

№311 17 января 2025

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

## «Быки» дождались подкрепления

Снижение доходности десятилетних трежерис и рост котировок крупнейших компаний обеспечили обновление максимумов индексом S&P 500

### Казахстан

Новогоднее ралли  
состоялось

### Германия

В новый год на волне  
оптимизма

### ОАЭ

Рост против течения

### Узбекистан

В поисках новых драйверов

### Армения

Без лишних движений



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



Рынок США. «Быки» дождались подкрепления.....	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. ESG: больше чем мода.....	6
Актуальные тренды. Обзор на 13 января.....	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков.....	9
Обзор компаний малой капитализации.....	12
Инвестиционная идея. Schlumberger. На низком старте.....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Опционная идея. LONG CALL ON UPST.....	16
IPO Smithfield Foods. Аппетитный бизнес.....	17
Рынок Казахстана. Новогоднее ралли состоялось.....	18
Инвестиционная идея. Kaspi.kz. Время взять реванш.....	20
Рынок Узбекистана. В поисках новых драйверов.....	21
Рынок Германии. В новый год на волне оптимизма.....	23
Инвестиционная идея. Volkswagen AG. С Китаем всерьез и надолго.....	25
Рынок Армении. Без лишних движений.....	26
Рынок ОАЭ. Рост против течения.....	28
Новости Freedom Holding Corp.....	30
Контакты.....	31

Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

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

# Фондовый рынок США

## «Быки» дождались подкрепления

Статистика инфляции за декабрь и сильный старт сезона отчетности за четвертый квартал будут способствовать возобновлению роста фондовых индексов



По состоянию на 14.01.2025

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-1,94%	-3,93%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-2,20%	-4,40%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,83%	-4,56%
UUP	Доллар	0,61%	-1,65%
FXE	Евро	-0,57%	-2,41%
XLF	Финансовый сектор	-2,61%	-4,48%
XLE	Энергетический сектор	1,05%	-0,93%
XLI	Промышленный сектор	-1,05%	-4,44%
XLK	Технологический сектор	-2,96%	-4,30%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,95%	-2,65%
XLV	Сектор здравоохранения	0,49%	-0,96%
SLV	Серебро	2,34%	-0,50%
GLD	Золото	1,94%	1,60%
UNG	Газ	18,15%	29,44%
USO	Нефть	3,49%	8,66%
VXX	Индекс страха	12,13%	16,35%
EWJ	Япония	-3,03%	-6,18%
EWU	Великобритания	-1,41%	-5,69%
EWG	Германия	1,14%	-3,29%
EWQ	Франция	1,56%	-2,58%
EWI	Италия	2,33%	-3,05%
GREK	Греция	1,04%	-3,43%
EEM	Страны БРИК	-2,51%	-6,68%
EWZ	Бразилия	1,07%	-10,14%
RTSI	Россия	-0,37%	15,35%
INDA	Индия	-4,05%	-7,83%
FXI	Китай	-5,73%	-7,88%



