

№302 30 августа 2024

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

## Оптимисты снова в большинстве

Основная часть коррекции была выкуплена благодаря сильной статистике и заявлениям главы ФРС в Джексон-Хоуле

**Казахстан**  
Время на раскачку есть

**Германия**  
Реванш удался

**ОАЭ**  
На волне всеобщего позитива

**Узбекистан**  
Возвращение в зеленый сектор

**Армения**  
Акции решили охладиться

Мы выпускаем двухнедельные инвестиционные обзоры более десяти лет.

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

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

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

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

Приятного чтения!

# Содержание



<b>Рынок США. Оптимисты снова в большинстве</b> .....	<b>4</b>
<b>Самое важное по фондовому рынку США на одной странице</b> .....	<b>5</b>
<b>Самое главное. Ставки снижаются — ориентиры меняются</b> .....	<b>6</b>
<b>Актуальные тренды. Обзор на 26 августа</b> .....	<b>7</b>
<b>Новости компаний в поле зрения наших аналитиков</b> .....	<b>9</b>
<b>Обзор компаний малой капитализации</b> .....	<b>12</b>
<b>Инвестиционная идея. Crexendo: дорога в облака</b> .....	<b>13</b>
<b>Текущие рекомендации по акциям</b> .....	<b>15</b>
<b>Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON WDAY</b> .....	<b>16</b>
<b>IPO CeriBell. ИИ-революция в неврологии</b> .....	<b>17</b>
<b>Рынок Казахстана. Время на раскачку есть</b> .....	<b>18</b>
<b>Инвестиционная идея. Казмунайгаз. В восходящем денежном потоке</b> .....	<b>20</b>
<b>Рынок Узбекистана. Возвращение в зеленый сектор</b> .....	<b>21</b>
<b>Рынок Германии. Реванш удался</b> .....	<b>24</b>
<b>Инвестиционная идея. BASF SE. В ногу со временем</b> .....	<b>26</b>
<b>Рынок Армении. Акции решили охладиться</b> .....	<b>27</b>
<b>Рынок ОАЭ. На волне всеобщего позитива</b> .....	<b>30</b>
<b>Новости Freedom Holding Corp.</b> .....	<b>32</b>
<b>Контакты</b> .....	<b>33</b>

Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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

# Фондовый рынок США

## Оптимисты снова в большинстве

Сильные данные розничных продаж и заявления главы ФРС Джерома Пауэлла в Джексон-Хоуле способствовали пересмотру вниз рисков рецессии и компенсации большей части понесенных во время коррекции потерь



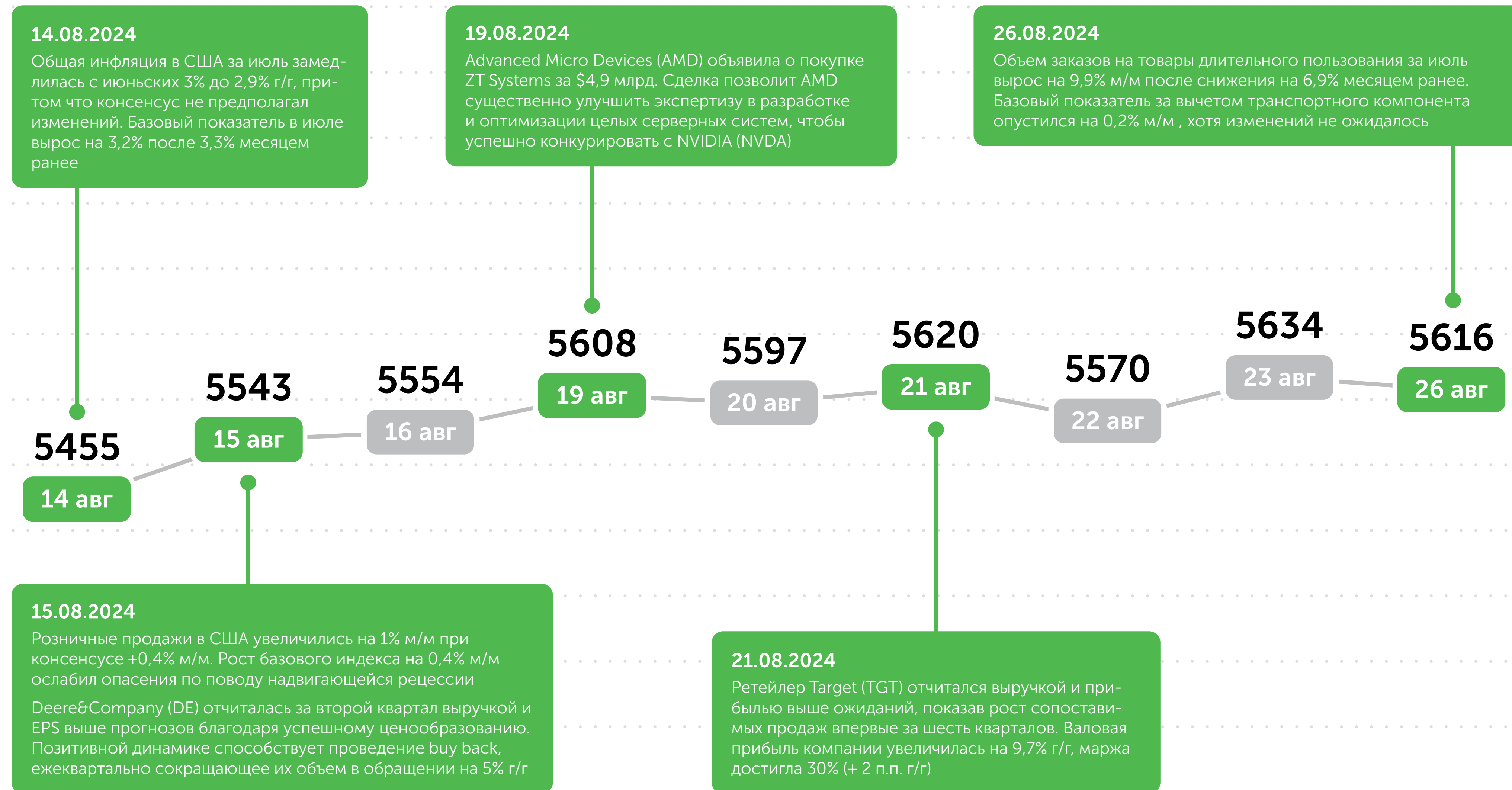
По состоянию на 27.08.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,41%	1,51%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,05%	-0,13%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,25%	2,07%
UUP	Доллар	-1,58%	-3,08%
FXE	Евро	1,55%	3,12%
XLF	Финансовый сектор	1,51%	2,92%
XLE	Энергетический сектор	-0,09%	0,07%
XLI	Промышленный сектор	1,82%	2,68%
XLK	Технологический сектор	1,16%	-0,55%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,32%	7,31%
XLV	Сектор здравоохранения	1,69%	4,59%
SLV	Серебро	2,91%	1,95%
GLD	Золото	0,01%	4,24%
UNG	Газ	-2,49%	-7,67%
USO	Нефть	-1,01%	-1,40%
VXX	Индекс страха	1,57%	6,05%
EWJ	Япония	3,69%	2,41%
EWU	Великобритания	2,49%	5,41%
EWG	Германия	3,25%	3,25%
EWQ	Франция	3,27%	3,73%
EWI	Италия	3,31%	1,69%
GREK	Греция	1,98%	-0,09%
EEM	Страны БРИК	0,99%	2,62%
EWZ	Бразилия	0,66%	9,34%
RTSI	Россия	-8,56%	-16,16%
INDA	Индия	1,26%	2,39%
FXI	Китай	0,46%	1,89%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (14.08.2024 – 26.08.2024)



# Самое главное

## Ставки снижаются — ориентиры меняются

На заседании 30-31 июля ФРС ожидаемо оставила ставку без изменений. Затем на пресс-конференции по его итогам председатель регулятора Джером Пауэлл заявил о благополучном состоянии экономики США и отметил четкие сигналы к замедлению инфляции. На основе этих тезисов инвесторы оценили вероятность снижения ставки на 25 б.п. в сентябре и декабре более чем в 70%. Однако после выхода 2 августа неутешительной статистики по рынку труда за июль, где было зафиксировано повышение безработицы до 4,3% вместо ожидаемых 4,1%, ориентиры инвестсообщества в отношении действий ФРС в сентябре изменились с учетом возросшего риска рецессии. Но, как мы и предположили в предыдущем обзоре, турбулентность оказалась непродолжительной. Коррекция была выкуплена, и широкий рынок вновь нацелился на обновление исторических максимумов. Тем не менее биржевые игроки с нетерпением ждали выступления Джерома Пауэлла в Джексон-Хоуле, которое состоялось 23 августа. Глава ФРС не подвел: его заявления в отношении дальнейшей политики регулятора соответствовали тому, чего ожидало большинство инвесторов. Пауэлл напрямую сказал, что пришло время для корректировки курса ДКП, в очередной раз отметив, что сроки и активность снижения ставок будут зависеть от поступающих макроданных, изменения прогнозов и баланса рисков.

Мои прогнозы в отношении корректировки монетарных условий в США на ближайшие 12 месяцев, предполагают, что:

- В сентябре ФРС опустит ставку на 25 б.п. и затем

снизит ее на столько же еще дважды до конца года

- Смягчение монетарной политики продолжится в дальнейшем в зависимости от выходящей макроэкономической статистики
- Нейтральный уровень ставки располагается в диапазоне 3,25–3,5%

С учетом этих положений и высокой вероятности реализации перечисленных ожиданий полагаю, что инвесторам не стоит ставить против действий ФРС. В то же время прогнозы на ноябрьское заседание, которое пройдет сразу после президентских выборов, предполагают снижение ставки на 50 б.п с вероятностью 60%. В этом мой прогноз немного расходится со среднерыночным. Безусловно, решение регулятора будет зависеть от макроэкономических данных, но уменьшение ставки сразу на 50 б.п. сигнализировало бы о проблемном состоянии экономики. Однако напомним, что в прошлый раз мы отмечали большое количество признаков ее стабильного роста. Учитывая это, я не могу согласиться с консенсусом ожиданий, предполагающим ускорение смягчения ДКП. Еще более важным фактором наряду со статистикой занятости и заявлениями Пауэлла в Джексон-Хоуле стало переосмысление ситуации и макроэкономических приоритетов. В фокусе внимания теперь будут данные рынка труда, а не инфляции, которая оставалась на первом плане последние три года. ФРС начала противостоять ей поздновато, и за это многие критиковали монетарные власти. Сегодня же, когда эта борьба почти окончена, важно не допустить переохладения рынка труда. И

в своей речи в Джексон-Хоуле Пауэлл сделал на этом сильный акцент. Федрезерву удалось обуздать инфляцию на фоне обновления фондовым рынком исторических максимумов. Считаю, что индексы продолжат устанавливать новые рекорды роста, но в перечне активов, на которых сфокусировано большинство инвесторов, могут произойти перестановки. С понижением ставок более привлекательными для инвестиций станут компании с крупным долгом или невысокой маржинальностью, но с быстрыми темпами роста. В целом аппетит к риску в финансовой системе будет усиливаться по мере смягчения политики ФРС, так что перед инвесторами открываются благоприятные перспективы для заработка.



Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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



# Актуальные тренды

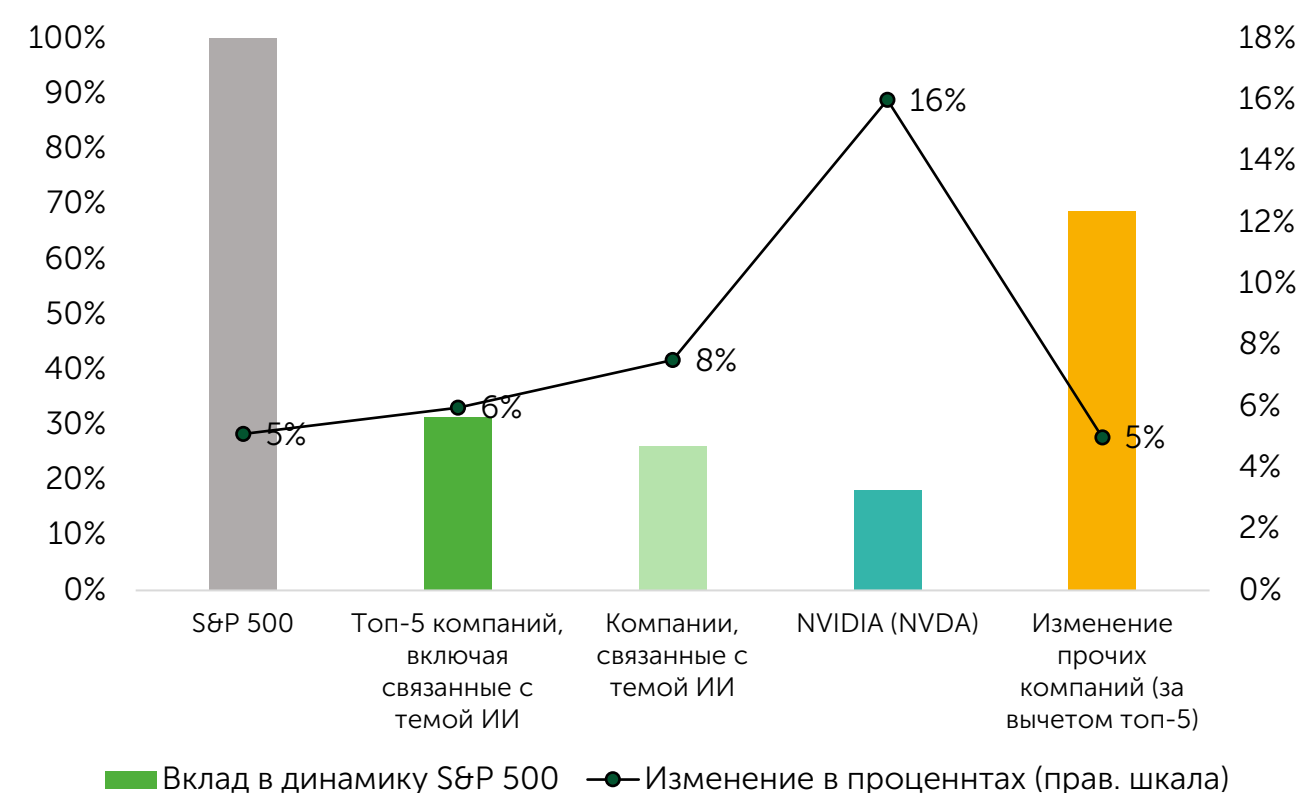
## Обзор на 26 августа



### Глобальная картина

Период с 12 по 26 августа на американских фондовых площадках стал временем переосмысления и переоценки оценок риска рецессии. За указанные две торговых недели S&P 500 прибавил 5,1%, Dow Jones вырос на 4,8%, а NASDAQ 100 поднялся на 5,3%. Фактор «роста» опередил индекс широкого рынка на 0,4 п.п. В то же время вновь усилился интерес к малым (Russell 2000 обогнал S&P 500 на 2,0 п.п.) и молодым компаниям (фактор IPO увеличился на 11,1%). Это объясняется более высокой чувствительностью двух упомянутых сегментов рынка к ожидаемому снижению ставки ФРС. Важно отметить, что восстановительное ралли стало более «здоровым». Несмотря на положительный импульс крупнейших по капитализации эмитентов, топ-5 акций обеспечил лишь 31,3% прироста капитализации S&P 500.

