Инвестиционный  
обзор №301

16 августа 2024

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

### IPO алдындағы шолу



Эмитент	Grupo Aeromexico
Тикері	AERO
Биржа	NYSE
Андеррайтерлер	Barclays, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Evercore ISI, Apollo Global Securities.



# Қазақстан нарығы

## Өзіміздікінде қаламыз

Сыртқы алаңдардағы турбуленттік әсерінен KASE құбылмалылығының секірулері бенчмаркке арналған жалпы көріністі өзгерткен жоқ

Тамыздың бірінші жартысында KASE индексі аз ғана 0,1% -ға төмендеді. Бір қарағанда, бұл жергілікті биржалық алаңдарда күшті қозғалыстың жоқтығын білдіреді. Алайда 2 және 5 тамыздағы сауда-саттық қорытындылары бойынша қазақстандық нарық сыртқы алаңдардағы құбылмалылықтың күрт секіруі аясында 4% -ға жуық құлдырады. Сол күндері «қорқыныш индексі» VIX 60 тармақтан жоғары көтерілді, ал жапондық Nikkei және Торіх бенчмарктері келесі сессияда толық қалпына келу үшін бір сессияда 10% -дан жоғалтты. Жаһандық қаржы жүйесінің бір бөлігі ретінде KASE «аюлар» белсенділігінің күшеюіне жауап бере алмады. Айдың бірінші онкүндігінің соңына қарай әлемнің жетекші алаңдарындағы биржалық дүрбелең бәсеңдей бастады, соның салдарынан 6-13 тамызда қазақстандық нарықтың негізгі бенчмаркі бұрын шеккен шығындарын толығымен қалпына келтірді. Осылайша, ақыр соңында құбылмалылықтың көтерілуі нарықтық жағдайға елеулі өзгерістер енгізген жоқ.

Өткен екі аптаның өсу көшбасшылығына Kcell шықты. Осы кезеңде компания үшін маңызды жаңалық түспеді, бірақ оның қағаздары KASE-дегі жазғы тыныштық кезеңінде жоғарылау қасиетіне ие. Бұл жолы баға белгіленімі 3200 теңгеден асып, жаңа тарихи максимумды белгіледі. Екінші орында Халық банкі болды, ол да іле-

спелі жаңалықтарсыз өсті. Бәлкім, инвесторлар осы акцияларға бірінші жартыжылдықтағы дивидендтер туралы ақпаратқа есептеліп немесе күшті қаржылық есепті күтіп салған болар, оның қорытындысы бойынша баспасөз конференциясын банк 19 тамыздан 20 тамызға ауыстырды. Аутсайдерлерде ADS Kaspi болды, бірақ олардың баға белгілеулері қазір америкалық нарықпен бірге белсенді түрде қалпына келтірілуде.

Валюталық секцияда USD/KZT жұбының 480 теңге қарсылық деңгейінде шоғырлануы байқалады. Ұлттық қордан доллардың сатылу көлемінің ұлғаюы, сондай-ақ БЖЗҚ-да Қазатомөнеркәсіптің акцияларын сатып алу үшін валютаны қосымша сату теңге үшін сындарлы сәт тудырмады.



### Болжал және стратегия

KASE ағымдағы бүйірлік трендтен шығуға мүмкіндік беретін кедергі деңгейлерінің сынуына жақын. Айта кетейік, қазақстандық нарықта тамыз және қыркүйек айлары - өсім үшін сәтті кезең. Оның драйвері есеп беру маусымы мен сыртқы алаңдардағы қолайлы жағдай болуы мүмкін. Орта мерзімді сатып алулар бойынша ұсынымдарды жандандыру үшін біз KASE индексында тарихи максимумдарды жаңарту белгісін күтеміз. Жергілікті нарық құралдарына «осында және қазір» инвестиция салғысы келетіндер үшін Халық банкінің акцияларына мұқият қарауды ұсынамыз.

Сондай-ақ бір доллар үшін 480 теңге деңгейін қадағалауды ұсынамыз, оның сынамасы ұлттық валютаның одан әрі әлсіреуін білдіруі мүмкін.

