

# ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

## Кедергілермен жүгіру

Есеп беру маусымы «бұқаларды» қолдады, алайда қыркүйек айындағы инфляция деректері мен трейдерис табыстылығының өсуі сатып алушылардың оптимизмін шектеді

**Өзбекстан**

Көбінесе «аюлар»

**Германия**

Ақырын жүріп, анық бас

**Армения**

Тұрақты бейтараптық

**БАӘ**

Оптимистер жеңіске жетті





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. Кедергілермен жүгіру.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Триллионға бизнес үлгі.....	6
Өзекті трендтер. 21 қазанда сенімді басқаруға шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	12
Инвестициялық идея. Alphabet. Болашақта AI мүмкіндіктерінде.....	13
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	15
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON CVNA.....	16
IPO Pony AI. ҚХР-дан келген ақылды такси.....	17
Өзбекстан нарығы. Көбінесе «аюлар».....	18
Неміс нарығы. Ақырын жүріп, анық бас.....	20
Инвестициялық идея. Airbus SE. Ұшуға рұқсат берілді.....	22
Армения нарығы. Тұрақты бейтараптық.....	23
БАӘ нарығы. Оптимистер жеңіске жетті.....	25
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	27
Байланыс.....	28

Инвестициялық  
шолу №306

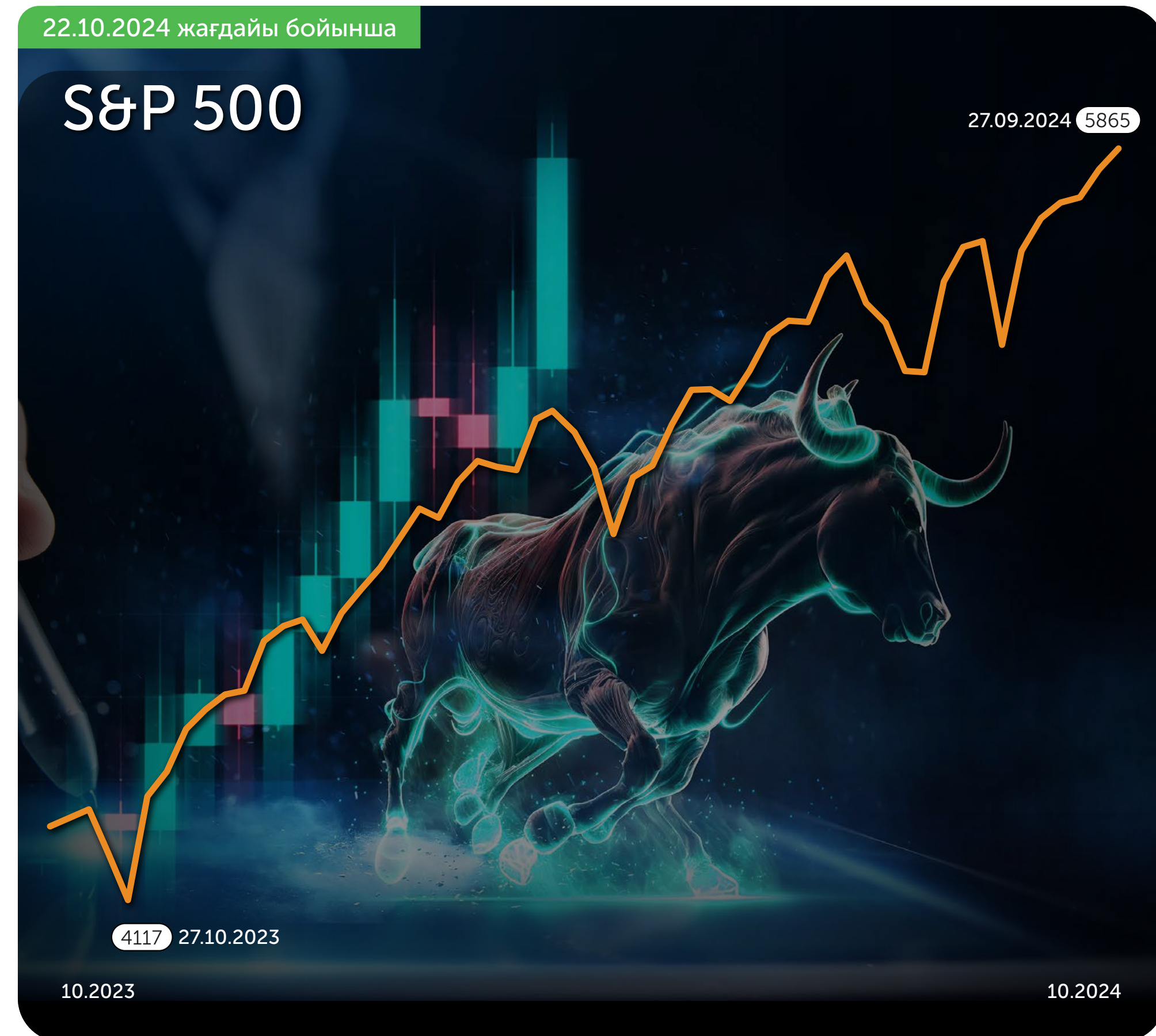
2024 жылдың  
28 қазаны

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

# АҚШ қор нарығы

## Кедергілермен жүгіру

Есеп беру маусымы «бұқаларды» қолдады, алайда қыркүйек айындағы инфляция деректері мен трежерис табыстылығының өсуі сатып алушылардың оптимизмін шектеді



22.10.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	0,86%	2,88%
QQQ	NASDAQ индексі	0,22%	2,49%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,91%	2,87%
UUP	Доллар	0,69%	3,16%
FXE	Евро	-0,60%	-2,70%
XLF	Қаржы секторы	2,39%	4,29%
XLE	Энергетикалық сектор	-2,66%	1,78%
XLI	Өнеркәсіп секторы	0,61%	4,57%
XLK	Технологиялық сектор	0,04%	3,77%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	3,41%	2,34%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,49%	-1,38%
SLV	Күміс	6,39%	7,85%
GLD	Алтын	2,36%	3,74%
UNG	Газ	-11,96%	-15,06%
USO	Мұнай	-7,88%	-2,11%
VXX	Қорқыныш индексі	-5,29%	7,97%
EWJ	Жапония	-1,29%	-1,60%
EWU	Ұлыбритания	1,26%	-0,08%
EWG	Германия	0,51%	2,05%
EWQ	Франция	-0,23%	-1,13%
EWI	Италия	2,24%	1,58%
GREK	Греция	1,00%	-0,48%
EEM	БРИК елдері	-0,95%	5,10%
EWZ	Бразилия	-0,42%	-3,39%
RTSI	Ресей	-8,98%	-13,16%
INDA	Үндістан	-1,10%	-3,71%
FXI	Қытай	-3,60%	18,49%



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

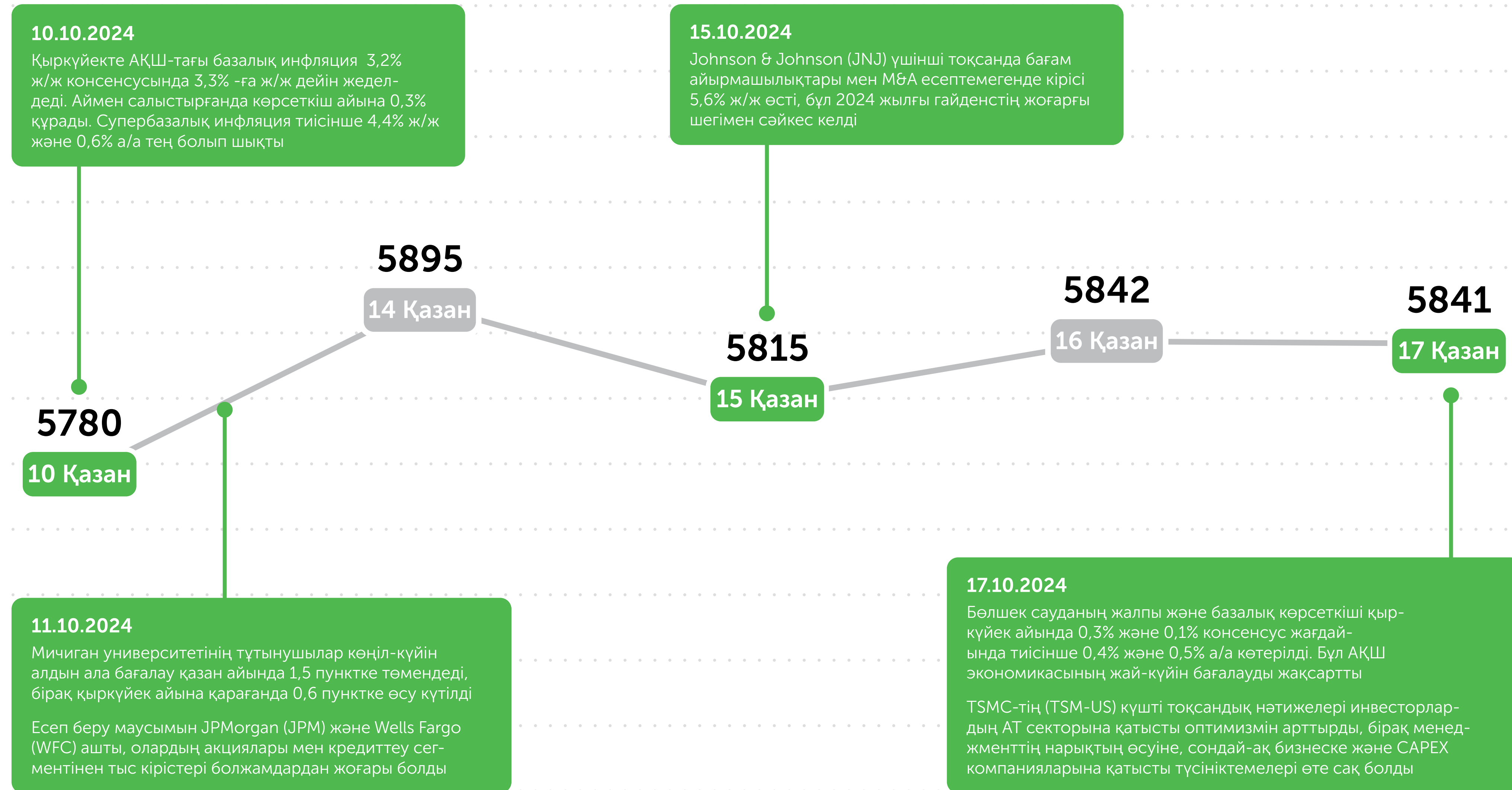
[ffin.global](http://ffin.global)





# АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

## Индекс S&P 500 (10.10.2024 – 17.10.2024)



# Ең басты мәселе

## Триллионға бизнес үлгі

Uber Technologies (UBER) ашық емес такси нарығын толығымен қайта құрғандығымен белгілі. Компанияның қосымшасының пайда болуы бизнес үшін соншалықты маңызды оқиғаға айналып, «уберизация» ұғымының пайда болуына алып келді. Бұл сөзбен дәстүрлі салалар цифрлық платформаға айналатын үдеріс белгіленеді. Мен Uber-ді капиталдандыру оның бірегей бизнес-үлгісінің арқасында бес жыл ішінде \$1 трлн-ға жетуге қабілетті деп есептеймін.

Көлемді сурет үшін контекст қосайық. Uber тек американдық нарықта ғана емес, одан тыс жерлерде де қарқынды дами бастады. Uber такси нарығында қатты демпингке ұшыраған өңірлердегі кәсіподақтар мен жұмысшылардың наразылығына байланысты корпоративтік басқарудағы проблемалар ашылғанға дейін бәрі тегіс болды. Бұл проблемаларды шешу үшін 2017 жылы Дара Хосровшахи шақырылды, ол компанияны 2019 жылы күрделі IPO-ға шығарды. Бес жылдан кейін Uber айтарлықтай өзгерді, ал оның пайдаланушы базасы жаңа тараудың келуімен үш есе өсіп, 2024 жылдың ортасына қарай 150 миллионға жетті. Бизнес 2023 жылдың табысты жазына айналды. Бұған Дарый Хосровшахтың компанияны тиімді басқара білуі ғана емес, оның «визионерлігі» де ықпал етті. 2019 жылы жариялаған сәтінен бастап Uber бірнеше ірі мәмілелер жасады. Компания бизнестің негізгі бағытына \$2,65 млрд-қа Postmates және \$1,1 млрд-қа Drizly сатып алу арқылы азық-түлік пен сусындарды жеткізу сегменттерін қосты, \$2,25 млрд-қа Transplace сатып алу арқылы жүк тасымалдау және логистика бағыттарымен толықтырылды және \$3,1 млрд-қа жуық Шығыста жұмыс істейтін Careem - такси шақыру сервисімен мәміле жасады. Бұл

негізгі мәмілелер Uber-ге жолаушылар тасымалын бақылауға ғана емес, B2B-саласына шығуға мүмкіндік береді, онда ол іс жүзінде Amazon-мен бәсекелесе бастайды. Осыдан бес жыл бұрын оқиғаның мұндай дамуы керемет көрінді, бірақ қазір БАҚ бұл туралы жазады.

Өткен аптада Uber Expedia (EXPE) сатып алуды қарастыруда деген сыбыс тарады. Әзірге ақпарат расталған жоқ, бірақ мәміле сатып алушы үшін кем дегенде қаржылық тұрғыдан өте тартымды көрінеді. Uber-дің шығындарды оңтайландырудағы тәжірибесі және Expedia-ның миллиондаған аудиториясын қоса отырып, оның күшті брендті сервистің Booking (BKNG) көрнекті бәсекелесі болуына мүмкіндік береді. Салыстыру үшін: Booking түсімді Expedia-дан тезірек өсіреді, оның операциялық

пайдасы төрт есе жоғары, ал компания баламасынан жеті есе артық тұрады. Осылайша, сектордың жаңа ойыншысы ойластырылған және сауатты тәсілмен қонақ үйлерді брондау нарығына қатысушыларды бөлуді өзгерте алады. Нәтижесінде Uber өзінің мықты брендімен түрлі индустрияларда тиімді жұмыс істеуге мүмкіндік алады, бұл логистикада Super-App құруға жол ашады. Жолаушыларды немесе тауарларды тасымалдаудың жаһандық нарығы «А-тармағынан Б-тармағына» және барлық ілеспе индустриялар, мысалы, туристік, \$5 трлн. Яғни, осы нарықтың төрттен бір бөлігін бақылау компания үшін триллиондық капиталдануы бар эмитенттер клубына тікелей жолды білдіреді. Оның үстіне, мұндай бизнестің жаңа сегменттерді алып тастауға шектеулері жоқ.

Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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





# Өзекті трендтер

## 21 қазанда сенімді басқаруға шолу

### Жахандық картина

7-21 қазан аралығында S&P 500 2,77% -ға өсті, ал NASDAQ 100 салыстырмалы 2,83% -ға өсті. Инвесторлар қаражатының технологиялық компаниялардың акцияларынан нарықтың басқа құралдарына ағыны тоқтатылды, сондықтан шағын (Russell 2000) және орташа (S&P Mid Cap 400) капиталдандыру компанияларының индекстері тиісінше 2,15% және 2,1% қосылды. Құн және жоғары дивидендтер факторлары өсу қарқыны бойынша тиісінше 0,9% және 1% көтеріліп, кең нарықтан артта қалды.

S&P 500 негізгі өсімі қарастырылып отырған кезеңнің бірінші жартысына тиесілі болды. Инвесторлар Израиль мен Иран арасындағы шиеленістің деэскалация белгілеріне оң реакция жасады, олар мұнай бағасының түзетілуіне себепші болды. «Бычий» настрой ФРЖ қыркүйектегі отырысының хаттамаларын жариялауды қолдады, олар дауыс беруші мүшелер арасындағы позициялардағы алшақтықтарға қарамастан, жақын болашақта көпшілік ставканы 50 б.п. төмендетуді жақтағанын көрсетті.