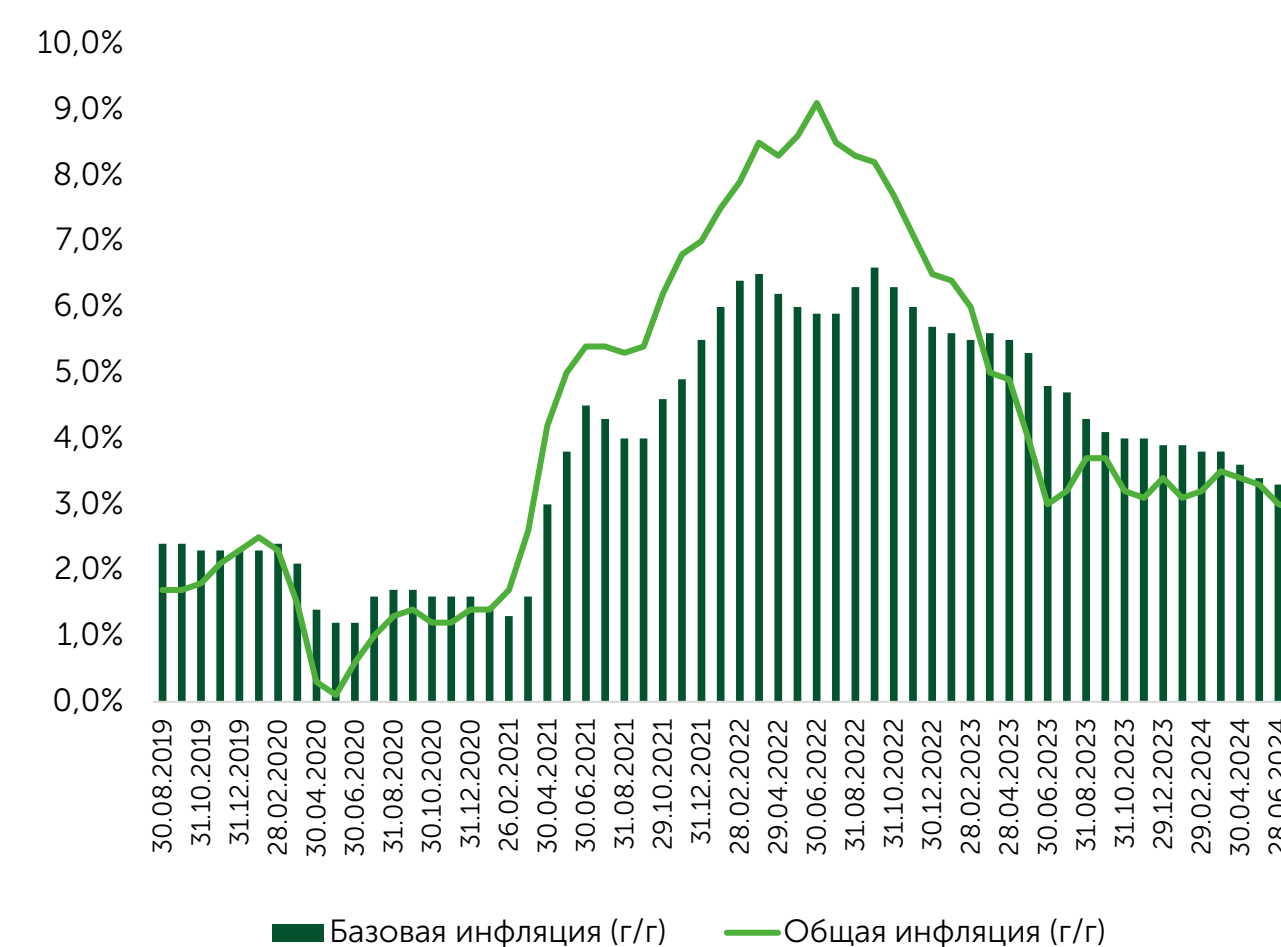
### Динамика по группам акций (12-16 августа)



Источник: FactSet, расчеты Freedom Broker

Данные PPI и CPI за июль оказали существенную поддержку «быкам». Общий показатель инфляции замедлился с июньских 3% до 2,9% г/г, притом что консенсус не предполагал изменений. Базовая инфляция составила 3,2% против 3,3% месяцем ранее, а с начала года она сократилась на 70 б.п. Трех- и шестимесячные аннуализированные значения базового показателя составили 2% и 2,4% соответственно. Без учета динамики расходов на жилье, которые, по данным BLS, обеспечили 90% месячного роста инфляции, она оказалась на уровне статистической погрешности — 0,02% м/м. Последние данные CPI подтвердили устойчивость дезинфляционного тренда, что заметно повысило вероятность снижения ставки ФРС на сентябрьском заседании.

### Динамика инфляции (CPI)



Источник: FactSet, расчеты Freedom Broker

Другим фактором поддержки для рынков стала статистика розничных продаж: общий показатель увеличился на 1% м/м, базовый — на 0,4% м/м. Эти данные значительно ослабили опасения по поводу надвигающейся рецессии. Позитивно биржевые игроки восприняли отчет Walmart (WMT), в котором менеджмент ретейлера указал, что не наблюдает изменения потребительской модели, а также отметил рост продаж товаров общего назначения впервые за 11 кварталов. Риторика руководства Walmart контрастировала с негативными комментариями менеджмента Amazon (AMZN) и Home Depot (HD), что вкупе с повышением прогнозов выручки и прибыли на год оказало поддержку котировкам WMT. Дискаунтеры TJX (TJX) и Ross Stores (ROST) отчитались EPS выше прогнозов на 4,3% и 6% соответственно. Результаты Intuit (INTU) и Workday (WDAY) оказались смешанными, но признаков ослабления спроса на ПО наблюдается.

Итоги ежегодного экономического саммита в Джексон-Хоуле не придали рынку продолжительного «бычьего» импульса, однако максимально увеличили уверенность в развороте ДКП США уже в следующем месяце. Глава ФРС Джером Пауэлл вместо обычных намеков на планы в отношении тех или иных действий прямо сказал, что время для смягчения монетарных условий пришло. Эти слова можно трактовать как то, что ставка, вероятнее всего, будет снижена в сентябре. Пауэлл также прокомментировал состояние рынка труда, указав на то, что скачок безработицы обусловлен ростом предложения вакансий, а не увеличением числа незанятых. Состояние экономики глава ФРС охарактеризовал как благополучное. Тем не менее, несмотря на выраженную председателем регулятора готовность к решительным действиям в случае переохладения рынка труда, инвест-

# Актуальные тренды

## Обзор на 26 августа

сообщество продолжает сомневаться в проактивности Федерезерва, что сдерживало положительный сентимент.

### Фокус рынка

С 30 августа по 9 сентября инвестсообщество продолжит искать ответ на первостепенный для себя вопрос о степени вероятности рецессии. В этой связи в центре внимания будут более детализированные, чем индекс розничных продаж, июльские данные расходов на личное потребление (консенсус FactSet: +0,3% м/м). Для участников рынка важны не только общие движения персональных расходов, но и состояние спроса на циклические товары и услуги. Ввиду устойчивого замедления роста CPI внимание к ценовому компоненту PCE будет небольшим, тем более что этот индекс носит запаздывающий характер. Более важным для биржевых игроков станет отчет Минтруда за август. Аналитики, опрошенные FactSet, прогнозируют появление 175 тыс. новых рабочих мест вне сельского хозяйства при снижении безработицы до 4,2%. Если фактические показатели будут близки к ожидаемым, это с высокой вероятностью позволит индексу широкого рынка обновить исторический максимум. Если же число новых вакансий и безработица будут на уровне 4,3% и 130–150 тыс. соответственно, инвестсообщество оценит эти данные как не слишком благоприятные, но в целом соответствующие недавним оценкам ФРС. В случае результатов по этим метрикам на отметках 4,4% и 100–110 тыс. возможна новая серия фиксации прибылей. До конца первой декады сентября квартальные отчеты представят Oracle (ORCL) и Broadcom (AVGO). Их результаты укажут на состояние спроса на ключевых рынках в середине между вторым и третьим кварталом, поэтому также способны задать направление движения на фондовых площадках.

### Акции малой капитализации

Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) в последние две недели продемонстрировали восстановительное

ралли, поднявшись на 7,75% и 9,81% соответственно. Драйверами роста бенчмарки обеспечили статистика CPI, PPI и розничных продаж, а также важные для сегмента данные NFIB Small Business Optimism Index, вышедшие с 12 по 16 августа и уменьшившие опасения по поводу приближающегося спада экономики. Также положительно на котировки малых и микрокапитализированных компаний повлияло упомянутое выступление Джерома Пауэлла в Джексон-Хоуле. С точки зрения малого эквити-сегмента любые выходящие макро-данные, которые будут усиливать вероятность более широкого шага снижения ставки, вероятно, будут позитивно восприниматься участниками торгов. По итогам второго квартала рецессия прибыли в этом сегменте продолжилась из-за выросшей стоимости обслуживания долга. Процентные расходы в среднем по компаниям из реального сектора экономики в индексе Russell 2000 прибавили 36,5% г/г, из-за чего EPS в среднем упала на 8,5% г/г.



### Ожидаем

**Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 5500–5750 пунктов.**

### Техническая картина

Для S&P 500 сложилась смешанная ситуация. С одной стороны, его котировки приблизились к локальным пикам на фоне уменьшения торговых объемов, что не является признаком силы «быков», а индикатор RSI формирует «медвежью» дивергенцию (сигнал слабый, так как котировки движутся в восходящем тренде). С другой стороны, индикаторы рыночной ширины и перегрева настроений находятся ниже значимых уровней, а спрос на хеджирование остается сравнительно невысоким: put/call ratio по индексу S&P 500 составляет 1,9 против июльских пиков текущего и прошлого года на уровне 2,14 и 2,13 соответственно. Таким образом, около текущих уровней вероятна консолидация и проторговка, но видимых признаков перегрева и значимого отката нет.





# Новости компаний

## В поле зрения наших аналитиков

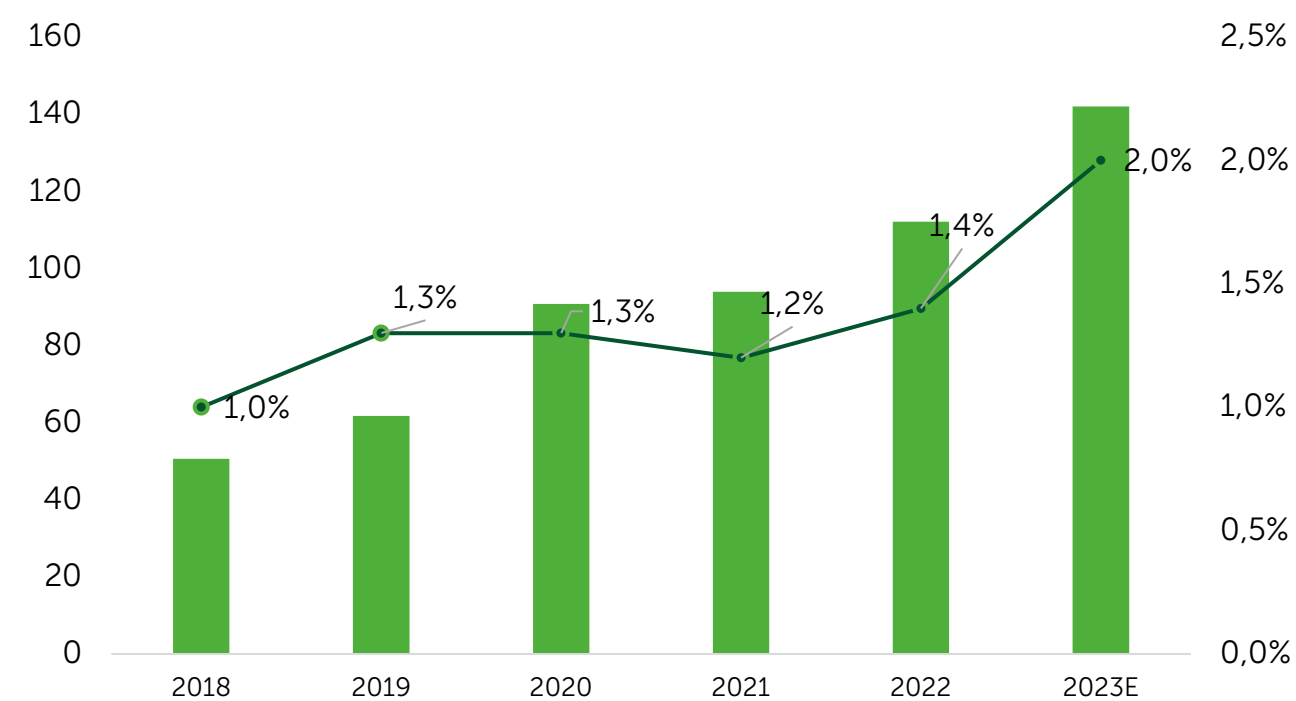


Третий по величине американский ритейлер **Target Corporation (TGT)** отразил в отчетности за второй квартал повышение потребительской активности, которое, впрочем, было обусловлено низкой базой прошлого года (сопоставимые продажи снижались на протяжении четырех предыдущих кварталов), а также значительными скидками. Цены были снижены на 5 тыс. наименований товаров. Этой осенью Target планирует расширить маркетинговую акцию.

Хорошей для компании новостью можно считать то, что, несмотря на активное предоставление скидок, ей удалось повысить рентабельность. Валовая прибыль выросла на 9,7% г/г, а маржа по ней составила 30% (+2 п.п. г/г). Одним из факторов повышения рентабельности стало более активное сокращение запасов (inventory shrink) из-за краж. CEO Target Брайан Корнелл (Brian Cornell) сообщил, что ситуацию удалось взять под контроль.

Еще одним позитивным для компании моментом стал успех программы подписки Circle Week. Количество активных клиентов увеличилось на 2 млн. Менеджмент отмечает усиление спроса на товары со скидкой, а также готовность покупателей платить за быструю доставку. Таким образом, все больше крупных ритейлеров в США продвигают продажи по модели подписки.