Аңсар Әбуев,  
Freedom Broker қаржылық талдау  
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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



### Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	30.07.24	13.08.24	
Индекс KASE	5 235,84	5 230,63	-0,1%
Kcell (KASE)	2 951,11	3 150,00	6,7%
Халық Банк (GDR)	17,46	18,26	4,6%
Халық Банк (KASE)	206,00	209,65	1,8%
Казтрансойл (KASE)	809,98	817,00	0,9%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 980,02	1 991,80	0,6%
Казмунайгаз (KASE)	13 500,00	13 557,00	0,4%
KEGOC (KASE)	1 478,00	1 476,50	-0,1%
Air Astana (KASE)	843,50	835,00	-1,0%
Air Astana (GDR)	7,00	6,90	-1,4%
Казакхтелеком (KASE)	38 858,00	38 224,71	-1,6%
Казатомпром (KASE)	18 420,00	18 060,00	-2,0%
Казатомпром (GDR)	37,70	36,80	-2,4%
Kaspi (ADS)	129,50	125,48	-3,1%
Kaspi (KASE)	65 843,00	62 992,31	-4,3%

# Қазақстан нарығы

## Басты жаңалықтар

- **ОААЭЫ 2025 жылы Қазақстанның ЖІӨ-нің күрт өсуін болжап отыр.** Орталық Азия өңірлік экономикалық ынтымақтастық институтының (ОААЭЫ) талдаушылары бірінші жартыжылдықта оның өсімі 3,7% құрағанына қарамастан, 2025 жылы Қазақстан экономикасының базалық көрсеткіші 5,2% -ға өседі деп есептейді. Республика экономикасының перспективаларын Азия даму банкі мен Халықаралық валюта қоры оптимистік бағалайды, олар келесі жылы оның ЖІӨ-сінің тиісінше 5,3% және 5,6% -ға ұлғаятын күтеді.
- **Ұлттық банк Ұлттық қордан валюта сатуды ұлғайтуды жалғастыруда.** Реттеушінің тамыз айындағы жоспарына Ұлттық қордан бюджетке түсетін трансферттер үшін \$500-600 млн және Қазатомөнеркәсіп акцияларын сатып алу үшін \$230-250 млн көлемдері енгізілген. БЖЗҚ валюталық активтерінің үлесін толықтыру үшін \$200-250 млн сатып алынады. Осылайша, таза сату \$530-600 млн. құрайды. Бұл сома теңгенің нығая кезеңіне сәйкес келеді. Салыстыру үшін: өткен айда реттеуші нарықта \$346 млн. сатқан.
- **Air Astana 2024 жылдың бірінші жартыжылдығының есебін ұсынды.** Екінші тоқсанда кірістіліктің негізгі көрсеткіштері жақсарғанымен, нәтижелерді бейтарап деп атауға болады. Түсім және өзге де кірістер 13% -ға өсті, көбінесе жолаушылар ағынының 11,4% -ға, 2,2 млн. өсті. Сонымен қатар, компания біржолғы шығындарға, оның ішінде IPO өткізуге және қайырымдылық мақсаттарға (су тасқынынан зардап шеккендерге көмек) байланысты шығыстарға ұшырады. Аталған шығындарды есептемегенде, компания Қазақстандағы жолаушылар тасымалы нарығын жалпы кеңейту шеңберінде жақсы өсім көрсетуді жалғастыруда.