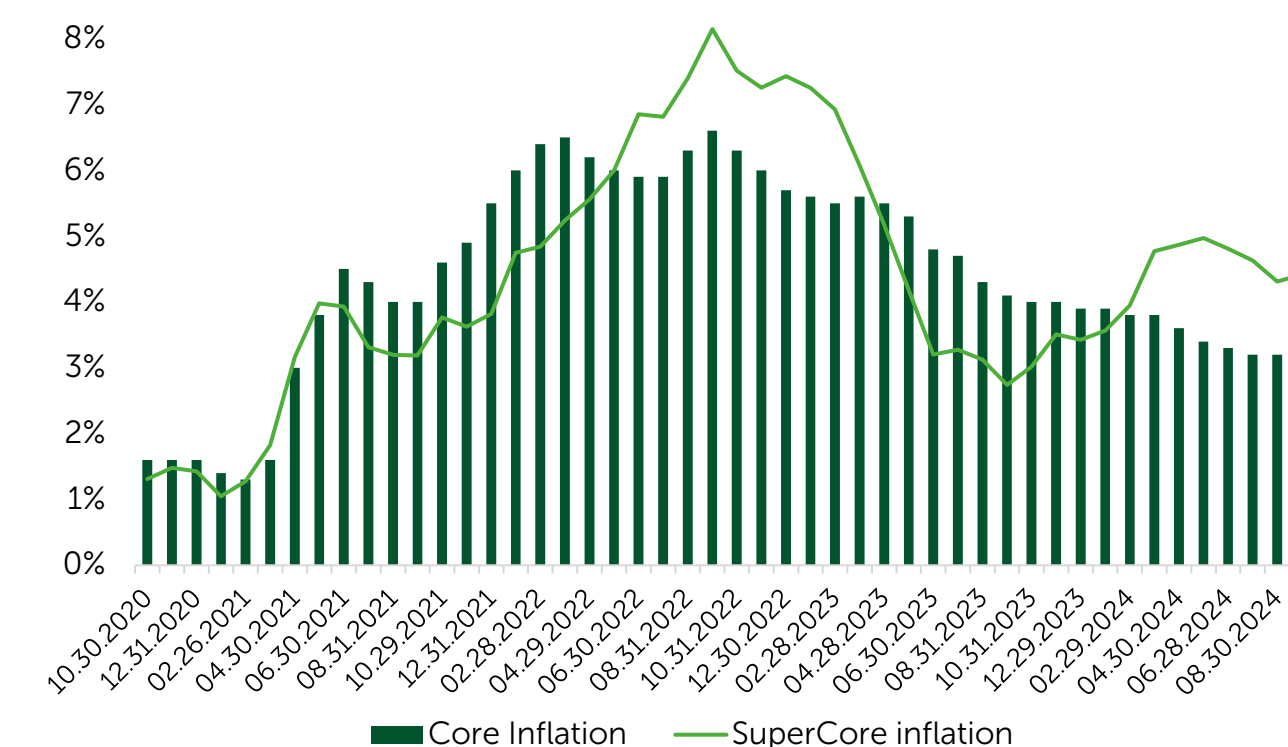
Жекелеген спикерлердің «ястребиналық» риторикасы (Лори Логан инфляцияны одан әрі тежеу мақсатында мөлшерлемелерді біртіндеп төмендетуді жақтады) реттеуші басшылығының жалпы баяндауын өзгерткен жоқ. Раллидің жалғасуына есеп беру маусымының қатты басталуы ықпал етті. Мәселен, ірі банк J.P. Morgan (JPM) трейдинг пен инвестициялық қызметтен түсімдердің сенімді өсуінің арқасында түсім мен EPS консенсустан едәуір жоғары екенін көрсетті, дегенмен шығындарды жабуға арналған резервтер көлемі де болжамдардан көп болып шықты және жыл сайын едәуір өсті. Wells Fargo (WFC) бір акцияға шаққандағы пайданы консенсус болжағаннан 19% -ға артық құрады, ал шығын резервтерінің көлемі күтілгеннен аз болып шықты. Қазанның екінші аптасындағы басты үмітсіздік Tesla (TSLA) іс-шарасына

байланысты болды, онда компания роботакси бағытындағы даму жоспарларының егжей-тегжейін және нарыққа жаңа үлгілерді шығару мерзімдерін ашпады.

14-21 қазан аралығында ралли болмай қалды. Бірқатар ірі технологиялық алыптардың сенімді нәтижелерімен белгіленген есептілік маусымының күшті басталуына қарамастан, трейдерс кірістілігінің секірісі акциялар нарығындағы оң нәтижені тежеді. Мемлекеттік облигациялар кірістілігінің өсуінің драйвері инфляцияға және АҚШ экономикасының жай-күйіне қатысты жағдайды қайта бағалау болды. Күтілгеннен жоғары қарқын қыркүйекте базалық және супербазалық (тұрғын үй шығыстарын шегергендегі сервистік компоненттер үшін көрсеткіш) инфляция бойынша тіркелді. Сонымен бір мезгілде бөлшек сауданың базалық индексі қыркүйекте 0,5% а/а көтерілді, ал тамыз айындағы нәтиже 0,2% а/а дейін қайта қаралды. Осыны ескере отырып, инвесторлар Қордың монетарлық шарттарды жұмсарту қарқынына қатысты өз бағдарларын өзгертті. 22 қазандағы жағдай бойынша фьючерстік қисық 2025 жылғы маусымда және желтоқсанда тиісінше 3,82% және 3,44% белгілерінде ФРЖ ставкасын болжаған, ал 1 қазанда 3,27% және 2,93% мәндері болжанған болатын. Кейбір нарық қатысушылары инфляция бойынша реттеуші таргетке 2% деңгейінде қол жеткізу үшін ЖІӨ-нің ағымдағы өсуі тым жоғары деп болжайды.

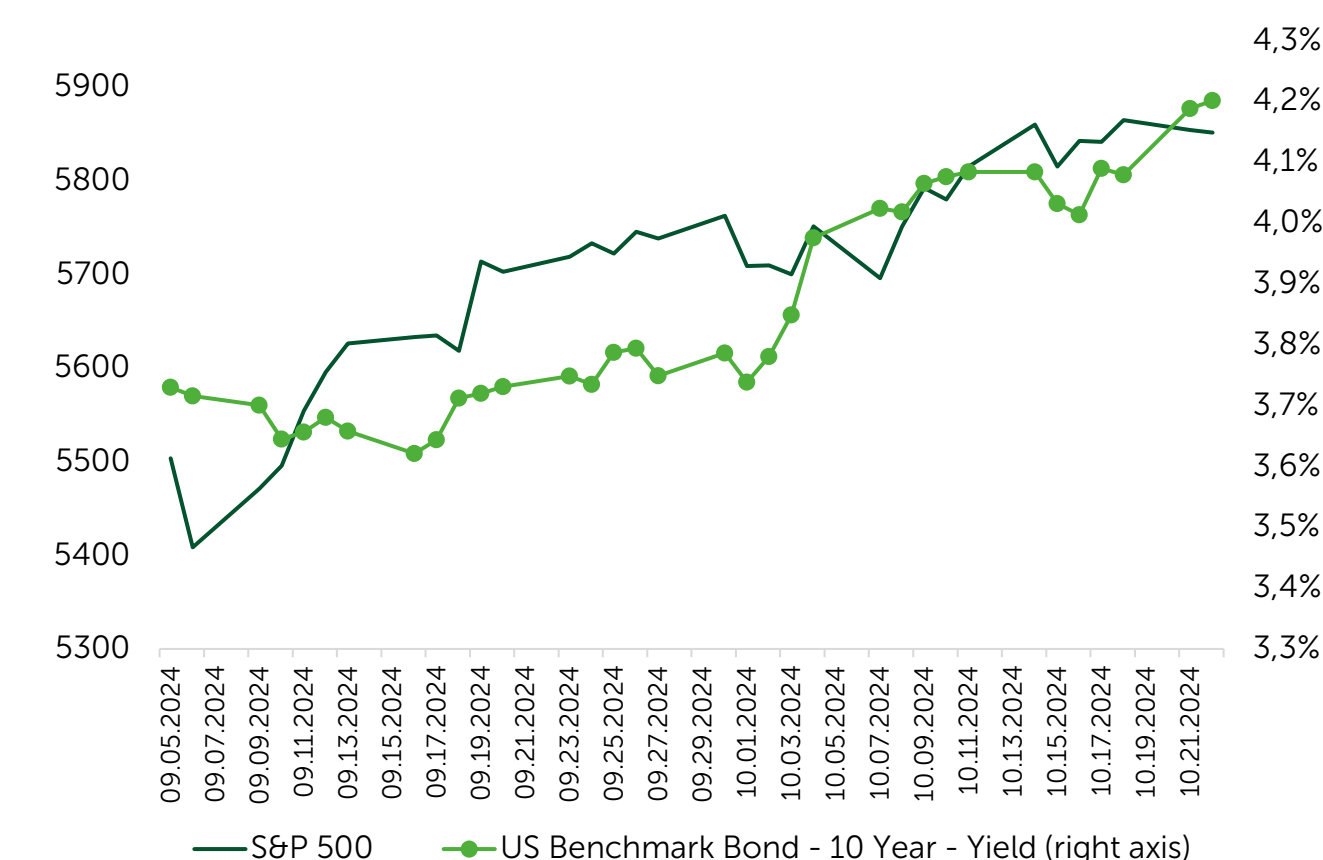


### АҚШ-тағы базалық және супербазалық инфляцияның динамикасы



Дереккөз: FactSet

### S&P 500 vs UST 10 Year



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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





# Өзекті трендтер

## 21 қазанда сенімді басқаруға шолу

### Нарық назарында

Алдағы бір жарым аптада инвесторлар үшінші тоқсандағы АҚШ ЖІӨ динамикасының алдын ала деректерін бағалауға тура келеді (FactSet консенсусы: + 2%, Атланта ФРБ GDPNow моделінің бағдары: + 3,4%). Нарық үшін ең жақсы сценарий ЖІӨ-нің 2-3% шегінде өсуі болады деп ойлаймыз, өйткені неғұрлым белсенді өсу инфляцияға қарсы фактор ретінде, ал неғұрлым аз белсенді — экономикалық серпіннің сөну белгісі ретінде бағалануы мүмкін. Сондай-ақ қараша айының басында биржалық ойыншылардың назарында Еңбек министрлігінің қазан айындағы есебі болады. Біздің ойымызша, ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының саны 130-180 мың шегінде, 3,9-4% еңбекақы төлеудің орташа деңгейі артқан кезде «бұқа» көңіл-күй үшін қолайлы болады. Бұл салқындату трендін сақтай отырып, еңбек нарығының қолайлы жай-күйі туралы белгі беретін болады. Инфляцияның әлеуетті секірісі пайдасына қосымша дәлел ФҚЖ-ның ЖЖӨ серпінінің алыс перспективалары мен ЖЖӨ түзетулері бойынша одан арғы іс-қимылдарына қатысты белгісіздікті күшейтеді.

Алдағы бір жарым аптада S&P 500 индексіне кіретін жалпы капитализациясы \$23,6 трлн деңгейіндегі эмитенттер тоқсандық нәтижелерін ұсынады.

Қазан айының соңына дейін «Керемет жетілік» тізіміндегі бес компания тоқсандық есептілікті шығарады: Apple (AAPL), Microsoft (MSFT), Amazon (AMZN), Alphabet (GOOGL), Meta Platforms\* (META). Инвесторлар бұл жарияланымдардан жағымды тосын сый күтеді. Сондай-ақ, есеп беру маусымына Eli Lilly & Co биофармасының ірі өкілдері кіреді. (LLY), AbbVie (ABBV), Merck & Co (MRK). Сондай-ақ, S&P 500 индексінің пайда серпіні үшін сектордың маңызды маңыздылығына байланысты ірі энергетикалық компаниялардың Chevron (CVX) және Exxon Mobil (XOM) релиздері назарда болады. FactSet консенсусына сәйкес, бұл салаға бенчмарктегі пайданы қайта қараудың 40% -ы тиесілі болды.

Біз инфляция мен тұрақты экономикалық белсенділіктің баяулауын болжайтын «Златластық экономикасының» сценарийін дамытуды жалғастыруға үміттенеміз. Үшінші тоқсандағы есептіліктің күшті маусымын және жетекші компаниялардың қаржылық көрсеткіштерінің одан әрі жақсаруын күтеміз.

### Шағын капиталдандыру акциялары

Қарастырылып отырған кезеңде Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) тиісінше 2,15% және 4,07% өсті. 7-11 қазан аралығында шағын капиталдандыру сегменті бүйірде қалды. Тұтыну бағалары индексінің неғұрлым белсенді өсуіне реакция бейтарап-теріс болды. 10 қазандағы сессияда Russell 2000 тек 55 б.п. ғана түзетілді, 11 қазандағы сауда-саттық барысында нарық қатысушылары ірі банктердің (JPM, WFC) есептеріне және күтілгеннен төмен болып шыққан PPI шығарылымына оң реакция жасады. Нәтижесінде шағын капиталдандыру компанияларының индексі 2,03% -ға өсті.

15-18 қазанда бұл бенчмарк ФРЖ ставкаларын түзетуге қатысты бағдарларды қайта қарау аясында тағы 1,24% қосты. 21 қазанда өрлеу тренді бұзылып, Russell 2000 қыркүйектің басынан бері ең жоғары 1,6% -ға төмендеді. Алдағы екі аптада нарық қатысушыларының назарында корпоративтік есептілік болады. Осы кезеңде S&P Small Cap 600 құрамына кіретін орнықты шағын кәсіпорындардың 40% өз нәтижелерін ұсынады. Консенсусқа Russell 2000 және S&P 600 Small Cap үшін сәйкесінше 9,41% және 0,26% ж/ж EPS қысқарту енгізіледі.

### Күтілім

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

### Техникалық картина

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

Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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





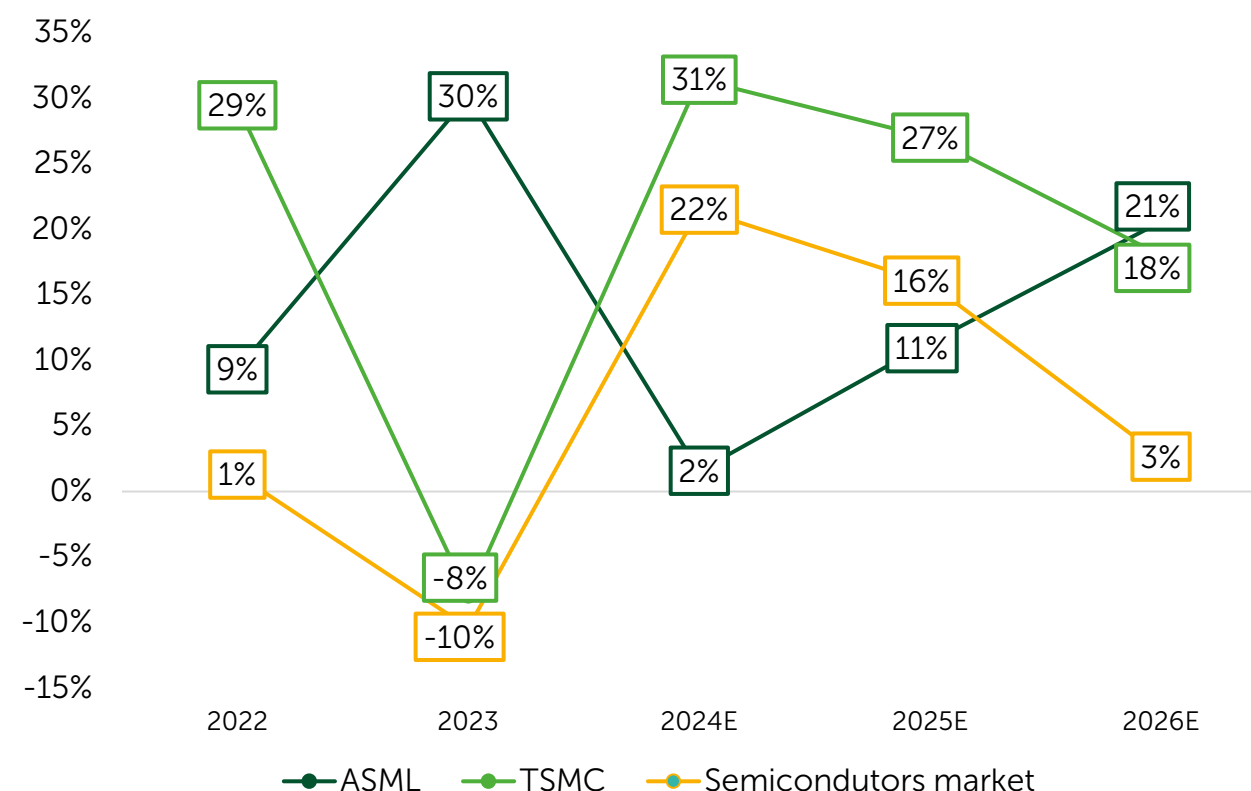
# Компанияның жаңалықтары

## біздің сарапшылардың назарында



Жартылай өткізгіш сала үшін аса маңызды екі компания **ASML (ASML-US)** және **TSMC (TSM-US)** 16-17 қазанда тоқсандық есептілікті жариялады. ASML нәтижелері аралас болып шықты: жаңа тапсырыстардың әлсіз динамикасы және 2025 жылға арналған қаржылық болжамдардың айтарлықтай төмендеуі есептің теріс тұстарына айналды. AI бағыты жеделдетумен дамуын жалғастыруда, бірақ жартылай өткізгіш нарықтың басқа сегменттерін қалпына келтіру баяу болуы мүмкін. Осыған байланысты клиенттер өндірістік қуаттарды сақтықпен ұлғайтады. Біз ASML жабдығына сұраныстың негізгі бөлігі келесі жылдары іске асырылады деп есептейміз және қараша айында инвестордың қарашаға жоспарланған түбінде компания менеджментінің тиісті мәлімдемелерін күтеміз. Сонымен қатар, үшінші тоқсанда TSMC көрсеткіштері күшті болды, ал қазан-желтоқсан айларындағы гайденс орташа нарықтық күтулерден едәуір асып түсті. Intel және Samsung тап болған проблемалар TSMC-ге таяу жылдары неғұрлым жоғары табысты қамтамасыз етуге мүмкіндік береді. Басшылықтың саладағы жағдайды бағалауы неғұрлым оң ұзақ мерзімді күтулерге негіз болады. Сонымен қатар, нарықтың өсуіне, бизнестің дамуына және TSMC CAPEX бағдарламаларына қатысты менеджменттің түсініктемелері өте сақтық болды. Ұсынылған ASML және TSMC-ден жартылай өткізгіш өнеркәсіптегі цикл әлі де көтерілу кезеңінде және нарықтың қанығуы туралы айтуға әлі ерте. Бұдан басқа, ИИ дамуы қарқын алуда, бірақ ДК, смартфондар, IoT және автомобиль бағыттары қалағандай тез қалпына келмейді.