### Убытки от товарных потерь, \$ млрд и % от оборота



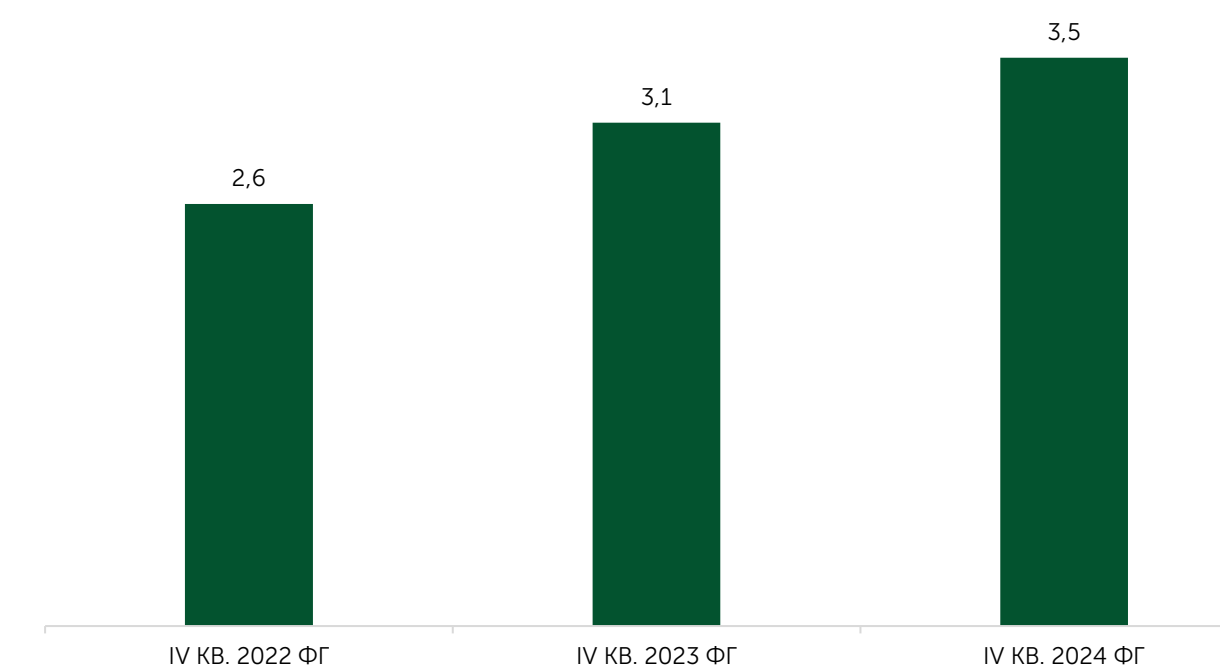
Источник: WSJ, Ассоциация розничной торговли США



**Palo Alto Networks (PANW)** представила сильные финансовые результаты по итогам четвертого квартала и всего 2024 фингода, завершившегося в июле. Выручка и прибыль компании превзошли консенсус. Менеджмент сосредоточен на контроле операционных затрат и повышении рентабельности. В условиях роста числа кибератак и усиления угроз компьютерной безопасности решения Palo Alto остаются востребованными на глобальном рынке, а внедрение платформенных предложений привлекает к ней новых клиентов. В мире фиксируется увеличение количества атак с использованием программ-вымогателей, что является серьезной угрозой. Например, за последние шесть месяцев один из инцидентов обошелся одной из компаний убытком в размере \$1 млрд. Помимо этого, рынок технологий, в том числе ИИ, быстро развивается, что создает как новые возможности, так и новые угрозы. Злоумышленники используют ИИ

для более масштабных атак, тогда как защита от них часто оказывается недостаточной. В связи с этим Palo Alto отмечает усиление интереса к своим услугам, что приводит к увеличению числа клиентов и к росту выручки. Долгосрочные перспективы компании поддерживаются стабильным спросом на ее продукты и услуги, в том числе на решения для облачной безопасности.

### Число подписок на одного клиента



Источник: FactSet



FDA 22 августа одобрила для применения обновленные вакцины Pfizer (PFE) и Moderna (MRNA) для профилактики COVID-19. Модифицированная мРНК-вакцина направлена на создание иммунитета преимущественно к вирусу SARS-CoV-2 подтипа KP.2, штамм которого получил наибольшее распространение на территории США в конце весны — начале лета. Подтип KP.2 наряду с его предше-



Инвестиционный обзор №302

30 августа 2024

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



# Новости компаний

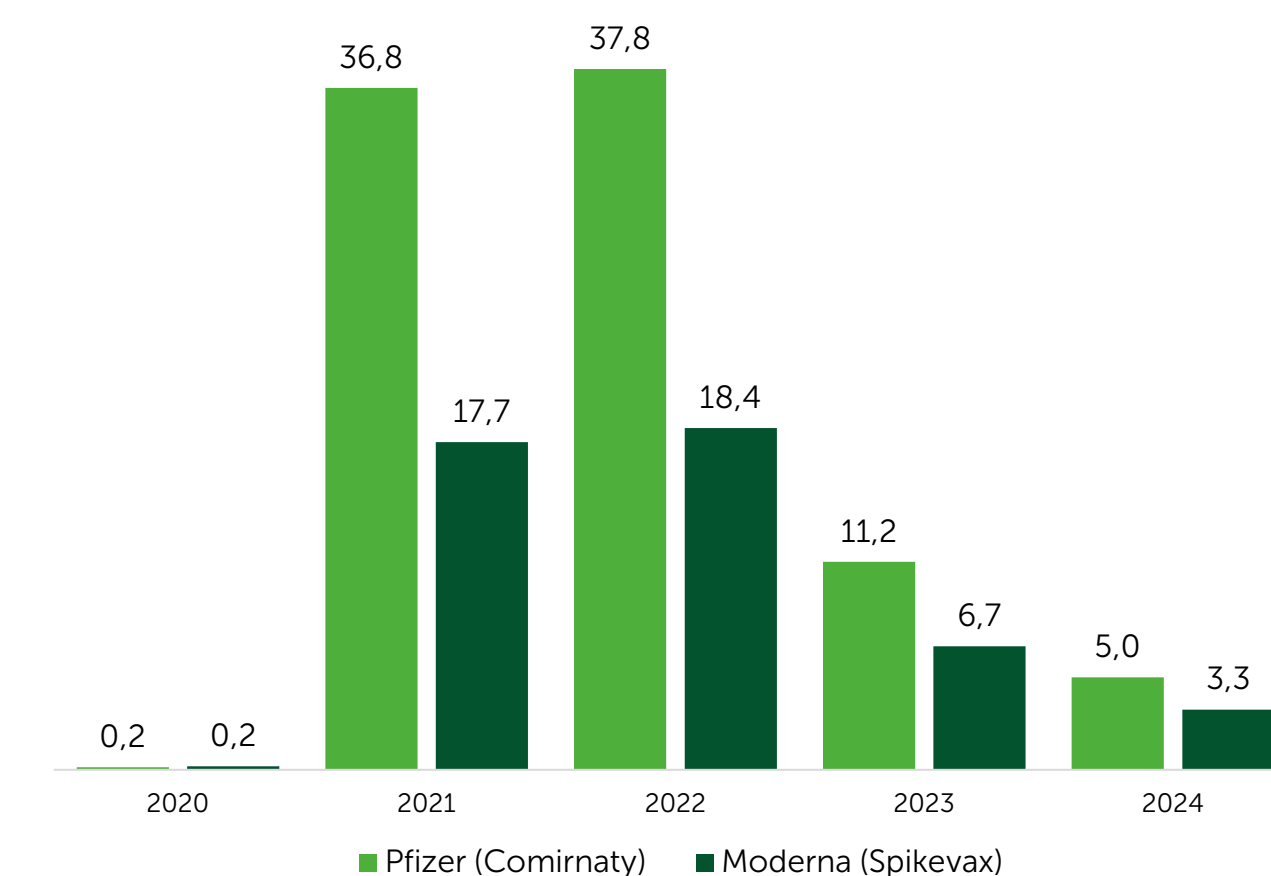
## В поле зрения наших аналитиков

ственным JN.1 является одним из многочисленных вариантов легко передающегося (высококонтрагиозного) штамма омикрон. По данным Центра контроля и профилактики заболеваний (Centers for Disease Control and Prevention, CDC), именно эти два варианта вируса стали причиной более 35% новых случаев заражения.

Несмотря на высокую скорость разработки и одобрения обновленных мРНК-вакцин, вирус SARS-CoV-2 мутирует еще быстрее. В середине августа подтип KP.2 обнаружили у 3,2% заболевших, в то время как варианты KP.3 и KP.3.1.1 стали причиной более 50% новых заражений. По заявлению Pfizer (PFE) и Moderna (MRNA), новая вакцина способна создать стойкую иммунную защиту также против этих типов вируса, что подчеркивает сохраняющуюся целесообразность вакцинации.

Частота госпитализаций остается низкой на фоне зарегистрированного летнего роста числа новых случаев COVID-19. Тем не менее приближение сезонного всплеска заболеваемости гриппом, а также сообщения о новых случаях заражений вирусом оспы обезьян трох могут стать ощутимыми предпосылками к привлечению общественного внимания к COVID-19 и повышению спроса на вакцинацию до конца года. Это стало бы потенциальным позитивным драйвером для выручки Pfizer и Moderna.

### Динамика выручки (\$ млрд) основных вакцин против COVID-19 и гайденс на 2024



Источники: данные компаний, Freedom Broker

\*Для Moderna указана медиана гайденса совокупной выручки компании, которая к концу года будет преимущественно сгенерирована вакциной Spikevax.

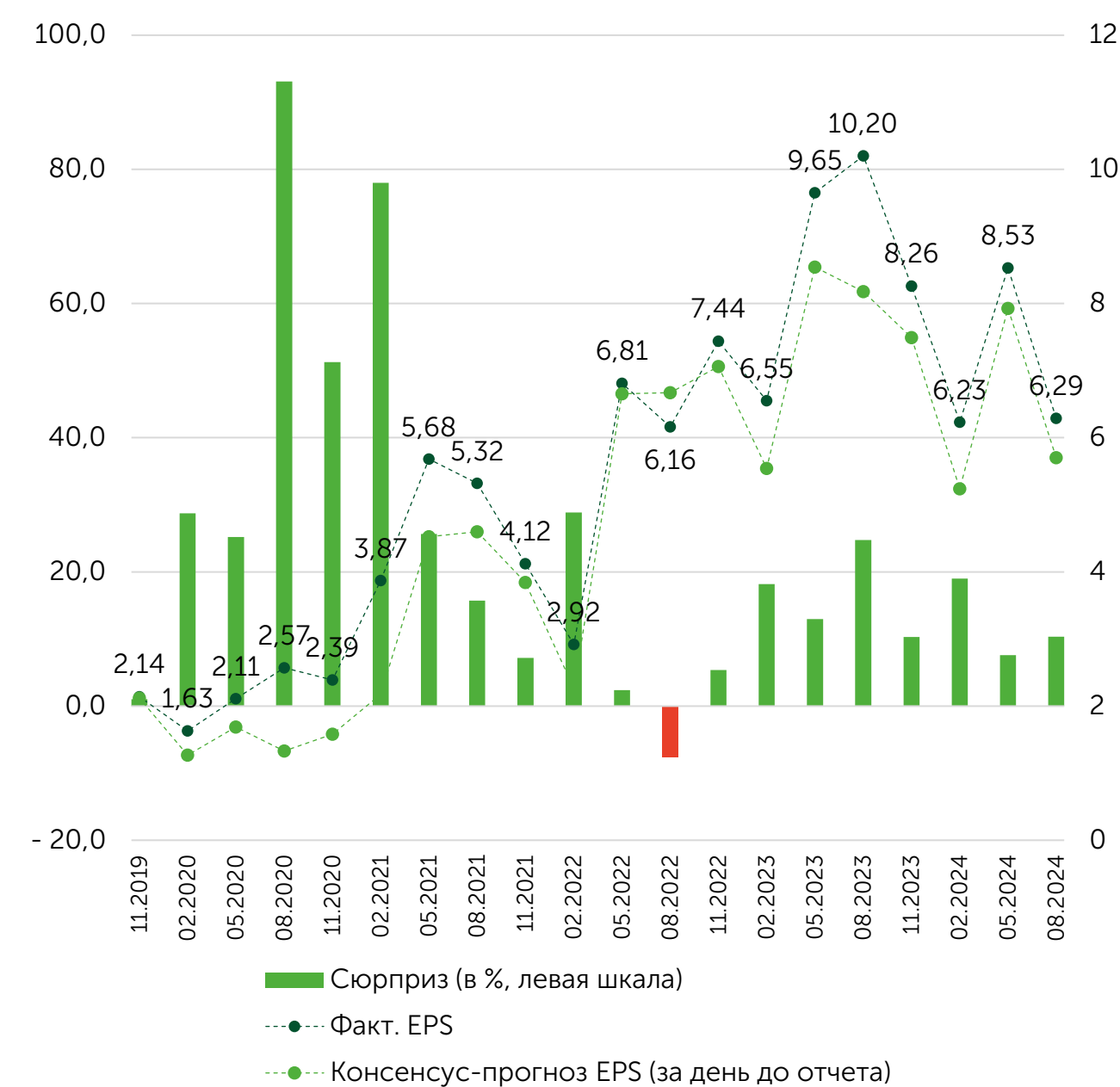


Выручка и EPS **Deere & Company (DE)** за второй квартал текущего календарного года оказались выше прогноза благодаря положительному ценообразованию. Позитивную динамику акций компании поддерживает проведение buy back, которое ежеквартально сокращает количество бумаг в обращении на 5% г/г. Выручка от дивизиона крупной сельхозтехники за отчетный период упала на 17% г/г на ключевых рынках присутствия Deere. Цены повысились, формирование заказов на 2025 год ускорилось. Маржа сегмента крупной сельхозтехники сократилась до 22,8%, а малой — до 16,2%. В строительном сегменте паде-

ние рентабельности ускорилось до 13% ввиду усиления конкуренции и высокого объема запасов. Чистая прибыль финансового сегмента снизилась на 29%.

Гайденс компании в отношении поставок сельскохозяйственной техники на 2024 год остался без изменений, был немного повышен ориентир по ценам. Ожидается еще один квартал падения продаж, но прибыль может оказаться выше ожиданий.

Мы понижаем целевую цену по акции DE до \$399 с рекомендацией «держать».