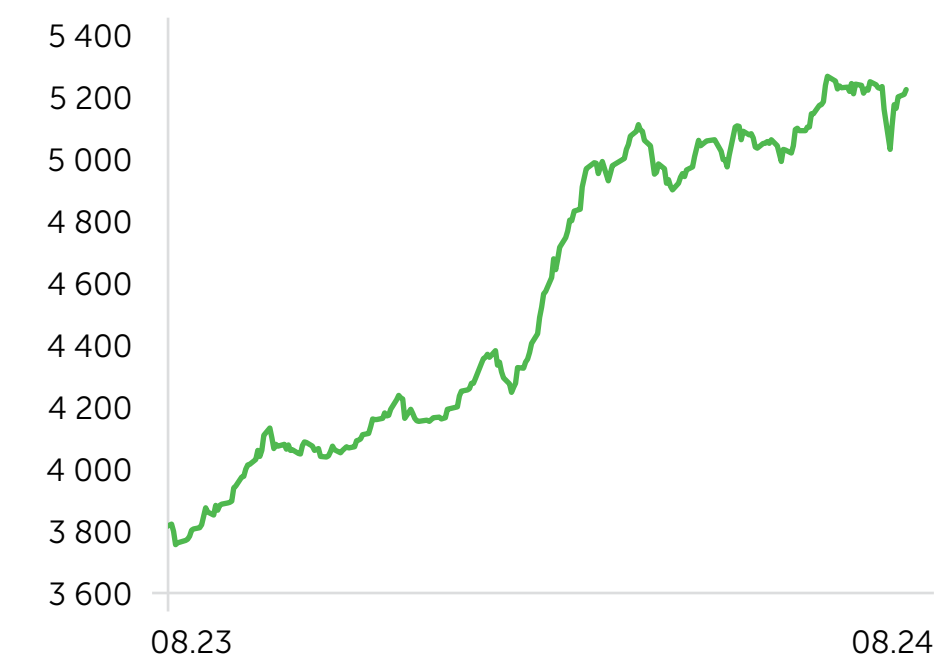
Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

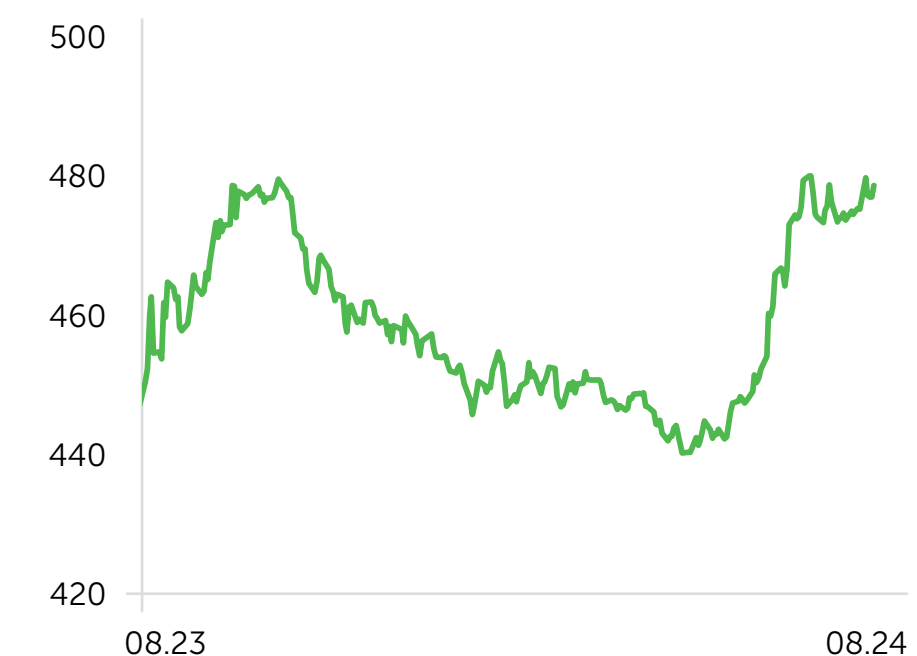
[ffin.global](http://ffin.global)



КASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



# Неміс нарығы

## Сатылым маусымы

Бірқатар сыртқы және ішкі факторлар DAX индексін түзетуді тудырды, ол қалпына келтіру өсу кезеңінен кейін жалғасуы мүмкін