Жартылай өткізгіш саламен салыстырғанда AMD және TSMC кірістерінің өсу қарқыны, %



Дереккөз: ASML, TSMC, IDC, Freedom Broker



Ірі қаржы корпорацияларының инвестициялық бөлімшелері кірістерінің өсу драйвері болып табылады. Әсіресе, банктердің қыркүйек айының соңында Barclays салалық конференциясында берген болжамдары әсерлі нәтиже береді. **J.P. Morgan (JPM)** үшінші тоқсанда инвестициялық банкингтен түскен кіріс 15% деңгейінде меншікті гайденспен 29% ұлғайды. **Goldman Sachs (GS)** трейдинг бөлімшесінің кірістері 2% -ға ж/ж өсті, бірақ басшылық 10% -ға төмендейді деп күткенмен, IPO және M&A нарықтарының көлемі орташа тарихи деңгейден

27% және 13% төмен қалып отыр, бұл олар үшін айтарлықтай өсу әлеуетін қалдырады. Олардың көрсеткіштерінің болжамдардан алшақтығы оң сипатта болды, бірақ нәтижелердің жоғары құбылмалылығын анықтады. Басқарудағы активтер мен түсімдердің көлемін арттыруға тұрақты тренд сақталуда. Алайда соңғы көрсеткіш өсу қарқыны бойынша біріншіден артта қалып отыр. Бұл клиенттік ағындардың аз кірісті активтер жағына қарай жылжуын көрсетуі мүмкін.

**Кредиттеу сегментіндегі стагнация (карточкалық бағытты қоспағанда) жоғары кредиттік шығындардың сақталуын негіздейді.** Ставкалардың төмендеуін жалғастыру және депозиттер нарығындағы бәсекелестіктің күшеюі қаржы корпорацияларының таза пайыздық кірістеріне қысым көрсететін болады. Олардың нәтижелеріне ставкалардың төмендеуі кезінде кредиттеудің жандануы және ағымдағы тоқсанда сандық қатаңдату (QT) бағдарламасының аяқталуы оң әсер етеді, содан кейін салымдар бойынша шарттар жұмсақ болуы тиіс. Банктердің келесі жылға соңғы болжамдары сақтықты: менеджмент негізінен төмендеу динамикасын күтеді.

**Банктердің тиімділігі тұрақталды.** Тұтастай алғанда сектор бойынша капиталдың рентабельділігі өткен тоқсанның деңгейінде сақталды. Бір реттік факторлардың әсерінен болған көрсеткіштің нашарлауын J.P. Morgan ғана тіркеді. Бизнестің тиімділігі де сәуір-маусым деңгейімен салыстырғанда өзгеріссіз қалды және инвестициялық бөлімшелердің сенімді нәтижелерінің арқасында жылмен салыстырғанда айтарлықтай жақсарды. Капиталдың жеткіліктілігіне қойылатын талаптар индустрия көшбасшылары үшін қолайлы деңгейде. Жүйелік маңызы бар банктер үшін бұл талаптар бастапқыда болжанғандай 19% емес, 9% -ға көтеріледі деп болжануда. Бұл эмитенттерге акционерлерге қаражатты қайтару көлемін ұлғайтуға және/немесе кредит беру мөлшерін ұлғайтуға

Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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



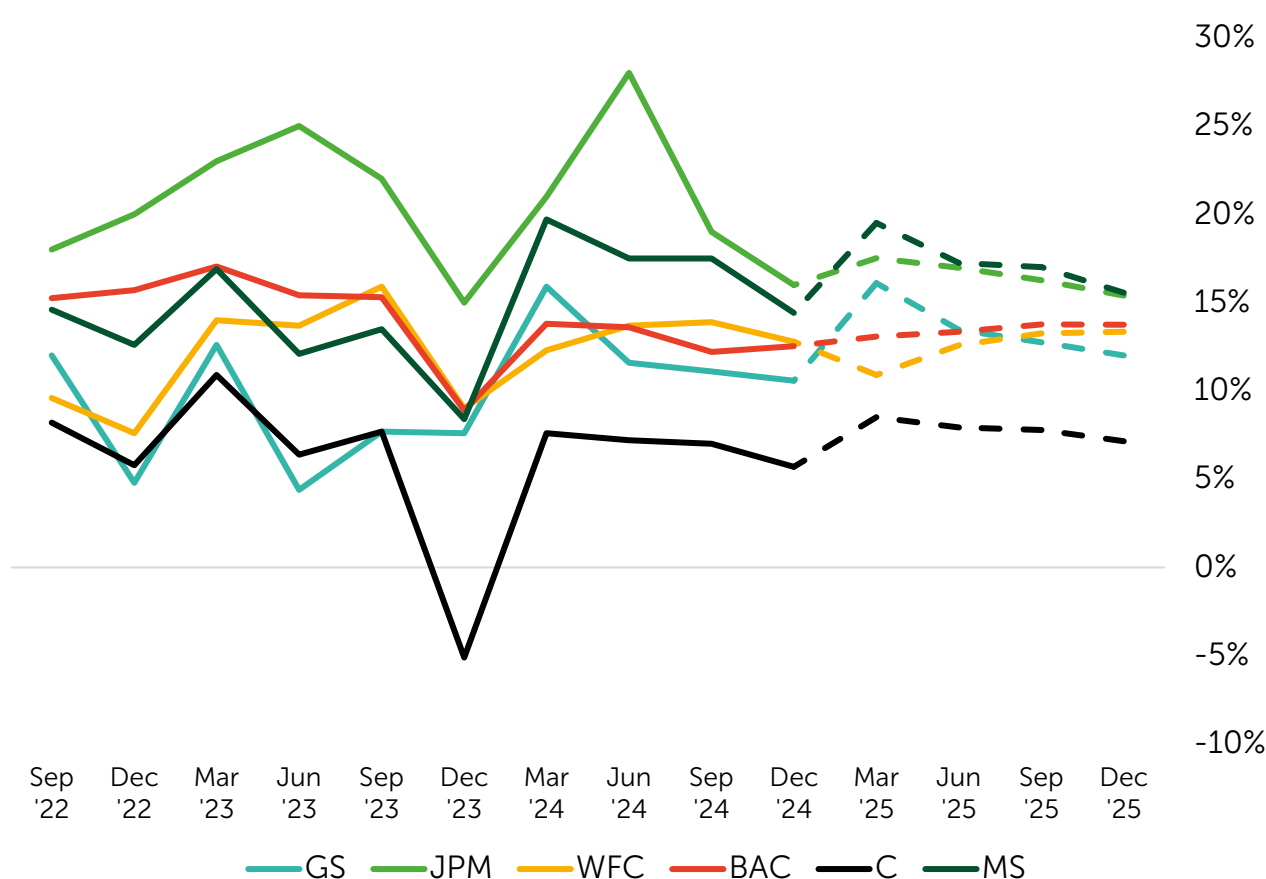
# Компанияның жаңалықтары

## біздің сарапшылардың назарында

мүмкіндік береді. Сонымен қатар, жекелеген банктердің, мысалы, JPMorgan және **Morgan Stanley** менеджментінің кері сатып алу бағдарламаларын қысқарту жөніндегі түсініктемелері мен іс-әрекеттері менеджмент акциялардың ағымдағы бағасын жоғары деп санайтынын білдіруі мүмкін.

Қаржылық көрсеткіштердің күтілетін динамикасы мен ағымдағы бағалауды ескере отырып, **Citigroup (C)**, **Bank of America (BAC)** және **Wells Fargo (WFC)** біздің фавориттеріміз болып табылады.

### Негізгі капиталдың кірістілігі (ROTE)



Дереккөз: ірі банктердің есептілігі, FactSet



**Johnson & Johnson (JNJ)** 15 қазанда бағам айырмашылықтары мен М&А әсерін есептегенде, үшінші тоқсанда түсімнің 5,6% -ға өсуі туралы есеп берді, бұл 2024 жылға арналған гайденстің жоғарғы шегімен сәйкес келді.

Компанияның табысы үшін негізгі оң драйвер бұрынғысынша Innovative Medicine дивизионы болып табылады. Иммунология сегменті (- 4,7% ж/ж) STELARA эксклюзивтілігінің аяқталуына және ЕО нарығында осы өнімнің биосимилярларының пайда болуына байланысты қысымға ұшырады деп күтілуде. Нәтижесінде осы препараттан түсім 6,6% ж/ж қысқарды. Бұл трендтің алдағы екі тоқсанда күшеюін негізінен қаңтар айынан бастап аталған препараттың АҚШ-та пайда болуы есебінен болжап отырмыз.

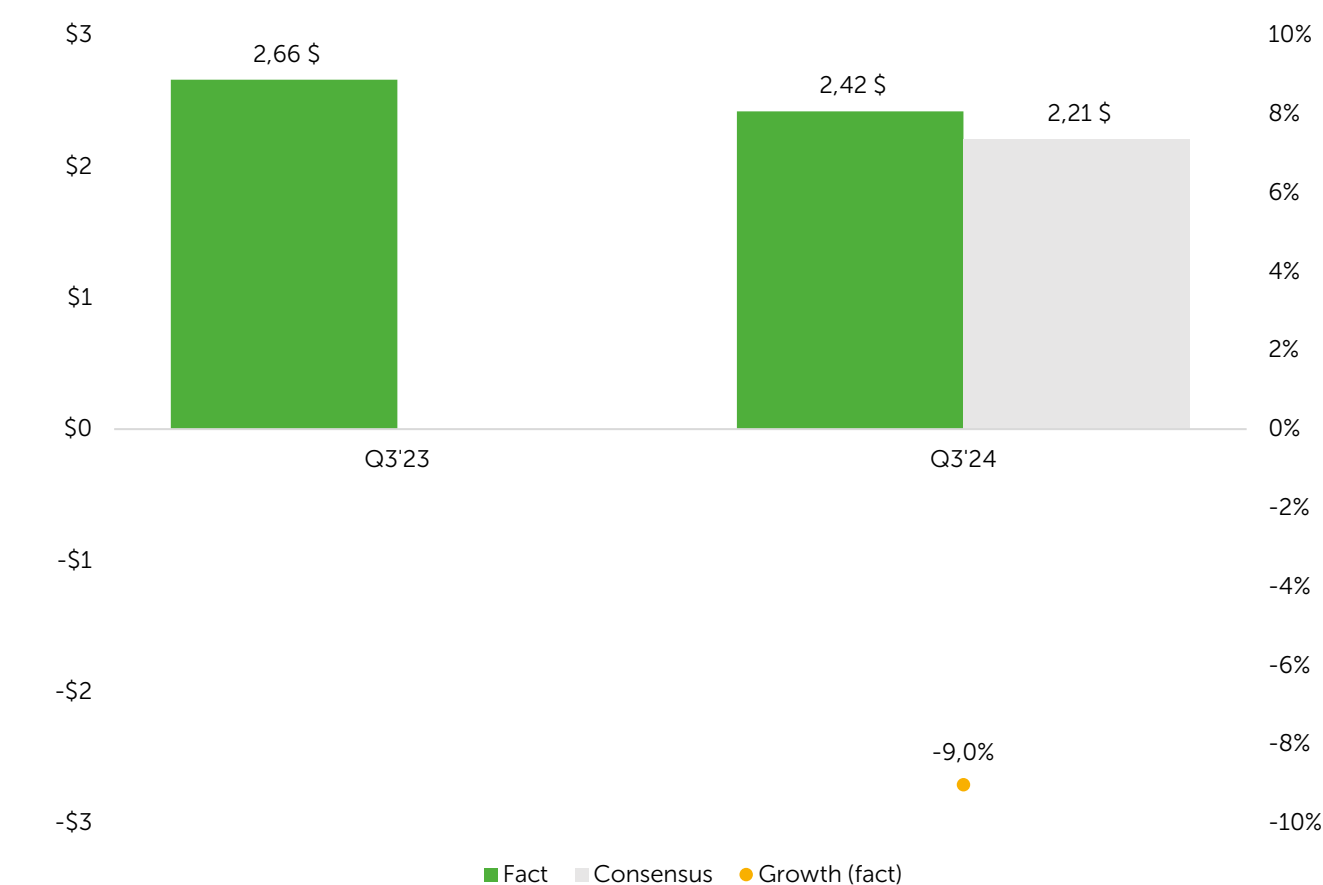
Онкологиялық өнімдер сегментіндегі түсімнің өсуі 19% -ға ж/ж дейін жеделдеді. Олар негізінен DARZALEX және ERLEADA сату есебінен J&J сатудың негізгі оң драйвері болып қала береді. CARVYKTI және TECVAYLI сияқты жаңа өнімдерге қатысты жалпы кіріске үлес де ұлғаяды. Сегменттің жиынтық нәтижесіндегі олардың үлесі 7,8% -ға жетті.

MedTech-тен түсім жүрек-қан тамыры ауруларын емдеуге арналған жабдықтарға маманданған жаңа Shockwave компаниясының қолдауымен 5,8% -ға ж/ж өсті. М&А және бағамдық айырмашылықтарды есептегенде, сегменттің өсуі 3,7% ж/ж құрады.

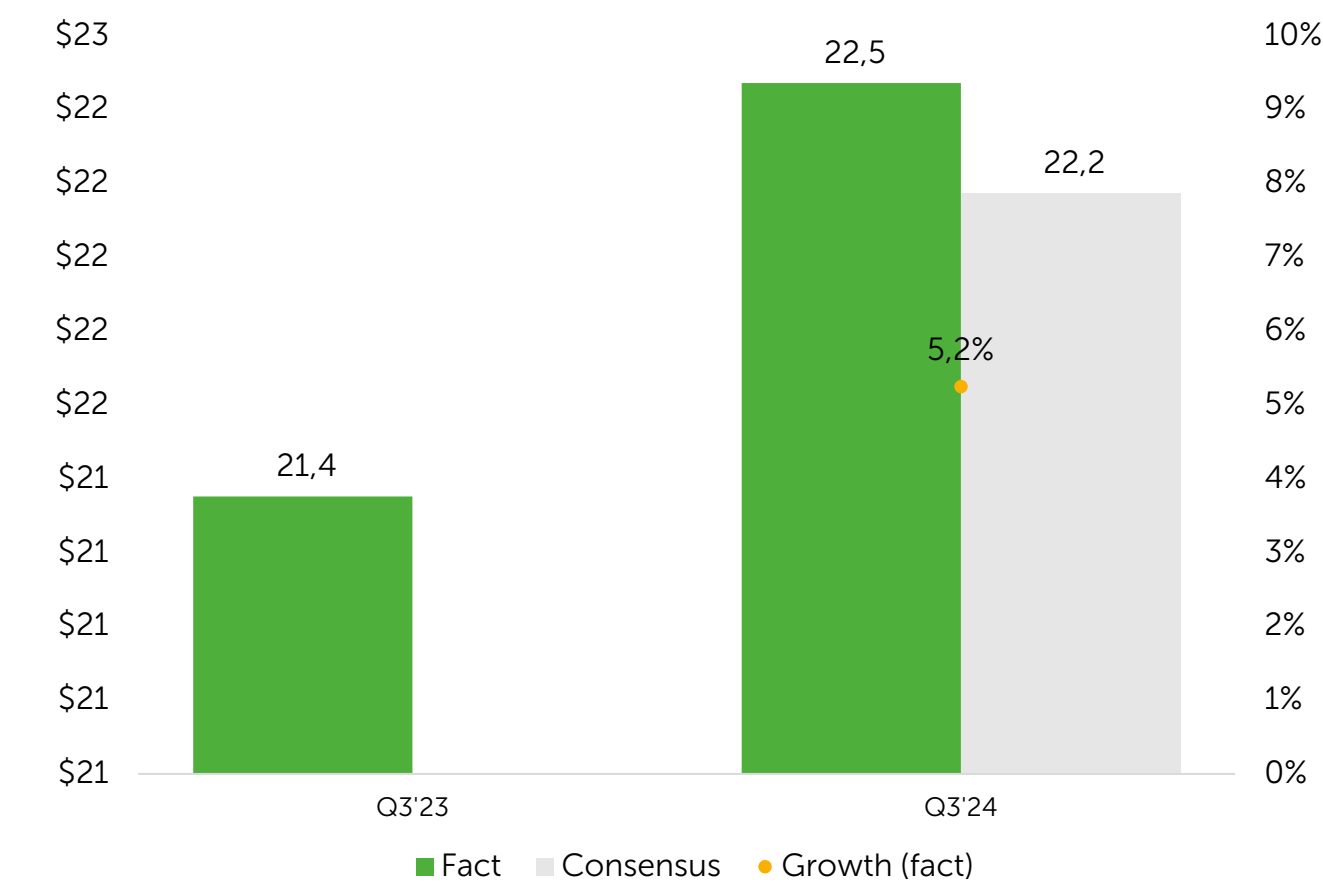
R&D біржолғы шығыстары есепті кезеңде корпорацияның операциялық рентабельділігіне қысым көрсетті. Шығындарды оңтайландыру шаралары операциялық шығыстардың өсуін тежеуге мүмкіндік береді.