Источники: данные компаний, FactSet, Freedom Broker



### Инвестиционный обзор №302

30 августа 2024

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



# Новости компаний

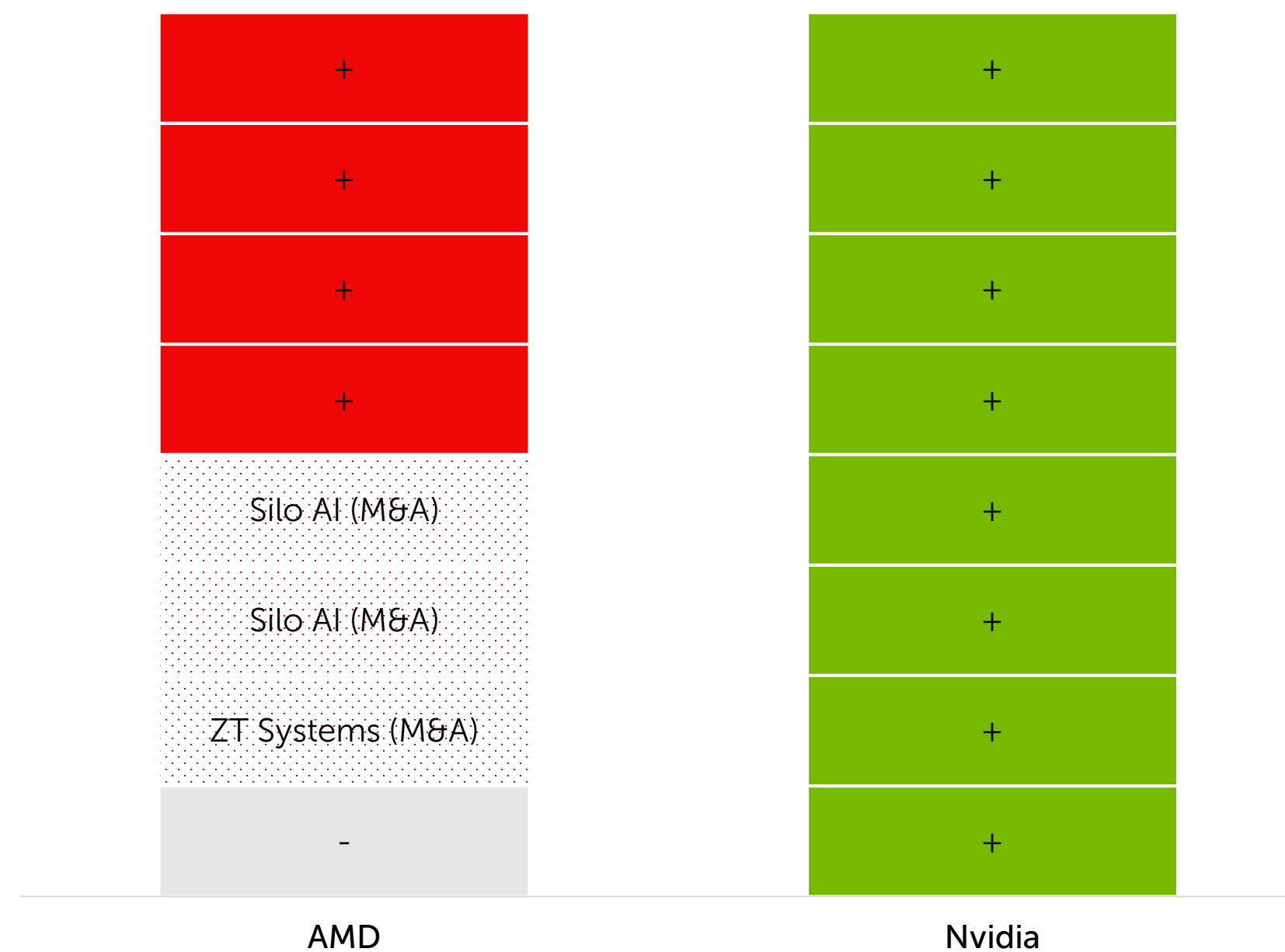
## В поле зрения наших аналитиков



Advanced Micro Devices (AMD) 19 августа объявила о покупке ZT Systems за \$4,9 млрд. Структура сделки предполагает использование в качестве оплаты 75% денежных средств и 25% акций AMD. ZT Systems занимается дизайном и производством различных серверных систем и стоек. Ее клиенты — крупнейшие гиперскейлеры, такие как Amazon Web Services (AMZN), и телекоммуникационные компании. AMD планирует продать бизнес ZT Systems по производству систем и оборудования своему «стратегическому партнеру». В составе AMD компания сосредоточится на разработке дизайна и серверных систем. Ожидается, что сделка будет завершена в первой половине 2025 года, и еще 12–18 месяцев потребуется на продажу производства. Поглощение позволит AMD существенно усилить экспертизу в разработке и оптимизации целых серверных систем, чтобы успешнее конкурировать с NVIDIA (NVDA). Ежегодная выручка ZT Systems составляет около \$10 млрд. Численность персонала компании — 2500 человек, из них в AMD перейдет 1000 инженеров, которые присоединятся к ее команде из 26 тыс. сотрудников.

### Экосистема продуктов для дата-центров с фокусом на ИИ от AMD и NVIDIA

- GPU-ускорители
- Серверные CPU
- Программно-аппаратная платформа
- DPU, NIC
- Собственные модели ИИ
- Корпоративные услуги в сфере ИИ
- Серверные системы
- Сетевое оборудование



Источники: данные компаний



# Обзор компаний малой капитализации



**Phreesia (PHR)** предлагает программные решения для медучреждений и специализируется на полном цикле обслуживания пациентов — от записи на прием и управления данными до анкет, предназначенных для повышения общей вовлеченности пациентов. В прошлом квартале менеджмент компании заявил о расширении численности и повышении разнообразия базы клиентов, выбирающих решения Phreesia. Доказательством этого тренда служит рост выручки за второй квартал на 21% г/г, до \$101,2 млн, с увеличением среднего чека на клиента (AHSC) на 3,8% кв/кв, до \$24,9 тыс. Среднерыночные ожидания в отношении выручки за 2024 год предполагают ее рост на 18% г/г, до \$420,3 млн, при сокращении убытка с \$2,51 до \$1,26 на одну ценную долевою бумагу.

Консенсус FactSet по акции PHR: \$29.

## Interface®

**Interface (TILE)** — производитель ковровой плитки для пола, а также модульных, виниловых и резиновых напольных покрытий. Приоритеты компании — устойчивое развитие и экологичность продуктовой линейки, в частности минимизация углеродного следа при производстве. По итогам второго квартала EPS Interface превысила ожидания инвестсообщества на 41%, достигнув \$0,4. Главными позитивными драйверами для финансовых результатов компании стало увеличение чистых продаж в Северной и Южной Америке на 7% г/г и повышение числа заказов на 15% г/г. На фоне возросшего объема наличных в распоряжении Interface ей удалось погасить \$30 млн долговых обязательств, тем самым сократив долговую нагрузку примерно на 7%. В среднерыночные ожидания до конца 2024-го закладывается рост выручки на 4% г/г, до \$1,31 млрд, при увеличении EPS на 28,3%, до \$1,28.

Консенсус FactSet по акции TILE: \$22,7.



**Northern Technologies International (NTIC)** занимается разработкой и продажей запатентованных экологически чистых продуктов по двум направлениям. Так, дивизион Natur-Тес специализируется на производстве биоразлагаемого пластика для промышленных и бытовых нужд, а сегмент Zerust предлагает антикоррозийные масла, жидкости, упаковочные материалы для нефтяной, газовой и химической промышленности. Менеджмент рассчитывает на значительное повышение выручки сегмента Zerust в третьем квартале на фоне усиления спроса на решения для нефтегазовой отрасли. Компания сосредоточена на повышении эффективности и прибыльности путем стратегических инвестиций. Прогнозы по итогам 2024 года предполагают рост выручки на 5,4% г/г, до \$84,2 млн, и увеличение EPS на 114% г/г, до \$0,58.

Консенсус FactSet по акции NTIC: \$20.



**Quest Resources (QRHC)** предоставляет комплексные услуги экологичной утилизации и переработки отходов для различных отраслей экономики от пищевого до девелопмента, а также для авторемонтных и автосервисных компаний. По словам менеджмента Quest Resources, бизнес продолжает набирать обороты благодаря программам повышения эффективности и ряду инициатив по органическому росту за счет увеличения объема инвестиций в маркетинг с использованием стратегии Land and Expand, основанной на принципах кросс-продаж. Руководство компании прогнозирует увеличение валовой прибыли в 2024 году темпами, измеряемыми высокими двузначными числами. В общерыночные ожидания закладывается повышение выручки на 3,74% г/г, до \$299,15 млн, при росте EPS на 80%, до \$0,27.

Консенсус FactSet по акции QRHC: \$13.

Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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



# Инвестиционная идея

## Crexendo: дорога в облака

Активное развитие бизнеса компании и укрепление лидерства в сегменте позволяют рекомендовать акции CXDO к покупке

**Crexendo (CXDO)** — поставщик инновационных облачных коммуникационных сервисов и продуктов для бизнеса. Ведущие позиции компании в индустрии обеспечиваются за счет сессионной модели ценообразования, активного вывода на рынок новинок и эффективной стратегии поглощений провайдеров услуг, использующих программное обеспечение Crexendo.

### Ключевые инвестиционные тезисы

**Сильный отчет за второй квартал.** Результаты Crexendo за отчетный период оказались выше консенсуса благодаря ускорению роста продаж программного обеспечения и высоким доходам от коммуникационных услуг, даже несмотря на сокращение объемов реализации некоторых собственных продуктов. Портфель заказов Crexendo расширяется быстрее, чем растет ее выручка, что сигнализирует о высоком спросе, а доля рекуррентной выручки продолжает стабильно увеличиваться. Позитивную динамику маржи обеспечили улучшенные стратегии ценообразования и благоприятная структура продаж, а также стратегический уход от малорентабельных и трудоемких операций. С переходом на серверную инфраструктуру Oracle Cloud Infrastructure (OCI) и по мере миграции клиентов на VIP-платформу рентабельность бизнеса получит дополнительный положительный импульс. Цель менеджмента на текущий год — двузначные темпы органического роста, причем обновленные гайденсы стали более оптимистичными. На этом фоне в ближайшие годы мы ориентиру-

емся на повышение выручки Crexendo в пределах 20–30% с увеличением маржи на всех уровнях.

**Потенциал расширения рынка UCaaS.** В 2023 году мировой рынок UCaaS (объединенные коммуникации как услуга) оценивался в \$32 млрд, в 2024-м, по прогнозам, он достигнет \$36,3 млрд (+13,5% г/г). По данным Fortune Business Insights, до 2032 года эта индустрия будет расти в среднем на 14,4% в год. С 2021 года Crexendo развивает UCaaS-платформу NetSapiens, которая занимает третью строчку по размеру абонентской базы после BroadSoft от Cisco Systems и Metaswitch от Microsoft. Причем эта корпорация объявила о прекращении использования Metaswitch MaX UC и вышла из бизнеса телекоммуникационных платформ. В результате несколько ее пользователей из общего числа 500 уже перешли на NetSapiens, и ожидается продолжение этого тренда. Cisco также теряет позиции в секторе, поэтому многие владельцы ее лицензий с высокой вероятностью со временем отойдут Crexendo, что благоприятно скажется на ее результатах.

**Развитие технологий и оптимизация бизнес-процессов.** Согласно данным отчета G2 за лето 2024 года, Crexendo заняла первое место в 18 категориях удовлетворенности потребителя, завершив шестой квартал в роли лидера по нескольким параметрам оценки качества своих услуг. Ее рейтинг на G2.com в течение девяти кварталов подряд остается на уровне 4,9 из 5. В июле платформа NetSapiens стала финалистом премии Comms Council UK Awards 2024 в категории Best Industry

Вадим Меркулов,  
директор  
аналитического департамента  
Freedom Finance Global



Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

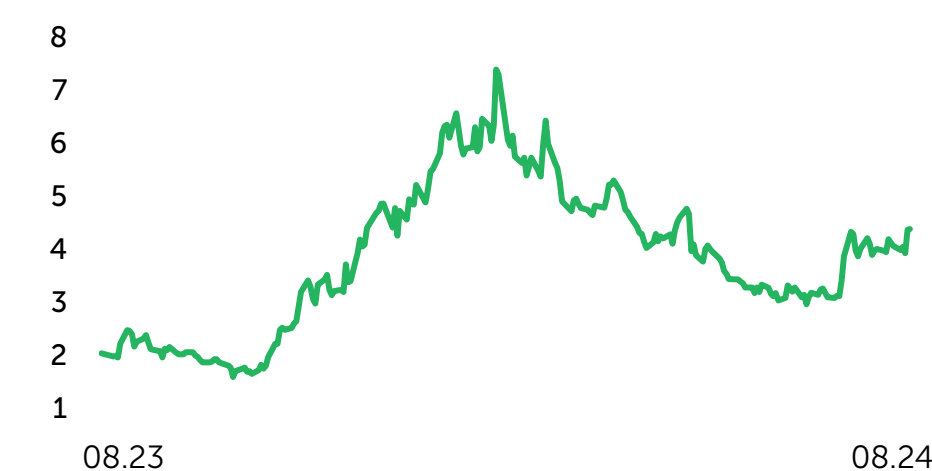
[ffin.global](https://ffin.global)



Тикер	CXDO
Цена акций на момент анализа	\$4,7
Целевая цена акций	\$6,0
Потенциал роста	20,7%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
CXDO	(0,8%)	(2,2%)	24,9%	45,7%	176,2%
S&P 500	(0,3%)	0,2%	2,9%	5,9%	27,5%
Russell 2000	(0,0%)	2,3%	(1,9%)	7,2%	19,7%
DJ Industrial Average	0,2%	0,8%	1,6%	5,6%	20,1%
NASDAQ Composite Index	(0,9%)	(0,8%)	2,1%	4,8%	30,4%

Динамика котировок CXDO, \$



# Инвестиционная идея

Enabler («Лучший поставщик услуг в отрасли»), что открывает новые возможности для международной экспансии Crexendo. Во втором квартале доходы компании за пределами домашнего рынка увеличились на 37% г/г, их доля в совокупной

выручке достигла 6%. Мы ожидаем, что после полного перехода Crexendo на OCI она продолжит реализовывать возможности географической экспансии.

**Наша целевая цена по акции CXDO — \$6. Рекомендация — «покупать».**

**Инвестиционный  
обзор №302**

30 августа 2024

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



Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	28,1	37,6	53,2	60,3	66,6	72,7	79,4	86,7	94,7
Основные расходы	10,7	13,7	21,6	22,1	23,2	24,4	26,3	28,4	30,8
Валовая прибыль	17,4	23,9	31,6	38,1	43,4	48,3	53,1	58,3	63,9
SG&A	18,6	25,9	29,8	32,3	35,8	39,3	43,1	47,2	51,5
EBITDA	-1,2	-2,0	1,9	5,8	7,6	9,0	10,0	11,1	12,4
Амортизация и проч.	1,6	2,7	3,6	3,4	3,1	2,8	2,6	2,4	2,3
ЕБИТ	-2,8	-37,4	-1,7	2,5	4,4	6,1	7,4	8,7	10,1
Процентные и прочие доходы	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ЕВТ	-2,9	-36,2	-0,3	2,5	4,4	6,1	7,3	8,6	10,0
Налоги	-0,5	-0,8	0,1	0,2	0,7	1,3	1,5	1,8	2,1
Чистая прибыль	-2,4	-35,4	-0,4	2,3	3,7	4,8	5,8	6,8	7,9
Dilluted EPS	\$-0,12	\$-1,54	\$-0,01	\$0,08	\$0,12	\$0,16	\$0,18	\$0,21	\$0,24
DPS	\$0,01	\$0,02	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	-0,8%	4,8%	6,6%	7,5%	7,7%	7,9%	8,0%
ROA	-0,6%	3,8%	5,4%	6,2%	6,6%	6,8%	6,9%
ROCE	-0,8%	4,7%	6,5%	7,4%	7,7%	7,8%	7,9%
Выручка/Активы (x)	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x
Коэф. покрытия процентов (x)	19x	121x	177x	222x	257x	296x	337x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	62,1%	63,6%	59,5%	63,3%	65,1%	66,5%	66,9%	67,2%	67,5%
Маржа по EBITDA	-4,2%	-5,3%	3,5%	9,7%	11,4%	12,4%	12,6%	12,8%	13,1%
Маржа по чистой прибыли	-8,7%	-94,3%	-0,7%	3,8%	5,5%	6,6%	7,3%	7,9%	8,4%

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



**Инвестиционный  
обзор №302**  
30 августа 2024  
[ffin.global](http://ffin.global)



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	134	2024-08-27	5,0	6,0	2025-08-27	20%	4,3	Покупать
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	163 484	2024-08-13	28,9	42	2025-08-13	46%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	3 322	2024-07-30	117,3	160	2025-07-30	36%	102	Покупать
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	52 716	2024-07-16	244,6	300	2025-07-16	23%	225	Покупать
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	26 363	2024-07-02	58,2	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	34 591	2024-06-18	34,8	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	39 591	2024-06-04	10,1	14,4	2025-06-04	-	10,9	Фиксация позиции (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	238	2024-05-21	19,7	29	2025-05-21	47%	16,2	Покупать
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 924	2024-05-07	32,2	31,7	2025-05-07	-	22	Фиксация позиции (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	43 744	2024-04-24	240,1	290	2025-04-24	21%	240	Фиксация позиции (стоп-лосс)
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	29 007	2024-04-08	242,0	400	2025-04-08	-	322,5	Фиксация позиции (стоп-лосс)
PDD	PDD Holdings	Интернет- и прямая розничная торговля	200 011	2024-03-26	144,0	170	2025-03-26	18%	85	Покупать
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	726 907	2024-03-12	156,2	155	2025-03-12	-	110	Фиксация позиции (тейк профит)
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологии	17 322	2024-02-13	91,0	115,0	2025-02-12	-	79	Фиксация позиции (стоп-лосс)
FI	Fiserv, Inc.	Финансовые услуги	93 532	2024-02-13	162,5	159	2025-02-12	-	139	Фиксация позиции (тейк профит)
SPG	Simon Property Group, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	50 835	2024-01-26	155,9	160,0	2025-01-25	3%	135	Фиксация позиции (тейк профит)
HAL	Halliburton Company	Нефтегаз	27 447	2024-01-16	31,1	43,0	2025-01-15	-	32,4	Фиксация позиции (стоп-лосс)
GM	General Motors Company	Автомобилестроение	48 688	2024-01-30	43,3	45,0	2025-01-29	-	35,7	Фиксация позиции (тейк профит)