**29 шілдеден 2 тамызға дейін DAX индексі өткен жылғы наурыздан бері ең терең түзетуді көрсетті.** Осы аптада бенчмарк 17 661 пунктке дейін түсіп, 4,1% -ға төмендеді. Аталған кезеңнің соңғы сауда күндерінде құлдырау неғұрлым айқын байқалды. Баға белгілеуге қысым Societe Generale (-9%) әлсіз есебі аясында еуропалық банк секторы акцияларының 4,5% төмендеуіне әкелді. BMW қаржылық есебін де нарық теріс қабылдады, одан кейін DAX жалпы еуропалық индекстен төмен түсті. BMW акциялары 1 тамыздағы сессия барысында 3,1% -ға арзандады, себебі оның маржасы екінші тоқсанда консенсустан төмен болды. Аптаның соңғы сауда күнінде инвесторлардың назарында АҚШ еңбек нарығының шілде айындағы алаңдатарлық мәліметтері болды. Есеп жұмыссыздықтың үш жылдық максимумға қол жеткізуін тіркеді және бұл жетекші қор алаңдарында сатуды күшейтті. Еуропаның технологиялық секторы осының аясында 6,1% -ға құлдырады, бұл төрт жылдағы ең үлкен бір күндік төмендеу болды. Еуропалық қаржы секторының баға белгілеулері 5,2%, банк секторының баға белгілеулері 4,3% төмендеді. Англия Банкінің мөлшерлемені 5,25% -дан 5% -ға дейін төмендету туралы шешімі оларға қосымша қысым көрсетті. Германия нарығының қатысушыларына оның ІЖӨ-нің екінші тоқсанда сол шамаға өсуін болжаған консенсус кезінде 0,1% т/т төмендеуін көрсететін алдын ала статистика оптимизм қосқан жоқ.

**5-9 тамыз аралығында DAX 0,35% өсті, алайда осы кезеңнің бірінші сауда күнінде ақпан айының ең төменгі деңгейіне дейін түсті.** Индекске Жапония Банкінің ставканы көтеруі, АҚШ-тағы

рецессияға байланысты иенаның нығаюы және қауіптенуі аясында Токио биржасындағы көптеген жылдардағы ең ірі құлдырау қысым көрсетті. Америкалық және еуропалық қор нарықтарында да терең түзету жүргізілді. DAX сәтінде 3,6% -ға құлдырады, бірақ аптаның соңына дейін жоғарыға жылжыды. Сатып алушылардың биржаларға оралуына ФРЖ-ның еңбек нарығы бойынша соңғы есебі экономикалық құлдыраудың басталғанын білдірмейді деген мәлідемелері ықпал етті. Сондай-ақ Германиядағы өнеркәсіптік өндірістің маусым айындағы деректері оптимистік тұрғыдан қабылданды: көрсеткіш 1,4% -ға а/а көтеріліп, консенсустан сәл асып түсті, сондай-ақ рецессия тәуекелінің төмендегені туралы белгі берді. АҚШ-та жұмыссыздық бойынша жәрдемақыға алғашқы өтініштер саны өткен аптада күтілгеннен аз болды. Бұл сондай-ақ сауда-саттыққа қатысушылардың Америка экономикасының келешегіне қатысты алаңдаушылығын бәсеңдетті.

**20 тамызда Германиядағы өндірушілер бағасы индексінің шілде айындағы деректері шығады, бұл тұтыну инфляциясының одан арғы трендін көрсетеді.** Содан кейін тамыз айындағы іскерлік белсенділік индексі (PMI) жарияланады (композиттік көрсеткіш үшін консенсус: 50,5 тармақ, алдыңғы мән: 49,1). 26 тамызда Ifo институтының бизнестің көңіл-күйі туралы мәліметтері жарияланады. 27 тамызда ІЖӨ динамикасының екінші тоқсандағы нақтыланған статистикасы жарық көреді (алдын ала бағалау: -0,1% шаршы метр). 28 тамызда GfK қыркүйекке тұтынушылық сенімділік бойынша сауалнама нәтижелерін жариялайды (консенсус: -22 тармақ, алдыңғы мән: -18,4).

### Болжал және стратегия

DAX индексі бірнеше апталық шоғырландырудан кейін өрлеу тренді шеңберінде күрт төмендеді. Осылайша, тарихи максимумдарды жаңарту кейінге қалдырылады. Қалпына келтіру үшін ең жоғары жергілікті әлеует 18 000 тармақ деңгейіне жетуді көздейді, одан жоғары бенчмарк жақын болашақта көтерілуі мүмкін емес. Бәлкім, осы белгіге жеткен соң DAX қайта түзетуге көшетін шығар.