J&J қаржылық нәтижелерінің негізгі ұзақ мерзімді оң драйверлері онкологиялық препараттарды сату, STELARA эксклюзивтілігінің аяқталуына өтемақы төлеу және MedTech портфелін кеңейту болып табылады. Бұл факторлар шығыстарды оңтайландыру бағдарламасының жалғасуымен қатар компанияның 2025 жылға арналған алдын ала гайденциясында ескерілген. Біз табыстың баяу өсуі кезінде операциялық рентабельділіктің артуын болжап отырмыз, бұл EPS ұлғаюына ықпал етеді.

### Johnson & Johnson-ның бір акцияға кірістілік динамикасы



Дереккөз: FactSet



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №306

2024 жылдың 28 қазаны

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





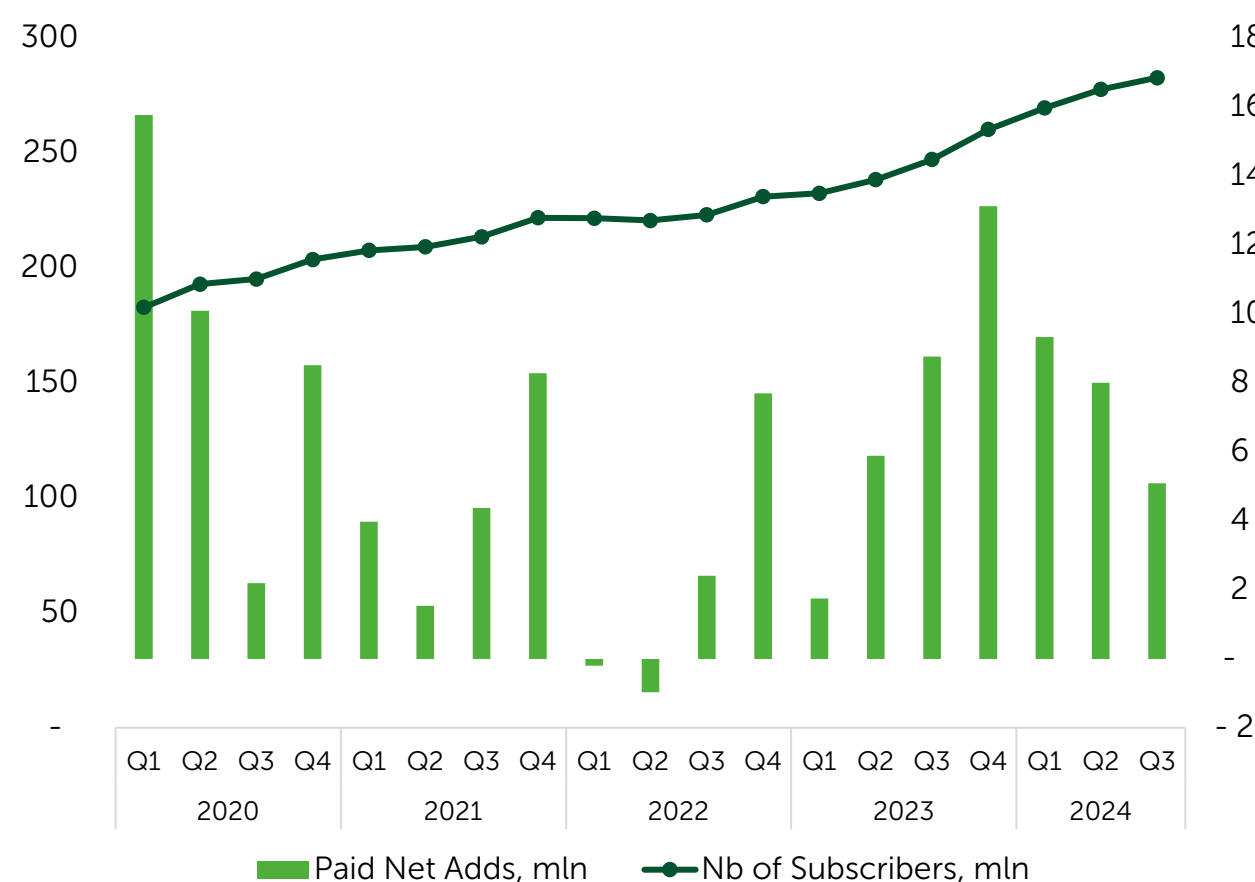
# Компанияның жаңалықтары

## біздің сарапшылардың назарында

### NETFLIX

**Netflix (NFLX)** ақылы жазылушылар санының өсуі олардың тартымдылығының күшеюімен бір мезгілде компанияның табысына оң әсер етеді. Күтуден озып кеткен аудиторияның көбеюі ақылы аккаунттар шерингі бағдарламасын іске асырғаннан кейін пайдаланушылар санының өсуінің баяулауына және жазылым құнының өсуіне байланысты алаңдаушылықтың орнын толтырды. Стримингтік сервистің болашақ көрсеткіштеріне қатысты оптимизмді күшейтуге жарнама тарифтеріне жазылушылар базасының динамикасы және жарнама кірістеріне қатысты өзіндік болжамдар ықпал етеді. Танымал сериалдар мен шоулардың жаңа маусымдарының жоспарланған премьералары, сондай-ақ спорттық жарыстардың көрсетілімдері ағымдағы пайдаланушыларды ұстап тұруға және жаңаларын тартуға мүмкіндік береді. Шығындарды оңтайландырумен бірге түсімнің өсуі операциялық маржаның ұлғаюына алып келеді. Менеджмент жазылу бағасының өсуі мен жарнамадан түсетін табыстың ұлғаюын ескере отырып, 2024-2025 жылдарға арналған түсім мен маржиналдық бойынша гайденсті жақсартты. Біз Netflix нәтижелерін оң бағалаймыз, бірақ оның котировкаларының қазіргі деңгейін жоғары деп есептейміз, сондықтан NFLX акцияларын \$720 мақсатты бағамен ұстауды ұсынамыз.

Ақылы Netflix жазылушыларының динамикасы



Дереккөз: FactSet

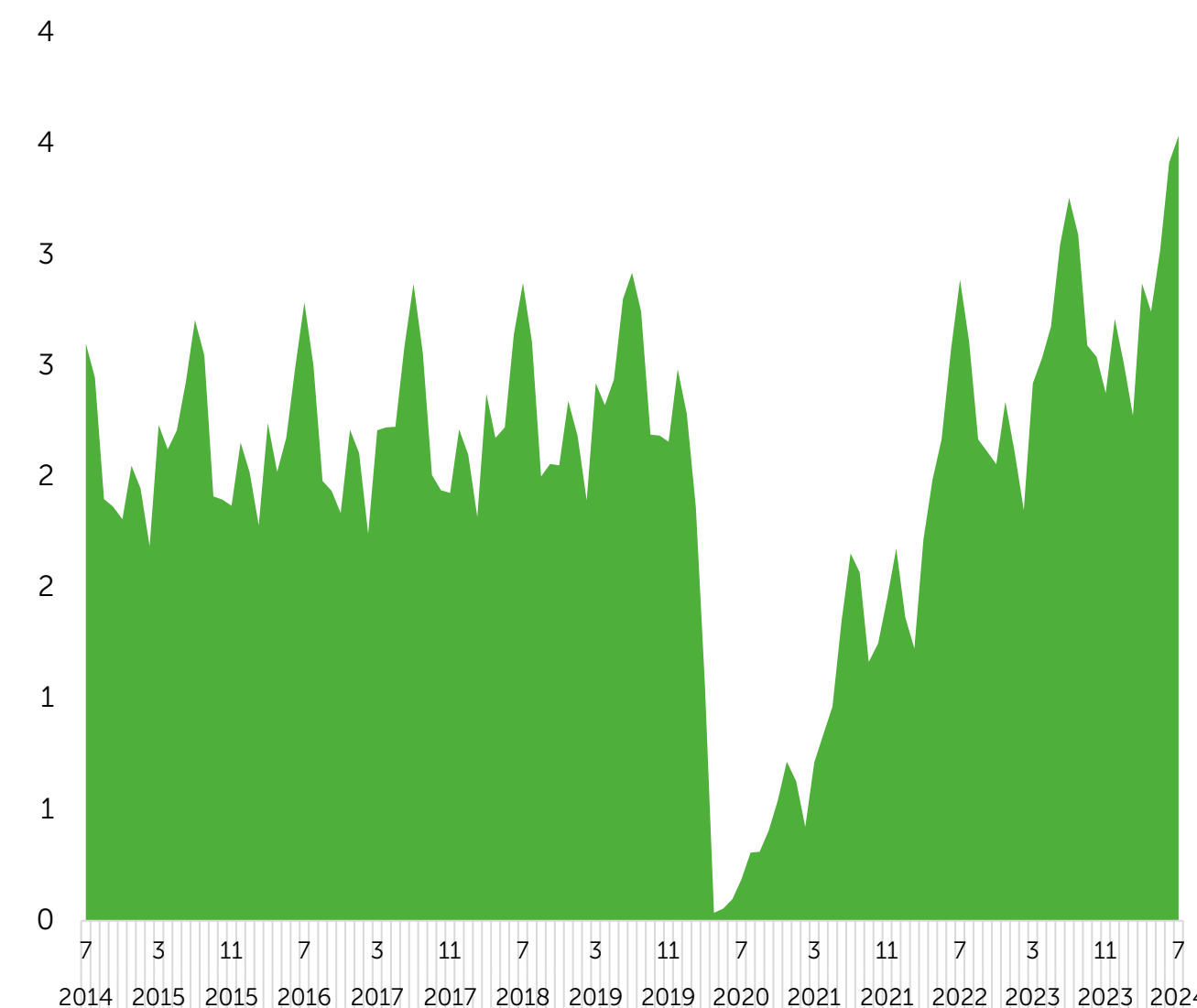


**United Airlines (UAL)** үшінші тоқсандағы түсімі орташа болжам деңгейінде болды. Жолаушылар тасымалы 1,6% -ға өсті, бірақ жолаушы-миль (PY) кірістілігі 1,1% -ға төмендеді. Өткізу қабілеті (ASM) Таяу Шығыстан басқа барлық аймақтарда ұлғайды, онда рейстер тапшылығы PY өсу қарқынын 10% -ға қолдайды. Азияда бұл көрсеткіш 9,9% -ға төмендеді. 2025 жылдың жазында United Airlines халықаралық кестені едәуір кеңейтеді. Компания жүктеме көрсеткішімен (LF) операциялық тұрақтылықты өткен жылдың деңгейінде сақтайды. Еңбекақы төлеу қоры 10,4% -ға ұлғайды, ал EBITDA техникалық қызмет көрсету және өңірлік желілер шығындарының өсуіне байланысты 1,2 пайыздық тармаққа төмендеді. Алайда отынға жұмсала-

тын шығындардың 13,2% -ға, бір галлон үшін \$2,56 дейін төмендеуі шығындарды ішінара өтеді. CASM-ex (отынсыз және арнайы баптарсыз ASM-ге қайта есептегендегі шығыстар) 6,5% өсті. Келесі тоқсанға EPS болжамы оны \$2,5-3 шегінде белгілейді. Компания \$1,5 млрд көлеміндегі buy back туралы жариялады, бұл оның баға белгілеулерін қолдайды, бірақ түзету ықтималдығы сақталады. United Airlines компаниясының ұзақ мерзімді басымдықтары операцияларды оңтайландыру және RASM-ді (ASM-ге қайта есептегендегі түсім) өсіру болып табылады.

Акциялар бойынша мақсатты баға UAL — \$82. Сатып алуды ұсынамыз.

Халықаралық кресло-миль (ASM) United Airlines (млрд бірлік)



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №306

2024 жылдың 28 қазаны

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



# Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



**Lifetime Brands (LCUT)** — ас үй жабдықтарын, асхана ыдыстарын және үйге арналған басқа да тауарларды ірі өндіруші. Компания көптеген танымал брендтерге ие, атап айтқанда Farberware, KitchenAid, Mikasa, өз өнімдерін ірі бөлшек сауда желілері мен онлайн-маркетплейстер арқылы таратады. Lifetime табысының 87% -дан астамын Солтүстік Америкада өндіреді, бұл ретте халықаралық нарықтарға, бірінші кезекте еуропалық және қытайлық нарықтарға экспансиямен белсенді жұмыс істейді. Менеджменттің ағымдағы және келесі жылға арналған жоспарларында Оңтүстік-Шығыс Азиядағы әріптестер базасын кеңейту бар. Таяу арада өңірден шикізат жеткізу басталады деп күтілуде. Бұл стратегия компанияға өндірістік шығындарды оңтайландыруға және өнімнің өзіндік құнын біртіндеп төмендетуге көмектеседі, бұл оның маржиналдығына оң әсерін тигізеді. Ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша консенсус Lifetime түсімін 1,25% -ға, \$695,3 млн дейін, EPS 36,5% -ға, \$0,71 дейін өсуін болжайды.

**LCUT акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$12.**



**American Superconductor Corporation (AMSC)** энергетикалық желілердің тиімділігі мен тұрақтылығын арттыру, энергия беру және тарату үшін жүйелерді әзірлейді және шығарады, сондай-ақ жел генераторлары сияқты жаңартылатын энергия көздері үшін шешімдер ұсынады. American Superconductor өнімдері мен технологияларының көмегімен компаниялар электр желілерін олардың сенімділігін арттыру арқылы, бұл ретте энергия шығынының деңгейін төмендету арқылы жаңғыртуға мүмкіндік алады. Бұл өз кезегінде оны экологиялық таза көздерден өндіруге көшуге ынталандырады. Компанияның акциялары 5 қарашаға жоспарланған үшінші тоқсанның қорытындылары жарияланар алдында өте тартымды көрінеді. Соңғы төрт тоқсанда компания поп-GAAP бойынша таза пайданы және оң операциялық ақша ағынын есептілікте көрсетеді. Орташа болжамдарға түсімнің 42% -ға, \$207 млн дейін, EPS 13 есе ұлғайғанда — \$0,3 дейін өсуі жатады.

**AMSC акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$30,3.**



**Mativ Holdings (MATV)** денсаулық сақтау, көлік индустриясы және өнеркәсіптің түрлі салалары үшін жоғары технологиялық материалдарды өндіруге мамандандырылған. Компанияның өнім тізбегінде медициналық сүзгілерден бастап техникалық маталар мен қаптамаға арналған материалдарға дейін бұйымдардың кең спектрі бар. Mativ экологиялық қауіпсіз технологиялар мен материалдарды енгізе отырып, орнықты дамуға ерекше көңіл бөледі. Соңғы есепті тоқсандағы эмитенттің нәтижелері тауарды өткізу бағасы мен өндіріс шығындары арасындағы кең спредтің, сондай-ақ операциялық қызметті оңтайландырудың арқасында Уолл-стрит консенсусынан асып түсті. Бұл тренд үшінші тоқсанда да жалғасуы мүмкін, ол үшін есеп 6 қарашада шығады. Болжамдар EPS 7,5% -ға ұлғайып, \$0,86-ға дейін ұлғайған кезде Mativ түсімінің ағымдағы жылы 1,3% -ға, \$2,05 млрд-қа дейін өсуін болжайды.

**MATV акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$24,5.**



**Virco Mfg (VIRC)** — АҚШ-тың білім беру мекемелеріне арналған жиһаздарды, оның ішінде ұзақ мерзімді және эргономикалық үстелдерді, парталарды, мектептер мен университеттерге арналған орындықтарды ірі өндіруші. Компания жеткізу тізбектерінің құрылымында өзгерістер әкелген постковидтік кезеңнің бенефициары болып шықты. Пандемияға дейін Virco Mfg VIRC өнімдері Қытайдан әкелінетін арзан жиһазбен бәсекелесті, ол үшін жеткізудің ұзаққа созылған мерзімі, сондай-ақ жүк тасымалдарының жоғары құны тән. Қазіргі уақытта компания менеджменті өзінің америкалық өндірісінің жылдамдығы мен икемділігіне, сондай-ақ бәсекелестік прайсингке (импорттаушылардың жоғарғы шекті бағасынан төмен) сүйенеді. Virco Mfg бәсекелестік артықшылықтары басқа компаниялардың осы нарыққа шығуына кедергі келтіреді. 2024 жылдың қорытындылары бойынша болжамдарға EPS 44% -ға, \$1,93 дейін артқан кезде компанияның түсімінің 10,8% ж/ж, \$298 млн дейін өсуі енгізіледі.