# Опционная идея

## PUT CREDIT SPREAD ON WDAY

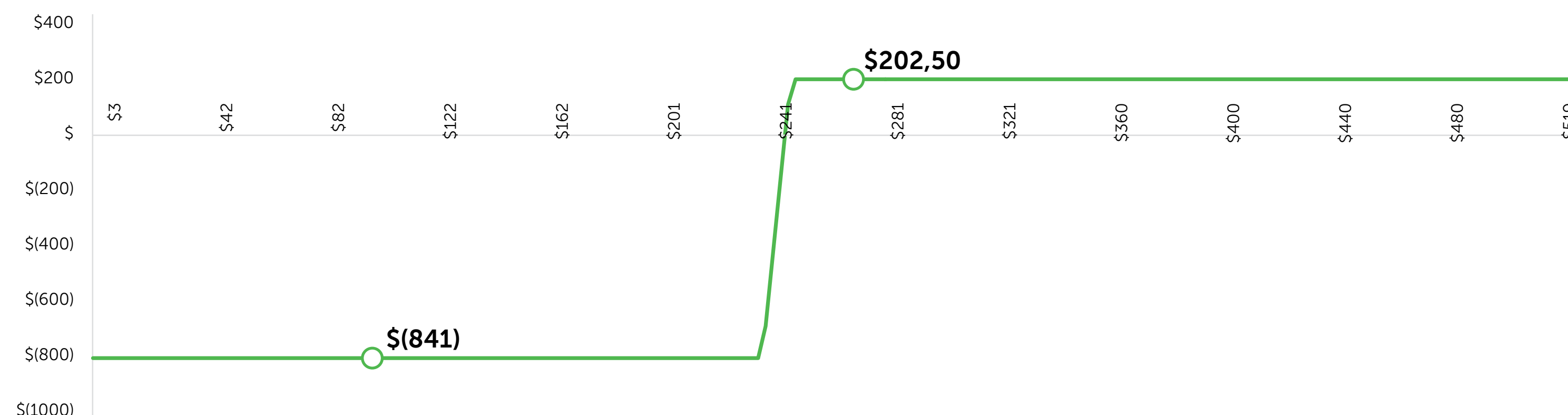
### Инвестиционный тезис

**Workday, Inc. (WDAY)** — американский поставщик облачного компьютерного программного обеспечения для бухгалтерского учета, управления персоналом и бизнес-планирования. Компания была создана в 2005 году экс-гендиректором и основателем, а также главным стратегом разработчика ERP-систем PeopleSoft после его враждебного поглощения со стороны Oracle.

Акции Workday выросли на 12,5% после публикации финансовых результатов за второй квартал, хотя ее гайденс оказался достаточно осторожным из-за продолжающегося ужесточения клиентами кадровой политики. Сильные показатели выручки и прибыли вкуче с масштабной программой обратного выкупа придали оптимизма инвесторам Workday. Компания намерена улучшить свою норму прибыли за счет ужесточения контроля расходов и более взвешенной кадровой политики. Таким образом руководство стремится нивелировать эффект ожидаемого замедления роста доходов от подписки.

Мы прогнозируем дальнейшее повышение котировок акций Workday и предполагаем, что к 18 октября они поднимутся выше \$250.

### График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
WDAY	Покупать	PUT \$240	18.10.2024	2,125	\$ (202,50)	-0,144	0,008	0,218	-0,055	27,41%	49%	47%	37%	34%
	Продавать	PUT \$250	18.10.2024	4,15		-0,249	0,012	0,34	-0,074	26,88%				

### Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on WDAY
Страйки	Long PUT 240; Short PUT 250
Покупка	+WDAY*EAI240
Продажа	+WDAY*EAI250
Дата экспирации	18.10.2024
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$202
Максимальный убыток	\$(797)
Ожидаемая прибыль	20%
Точка безубыточности	\$247.97

### Управление позицией

Если в день экспирации, 18 октября, цена базового актива окажется ниже, чем у проданного опциона call, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$159. При цене базового актива в диапазоне \$75–85 убыток будет варьироваться, при этом необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) SHOP для закрытия позиции в момент экспирации. Если же цена базового актива поднимется выше стоимости опциона call, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$841. В позицию необходимо заходить до 1 сентября включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

### Инвестиционный обзор №302

30 августа 2024

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





# IPO Ceribell

## ИИ-революция в неврологии

26 августа заявку на IPO подал разработчик диагностического оборудования на основе ИИ Ceribell. Андеррайтерами размещения выступили BofA Securities и J.P. Morgan

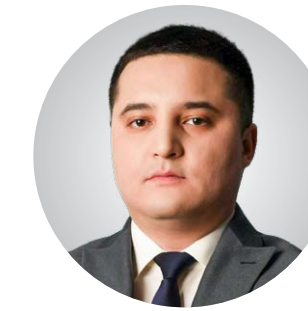
### Чем интересна компания?

- **О компании.** Ceribell специализируется на оборудовании для диагностики и лечения серьезных неврологических заболеваний. В частности, компания предлагает портативную платформу электроэнцефалографии (ЭЭГ), которая сочетает в себе алгоритмы на основе искусственного интеллекта с простым в использовании оборудованием, позволяющим быстро диагностировать и непрерывно контролировать состояние пациентов с риском развития судорожного синдрома. Считается, что эта система устраняет ограничения традиционной технологии ЭЭГ за счет более быстрого мониторинга функций мозга. Это повышает эффективность дальнейшей терапии и снижает расходы на эти цели. С момента коммерциализации в 2018 году систему Ceribell внедрили более 450 ее клиентов, она использовалась для лечения более 100 тыс. пациентов. Компания стремится сделать систему Ceribell стандартом ЭЭГ в условиях интенсивной терапии с потенциалом расширения сферы применения.
- **Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой адресный рынок в США в \$2 млрд. При этом Ceribell получила маркировку CE для своей системы в Европе. В ближайшие два-четыре года компания намерена получить дополнительные нормативные разрешения в Европе и планирует экспансию на новые рынки, на которых у нее появятся значительные возможности для дальнейшего роста.
- **Финансовые показатели.** В 2022 году выручка Ceribell выросла на 74%, в первом полугодии 2024-го показатель увеличился на 45%. Валовая маржа с 2022 года стабильно держится выше 83%, за январь-июнь 2024-го она составила 86%. EBIT-маржа

с -139% в 2022-м поднялась до -66% в 2023-м и до -57% в первом полугодии текущего года.



Ерлан Абдикаримов,  
директор департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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

Обзор перед IPO

# ceribell

Эмитент	Ceribell
Тикер	CBLL
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	BofA Securities, J.P. Morgan.



# Рынок Казахстана

## Время на раскачку есть

Реакция KASE на вышедшие в августе квартальные отчеты оказалась нейтральной, но бенчмарк подает сигналы к продолжению роста

За последние две недели KASE поднялся на 2,2%. Судя по технической картине, 16 августа индекс вошел в стадию локальной консолидации, которой предшествовала волна роста. Однако уже 26-27 августа на графике появились первые сигналы к продолжению восходящей динамики для закрепления на новых исторических максимумах. Сезон отчетов пока не обеспечил рынок сильными драйверами роста, поскольку большинство проанализированных релизов мы оцениваем как нейтральные. На момент написания данного обзора в наших планах анализ результатов Банка ЦентрКредит, Казахтелекома, Казтрансойла и Kcell.

Несмотря на то, что во второй половине августа локальные фондовые площадки не демонстрировали ярко выраженных движений, большинство входящих в KASE ценных бумаг остаются на положительной территории. В лидеры роста вышли ГДР Казатомпрома, которые подорожали на 5,6%. Его отчетность за первое полугодие не принесла сюрпризов, однако у котировок компании есть интересная особенность: когда она анонсирует сокращение производства, акции идут вверх. На этот раз Казатомпром объявил, что в следующем году намерен снизить выпуск урана до 25–26,5 тыс. тонн, притом что ранее ориентировался на объем 30,5–31,5 тыс. тонн. Реакция рынка на эту информацию обусловлена тем, что компания является глобальным лидером урановой

индустрии и сокращение производства неизбежно приведет к увеличению уже имеющегося дефицита этого металла в мире.

Акции Казмунайгаза за рассматриваемый период подорожали на 5,3%, и мы не можем не отметить в них стойкий восходящий тренд, длящийся с момента выхода компании на IPO.

После публикации отчета KEGOC за второй квартал мы изменили рекомендацию по ее акциям с «покупать» на «держат». Интерес инвесторов к своим бумагам компания подогревает за счет того, что заняла второе место на KASE по годовой дивидендной доходности, которая составила 10,6%. Впереди лишь Народный банк с показателем 12%.

На валютном рынке с 21 по 23 августа зафиксировано активное укрепление доллара, который в паре с тенге пробил важный уровень сопротивления 480. Это ухудшало техническую картину для нацвалюты. Однако на новости о планах Казахстана в следующем году увеличить трансферты из Нацфонда бюджет до 5,25 трлн тенге пара USD/KZT опустилась ниже указанной отметки. Анонсированный объем трансфертов означает чуть более \$900 млн продаж в месяц при курсе тенге 480 за доллар. Это довольно крупный объем интервенций, особенно если учесть, что покупка валюты со стороны ЕНПФ может завершиться в ближайшие месяцы, из-за чего вырастут объемы чистых продаж.

### Ожидания и стратегия

Сезон отчетов за второй квартал проходит без ярких сюрпризов, но KASE продолжает подавать «бычьи» технические сигналы. Напомним, что в августе и сентябре на локальном рынке традиционно преобладают покупки. Время для развития восходящего сезонного тренда еще есть. В то же время количество бумаг с рекомендацией «держат» в нашем списке увеличилось с обычных одной-двух до четырех. Среди компаний, в отношении которых можно надеяться на позитивную динамику в краткосрочном и среднесрочном горизонте, выделим Казатомпром, Казмунайгаз и Kcell.

Ансар Абуев,  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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



### Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	12.08.24	26.08.24	
Индекс KASE	5 213,76	5 330,22	2,2%
Казатомпром (GDR)	36,65	38,70	5,6%
Казмунайгаз (KASE)	13 463,90	14 179,00	5,3%
Kcell (KASE)	3 146,00	3 255,00	3,5%
Казатомпром (KASE)	18 165,11	18 657,99	2,7%
Казахтелеком (KASE)	37 847,00	38 841,00	2,6%
Kaspi (ADS)	122,92	125,27	1,9%
Халык Банк (KASE)	207,89	211,74	1,9%
Казтрансойл (KASE)	811,00	821,99	1,4%
Банк ЦентрКредит (KASE)	1 984,88	2 009,08	1,2%
Kaspi (KASE)	63 002,00	63 480,00	0,8%
Халык Банк (GDR)	17,88	18,00	0,7%
KEGOC (KASE)	1 477,50	1 478,81	0,1%
Air Astana (GDR)	6,90	6,88	-0,3%
Air Astana (KASE)	826,99	818,00	-1,1%

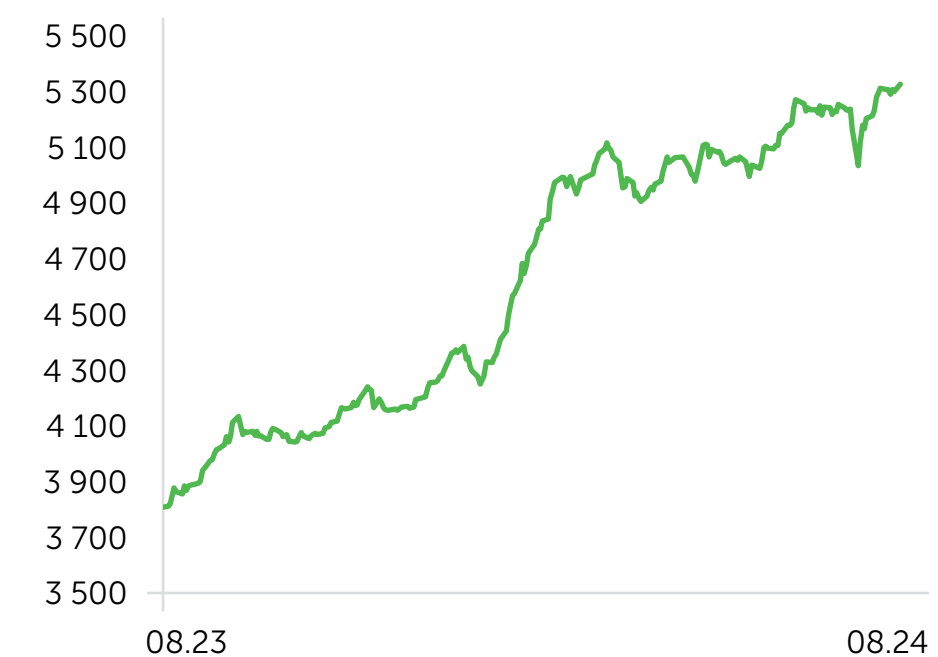
# Рынок Казахстана

## Важные новости

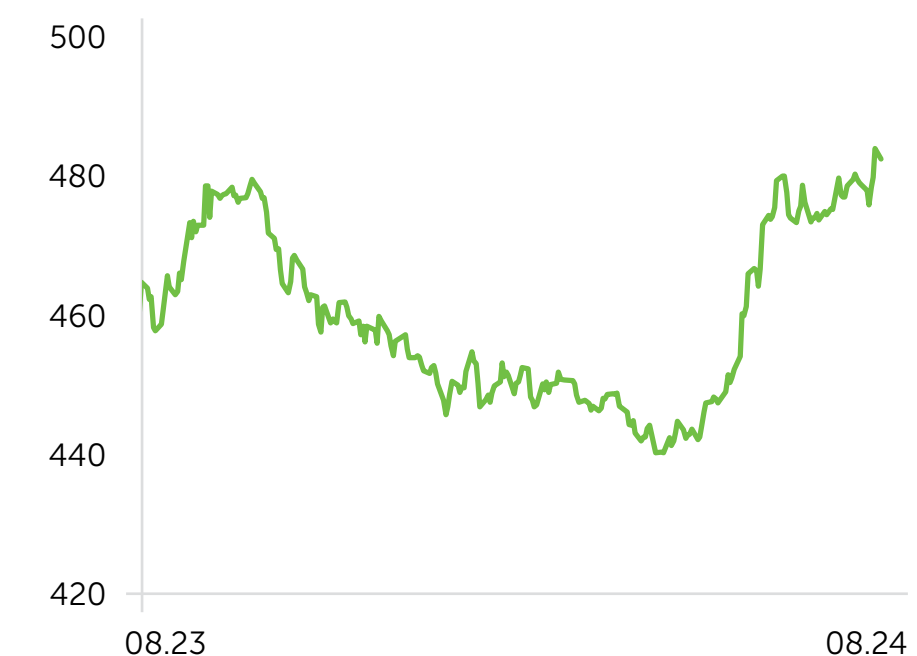
- **Tele2 продадут катарским инвесторам до конца года.** Агентство по защите и развитию конкуренции (АЗРК) сообщило, что в рамках соглашения с катарским правительством сделка по покупке Power International Holding сотового оператора ТОО «Мобайл-Телеком Сервис» должна завершиться до конца 2024-го. Напомним, что по результатам продажи этого актива инвесторы ожидают распределения прибыли в виде специальных дивидендов.
- **KEGOC отчиталась за второй квартал.** Результаты компании мы оцениваем как нейтральные. Повышение основных финансовых показателей ожидаемо продолжилось после прошлогодних тарифных реформ. Однако рентабельность EBITDA в денежном выражении за отчетный период оказалась ниже, чем годом ранее. Прибыль до налогов и амортизации отстала по темпам роста от выручки, а операционные денежные потоки остались на прежнем уровне.
- **Казатомпром отчитался без сюрпризов.** Выручка компании за первое полугодие увеличилась на 13% г/г, до 701 млрд тенге, несмотря на сдвиг графика поставок урана покупателям. Маржинальность немного снизилась из-за дефицита серной кислоты. По итогам анализа результатов эмитента мы повысили целевую цену по его акции до 24,6 тыс. тенге, что предполагает апсайд 34% от текущих уровней. Рекомендация – «покупать».