Данияр Оразбаев,  
Freedom Broker қаржылық талдау  
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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



### DAX индексіндегі өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	26.07.24	09.08.24	
DAX Index	18 417,55	17 722,88	-3,8%
TMV GR Equity	10,88	12,59	15,8%
DWNI GR Equity	18,12	20,20	11,5%
DHER GR Equity	19,29	21,38	10,9%
RHM GR Equity	488,00	536,00	9,8%
RAA GR Equity	785,50	857,00	9,1%
LEG GR Equity	80,38	85,32	6,1%
FPE GR Equity	30,10	31,55	4,8%
BOSS GR Equity	36,02	37,72	4,7%
GXI GR Equity	94,15	98,45	4,6%
VNA GR Equity	28,19	29,45	4,5%
AT1 GR Equity	1,95	2,04	4,2%
GIB GR Equity	72,00	75,00	4,2%
HLAG GR Equity	148,00	153,60	3,8%

# Неміс нарығы

## Маңызды жаңалықтар

- **Германияда тұтынушылық инфляция жеделдеді.** Шілде айында көрсеткіш жылдық және үйлестірілген көріністе 2,6% -ға өсті, ал маусым айында 2,5% болды.
- **Германияның қызмет көрсету секторындағы іскерлік белсенділік әлсіреуді жалғастыруда.** Шілде айында сервистік PMI маусымдағы 53,1 пункттен 52,5 пунктке дейін төмендеді. Бұл қатарынан екінші төмендеу болды, алайда көрсеткіш 50 пункттің бейтарап шекарасынан жоғары болып қалып отыр. Өнеркәсіптегі бизнес белсенділікті көрсететін PMI композиттік индексі 50,4-тен 49,1-тармаққа дейін төмендеді.
- **Алдын ала мәліметтер бойынша, Германияның ІЖӨ екінші тоқсанда минусқа кетті.** ГФР экономикасының базалық көрсеткіші еуроальянстағы ең нашар болып шықты. 2024 жылдың алғашқы үш айында 0,2% өсімнен кейін ол 0,1% -ға қысқарды, ал Reuters консенсусына 0,1% -ға өсім енгізілді. Еуроаймақтың ЖІӨ сәуір-маусымда 0,3% т/т.



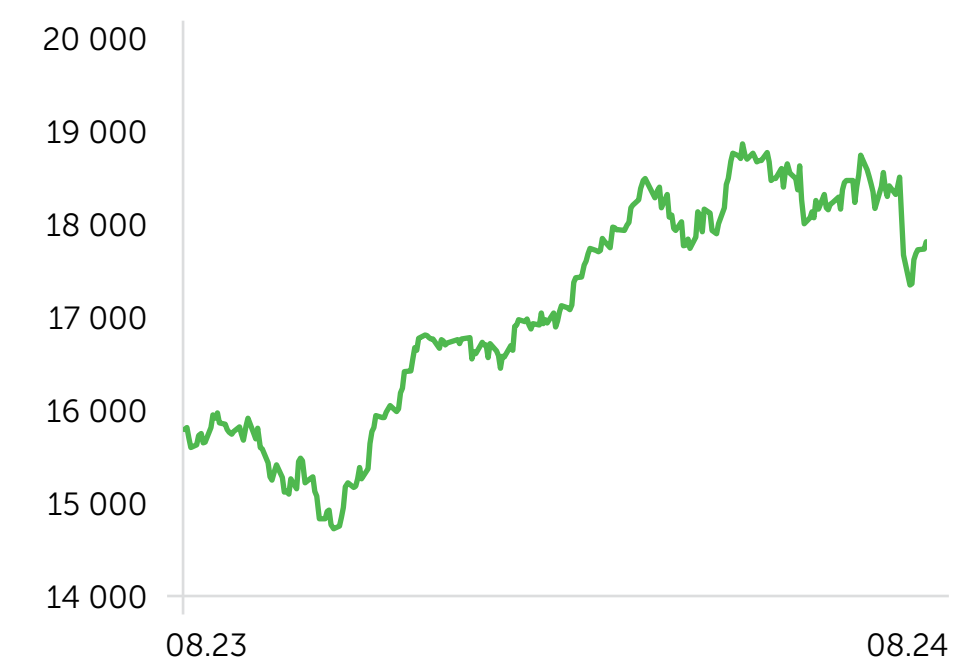
Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