**VIRC акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$20.**

Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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





# Инвестициялық идея

## Alphabet. Болашақта AI мүмкіндіктерінде

GOOGL акциялары \$205 мақсатты бағасы бар инвестициялар үшін қызықты

**Alphabet Inc. (GOOGL)** — интернет-іздеу және бейнехостинг сегменттерімен қатар әлемдегі ірі технологиялық компаниялардың бірі, ол AI, денсаулық сақтау, венчурлік жобаларды дербес жүргізу технологиялары бағытында дамып келеді.

### Негізгі инвестициялық тезистер

**AI-ға инвестиция.** Alphabet (GOOGL) AI революциясына белсенді қатысады. Атап айтқанда, корпорация Google-ға анағұрлым дәл және дербес нәтижелер ұсынуға мүмкіндік беретін Gemini модельдерінің отбасын әзірледі. Gemini - AI-модельдерді жасау және оқыту үшін құралдардың толық спектрі бар әмбебап және қуатты платформа. Google Gemini платформасынан жазылымдар мен лицензиялар, бұлтты қызметтер, ақылы функциялар мен толықтырулар, серіктестік бағдарламалар мен интеграциялар, сондай-ақ оқыту мен қолдау арқылы табыс табады. Алгоритмдерді жақсарту және AI енгізу жарнаманың тиімділігін арттырады және Google-ға жарнама берушілерді көбірек тартады. Осының аясында корпорацияның табысы қосымша оң серпін алады. AI технологиялары сондай-ақ Alphabet Pixel смартфондарында, Pixel Watch ақылды сағаттарында және Pixel Buds құлаққаптарында қолданылады.

**Интернет іздеу сегментіндегі көшбасшылық.** Alphabet түсімінің негізгі көзі болып табылатын интернет-жарнама нарығы, Expert Market Research болжамы бойынша, орташа жылдық қарқынмен 10% -ға жуық 2032 жылға дейін өсетін болады. Бұл өсімнің драйверлері смартфондарды пайдалану мен жоғары жылдамдықты интернетке қолжетімділікті кеңейту, AI-технологияларды жетілдіру және барған сайын дәлірек таргеттелген жарнама болып қалады. Statcounter мәліметінше, Google-дың онлайн-іздеу нарығындағы үлесі 90% -дан асады. GOOGL баға белгілеулеріне теріс әсер ететін бәсекелестік пен реттеуші тәуекелдердің күшеюіне қарамастан, біз компания іздеу нарығындағы өз орнын

сақтап қалуға қабілетті деп есептейміз. Тіпті болашақта реттеудің қатаңдатылуынан ондағы үлестің аздап қысқаруын ескерсек, жарнамадан түсетін кірістің ұлғаюы ақша ағынының тұрақты өсуін қамтамасыз етеді.

**YouTube перспективалары.** Көрсеткіштердің теледидардан стримингтік платформаларға көшуі күнделікті келушілер саны бойынша жетекші орында тұрған YouTube-дың танымалдығын арттыруға ықпал етеді. Осының аясында соңғы жылдары сервистің жарнамадан түсетін табысы сенімді өсуде. AI негізінде технологияларды әзірлеу және енгізу YouTube-ға жарнаманы дербестендіру үшін пайдаланушылардың деректерін пайдалануға мүмкіндік береді, хабарландыруларды неғұрлым релевантты етеді және пайдаланушылардың ілгерілетілетін тауарлар мен қызметтермен өзара іс-қимыл жасау ықтималдығын арттырады. Бұл платформадағы жарнаманың тиімділігін арттырады және жарнама берушілер тарапынан сұранысты арттырады.

**Google Cloud бағытын дамыту.** Бұлтты сегментте Google Microsoft Azure және Amazon Web Services (AWS) компаниясымен бәсекелесіп, өз үлесін тұрақты түрде кеңейтеді, Synergy Research Group мәліметінше, ол алғашқы екі компанияда 23% және 32% -ға қарағанда шамамен 12% құрайды. Екінші тоқсанда Google Cloud табысы рентабельділікті арттырудың озық қарқынымен 29% -ға ж/ж өсті. IDC 2028 жылға дейін бұлтты есептеудің жылына 19% -ға өсуін болжайды.

**Мультипликаторлар бойынша бағалау.** P/E бойынша GOOGL акциялары өздерінің ең төменгі мәндерінде сатылады және «керемет жетілік» компанияларымен салыстырғанда бағаланбаған көрінеді.

**GOOGL акциясы бойынша біздің таргет - \$205, «сатып алуды» ұсынамыз. Стоп-лоссты \$140 белгісіне орнатуды ұсынамыз.**



Вадим Меркулов,  
Freedom Finance Global  
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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

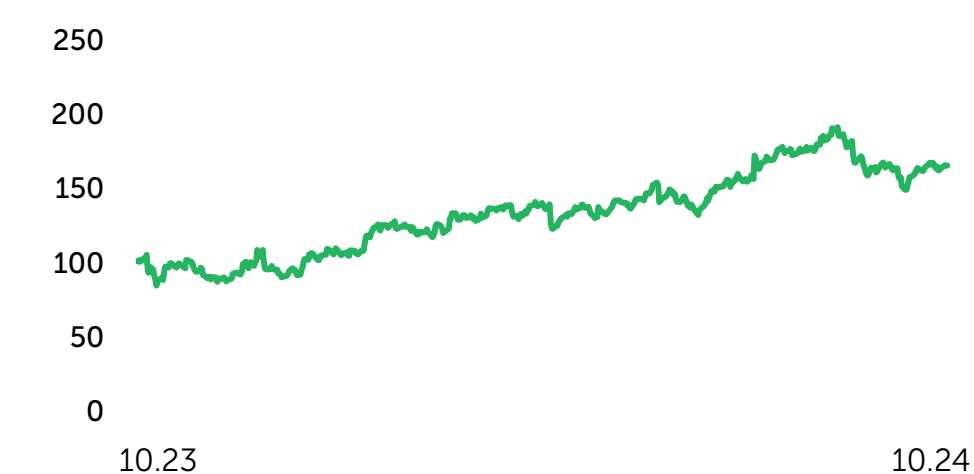


## Alphabet

Тикері	GOOGL
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$166,9
Акциялардың мақсатты бағасы	\$205
Мақсатты бағасы	22,8%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	0,2%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
GOOGL	0,3%	0,1%	2,3%	(8,0%)	18,5%
S&P 500	0,4%	0,9%	4,4%	5,8%	35,9%
Russell 2000	(0,2%)	1,9%	3,2%	3,5%	31,7%
DJ Industrial Average	0,1%	1,0%	4,3%	6,4%	28,5%
NASDAQ Composite Index	0,6%	0,8%	5,2%	3,5%	38,9%

### GOOGL баға белгілеу динамикасы



# Инвестициялық идея

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Түсім	182 527	257 637	282 836	307 394	347 631	386 532	427 591	474 865	527 651
Негізгі шығындар	84 732	110 939	126 203	133 332	147 157	163 382	181 639	201 361	225 297
Жалпы кіріс	97 795	146 698	156 633	174 062	200 474	223 150	245 952	273 504	302 354
SG&A	28 998	36 422	42 291	44 342	43 411	47 354	50 239	51 631	56 002
SG&A	27 573	31 562	39 500	45 427	49 215	53 890	57 989	64 332	68 839
ЕБИТДА	54 921	91 155	90 770	97 992	123 790	141 226	161 201	189 827	217 597
Амортизация	13 697	12 441	15 928	13 699	15 942	19 319	23 477	32 286	40 084
ЕБИТ	41 224	78 714	74 842	84 293	108 538	123 035	138 776	157 319	184 051
Пайыздық және өзге де кірістер	135	1 200	1 809	308	2 202	3 758	4 780	268	0
ЕВТ	48 082	90 734	71 328	85 717	113 100	126 998	142 513	166 003	197 868
Салық	-1 210	14 701	11 356	11 922	17 463	19 960	22 551	27 875	34 065
Таза пайда	49 292	76 033	59 972	73 795	95 399	106 817	120 007	139 480	165 897
Dilluted EPS	\$2,06	\$5,61	\$4,56	\$5,80	\$7,72	\$8,92	\$10,38	\$10,68	\$12,23
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$0,39	\$0,52	\$0,62	\$0,66	\$0,78

Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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



Коэффициенттерге талдау	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	19%	32%	24%	27%	28%	27%	25%	29%	31%
ROA	14%	22%	17%	19%	21%	20%	19%	17%	17%
ROCE	19%	32%	24%	27%	28%	27%	25%	29%	31%
Түсім/Активтер (x)	0,6x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	305,4x	65,6x	41,4x	273,7x	49,3x	32,7x	29,0x	587,0x	-

Маржиналдылығы, в %	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Жалпы маржа	54%	57%	55%	57%	58%	58%	58%	58%	57%
ЕБИТДА бойынша маржа	30%	35%	32%	32%	36%	37%	38%	40%	41%
Таза табыс бойынша маржа	27%	30%	21%	24%	27%	28%	28%	29%	31%



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



Тикер	Компания атауы	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Стоп-лосс	Нұсқаулық
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникациялар	29 089	2024-10-08	140,2	188	2025-10-08	34%	114	Сатып алу
PHM	PulteGroup, Inc.	Құрылыс	29 089	2024-10-08	140,2	188	2025-10-08	34%	114	Сатып алу
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Мейрамханалар	14 379	2024-09-24	411,2	520	2025-09-24	26%	370	Сатып алу
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Ақпараттық технологиялар	30 612	2024-09-10	106,0	170	2025-09-10	60%	73	Сатып алу
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	137	2024-08-27	5,1	6	2025-08-27	17%	4,3	Орнын белгілеу (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	165 354	2024-08-13	29,2	42	2025-08-13	44%	24	Сатып алу
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	3 669	2024-07-30	129,5	160	2025-07-30	24%	102	Сатып алу
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	59 142	2024-07-16	275,1	300	2025-07-16	9%	225	Ұстаңыз
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	27 039	2024-07-02	59,7	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	37 214	2024-06-18	37,5	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	40 957	2024-06-04	10,5	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	224	2024-05-21	18,4	29	2025-05-21	58%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	6 154	2024-05-07	33,6	31,7	2025-05-07	-	22	Орнын белгілеу (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	43 774	2024-04-24	241,1	290	2025-04-24	-	240	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	32 544	2024-04-08	276,6	400	2025-04-08	-	322,5	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	201 177	2024-03-26	144,9	170	2025-03-26	17%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	844 113	2024-03-12	180,7	155	2025-03-12	-	110	Орнын белгілеу (тейк профит)
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	13 077	2024-02-13	68,7	115,0	2025-02-12	-	79	Позицияны бекіту (стоп-лосс)

Инвестициялық шолу №306

2024 жылдың 28 қазаны

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



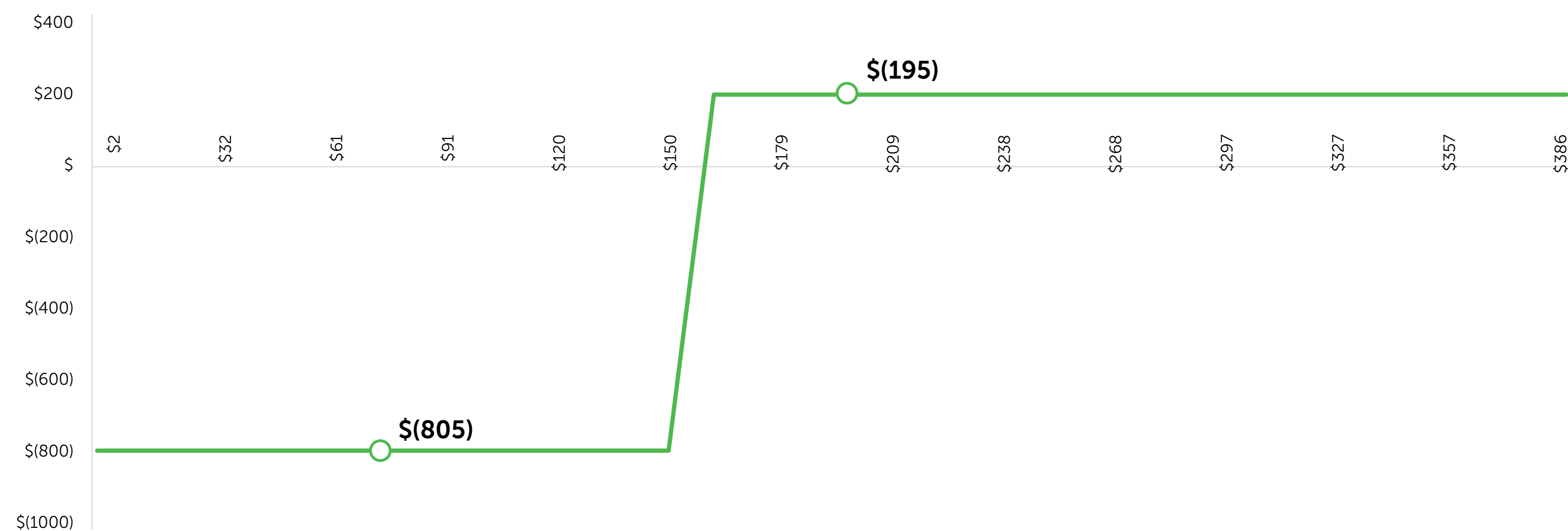
# Опциялық идея

## PUT CREDIT SPREAD ON CVNA

### Инвестициялық тезис

**Carvana** — 500 2021 жылғы Fortune тізімінің ең жас қатысушыларының біріне айналған және сатып алушыларға таңдалған машинаны беретін көп қабатты автоматтар арқылы танымал Аризонадағы пайдаланылған автомобильдерді сату бойынша онлайн-сервис. Екінші тоқсандағы Carvana нәтижелері әртүрлі болды. Таза сату жылына 15% -ға ж/ж, \$3,4 млрд-қа дейін өсті, ал көрсеткіштің заттай көріністегі өсуі консенсус 33% болғанда 32,5% құрады. Компанияның операциялық шығындары өткен тоқсанның \$173 млн деңгейінде қалды, бұл алдыңғы үш аймен салыстырғанда EBIT-ті сәл арттыруға мүмкіндік берді. Carvana менеджменті оның көрсеткіштерінің жүйелі өсуін жалғастыруды болжайтын болжамдарды өзгеріссіз сақтап қалды. Сонымен қатар, АҚШ-қа тұтынушылық сұраныс, ал онымен бірге автомобильдердің бағасы да төмендеуде.

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



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
CVNA	Сатып алу	PUT \$155	15.11.2024	3,1	\$(195,00)	-0,122	0,004	0,108	-0,191	90,93%	28%	56%	72%	85%
	Сату	PUT \$165	15.11.2024	5,05		-0,182	0,006	0,142	-0,246					

### Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on CVNA
Страйктар	Long PUT 155; Short PUT 165
Сатып алу	+CVNA*EBF155
Сату	+CVNA*EBF165
Экспирация күні	15.11.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максималды пайда	\$195
Максималды шығын	\$(805)
Күтілетін табыс	20%
Залалсыздық нүктесі	\$163,05

### Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 15 қарашада базалық активтің құны сатылған put опционының страйк-бағасынан асып кетсе, инвестор \$195 мөлшерінде максималды пайда алады. Базалық активті \$155-165 диапазонында баға белгілеу кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін CVNA лоттарының баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық актив сатып алынған put опционынан аз болса, инвестор \$805 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды. Позицияға 1 қарашаны қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

Инвестициялық шолу №306

2024 жылдың 28 қазаны

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





# IPO Pony AI

## ҚХР-дан келген ақылды такси

17 қазанда IPO-ға қытайлық роботакси және робокарларды басқару жүйесін әзірлеуші Pony AI Inc. Goldman Sachs (Asia), BofA Securities, Deutsche Bank орналастыратын андеррайтерлер арасында

### Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Pony AI 2016 жылы құрылды және Toyota, GAC Group және NIO Capital серіктестіктерінің арқасында атаққа ие болды, сондай-ақ Пекинде, Гуанчжоуда автономды такси қызметтерін коммерцияландырған, сондай-ақ Шанхай мен Шэньчжэnde жұмыс істеуге лицензия алған алғашқы компания болды. Қазіргі уақытта Pony AI паркінде 250-ден астам роботакси бар, олар автономды режимде 33,5 млн км-ден астам жол жүрді, оның ішінде 3,9 млн км-ден астамы - пилотсыз. Бұдан басқа, Pony AI 190-нан астам роботталған жүк көліктеріне ие, олар өз бетінше де, сондай-ақ ірі қытайлық жүк логистикалық Sinotrans компаниясымен (CIFA деректері бойынша) ынтымақтастықта да пайдаланады, олардың машиналары автономды жүргізу режимінде шамамен 5 млн км жүріп өтті.
- **Әлеуетті нарық.** Frost & Sullivat компаниясында жолаушылар тасымалының әлемдік нарығы 2023 жылы \$4,4 трлн-ға бағаланды, 2025 жылы \$4,5 трлн-ға дейін және 2030 жылға қарай \$4,7 трлн-ға дейін өсу болжамы бар. Қытай 2025 жылы \$0,2 млрд көлеміндегі және 2030 жылға қарай \$39 млрд-қа дейін кеңейтілген роботакси қызметтерінің ірі нарығына айналады деп күтілуде.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы Pony AI түсімі 5% -ға өсті, ал 2024 жылдың бірінші жартыжылдығында 101% -ға өсті. EBIT-маржа 2022 жылы -250% -дан 2023 жылы -199% -ға дейін көтерілді, ал ағымдағы жылдың қаңтарынан маусымына дейін қайтадан -290% -ға дейін төмендеді.