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



# Инвестиционная идея

## Казмунайгаз. В восходящем денежном потоке

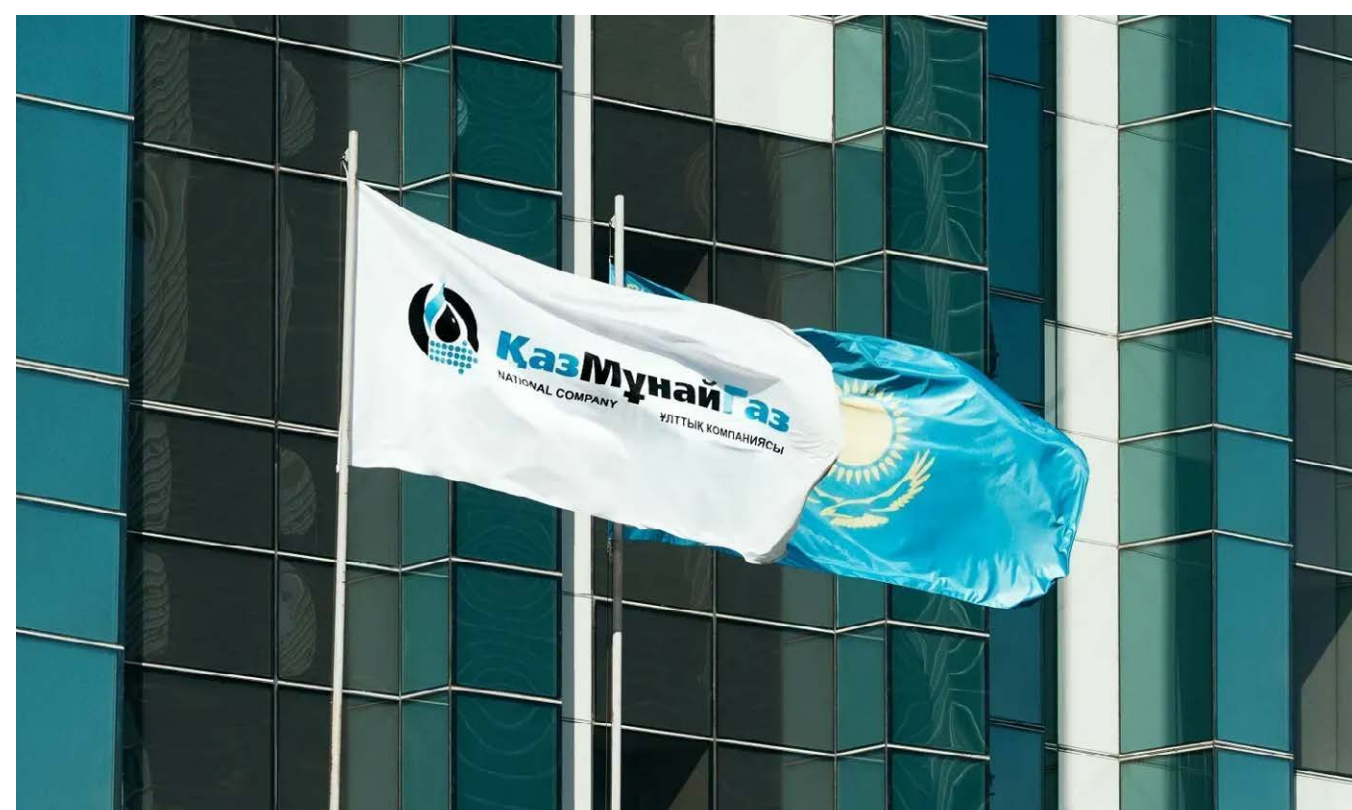
Убедительные результаты Казмунайгаза за второй квартал стали основанием для повышения целевой цены по его акции до 17,5 тыс. тенге

### Причины для покупки:

- **Результаты за второй квартал 2024 года.** Финансовую отчетность Казмунайгаза мы оцениваем умеренно позитивно. Компании удалось увеличить EBITDA, маржу и свободный денежный поток, что привело к значительному росту объема денежных средств на ее счетах. Снижение долговой нагрузки до многолетних минимумов увеличивает оценку Казмунайгаза и вероятность повышения дивиденда в следующем году. Дополнительным позитивом считаем рост дивидендов от совместных компаний. Вероятно, это связано с завершением совместного с Тенгизшевройллом проекта, благодаря чему у последней увеличились возможности для выплат в пользу Казмунайгаза. Негативное влияние на выручку и прибыль эмитента в отчетном периоде оказало проведение ремонтных работ, однако это разовый фактор давления.
- **Рост генерации денежных средств.** Во втором квартале Казмунайгаз нарастил операционную прибыль на 17% г/г, до 342 млрд тенге, хотя в поквартальном сопоставлении результат снизился на 16%. Скорректированная EBITDA выросла на 7,2% г/г и 27% кв/кв, достигнув 570 млрд тенге, а маржа показателя увеличилась с 19,7% в первом квартале до 25% во втором. Эта динамика была в значительной степени обусловлена полученными дивидендами от совместных компаний на сумму 255 млрд тенге против 55 млрд тенге по итогам января-марта. За полугодие Казмунайгаз получил дивидендов на сумму 310 млрд тенге (+77% г/г). Чистая прибыль, относящаяся к его акционерам, с апреля по июнь повысилась на 6,5% г/г, хотя и сократилась на 15% кв/кв,

составив 256 млрд тенге. Чистая прибыль на акцию оказалась равна 420 тенге. Свободный денежный поток со 144 млрд тенге в первом квартале вырос до 460 млрд тенге во втором, притом что годом ранее составлял 269 млрд тенге. Объем денежных средств и депозитов на счетах эмитента значительно увеличился, а чистый долг сократился на 8,1%.

- **Оценка и техническая картина.** Совокупные данные квартального отчета позволили нам пересмотреть справедливую стоимость акции Казмунайгаза с 15,4 тыс. до 17,5 тыс. тенге, что предполагает потенциал роста 23%. При этом мы отмечаем довольно стойкий восходящий тренд в котировках компании, который продолжается с момента ее выхода на IPO. На логарифмическом графике формируется четкий канала роста.



### АО НАК Казмунайгаз

Тикер на KASE	KMGZ
Цена на момент анализа	14 179 KZT
Целевая цена	17 500 KZT
Потенциал роста	23%

### Динамика акций на KASE



Инвестиционный обзор №302

30 августа 2024

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



## Возвращение в зеленый сектор

Благодаря позитивной динамике большинства входящих в TSMI акций бенчмарку удалось выйти в плюс

Во второй половине августа Tashkent Stock Market Index (TSMI) вырос на 2,42%, до 720,69 пункта. Умеренно положительную динамику продемонстрировало большинство компонентов индекса. Совокупный объем торгов составил 2,3 млрд сумов. В лидеры роста вышли акции Кизилкумцемента (QZSM), поднявшиеся на 10%, до 1694,99 сума. Бумаги Узметкомбината (UZMK) после продолжительного спада подорожали на 8,5%, до 3775 сумов.

Бумаги Товарной биржи (URTS) в последние две недели вышли из длительного нисходящего тренда, прибавив в цене 4,3% и достигнув 15,5 тыс. сумов. Драйвером роста для них стал анонс вторичного предложения этих акций от Агентства по управлению государственными активами.

Котировки УзАвто Моторс (UZMT) прибавили около 4% на фоне публикации сильных финансовых результатов за первое полугодие.

Все акции банковского сектора, кроме Ипак-Йули банка (IPKY), оказались в красной зоне, несмотря на выпущенную ЦБ статистику за июль, зафиксировавшую увеличение совокупного кредитного портфеля. Лидерами падения стали бумаги Универсалбанка (UNVB), подешевевшие на 12,96%, до 9563 сумов.



### Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	13.08.24	27.08.24	
TSMI Index	703,68	720,69	2,42%
URTS	14 857,00	15 500,00	4,33%
IPKY	205,00	206,99	0,97%
HMKB	25,44	25,18	-1,02%
UZMK	3 480,00	3 775,00	8,48%
CBSK	1,69	1,69	0,00%
QZSM	1 540,00	1 694,99	10,06%
SQBN	9,88	9,78	-1,01%
UNVB	10 987,00	9 563,00	-12,96%
UZMT	64 000,00	66 500,00	3,91%
UZTL	4 549,69	4 575,00	0,56%



### Текущие рекомендации по акциям

#### Мы рекомендуем к покупке:

##### Акции

- Товарной биржи (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Биокимё (BIOK, таргет: 30,797 тыс. сумов)
- Узметкомбината (UZMK, таргет: 7,3 тыс. сумов)

- Хамкорбанка (HMKB, таргет: 37,5 сума)
- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

##### Облигации

- Imkon Finans (IFMT4) с годовой доходностью 28%

### Новости экономики

- Fitch Ratings подтвердило суверенный кредитный рейтинг Узбекистана на уровне ВВ- со стабильным прогнозом. При принятии решения агентство учло низкий госдолг, высокие темпы экономического роста и продолжающиеся реформы. В то же время Fitch Ratings отмечает низкий уровень ВВП на душу населения, недостаточную эффективность управления и значительное присутствие государства в экономике Узбекистана.
- Агентство по управлению государственными активами Узбекистана объявило о проведении народного IPO Алмалыкского ГМК, Узтелекома, УзРТСБ и Узтемирйулконтейнера. Акции этих эмитентов будут продаваться на платформе E-auction, на которой инвесторы смогут выбрать брокера, открыть счет и отправить заявку. Этот шаг направлен на расширение участия граждан в приватизации.
- Президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев подписал указ о создании Национального инвестиционного фонда, целью которого будет привлечение инвесторов и размещение акций на международных площадках. Фонд будет придерживаться ESG-принципов и мировых стандартов финансовой отчетности. Его уставный капитал будет сформирован за счет госдоли в предприятиях и банках, а единственным акционером станет Министерство экономики и финансов.
- За первые семь месяцев 2024 года внешнеторговый оборот Узбекистана достиг \$36,8 млрд, из которых \$22 млрд пришлось

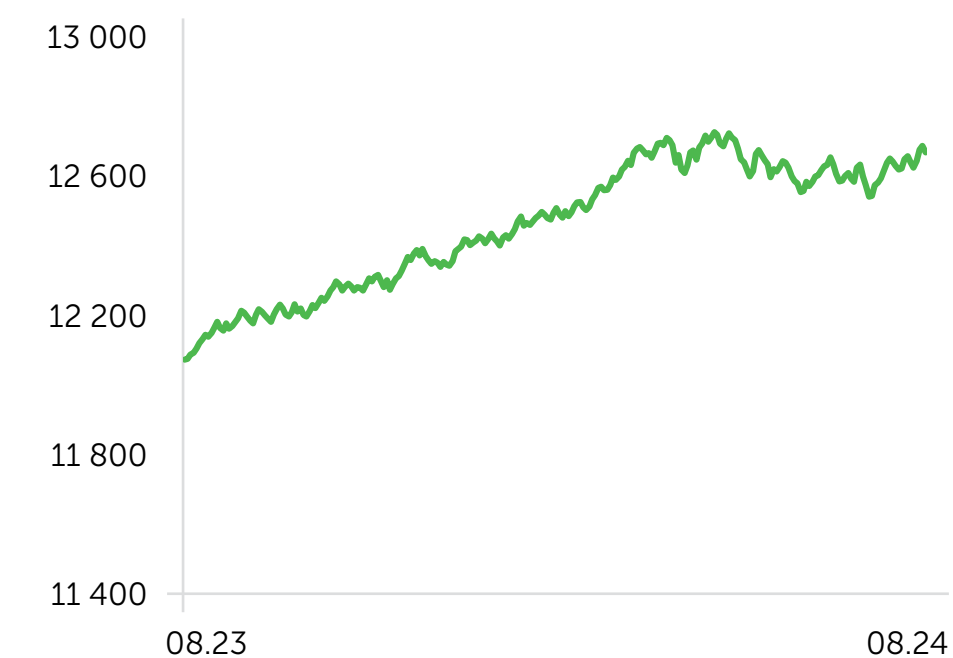
на импорт, а \$14,8 млрд — на экспорт. Основными торговыми партнерами республики остаются Китай, Россия и Казахстан с долями 18,6% и 18,5% и 6,2% соответственно. Внешнеторговые отношения поддерживаются со 187 странами.

- На 1 августа 2024 года кредитный портфель банков Узбекистана превысил 500,6 трлн сумов, увеличившись за месяц на 1,4%. Объем проблемных кредитов вырос до 20,8 трлн сумов. Банки с госдолей держат 348,2 трлн сумов, частные — 152,3 трлн. Для сравнения: на начало года портфель составлял 471 трлн сумов, на проблемные займы пришлось 16,6 трлн.
- Центральный банк Узбекистана предложил поправки в закон «О гарантиях защиты вкладов граждан в банках». Данная инициатива находится на рассмотрении законодательной палаты Олий Мажлиса. Согласно проекту, планируется установить верхний предел застрахованной суммы депозита на уровне 200 млн сумов на вкладчика в одном банке, а также распространить эту норму на субъектов предпринимательства.
- Первый заместитель директора Национального агентства перспективных проектов (НАПП) Вячеслав Пак и генеральный директор Комитета Международного финансового центра «Астана» по регулированию финансовых услуг (МФЦА) Нурхат Кушимов подписали дорожную карту совместных мероприятий по сотрудничеству.

### Динамика индекса EqrE Blue, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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



# Рынок Узбекистана

## Важные новости



### Новости компаний

- Чистая прибыль УзАвто Моторс (UZMT) за первое полугодие увеличилась на 65,1% г/г, достигнув 1,9 трлн сумов. Чистая выручка благодаря росту продаж и оптимизации расходов, а также улучшению операционной эффективности повысилась на 6,4%. Себестоимость реализованной продукции снизилась с прошлогодних 19,2 трлн до 19 трлн сумов. Компания также смогла расширить экспорт, что положительно сказалось на ее финансовых результатах.
- Наблюдательный совет Хамкорбанка (НМКВ) по итогам собрания 15 августа вынес решение о привлечении 1,26 трлн сумов (\$100 млн) от одного из своих крупнейших акционеров — Голландского банка развития (FMO).
- Чистая прибыль Узвторцветмета (UVCM) с января по июнь сократилась на 50,2% г/г, до 0,4 млрд сумов. В то же время валовая прибыль показала рост на 102,4% и достигла 29,4 млрд сумов.