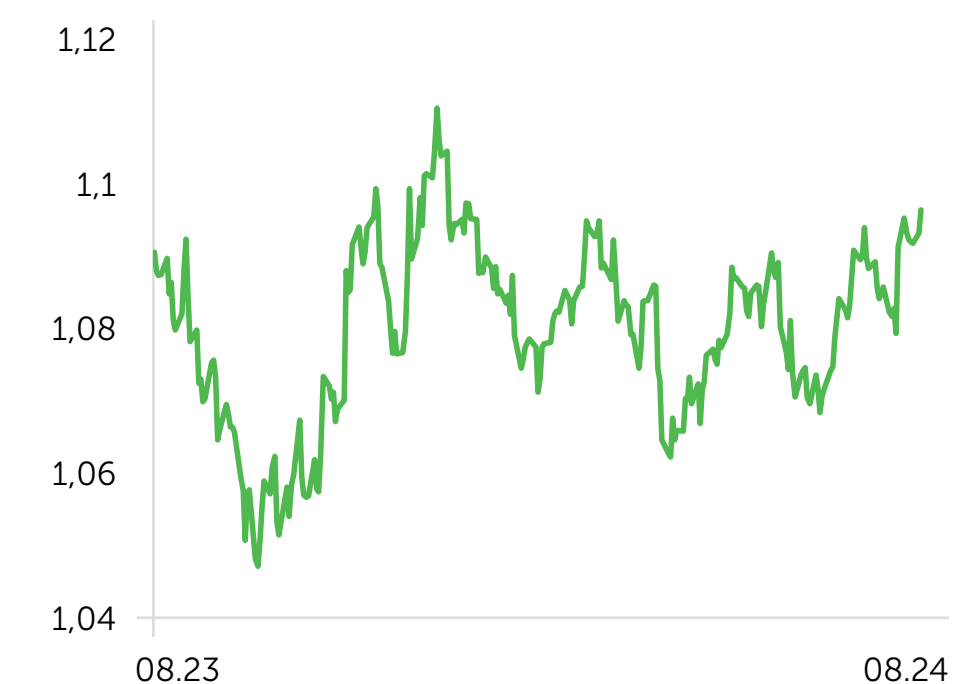
[ffin.global](https://ffin.global)



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



# Орта мерзімдік идея

## SAP SE. Қымбат жобалар

SAP акцияларының өсуіне күшті тоқсандық нәтижелер және AI-шешімдерге жоғары сұраныс ықпал ететін болады

### Сатып алу себептері:

- **Тоқсандық есеп және бұлтты шешімдерге сұраныс.** SAP-тың екінші тоқсандағы нәтижелері кәсіпорындардың жасанды интеллект саласындағы шешімдерге өсіп келе жатқан сұранысы есебінен жақсарған бұлтты бизнес көрсеткіштерінің арқасында жалпы нарықтық бағдардан жоғары болды. Компанияның түсімі 8,29 млрд еуроға жетті, ал EPS консенсусы тиісінше 8,26 млрд және 1,09 еуроны құраған. Гайденске 2024 жылдың қорытындысы бойынша түсім 7,6-7,9 млрд. түзетілген операциялық табыс кезінде 17-17,3 млрд еуро аясында тұр.

- **Херох-пен ынтымақтастық.** Компания ұзақ мерзімді Reinvention бағдарламасы шеңберінде өзінің корпоративтік архитектурасын трансформациялау үшін SAP-тың бірнеше шешімін таңдады. Бұл стратегия Херох бизнесінің негізгі сегменттерінің нәтижелерін жақсартуға және тұрақтандыруға, өнімділік пен тиімділікті арттыруға, сондай-ақ клиенттерге қызмет көрсету сапасын арттыру үшін цифрлық қызметтер мен АТ-сервистерін енгізуге бағытталған.
- **Техникалық картина.** SAP акциялары өсіп келе жатқан арнада қозғалысын жалғастырып, 197,5 еуро аумағындағы тарихи максимумдарды жаңартуды көздеп, 191 еуро деңгейінде қарсылық көрсетті.



Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

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

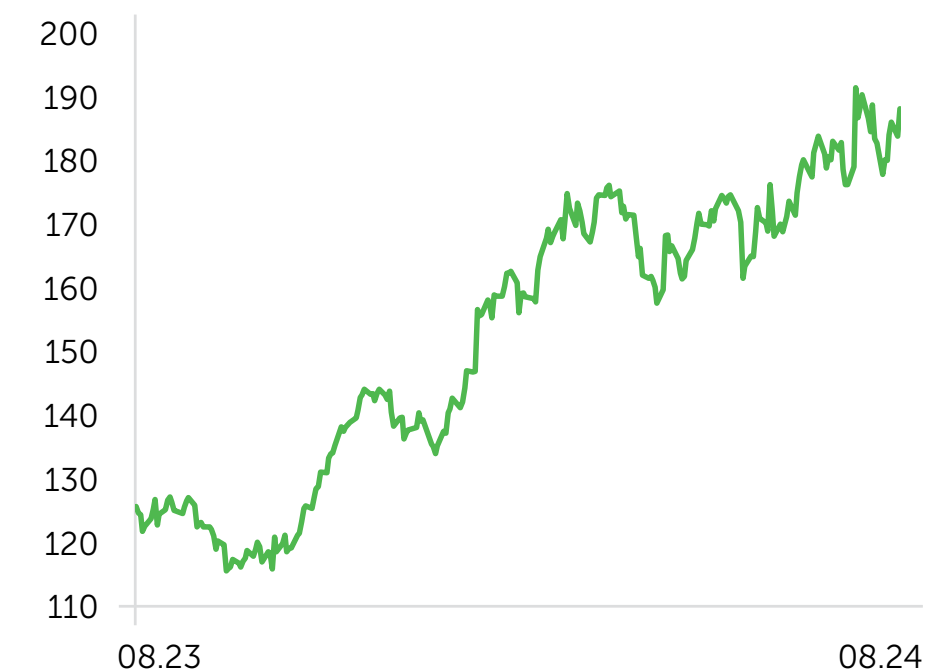


### Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	<b>SAP</b>
Ағымдағы бағасы	<b>€192,64</b>
Мақсатты бағасы	<b>€220</b>
Өсім әлеуеті	<b>14,14%</b>

### Акцияларының динамикасы SAP



# Freedom Holding Corp. жаңалықтары



## Freedom Holding Corp. компаниясының 2025 фискалдық жылғы I тоқсандағы түсімі шамамен жарты миллиард АҚШ долларын құрады

2025 фискалдық жылғы\* бірінші тоқсанның қорытындысы бойынша Freedom Holding Corp. компаниясының түсімі 450,7 млн АҚШ долларын құрады. Оның 134,5 млн АҚШ долларына (43%-дан астам) өсуі мынадай факторларға байланысты:

- Сақтандыру андеррайтингінен келіп түсетін кіріс негізінен алған сақтандыру сыйлықақыларының көлемінің есебінен 44,9 млн АҚШ долларынан 129,4 млн АҚШ долларына дейін (188%-дан астам) ұлғайды, бұл өз кезегінде сақтандыру операцияларының кеңеюіне және қолданыстағы сақтандыру шарттары санының ұлғаюына байланысты болды.
- Пайыздық кірістің 76,7 млн АҚШ долларына өсуі сауда портфелінің және ондағы облигациялар үлесінің кеңеюімен байланысты. Сонымен бірге, клиенттерге берілген банктік кредиттер, маржалық қарыздар, кері РЕПО шарттары және банктердегі қаражат, сондай-ақ сату үшін қолда бар бағалы қағаздар бойынша пайыздық кірістердің өсуі байқалды.
- Туынды қаржы құралдары бойынша таза пайда 43,1 млн АҚШ долларына (141%-дан астам) ұлғайды. Бұл өзгеріс, ең алдымен, еншілес «Фридом Банк Қазақстан» АҚ-тың валюталық своптарды оң қайта бағалауға байланысты іске асырылмаған таза пайда алуына байланысты.
- Комиссиялық кірістер 16,8 млн АҚШ долларына (17%-дан астам) ұлғайды. Кірістердің өсуі негізінен брокерлік көрсетілетін қызметтердің бөлшек клиенттерінің көбеюімен қамтамасыз етілді. Сонымен бірге, мұндай өсу басқа комиссиялық кірістердің есебінен болды, негізінен холдингтің еншілес компаниясы - туристік билеттердің онлайн – агрегаторы алған агенттік алымдардың өсуіне байланысты.
- Сауда бағалы қағаздары бойынша таза шығын таза пайданың 31,8 млн АҚШ долларынан таза шығынның 52,1 млн АҚШ долларына (264%-дан аз) дейін азайды. Бұл өзгеріс 2024 жылғы 30 маусымдағы бағалы қағаздар бойынша позициялардың құны төмендегендіктен сауда бағалы қағаздары бойынша іске асырылмаған шығынға байланысты болды. Іске асырылмаған таза шығынның басым бөлігі негізінен нарықтық бағалардың төмендеуі нәтижесінде Қазақстанның тәуелсіз облигацияларына тиесілі.

Холдингтің шығыстары 177,5 млн АҚШ долларына (77%-дан астам) өсті. Мұндай серпін мынадай факторларға байланысты:

- Комиссиялық шығыстар негізінен өмірді сақтандыру бизнесі шеңберінде агенттік сыйақы шығыстарының ұлғаюына байланысты 51,5 млн АҚШ долларына (179%) өсті.
- Инвестициялық портфель көлемінің кеңеюіне байланысты РЕПО арқылы қысқа мерзімді қаржыландыру бойынша шығыстардың өсуіне байланысты пайыздық шығыстар 50,7 млн АҚШ долларына (53%-дан астам) ұлғайды. Сондай-ақ, көрсеткіштің өсуі «Фридом Банк Қазақстан» АҚ-тың клиенттер қоры кеңейгендіктен депозиттер бойынша пайыздардың ұлғаюына байланысты болып отыр.
- Холдингке кіретін компаниялардағы қызметкерлер санының өсуіне байланысты есепті кезеңде жалақы мен сыйлықақылар 25,9 млн АҚШ долларына (82%-дан астам) өсті.
- Қайта сақтандыруды шегергенде келтірілген сақтандыру өтемақыларының көлемі 25,8 млн АҚШ долларына (120%-дан астам) ұлғайды. Бұл өсім, ең алдымен, екі тоқсан арасындағы сақтандыру операцияларының кеңеюіне байланысты болды.

Freedom Holding Corp. компаниясының таза пайдасы 2025 фискалдық жылғы бірінші тоқсанның қорытындысы бойынша 34,3 млн АҚШ долларын құрады. Холдингтің 59,3 млн дананы құрайтын акциялардың базалық орташа алынған санына сәйкес есептелген акциясының табысы 0,58 АҚШ долларын құрады. Холдингтің 60,3 млн дананы құрайтын акциялардың төмендетілген орташа алынған санына сәйкес есептелген акциясының табысы 0,57 АҚШ долларын құрады.

Холдингтің активтері 8,302 млрд АҚШ долларынан 8,485 млрд АҚШ долларына дейін (2%-дан астам) өсті. Міндеттемелер 7,315 млрд АҚШ долларынан 7,333 млрд АҚШ долларына дейін (3%-дан астам) өсті.

Холдингтің брокерлік клиенттер шоттарының саны 2024 жылғы 30 маусымдағы жағдай бойынша 532 мың шотты құрады, бұл бұған дейінгі тоқсанға қарағанда 2 мыңға көбірек.

Инвестициялық  
шолу №301

2024 жылдың  
16 тамызы

[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 №301

2024 жылдың  
16 тамызы

[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.