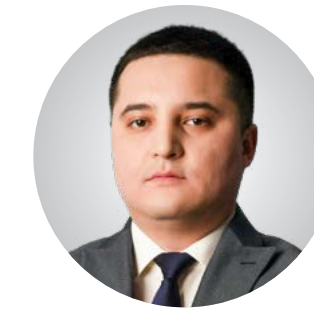


### IPO алдындағы шолу



Эмитент	Pony AI Inc
Тикері	PONY
Биржа	NASDAQ
Андеррайтерлер	Goldman Sachs (Asia), BofA Securities, Deutsche Bank, Huatai Securities.

Ерлан Абдикаримов,  
Freedom Broker қаржылық талдау  
департаментінің директоры



Инвестиционный  
обзор №306

28 октября 2024

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







Төмендеп бара жатқан тренд Өзбекстанның қор нарығында басым болып отыр. Қазанның бірінші онкүндігінің соңынан бастап үшінші онкүндігінің басына дейін Tashkent Stock Market Index (TSMI) 2,78% -ға төмендеп, 668,26 пунктке жетті. Сауда-саттықтың жиынтық көлемі айдың басымен салыстырғанда 75% -ға қысқарып, 0,6 млрд сомды құрады.

Универсалбанк (UNVB) және Ипотека-банк (IPTB) акциялары 12,5% қымбаттады және тиісінше 3,7% мен 9 мың сомнан 1,4 сомға дейін. Жыл басынан бері соңғы эмитенттің акциялары бойынша кірістілік 41,4% -ды құрады. Қаржы секторының қалған өкілдері төмендеу динамикасын көрсетті. Үшінші тоқсанда пайыздық кірістердің және таза пайданың өсуіне қарамастан, бұл жерде Ипак-Йули банкі (IPKY) төмендеу көшбасшысы болды. Соңғы мәміленің бағасы төрт айлық минимумға жақындап, 159,98 сомды (-7,53%) құрады.

Тауар-шикізат биржасының (URTS) қағаздары шілде мен қыркүйек аралығындағы кезеңде есепте тіркелген таза кірістердің белсенді ұлғаюының арқасында 2,01% мың сомға дейін 15 өсті.

Қаржы секторынан тыс аутсайдерлер арасында 5,22% -ға арзандаған

Узтелеком (UZTL) және капиталдандырылуы 6,47% -ға қысқарған Узметкомбинат (UZMK) болды.

УзАвто Моторс (UZMT) акциялары 61,5-66 мың сомнан бастап 22 қазанға қарай 62 мың сомға (-2,21%) бекітілген диапазонда ауытқыды.

### Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

#### Сатып алуды ұсынамыз:

##### Акциялар

- Товар биржасы (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Биокимё (BIOK, таргет: 30,797 тыс. сумов)
- Узметкомбинат (UZMK, таргет: 7,3 тыс. сумов)
- Хамкорбанк (НМКВ, таргет: 37,5 сума)
- Узпромстройбанк (SQBN, таргет: 12,85 сума)

##### Облигациялар

- Imkon Finans (IFMT4) жылдық кірістілігі 28%

көшбасшылықты қамтамасыз етеді. Ағымдағы жылға ЖІӨ қатысты ұйымның бағдары: + 6%. Орталық Азия да 2025 жылы орташа өсімі 5% және 2026 жылы 4,2% болатын субөңірлер арасында бірінші орынға шығады.

- **2024 жылдың бірінші жартыжылдығында Өзбекстандағы шетел валютасының ұсынысы сұраныстан асып түсті, бұл ішкі валюта нарығының тұрақтануына алып келді.** Банктер халықтан \$7,2 млрд (+ 31% ж/ж) сатып алды, ал соманың долларға шаққандағы әлсіреуі 1,63% құрады.

- Экономика және қаржы министрлігі Өзбекстанның ЖІӨ-сі 2030

### Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	08.10.24	22.10.24	
TSMI Index	687,36	668,26	<b>-2,78%</b>
SQBN	9,96	9,79	<b>-1,71%</b>
QZSM	1 600,00	1 700,00	<b>6,25%</b>
URTS	14 705,00	15 000,00	<b>2,01%</b>
UZTL	4 500,00	4 265,00	<b>-5,22%</b>
НМКВ	23,00	22,23	<b>-3,35%</b>
IPKY	173,00	159,98	<b>-7,53%</b>
UZMK	3 800,00	3 554,00	<b>-6,47%</b>
UZMT	63 400,00	62 000,00	<b>-2,21%</b>
CBSK	2,19	2,14	<b>-2,28%</b>
UNVB	8 000,00	9 000,00	<b>12,50%</b>
TRSB	8 998,00	8 600,00	<b>-4,42%</b>
IPTB	1,35	1,40	<b>3,70%</b>

### Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- **Өзбекстанның ЖІӨ қаңтар-қыркүйек айларында 6,6% -ға өсті.** Өнеркәсіптік өндіріс көлемі 7% -ға өсті, алтын-валюта резервтері тарихта алғаш рет \$40 млрд. асып түсті. Халықтың ұлттық валютадағы депозиттерінің көлемі 50% -ға өсті. ЖІӨ-дегі инвестициялар үлесінің 33% белгісінен асуы болжануда. Экспортқа қатысты бағдар оның 19% -ға өсуін болжайды. \$4 млрд көлемінде шығарылған еурооблигациялар шетелдік инвесторларды тартады.
- **Дүниежүзілік банк Өзбекстан экономикасының 2025-2026 жылдары 5,8% және 5,9% -ға өсуін болжап отыр,** бұл республика үшін Еуропа мен Орталық Азиядағы өсу қарқыны бойынша



жылға қарай \$110 млрд-тан 2024 жылдың қорытындысы бойынша \$200 млрд-қа дейін өседі, ал жан басына шаққандағы көрсеткіш \$5 мыңға жетеді деп есептейді 2025 жылы табыс салығы мен ҚҚС мөлшерлемелері өзгеріссіз қалады, бұл бизнес үшін қолайлы жағдай жасайды. Президент Шавкат Мирзиёев мемлекеттік бюджет тапшылығын ЖІӨ-нің 3% -ға дейін төмендетуге және инфляцияны 7% -дан төмен ұстап тұруға назар аударды.

- **Қыркүйек айында республикадан алтын экспорты \$806,1 млн құрады**, ал жыл басынан бері \$5,8 млрд (+ 2,8% ж/ж) жетті. Сыртқы сауда айналымы тоғыз айда 7,7% -ға, \$48,2 млрд. дейін ұлғайды. Экспорт 11,5%, \$19,77 млрд дейін, ал импорт 5,2%, \$28,43 млрд дейін өсті. Негізгі сауда серіктестері Қытай (\$9,03 млрд) және Ресей (\$8,66 млрд) болып отыр, оларға жеткізілімдер айтарлықтай ұлғайды.

- **Үшінші тоқсанда Ұлттық банктің алтын сатып алу шығындары 12% -ға өсті.** Бұл драметаллды жергілікті өндірушілерден 29,5 трлн сомға (+ 11,7% т/т) сатып алынды. Алтынға сұраныс сыртқы экономикалық және сыртқы саяси факторлардың әсерінен күшейе түсті. Бұл ретте валюталық интервенция көлемі үш есеге қысқарып, 6,9 трлн сомға дейін қысқарды, бұл шетел валютасы ағынының ұлғаюының арқасында оның жеткілікті ұсынысын қамтамасыз етті.
- **Өзбекстан экономикасына 2024 жылдың тоғыз айында \$23,7 млрд шетелдік инвестиция тартылды.** Жыл соңына дейін қарқын сақталады деп күтілуде. Бұл жағдайда салымдардың жалпы көлемі соңғы жеті жылда \$100 млрд. жуық болады. Ағымдағы жылы елде жалпы құны \$4,6 млрд. болатын 120 ірі өндіріс іске қосылды.

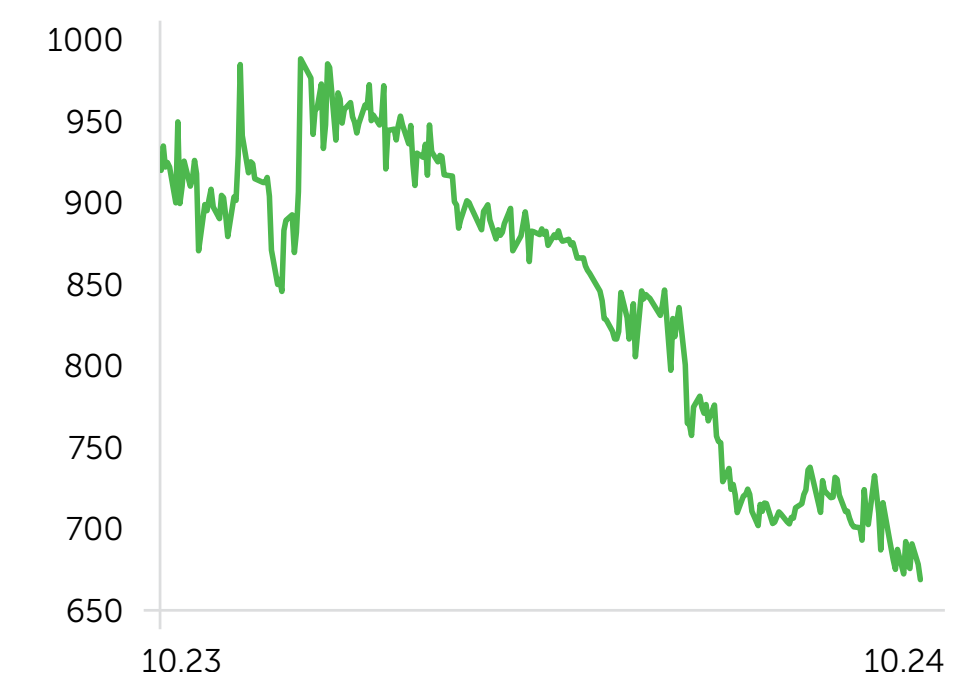
### Экономика жаңалықтары

- **Тауар-шикізат биржасы (URTS) үшінші тоқсанда таза пайданың 42,3% -ға ж/ж**, 227 млрд сомға дейін өсуі туралы есеп берді. Эмитенттің түсімі мен жалпы пайдасы тиісінше 11,7% - ға және 9,8% - ға ж/ж ұлғайды. Сондай-ақ, 26 қазанда акционерлердің жалпы жиналысы қарсаңында қоғамның байқаушы кеңесі жарғылық қорды ұлғайтуға (капиталдандыру 1:4) 2024 жылғы 12 қыркүйектегі № 570 министрлер кабинетінің талаптарына сәйкес келуі үшін, олар бойынша 2024 жылғы 1 қарашадан бастап осы қордың мөлшері кемінде 100 млрд сомды, ал 2025 жылғы 1 шілдеден бастап - 200 млрд сомды құрауы тиіс.
- **«Узпромстройбанк» (SQBN) үшінші тоқсандағы қаржылық нәтижелерін жариялады.** Компанияның несиелік портфелі 14% -ға артып, 62,9 трлн сомға жетті. Соңғы тоқсандар ішінде резервтеуге консервативті көзқарасқа қарамастан, эмитент таза пайданы 36% -ға өсіре алды. Бұл нәтижеге комиссиялық қызмет көрсетуден түскен табыстың 57% -ға артуы елеулі үлес қосты. Жыл соңындағы болжамдарымызды түзетіп, біз бұрынғысынша банктің бизнес-моделінің жалғасып жатқан трансформациясы оның биз-

несінің одан әрі тұрақты дамуына берік негіз болады деп есептейміз.

- **Универсал банк (UNVB) үшінші тоқсанға бір үлестік қағазға 896 сом мөлшерінде дивиденд бекіткен акционерлердің жалпы жиналысын өткізді.** Банктің таза кірісі есепті кезеңде 41,3%, ж/ж 125,9 млрд сомға дейін, пайыздық кірістердің 27,9%, 525 млрд сомға дейін өсуі және пайыздық емес кірістердің 15,3%, 539 млрд сомға дейін өсуі аясында ұлғайды.
- **Трастбанк (TRSB) үшінші тоқсандағы есебінде таза пайданың 6,9% -ға, 554 млрд сомға дейін қысқарғанын тіркеді.** Компанияның кредиттік портфелі 15,8% ж/ж өсті. Пайыздық және пайыздық емес кірістер тиісінше 24,5% және 11,8% ұлғайды.
- **Fitch Ratings Науаи тау-кен металлургия комбинатының дербес кредиттік профилін оның қаржылық тұрақтылығының ұлғаюын атап өтіп, bb + дейін көтерді.** Компанияның 2028 және 2031 жылдары өтелетін \$1 млрд еурооблигацияларының дебюттік шығарылымдары тұрақты болжаммен BB- рейтингін алды.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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



# Неміс нарығы

## Ақырын жүріп, анық бас

Есептердің шығуы мен ЕОБ ставкасының төмендеуі аясында DAX-тың қалыпты өсуі бенчмарктің жаңа тарихи максимумдарды белгілеуіне мүмкіндік берді

**7-11 қазан аралығында DAX индексі 1,3% -ға көтеріліп, жаңа максимумдарға жол ашты.** Дегенмен, бенчмарк рекордтан шамамен 100 пунктке төмен қалды. Еуропаның қор алаңдарында ЕОБ ставкасының төмендеуін және қыркүйекте АҚШ-та инфляция деректерін жариялауды күтуге оң серпін берді, нәтижесінде ол Reuters консенсусы кезінде 0,1% м/м деңгейінде 0,2% құрады. Дегенмен, бағаның жылдық өсуі 2021 жылдан бастап ең төменгі 2,4% -ға дейін бәсеңдеді. АҚШ-тағы инфляция деректерінің таралуына DAX аздап төмендеп, жалпы өсу үрдісін сақтап қалды. Мөлшерлемеге келетін болсақ, ЕОБ-ның кейбір өкілдері БАҚ-та акциялардың бағасына 100% ықтималдықпен енгізілген оның төмендеуін қолдайтынын дәлелдеді. Оптимистік күту Қытай қаржы министрінің 12 қазандағы баспасөз конференциясы алдындағы Ескі Әлем биржаларындағы оң динамикаға себепші болды, одан экономиканы фискалдық ынталандыру бағдарламасы туралы қосымша ақпарат алуға үміттенді. Бұқалар үшін тағы бір қолайлы жаңалық Франция үкіметінің 2025 жылға арналған бюджетті ұсынуы болды. Құжатта шығыстарды азайту және тапшылықпен күресу үшін салықтарды 60 млрд еуроға ұлғайту көзделген. Компания басшылығы үшінші тоқсанда оның пайдалылығы жақсарады деп болжағандықтан, Continental (+ 7,2%) 8 қазандағы сауда-саттықта өсім көшбасшылығына шықты.

**14-18 қазан аралығында DAX шамамен 1,5% -ға өсіп, апта ішінде 19 675 тармақ деңгейінде жаңа абсолюттік рекорд орнатты.** Еуропалық нарықтар үшін басты оқиға үшінші тоқсанның қорытындылары бойынша есептілік маусымының басталуы болды.

Қор алаңдарында ЕОБ ставкасының күтіліп отырған 25 б.п. төмендеуі жағымды реакция тудырды, Сонымен қатар, реттеушінің баспасөз хабарламасында монетарлық саясаттың одан арғы бағамына қатысты айқын нұсқаулар болған жоқ, тек шығатын макроақпараттарға байланысты ставканы түзету туралы нұсқау ғана қайталанды. Еуропалық технологиялық сектордың акциялары қарастырылып отырған кезеңде 2025 жылға арналған сатуға қатысты нидерландтық ASML болжамының әлсіз қысымымен 4% -ға төмендеді, сол себепті компанияның баға белгілеулері бір күнде 16% -ға құлдырады. Қытай билігінің қарызды едәуір ұлғайту жоспарлары туралы мәлімдемесіне байланысты белгісіздік күшейе түсті. Төмендеу көшбасшылары арасында Deutsche Bank болды, оның баға белгіленімдері 15 қазанда бірлігі 16,01 еуро бағамен 16 млн акция эмиссиясынан кейін 2,6% -ға төмендеді.