# Рынок Германии

## Реванш удался

DAX полностью отыграл коррекцию за счет позитивного внешнего фона, выхода сильной отчетности и ожиданий смягчения ДКП

**С 12 по 16 августа DAX почти полностью компенсировал предыдущие потери, прибавив 3,4% и достигнув 18 332 пунктов.** Инвесторы уменьшили оценку вероятности рецессии в США, а уверенность в том, что ФРС готова снижать ставки возросла. Эти выводы биржевые игроки сделали на основе данных американского индекса цен производителей, который оказался ниже консенсуса, а также статистики потребительских цен, совпавшей с ожиданиями. Дополнительный позитив был связан с оказавшимися сильнее прогнозов данными розничных продаж в Штатах за июль. Поддержкой для «быков» стали публикации некоторых квартальных отчетов. В частности, котировки страховой компании Hannover Re поднялись на 5% на фоне выхода результатов, превысивших средние ожидания рынка. Акции еще одного представителя этого сектора Talanx выросли на 7%. В то же время бумаги Thyssenkrupp, зафиксировавшей квартальный убыток, потеряли около 6%. Котировки RWE опустились примерно на столько же из-за отказа менеджмента комментировать сделку по покупке акций оператора газовых электростанций Calpine, которую многие аналитики оценивают скорее негативно.

**С 19 по 23 августа DAX удалось полностью отыграть коррекцию, поднявшись на 1,7%.** Одним из самых значимых собы-

тий этой недели стало выступление главы ФРС Джерома Пауэлла на симпозиуме в Джексон-Хоуле, заявившего, что время для снижения ставок пришло, а дальнейшее охлаждение рынка труда нежелательно. На этом фоне доходность десятилетних облигаций Германии ушла вниз после двух недель роста. В дополнение к новостям из Штатов Reuters сообщило, что в ЕЦБ все больше склоняются к еще одному снижению ставки в сентябре, хотя из июньских протоколов следовало, что регулятор не торопится смягчать ДКП. Данные деловой активности в ЕС за август зафиксировали ее повышение с 50,2 до 51,2 пункта, тогда как ожидалось небольшое снижение. Рост показателя связывают с проведением Олимпиады, так как заметно улучшились именно настроения французского бизнеса. Акции оборонного сектора Европы упали на сообщении о том, что Министерство финансов Германии не одобрит дополнительные расходы на военную поддержку Украины.

В фокусе внимания инвесторов в ближайшие недели будут данные розничных продаж за май (консенсус: +0,1% м/м), промышленных заказов, а также июльская статистика импорта и экспорта. В первые дни сентября выйдет уточненная оценка индекса деловой активности (PMI). В целом предстоящий период не очень богат на макроданные.

### Ожидания и стратегия

В результате восстановительного роста DAX вплотную подошел к верхней границе нисходящей трендовой линии. В связи с этим в краткосрочной перспективе ожидаем небольшую коррекцию. Впрочем, если индекс устремится выше 18 800 пунктов, он сможет установить новый максимум в районе 19 300. Тем не менее этот сценарий менее вероятен, чем вариант локального снижения.

Данияр Оразбаев,  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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



### Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	11.08.24	25.08.24	
DAX Index	17 722,88	18 633,10	5,1%
HFG GR Equity	5,07	7,32	44,5%
TLX GR Equity	65,25	77,40	18,6%
HNR1 GR Equity	216,30	253,80	17,3%
DHER GR Equity	21,38	24,62	15,2%
UTDI GR Equity	16,86	19,03	12,9%
DBK GR Equity	13,30	14,68	10,4%
8TRA GR Equity	26,75	29,35	9,7%
LXS GR Equity	23,05	25,28	9,7%
EVD GR Equity	77,30	84,30	9,1%
B4B GR Equity	4,31	4,69	8,8%
MUV2 GR Equity	435,90	473,90	8,7%
BAS GR Equity	41,32	44,85	8,5%
TUI1 GR Equity	5,37	5,82	8,3%



# Рынок Германии

## Важные новости

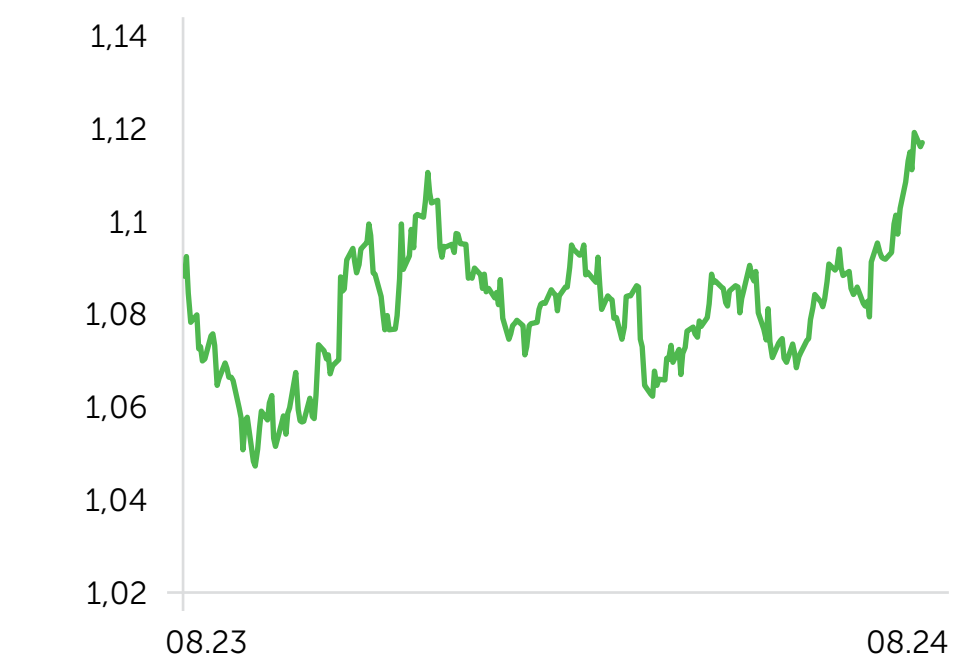
- **Бизнес-активность в Германии снижается.** Индекс деловой активности (PMI) с июльских 49,1 пункта опустился до 48,5 в августе при консенсусе 49,2. Отрицательная динамика зафиксирована и в сервисах, и в промышленности. Впрочем, индекс сектора услуг остается в зоне роста.
- **Настроения инвесторов в Германии ухудшаются.** Данные института ZEW за август отразили падение соответствующего индекса с 41,8 пункта до 19,2 при средних прогнозах на уровне 32. Основной причиной такой динамики стало ухудшение экономических ожиданий респондентов.
- **Вайер выиграла суд в США.** Химико-фармацевтическую корпорацию обвиняли в том, что ее гербицид Roundup обладает канцерогенными свойствами. Позитивное решение суда по данному иску уменьшит издержки компании. На этих новостях котировки Вайер взлетели на 10,4%.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



# Инвестиционная идея

## BASF SE. В ногу со временем

Реализации потенциала роста в акциях BASF будет способствовать расширение и трансформация продуктовой линейки

### Причины для покупки:

- **В августе BASF представила катализатор Fourtiva для повышения выхода бутилена.** Для его разработки были использованы новейшие технологии компании Advanced Innovative Matrix (AIM) и Multiple Frameworks Topology (MFT). Внедрение этого оборудования позволит нефтепереработчикам повысить маржу и обеспечить эксплуатационную гибкость, необходимую для быстрого реагирования на изменения рынка. Кроме того, с четвертого квартала текущего года BASF будет использовать этилакрилат биологического происхождения в рамках стратегии устойчивого развития. Это позволит сократить выбросы парниковых газов на 30% по сравнению с использованием ископаемого сырья.

- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции BASF на сегодня покрывает 27 инвестбанков, из которых рекомендацию «покупать» дают 17, в том числе Redburn Atlantic (таргет: 70 евро), Morningstar (таргет: 60 евро), Stifel (таргет: 59 евро), CICC (таргет: 52 евро) и Landesbank Baden-Wuerttemberg (таргет: 50 евро). Семь советуют держать бумагу, и лишь три — продавать. Средняя целевая цена по акции BAS: 53,09 евро.
- **Техническая картина.** Акции BAS отскочили от поддержки на отметке 40 евро и сейчас движутся внутри восходящего канала. Котировки подошли к сопротивлению на уровне 46 евро, в случае пробоя которого способны подняться до 49 евро.

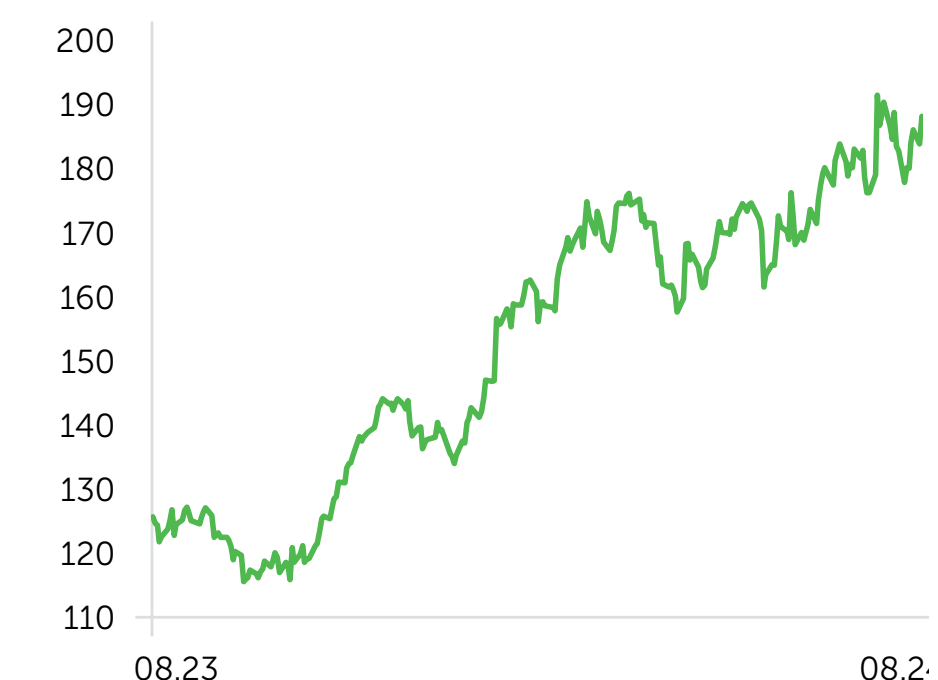


### Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	BAS
Текущая цена	€45,22
Целевая цена	€53,09
Потенциал роста	17,4%

### Динамика акций BAS на Xetra



# Рынок Армении

## Акции решили охладиться

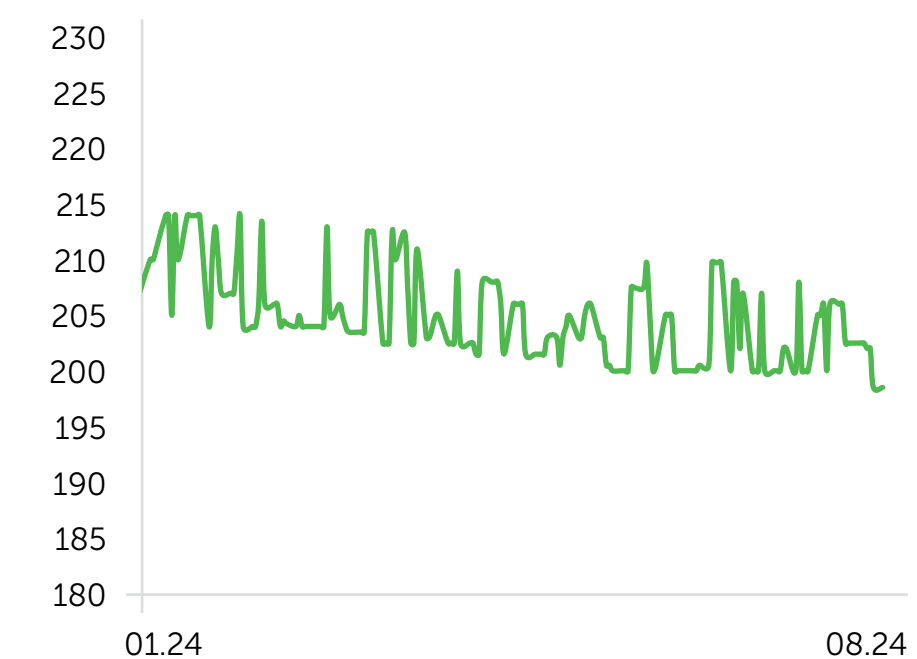
Несмотря на в целом сильную макростатистику, основные биржевые инструменты республики скорректировались вниз

- С 12 по 26 августа на фондовом рынке Армении развивалась коррекция. В результате акции АСВА Bank снизились на 2,3%, а долевые бумаги Telecom Armenia упали на 3,6%, в частности, отреагировав продажами на статистику ВВП за второй квартал, указавшую на сокращение отрасли связи, несмотря на более сильный, чем ожидалось, общий рост экономики.
- Индекс цен трехлетних корпоративных облигаций оставался стабильным, хотя ЦБ понизил ставку. На наш взгляд, продол-

жение смягчения монетарной политики и низкий уровень текущей и прогнозной инфляции в стране поддержат цены долговых инструментов. Драм укрепился к доллару США на 0,4%. Пара USD/AMD сохраняет устойчивость с начала июня и торгуется в диапазоне 385–391. При продолжении отрицательной динамики экспорта и расширении дефицита торгового баланса вкупе со снижением ставки нацвалюта может испытать некоторое давление.



Динамика акций  
Telecom Armenia (пост-IPO)



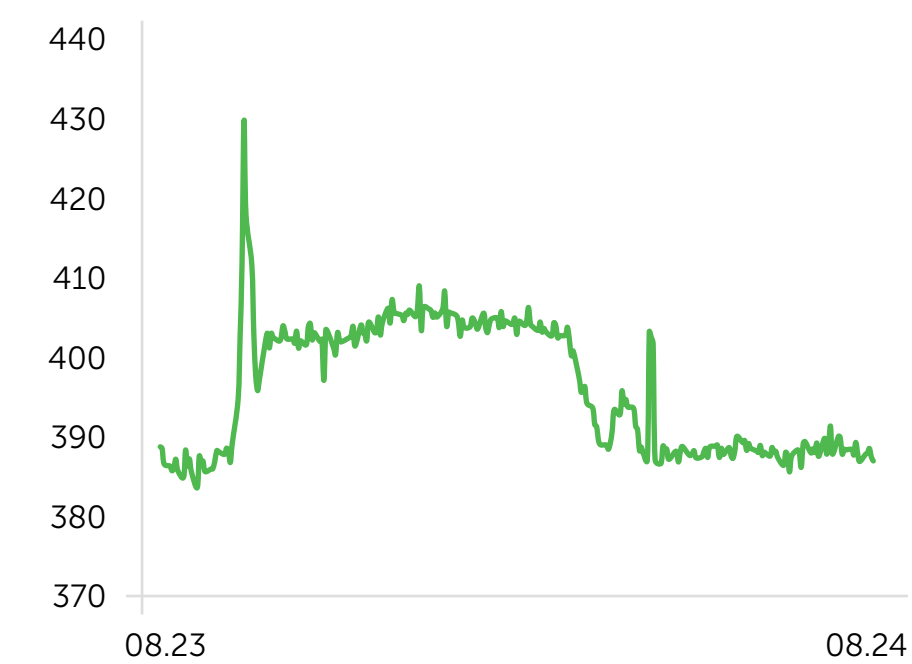
Динамика акций АСВА BANK, 1 год



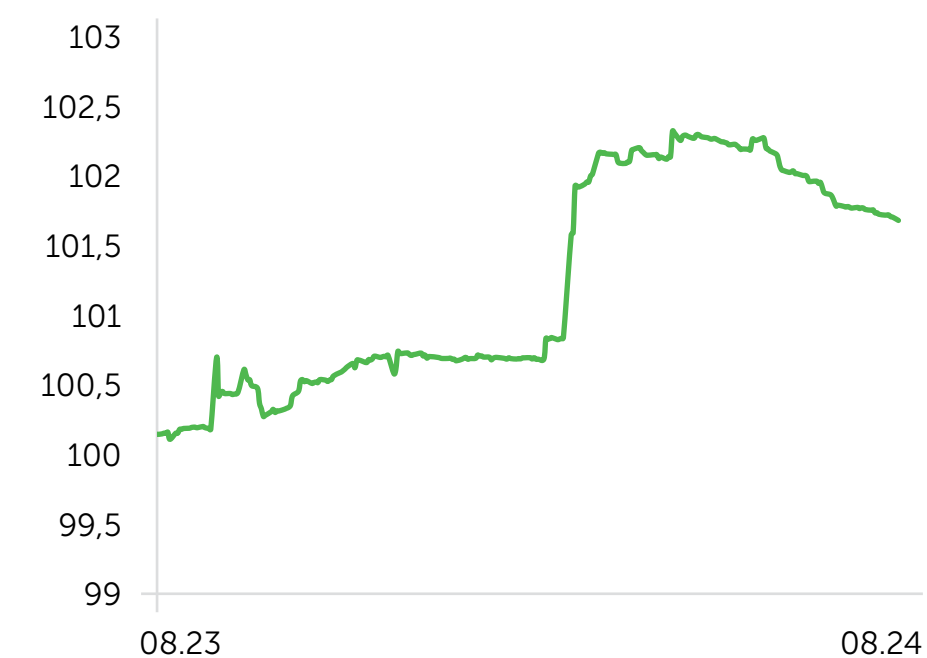
## Новости экономики

- ВВП Армении за второй квартал и показатели деловой активности за июль подтверждают благополучное состояние экономики в целом и внутреннего спроса в частности. Продолжение этого тренда благоприятно скажется на инвестиционном климате. В то же время опережающие темпы увеличения объемов строительства (+19,7% г/г) создают риск дисбаланса между спросом и предложением и способны оказать давление на цены на недвижимость в среднесрочной перспективе.
- ВВП Армении во втором квартале увеличился на 6,4% г/г, приблизившись к 2,3 трлн драмов (консенсус: +5,5% г/г). Кроме упомянутых высоких темпов роста строительной индустрии, впечатляющую динамику показала оптовая и розничная торговля, а также сфера услуг авторемонта (+19,6% г/г), сектор научно-технической деятельности расширился на 17,9% г/г. В сегменте добычи и эксплуатации месторождений полезных ископаемых зафиксирован максимальный спад — на 15,1% г/г, что, однако, не оказало негативного влияния на курс драма, так как экспорт драгоценностей продолжил расти. Компонент телекомов в ВВП показал снижение на 14,1% г/г.
- Экономическая активность в Армении в июле повысилась на 6,2% г/г (консенсус: +4,1% г/г) и на 5,6% м/м. С января по июль показатель поднялся на 9,6% г/г. Объемы строительства за июль увеличились на 17,7% г/г и 11,6% м/м. Общая бизнес-активность в промышленности выросла на 2,2% г/г и 2% м/м. Оборот внутренней торговли повысился на 21,4% г/г и на 14% м/м, косвенно указывая на сильный внутренний спрос.
- По прогнозам агентства S&P, инфляция в Армении в 2024 году составит 1,6%, а ВВП будет расти в среднем на 5% в год до 2027-го. Рейтинг республики в национальной и иностранной валюте сохранен на уровне ВВ-/В со стабильным прогнозом. Агентство отмечает уверенные перспективы экономического роста и приемлемый уровень госдолга при уязвимости платежного баланса.
- Дефицит торгового баланса Армении повысился на 15,3% (в долларовом эквиваленте). Экспорт в июле сократился на 5,4% м/м, импорт увеличился на 2,5% м/м.

## Динамика USD/AMD, 1 год



## Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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



# Рынок Армении



## Новости компаний

- Ведущий разработчик программного обеспечения Globaldev Group анонсировал поглощение армянского поставщика ПО Preezma, имеющее целью расширить присутствие в Восточной Европе.
- Комиссия по защите конкуренции Армении наложила на Yandex Go ответственность за проведенную в День памяти жертв геноцида армян 24 апреля акцию в Ереване: компании предстоит компенсировать клиентам стоимость поездок за этот день.

## Ожидания на предстоящие две недели

- До конца первой декады сентября в республике должны выйти предварительные данные индекса потребительских цен за август (консенсус: +1,8% г/г, июль: +1,4% г/г). От динамики показателя будет зависеть дальнейшая политика ЦБ, в целом мы ожидаем еще как минимум два снижения ставки до конца года.
- Публикация ценовых индикативов для экспорта и импорта может помочь в формировании прогнозов/ожиданий по валютному курсу. Публикация индикативов цен в строительном секторе должна прояснить ситуацию на рынке недвижимости.
- Также в ближайшие недели ожидаем выход предварительной оценки экономической активности за август, статистику промпроизводства и выручки телекоммуникационной отрасли.



## На волне всеобщего позитива

Восходящая динамика на ведущих фондовых площадках мира позволила вернуться фондовым индексам Эмиратов вернуться в зеленую зону

- С 12 по 26 августа индекс Dubai Financial Market (DFM) General вырос на 3,09%, а S&P/Навкамah UAE ESG Index (UAEESGI) повысился на 2,3%. В первую очередь эта динамика была обусловлена восстановлением на внешних площадках на фоне сильных макрорелизов в США и заявлений Джерома Пауэлла в Джексон-Хоуле, содержащих четкий сигнал о развороте ДКП в сентябре. Напомним, что ОАЭ следуют курсу монетарной политики США путем привязки дирхама к доллару, что оказывает прямой эффект на процентную ставку в стране и, как следствие, на локальный рынок акций. Поддерживающим фактором стало повышение цен на нефть за рассматриваемый период на 0,48%, до \$81,46 за баррель марки Brent.
- На биржах DFM и ADX преобладала позитивная динамика: около 65% акций в среднем выросли на 4,05%, 26% скорректировались в среднем на 2,08%, примерно 9% торговались около нуля. В лидерах роста была логистическая компания Aramex PJSC (ARMX-AE: +6,61%), котировки которой продемонстрировали восстановление после сильной коррекции двумя неделями ранее из-за публикации слабой отчетности. Также уверенно шли вверх котировки Air Arabia PJSC (AIRARABIA-AE: +3,94%), так как за второй квартал авиаперевозчик зафиксировал высокую чистую прибыль, а его EPS превзошла консенсус на 40%. Пассажироперевозки за первое полугодие увеличились на 16% г/г, до 8,9 млн. В расписании компании появилось 16 новых маршрутов, а авиапарк расширился на три лайнера.
- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, за последние две недели показал околонулевую динамику, доходность снизилась на 2 б.п., до 5,56%.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год





### Новости экономики

- Премьер-министр ОАЭ отметил большие успехи в ненефтяной внешней торговле. С января по июнь общий оборот внешней торговли увеличился до 1,4 трлн дирхамов, а не связанный с нефтегазовым сектором экспорт вырос на 25% г/г. Цель по последнему показателю за текущий год — 3 трлн дирхамов. Поставки ненефтяной продукции из ОАЭ для десяти их крупнейших торговых партнеров в первом полугодии выросли на 28,7% г/г, а для остальных — на 12,6% г/г.
- Национальная программа ICV (стратегия создания внутринациональной ценности), курируемая Министерством промышленности и передовых технологий, была расширена по итогам первых шести месяцев 2024 года. Это позволило перенаправить в национальную экономику более 48 млрд дирхамов посредством локализации цепочек поставок и достижения самодостаточности в ключевых отраслях экономики. Объем инвестиций компаний приблизился к 205 млрд дирхамов. В обновленную программу включен 31 федеральный и местный орган власти, также в нее входят несколько крупных национальных корпораций.

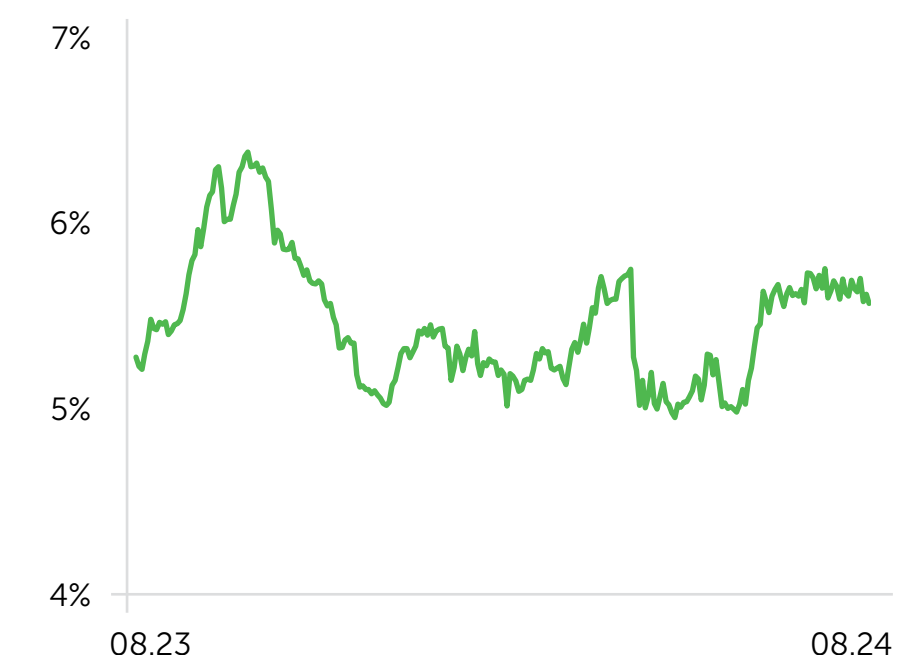
### Новости компаний

- NMDC Group, специализирующаяся на инфраструктурном дноуглубительном строительстве, получила разрешение на IPO своей «дочки» NMDC Energy на бирже ADX. Книга заявок для частных инвесторов в ОАЭ открыта 30 августа. Предполагается, что размещение пройдет по цене 2,8 дирхама за акцию.
- Высокий интерес ожидается к IPO компании Talabat, предлагающей онлайн-приложение по доставке еды. Материнская компания Talabat Delivery Hero пока не получила одобрение на размещение акций и не утвердила структуру сделки. Эксперты не исключают проведение двойного листинга Delivery Hero в ОАЭ, которое может состояться в четвертом квартале.

### Ожидания на предстоящие две недели

- Стоимость сырья, в частности нефти, остается главным катализатором для финансовых рынков стран Персидского залива. На наш взгляд, возможность эскалации геополитической напряженности на Ближнем Востоке сохраняется. По мере завершения активной части операции в секторе Газа расширяются военные действия на границе с Ливаном. Кроме того, приближение заседания ФРС оказывает давление на курс доллара в преддверии снижения ключевой ставки в США. Индекс DXY, отражающий стоимость доллара относительно ведущих мировых валют, опустился до 101 пункта, потеряв 5% с начала июля. В связи с этим мы не исключаем краткосрочного роста котировок нефти. Однако стоит учитывать, что предстоящее сезонное снижение спроса на нефтепродукты. В четвертом квартале давление на котировки черного золота начнет оказывать восстановление добычи странами ОПЕК+.

### Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



### Нефть Марки Brent, 1 год



## Freedom Broker в сентябре отменяет комиссии для своих клиентов на ITS

С 1 по 30 сентября 2024 года клиенты Freedom Broker могут инвестировать без комиссий на площадке International Trading System (ITS). В дальнейшем возможно продление акции.

Торги доступны в приложении Tradernet.Global. Найти инструменты ITS можно по специальным тикерам. Например, акции Apple доступны по тикеру AAPL.ITS, а акции NVIDIA по тикеру NVDA.ITS.

Важный нюанс: в моменте комиссия по сделкам будет списываться, однако в начале следующего месяца все комиссии по сделкам на ITS будут возмещены в течение трех рабочих

### Преимущества сделок на ITS:

- 1800+ глобальных ценных бумаг
- 16-часовая торговая сессия – с 11:00 до 03:00 по времени Астаны (GMT +5)
- Надежность: ITS работает в соответствии с законодательством и регулированием МФЦА @aifckz
- Best Execution: исполнение сделок инвесторов по лучшим ценам, доступным на ITS или на ведущих международных площадках.
- Smart Order Routing: умная маршрутизация торговых заявок позволяет привлекать внешнюю ликвидность с международных площадок в любом необходимом объеме.

Для того чтобы совершать инвестиции в рамках акции, стоит подключить мобильное приложение Tradernet.Global. Открыть брокерский счет во Freedom Broker можно всего за 10 минут. Пополните его и инвестируйте на ITS в любой день.

Тарифы ITS без промоакции представлены на сайте [ffin.global](https://ffin.global) в разделе «Раскрытие информации».

## Freedom Holding Corp. подарил наборы для учебы школьникам из Уральска

20 августа в Уральске прошло торжественное вручение наборов для учебы школьникам из семей, пострадавших во время паводков. Полезные подарки получат 350 детей. В рамках акции «Мектепке жол» и проекта «Жүректен жүрекке» на пожертвования, собранные сотрудниками Freedom Holding Corp., были закуплены комплекты для нового учебного года: ноутбуки, демисезонная и спортивная одежда, рюкзаки. Помощь получили учащиеся Уральска, Байтерека, а также Бурлинского, Каратобинского, Сырымского, Теректинского районов. Проект реализован совместно с Ассамблеей народа Казахстана и организацией «Ассамблея жастары».

В мероприятиях участвовали Баглана Мусина, главный директор по устойчивому развитию Freedom Holding Corp. и президент благотворительного фонда «Freedom Шапағат»; Бакытжан Нарымбетов, заместитель акима Западно-Казахстанской области; Тимур Джумурбаев, председатель РОО «Ассамблея жастары», которые поблагодарили всех откликнувшихся сотрудников холдинга за помощь, а также волонтеров, администрацию региона и членов Ассамблеи за участие в реализации благотворительного проекта.





# Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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



Инвестиционный  
обзор №302

30 августа 2024

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

## Аналитика и обучение

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)

## Связи с общественностью

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

ПН-ПТ 09:00-21:00

(по времени г. Астана)

+7 7172 727 555

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

Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (Компания) ([ffin.global](https://ffin.global)) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан на основании Лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019, выданной Комитетом по регулированию финансовых услуг МФЦА.

Размещенные в данном разделе материалы носят справочно-информационный характер, адресованы клиентам Компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.