**Мәтін шыққан сәтте (24 қазан) қазан айындағы іскерлік белсенділіктің композиттік индексі (PMI) жарияланады (консенсус: 40,8 тармақ, қыркүйек: 40,6 тармақ).** 25 қазанда Германияда Ifo нұсқасы бойынша бизнес көңіл-күйінің деректері шығады (консенсус: 85,5 тармақ, алдыңғы мән: 85,4 тармақ). Айдың ең соңында қазандағы инфляция статистикасы (консенсус: 1,8% ж/ж) және үшінші тоқсандағы ЖІӨ-нің алдын ала бағалауы (басты сұрақ: сәуір-маусымға минус түскеннен кейін көрсеткіштің төмендеуін жалғастыру тіркеле ме) пайда болады. Mercedes және Porsche 25 қазанда, Adidas және Lufthansa - 29-да, BASF және Volkswagen - 30-да, Linde - 31-де тоқсандық есептілікті ұсынады.

### Болжал және стратегия

Соңғы екі айда DAX өрлеу арнасында қалып отыр және өсуді жалғастыруға бейімделген. Таяу күндері индекс 19 300 пункттің деңгейіне түзетілуі мүмкін, одан 20 000 пункттің психологиялық маңызды белгісіне қарай қозғалыс басталады. Трендтің бұзылуын және 19 000 пунктке дейін төмендеуін болжайтын ықтималдығы төмен сценарий кезінде алдағы екі аптада бізді жергілікті бүйірлік күтіп тұр.

Данияр Оразбаев,  
Freedom Broker қаржылық талдау  
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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



### DAX индексіндегі өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	04.10.24	18.10.24	
DAX Index	19 120,93	19 657,37	2,8%
SRT3 GR Equity	236,90	265,00	11,9%
HLAG GR Equity	141,20	157,80	11,8%
TUI1 GR Equity	6,55	7,31	11,6%
SRT GR Equity	189,20	210,50	11,3%
SIX2 GR Equity	66,45	73,30	10,3%
DTG GR Equity	34,56	37,75	9,2%
MTX GR Equity	284,80	310,60	9,1%
LHA GR Equity	6,25	6,77	8,4%
NEM GR Equity	94,05	101,10	7,5%
DTE GR Equity	26,37	28,21	7,0%
GXI GR Equity	79,80	85,30	6,9%
RDC GR Equity	135,20	144,30	6,7%
CON GR Equity	56,46	60,22	6,7%



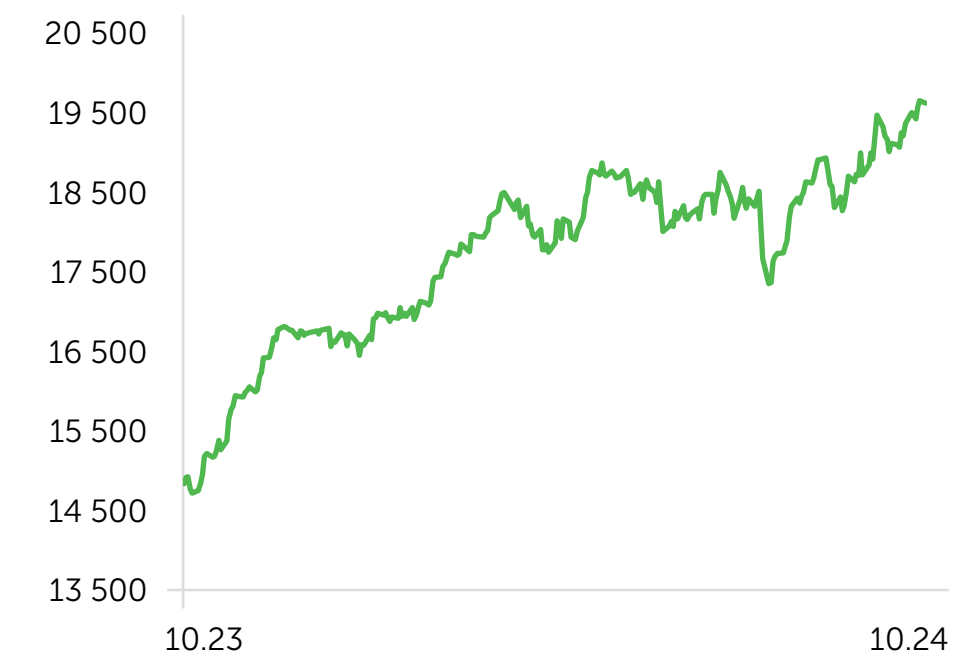
# Неміс нарығы

## Маңызды жаңалықтар

- **Германия Экономика министрлігі ЖІӨ-нің төмендеуін болжап отыр.** Ведомство сондай-ақ құлдырау 2024 жылдың соңына дейін созылады, ал қайта қалпына келтіру 2025 жылы басталады деп болжап отыр. Ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша министрлік ЖІӨ-нің 0,2% -ға қысқаруын күтуде.
- **Германияның өнеркәсіптік өндірісі тамыз айында күтілгеннен гөрі өсті.** Көрсеткіш көбінесе автомобиль секторының арқасында 2,9% -ға өсті, консенсус кезінде тек + 0,8% а/а. Дегенмен, үш айда жалпы нәтиже алдыңғы ұқсас кезеңмен салыстырғанда 1,3% -ға қысқарды.
- **Германиядағы инвесторлар көңіл-күйінің индексі қазан айында қалпына келді.** Қыркүйектегі 3,6 тармақтан көрсеткіш 10 тармақтың консенсусында 13,1-ге дейін көтерілді. Тұрақты инфляция мен ЕОБ ставкасының төмендеуін күту оптимизмге серпін береді.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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





## Орта мерзімдік идея

# Airbus SE. Ұшуға рұқсат берілді

Тапсырыс берушілер тарапынан Airbus лайнерлеріне деген белсенді сұраныс оның акцияларының инвестициялық тартымдылығын арттырады

### Сатып алу себептері:

- **Тапсырыстар көлемін ұлғайту.** Қыркүйек айында Airbus SE басшылығы жалпы тапсырыстардың мөлшері 235 деңгейінде 50 ұшақты жеткізу туралы хабарлады, оның ішінде аты аталмаған сатып алушы 85 бортқа өтінім жасады. Bloomberg сілтеме жасайтын дереккөздерге сәйкес, бұл тапсырыс 75 тар фюзеляжды A320neo және 10 кең фюзеляжды A350 алатын Air India-дан келеді. Ағымдағы жылы Airbus тапсырыс берушілерге 497 ұшақ берді, қаңтар-қыркүйек айларында 667 жалпы өтінім тіркелді. A350 лайнерлерінің жеткізу көлемі 36 бірлікті құрады.

- **Жетекші инвестициялық үйлердің ұсынымдары.** Қазіргі уақытта AIR акциялары 26 инвестициялық банкті жабады, оның ішінде 20-сы, оның ішінде Citi (таргет: 182 еуро), Jefferies (таргет: 170 еуро), RBC Capital (таргет: 160 еуро) және JP Morgan (таргет: 180 еуро) қағазды сатып алуға ұсынады, бесеуі ұстауға кеңес береді және біреуі ғана сатуды ұсынады. Авиаконцерн акциясы бойынша орташа нысаналы баға - 162,79 еуро.
- **Техникалық картина.** Қазан айының басында AIR акциялары қолдау көрсетуден 125 еуро деңгейінде 142 еуроға көтерілді. Бұл кедергі жоғары тесілген жағдайда 152-155 евро диапазонына қарай қозғалуға болады.



### Орта мерзімдік идея

**BRENNTAG**

Хетра-дағы тикері	<b>BNR</b>
Ағымдағы бағасы	<b>€65,84</b>
Мақсатты бағасы	<b>€76,59</b>
Өсім әлеуеті	<b>16,3%</b>

### Акцияларының динамикасы BNR





# Армения нарығы

## Тұрақты бейтараптық

Биржалық құралдардың көпшілігі шоғырландыру режимінде қалды

- **7-21 қазан аралығында Арменияның қор алаңдарында бүйірлік динамика басым болды.** Telecom Armenia акциялары кейбір өсу әрекеттерінен кейін нөлге жақын нәтижемен аяқталды. Сонымен қатар, АСВА BANK баға белгіленімдері үшінші тоқсандағы есепті жариялау аясында 4,5% -ға қосылды, ал ай айына 7,3% -ға өсті.
- **Үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі маңызды** макроэкономикалық релиздердің жоқтығында салыстырмалы тұрақтылықты көрсетті.
- **Драманың долларға қатысты бағамы соңғы екі аптада өзгерген жоқ,** бұл Орталық банктің консервативті саясатымен және елдің сыртқы сауда айналымының салыстырмалы түрде тұрақтануымен түсіндіріледі.

### Алдағы екі аптаға күтулер

- **25 қазаннан 4 қарашаға дейін қыркүйектегі экономикалық белсенділіктің қыркүйектегі индекстерін (консенсус: + 3,5% ж/ж, тамыз: + 5,6% ж/ж) және өндірушілер бағасын (PPI) (консенсус: + 3,4% ж/ж, тамыз: + 3,5% ж/ж) жариялау жоспарланған.** Бұл статистика жыл соңына дейін ставканы төмендетуді жалғастыру үшін Орталық банк үшін дәлел бола алады. Алайда реттеуші үшін тұтыну бағалары индексінің деректері неғұрлым маңызды индикатор болады, олар кейінірек шығады.
- **Сондай-ақ алдағы екі апта ішінде қыркүйектегі сауда балансының статистикасы пайда болады.** Консенсус тапшылықты \$330 млн-нан \$264 млн-ға дейін төмендетуді болжайды. Алайда, біз бұл деректердің нарық динамикасына елеулі әсерін күтпейміз.



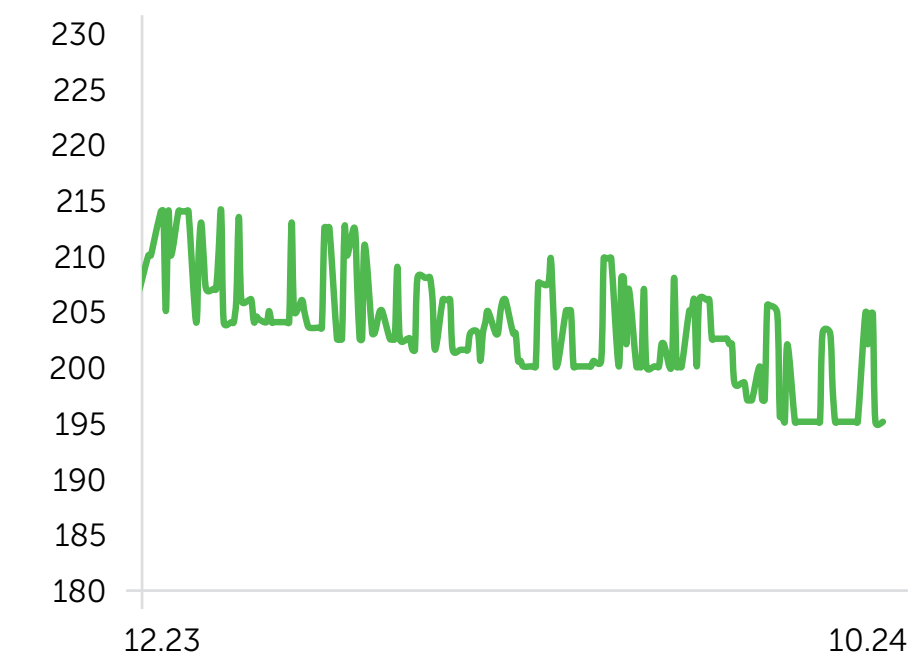
Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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



### Telecom Armenia (пост-IPO) акциялар динамикасы



### АСВА BANK акциялар динамикасы, 1 жыл





# Армения нарығы

## Маңызды жаңалықтар

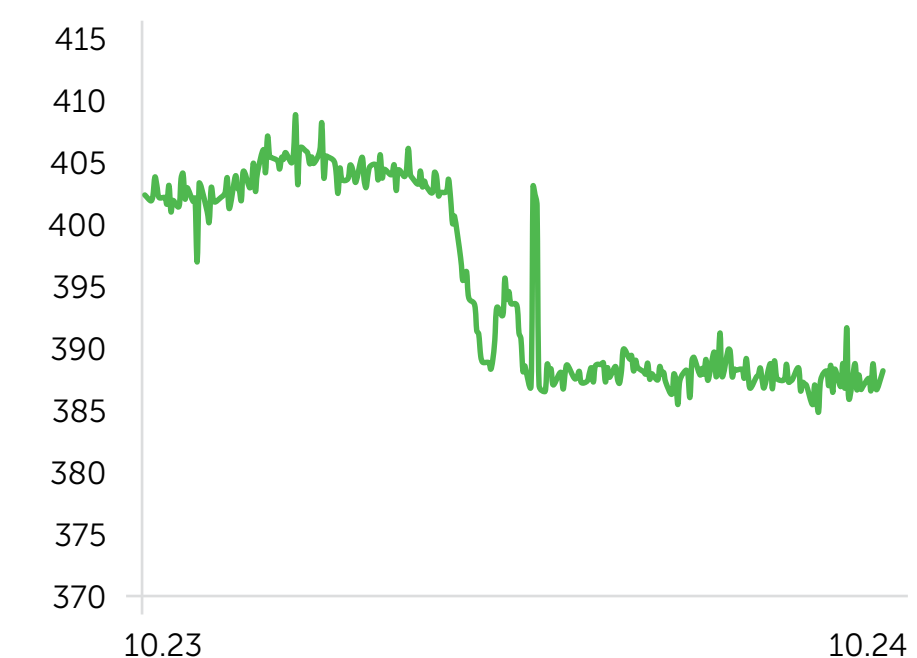
### Экономика жаңалықтары

- **Жылжымайтын мүлікпен жасалған мәмілелер саны тамыз айында 4,6%, 20,178 мыңға дейін төмендеді.** Сатып алу-сату операцияларының көлемі 2,4% - ға, 4,939 мыңға дейін қысқарды.
- **Тамыз айында құрылыс көлемі 16,5% -ға артып, 71 361,9 млн драмға жетті.** Сегіз айда көрсеткіш 16,2% -ға ж/ж өсті. Бұл трендтің жалғасы тұтастай күтілді, себебі индустрияның ерекшелігі күйзелістер болмаған кезде белсенділіктің біртіндеп салқында-тылуын болжайды. Қазіргі уақытта тұрғын үйге сұраныстың күшеюі ықтимал, әсіресе Ереванда 2025 жылы мемлекеттік қолда-умен ипотекалық бағдарламаның аяқталуын ескере отырып, құрылыс саласына қолдау көрсетуге қабілетті.
- **Дүниежүзілік банк Армения экономикасының 2025-2026 жылдарға арналған өсу болжамын 4,9% және 4,5% -дан 5% және 4,6% -ға дейін арттырды, бұл елдегі инвестициялық белсенділік үшін қалыпты оң белгіні білдіреді.**

### Компания жаңалықтары

- **АСВА BANK таза пайыздық кірісі үшінші тоқсанда 25,9% ж/ж және 3,9% т/т, 14,045 млрд драмға дейін өсті.** Таза пайда 19,4% -ға ж/ж ұлғайып, 4,8% т/т қысқарып, 8,498 млрд драмды құрады.
- **Арменияда VLEO (аса төмен жер маңы орбитасы) технологиясына бағдарланған және республиканың ғарыш стратегия-сын іске асыру үшін үлкен мәні бар DeepSat ғарыш стартабы құрылды.**
- **Armenian Airlines 16 жыл мерзімге әуе кемесін пайдаланушы сертификатын алды.** Бұл компанияның қызметін одан әрі дамы-туға көмектесуі тиіс. Биыл және келесі жылы авиакомпания Ереваннан ұшу бағыттарын кеңейтуді жоспарлап отыр.

### USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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





## Оптимистер жеңіске жетті

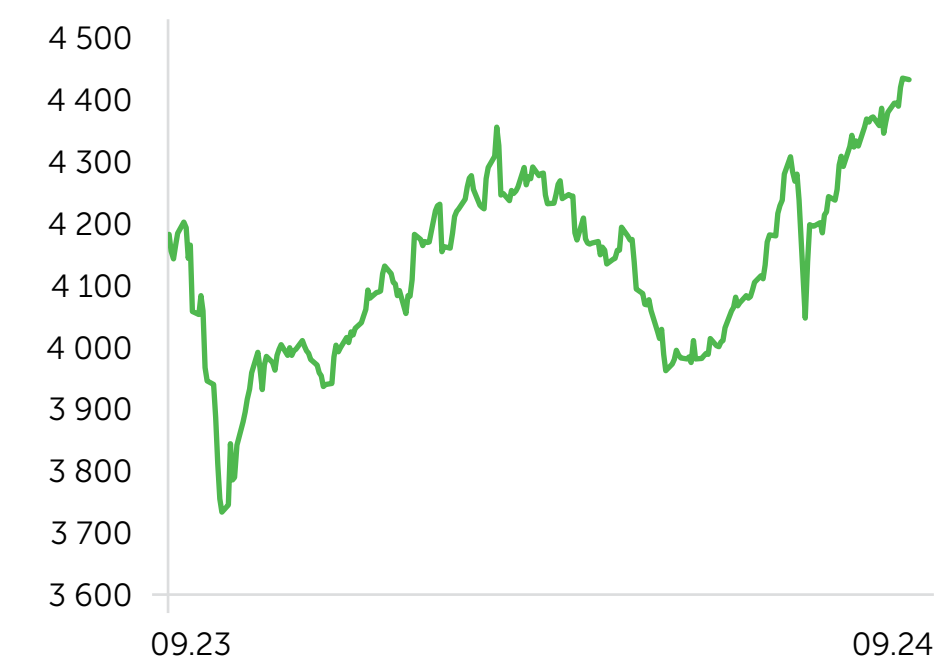
Сыртқы факторлардың әсерінен туындаған белгісіздік Әмірліктердің акцияларының жасыл секторға орнығуына кедергі келтірмеді

- **7-21 қазан аралығында БАӘ-нің негізгі биржалық индекстері - Dubai Financial Market (DFM) General және S & P/ Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) - тиісінше 1,89% және 1,98% -ға өсті.** Бенчмаркалар қозғалысына әсер еткен негізгі сыртқы фактор Таяу Шығыстағы жағдай болып қалды. Израиль Иранның соққысына жауап қайтаруға асықпады, Вашингтонның шиеленісуге жол бермеу талпынысына жауап берді. Бұл Brent мұнайының бағасын 10,3% -ға түзетуге әкелді, сондай-ақ акцияларды сатып алу мен тәуекелді активтерге сұранысты қолдады. Сонымен қатар тәуекелге деген қызығушылықты мұнай бағамының құбылмалылығы тежеді.
- **ФРЖ Ашық нарық комитетінің қатысушылары ЖБП одан әрі жұмсарту жоспарларын растады.** БАӘ және Парсы шығанағының басқа да елдері жергілікті валюталарды долларға байланыстыру арқылы Штаттардың монетарлық саясатын ұстанады. Таяу Шығыстағы жағдай мен американдық реттеушінің одан арғы әрекеттеріне қатысты бағдарлар нарықтық трендтерді анықтауды жалғастырады деп ойлаймыз.
- **Біріккен Араб Әмірліктерінің биржаларында (DFM және ADX) ұсынылған құралдардың шамамен 65% -ы бұрынғы түзетуден кейін қалпына келіп, орта есеппен 3,2% -ды қосты.** Эмитенттердің 27% - ы орташа алғанда 2,2% - ға төмендегенін көрсетті, 8% - ға жуық қағаздар нөлге жуық ауытқыды. Eshraq Investments PJSC (ESHRAQ-AE) акциялары бастаған құрылыс секторы (+ 5,2%) өсім көшбасшыларында болды, олар 17,1% -ды қосты. Екінші орында + 5,8% нәтижемен Emaar Development PJSC (EMAARDEV-AE) баға белгілеулері бекітілді. Девелоперлердің қағаздарындағы оң динамика негізгі мөлшерлеменің одан әрі төмендеуін күтумен түсіндіруге болады, өйткені құрылыс бизнесі көбінесе кредиттеуге байланысты.

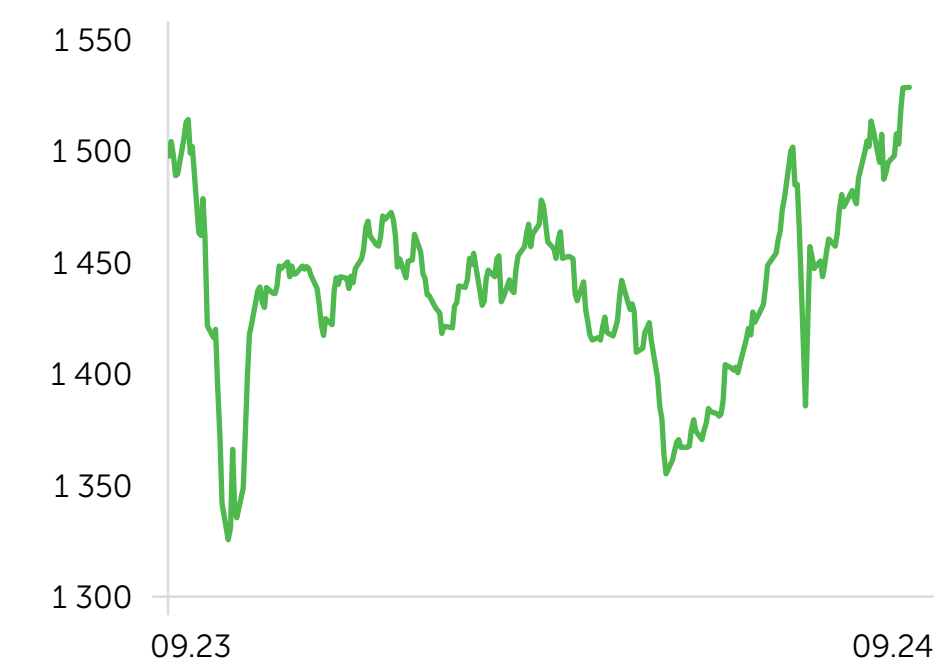
- БАӘ-нің онжылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс капиталдың тәуекелді активтерге ағылуына және онжылдық трежерис кірістілігінің артуына байланысты 13 б.п., 5,34% дейін өсті.



Динамика  
DFM General Index, 1 жыл



Динамика  
UAE ESG Index, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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





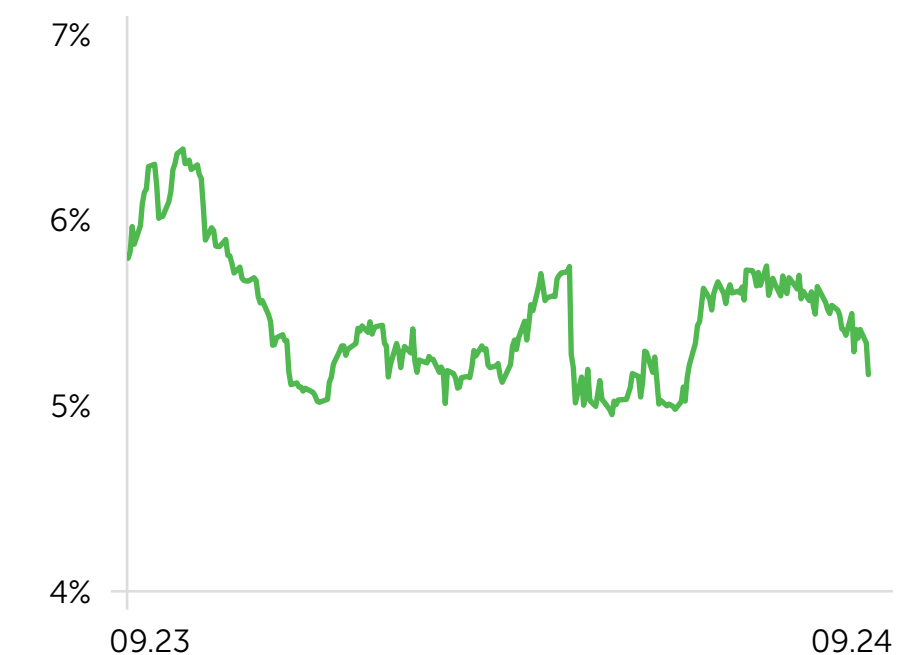
### Экономика жаңалықтары

- «Әлемдік экономиканың даму перспективалары» (WEO) зерттеуі шеңберінде берілген ХВҚ болжамына сәйкес Таяу Шығыс пен Орталық Азия елдері экономикасының өсуі ағымдағы және келесі жылдың қорытындылары бойынша тиісінше **2,4%** және **3,9%** құрайды. Әмірліктердің нақты ЖІӨ үшін 2024 жылға арналған бағдар 2025 жылы жылдық мәнде 5,1% -ға дейін жеделдете отырып, 4% -ға өсуді болжайды.
- Араб монетарлық қоры (AMF) осы жылы БАӘ ЖІӨ-нің 4% -ға өсуін күтеді, бірақ 2025 жылы оның 6,2% -ға өсуіне үміттенеді. Бұл күтулер туристік индустрияны, халықаралық сауданы белсенді дамытудың және күрделі шығындарды арттырудың, әсіресе АТ-бағыттағы болжамды жалғасуына негізделеді.
- БАӘ Орталық банкінің құрамына кіретін Al Etihad Payments компаниясы әзірлеген Aani жедел төлемдер платформасының танымалдығы тұтынушылар арасында да, жергілікті ритейлерлер арасында да өсуде. Банктер жедел төлемдерді жүзеге асыру үшін осы жүйеге қол жеткізуге мүмкіндік береді. Сатушылар статистикалық QR-кодты басып шығара алады және оның көмегімен нақты уақытта төлей алады. Aani шағын және шағын кәсіпорындар үшін өте ыңғайлы, өйткені осы платформаны пайдалану оларға өздерінің төлем жүйелерін құруға қосымша қаражат жұмсамауға мүмкіндік береді.
- LuLu жергілікті гипермаркеттер желісі инвестициялық қоғамдастықта дүрлікпе қызығушылық тудырған бастапқы орналасуды жариялады. IPO-ға қатысуға өтінімдер 28 қазан мен 5 қараша аралығында қабылданады. Инвестициялық банктер өтінімдер кітабына сұраныстың жоғары болуына байланысты санаулы минуттарда қайта қол қойылады деп болжап отыр.

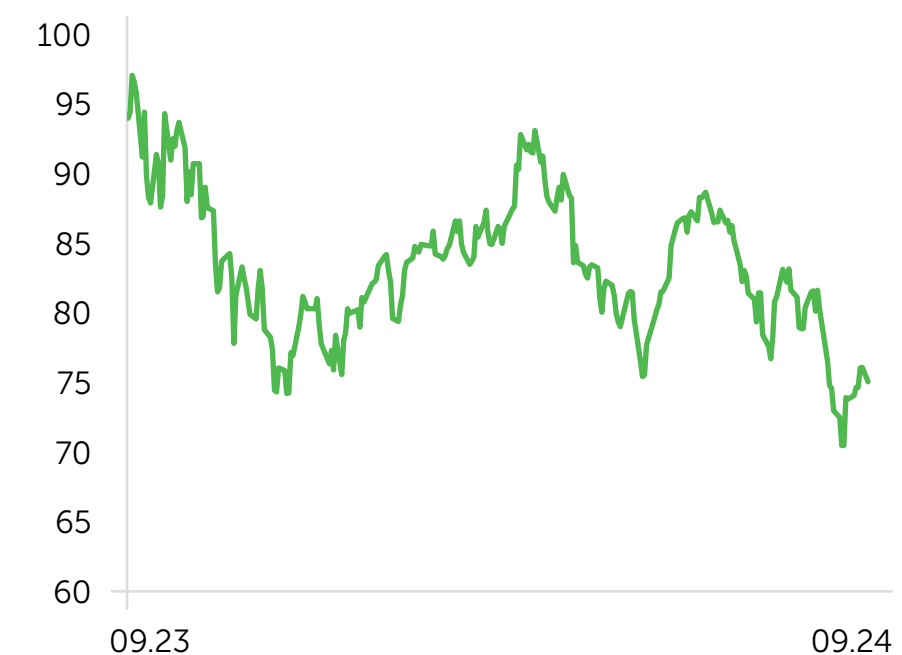
### Алдағы екі аптаға күтулер

- Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтарының қозғалысын айқындайтын басты фактор болып табылады. Қазіргі уақытта мұнай бағамдарында белгісіздіктің жоғары деңгейі сақталуда. Олардың құбылмалылығының артуы Иранның шабуылына Израильдің жауап соққы беруі және/немесе АҚШ-тағы президенттік сайлаудағы дауыс беру қорытындылары сияқты оқиғаларды тудыруы мүмкін. Қарашадан бастап қыстың соңына дейін мұнай өнімдеріне сұраныстың маусымдық түрде күшеюін күтеміз. Алайда көмірсутек шикізатының бағасы ОПЕК + жоспарына байланысты қысым астында қалуы мүмкін, желтоқсан айынан бастап өндірісті айына 180 мың баррелге ұлғайта бастайды.

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



### Brent Маркалы Мұнай, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №306

2024 жылдың  
28 қазаны

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





# Freedom Holding Corp. жаңалықтары



## Freedom Holding NASDAQ-тағы листингтің бес жылдығын атап өтті

2019 жылғы 15 қазанда Freedom Holding Corp. акциялары Нью-Йорктегі NASDAQ биржасында FRHC тикері астында сауда жасай бастады. Орналастыру кезінде бір үлестік қағаздың бастапқы бағасы \$14,42 болды, ал компанияның капиталдануы шамамен \$790 млн. болды. \$102,4 деңгейіндегі тарихи максимум 2023 жылдың 29 тамызында белгіленді, ал холдингтің капиталдануы \$6 млрд-тан асты Листинг сәтінен бастап FHRC қағаздарына инвестициялардың кірістілігі шамамен 610% -ды құрады және олар MSCI және AIX индекстерінің құрамына кіреді.

Бүгінгі таңда компания 22 елдерде 161 офис арқылы бизнес жүргізуде, оның қызметкерлерінің штаты 7 мыңнан асты. Freedom активінде Қазатомөнеркәсіп, Қазмұнай-газ және Air Astana сияқты қазақстандық нарық көшбасшыларының бағалы қағаздарын орналастыруды ұйымдастыру бар.

FRHC акциялары өз портфельдерінде Blackrock, Vanguard, UBS, State Street, Swiss National Bank, Fidelity, J.P.Morg. Холдингтің аудиторы Deloitte болып табылады. Оның S&P Global Ratings рейтингісі оң болжаммен В- деңгейінде.

Freedom Holding түсімі соңғы төрт қаржы жылында 13 есе өсті: 2020 жылғы \$120 млн-нан 2024 жылы \$1,63 млрд-қа дейін. Бірнеше жыл бойы холдингте ондаған сервистері және 6 миллионнан астам пайдаланушысы бар 12 компанияны, сондай-ақ Freedom SuperApp мүмкіндіктерін және FRHC акцияларына байланыстырылған Freedom цифрлық валютасындағы жоғары кэшбэкті адалдық бағдарламасын қамтитын цифрлық экожүйе құрылды. Холдинг клиенттеріне цифрлық ипотека және автокредит сияқты қызметтер қолжетімді, оларға банк кеңсесіне бармай-ақ бір тәулік ішінде рұқсат алуға болады. Брокерлік шот екі минут ішінде онлайн режимінде ашылады. Бұдан басқа, компания онлайн-сақтандыруды ұсынады.

## Tradernet.Global бағдарламасы атауын Freedom Broker деп өзгертті

Tradernet.Global мобильді сауда платформасы енді Freedom Broker деп аталады. Қолданыстағы Tradernet.Global пайдаланушыларында жаңа жаңартумен бағдарлама

атауы автоматты түрде өзгеруі тиіс. Біз Freedom экожүйесі өнімдерінің бірлігін көрсету үшін қосымшаны қайта атадық. Біздің мақсатымыз — клиенттерге инвестицияларды басқару үшін барынша ыңғайлы және тиімді құралды ұсыну, сондықтан атауды өзгерту клиенттік шоттарға әсер етпейді. Платформа штаттық режимде жұмыс істеуді жалғастыруда.

Freedom Broker қосымшасында әлемдік қор биржаларында сауда үшін функционалдық, дизайн және кең мүмкіндіктер сақталған. Ол App Store, Google Play және Huawei App Gallery-де жүктеп алуға қол жетімді. Жаңа бағдарламаға кіру үшін Tradernet.Global.

Freedom Broker қосымшасында әлемдік қор биржаларында сауда үшін функционалдық, дизайн және кең мүмкіндіктер сақталған. Ол App Store, Google Play және Huawei App Gallery-де жүктеп алуға қол жетімді. Жаңа бағдарламаға кіру үшін Tradernet.Global.

Бағдарламаны жаңартуды және жақсартуды жалғастырудамыз.

Бірыңғай анықтама нөмірі: 7555 (Қазақстанның ұялы операторларынан тегін)

Телефон: +7 (727) 355 75 55 (Қазақстанның қалалық нөмірлерінен тегін, халықаралық және ұялы қоңыраудан ақылы)

Клиенттерді қолдау:

дс-жм Алматы уақыты бойынша 09: 00-21: 00

сб-жс, мереке күндері Алматы уақыты бойынша 09: 00-18: 00



Инвестициялық шолу №306

2024 жылдың 28 қазаны

[ffin.global](https://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 №306

2024 жылдың  
28 қазаны

[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.