Инвестиционный обзор №311

17 января 2025

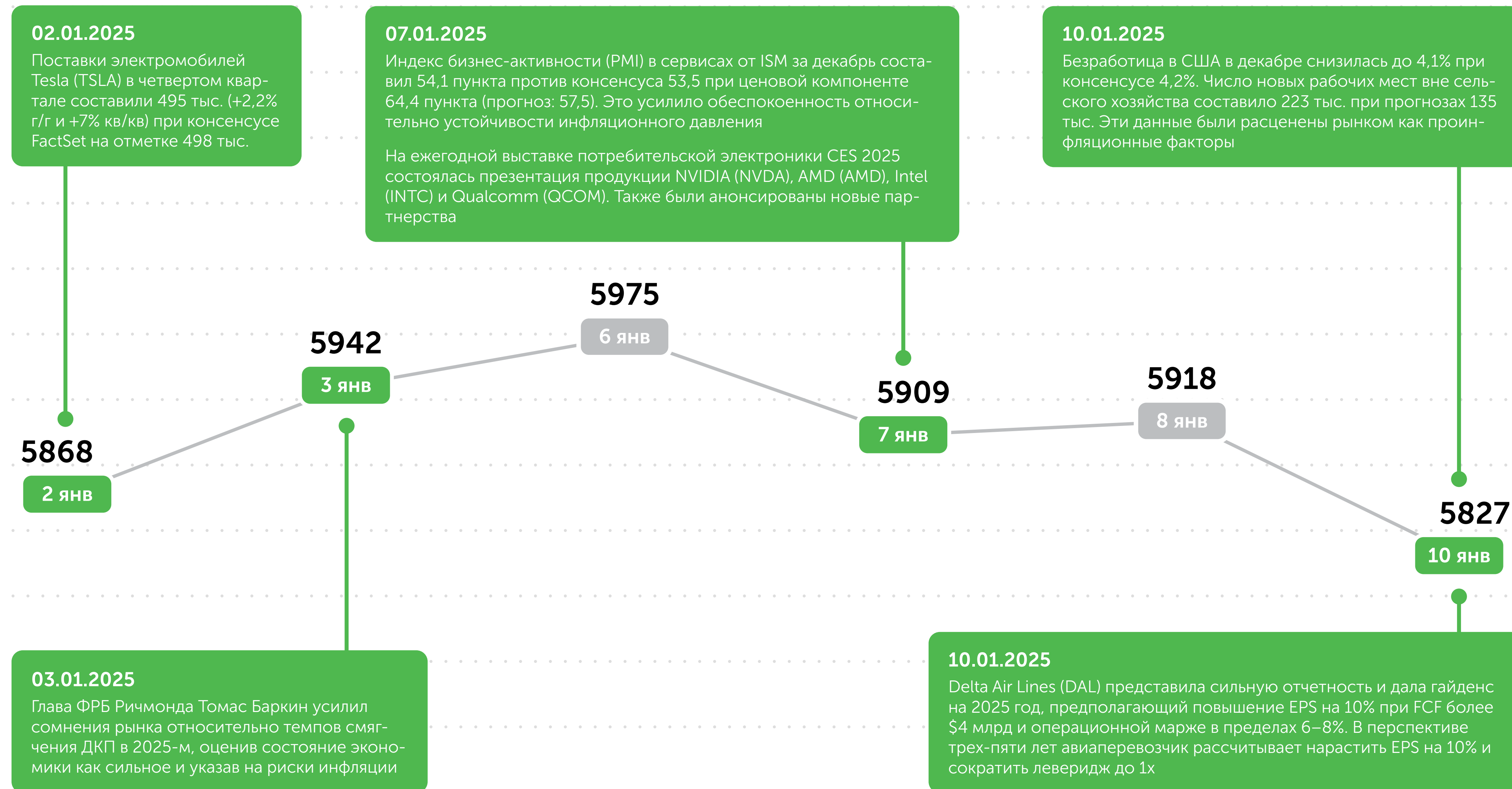
[ffin.global](http://ffin.global)





# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (02.01.2024 – 10.01.2025)





# Самое главное

## ESG: больше чем мода

Какие-то тренды остаются с нами надолго, какие-то исчезают совсем, а какие-то видоизменяются, подстраиваясь под текущую ситуацию. Именно адаптация ждет экологическое, социальное и корпоративное управление (ESG, Environmental, Social, and Governance), особенно с учетом грядущих структурных изменений в политике. Кажется, что с приходом Трампа ситуация резко изменилась, но на самом деле перемены начались уже довольно давно. Одним из ключевых сигналов, который обозначил пик влияния и распространения ESG, стало ежегодное письмо CEO BlackRock (BLK) Ларри Финка 2018 года к генеральным директорам, озаглавленное «Чувство цели» (A Sense of Purpose), в котором было указано, что если та или иная компания не будет соответствовать ориентирам BlackRock в рамках ESG, то инвестиции в нее могут сократиться. На этот фонд, а также Vanguard и State Street Global Advisors (STT), горячо поддерживавших ESG-повестку, приходится более \$24 трлн активов под управлением, что позволяет им серьезно влиять на корпоративные практики.

Однако после скачка инфляции и повышения ключевой ставки в 2022 году инвесторы снова сосредоточили внимание на прибылях и практиках, которые становятся причиной роста расходов. В этой связи инициатива Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) обязать компании отчитываться не только о своих показателях, но и о ситуации с бизнесом подрядчиков и клиентов в рамках утвержденных ESG-метрик, встретила решительный отпор. Несогласные с этим предложением руководители компаний, в том числе крупных, резонно указывали на отсутствие данных, единой методики, на сложности реализации этих практик малым и средним бизнесом. В декабре 2024-го суд признал,

что биржа NASDAQ (NDAQ) не может обязывать корпорации включать в советы директоров женщин и представителей различных меньшинств. В январе появились сообщения, что Meta Platforms\* (META) и Amazon (AMZN) сокращают свои программы в области разнообразия, равенства и инклюзии (DEI), что является частью деятельности в рамках ESG. Наконец, J.P. Morgan (JPM), Bank of America (BAC), Citigroup (C), Morgan Stanley (MS) и BlackRock (BLK) вышли из экологического альянса Net-Zero Banking Alliance (NZBA), созданного ООН.

Любые изменения — это всегда новые возможности для инвестора. Самое главное — понять, что сама система социально ответственного бизнеса очень важна и никуда не исчезнет. Freedom Holding (FRHC) поддерживает эти начинания. Однако тренд поменялся, и теперь инвесторы не готовы торговать активы с высокими ESG-рейтингами с большой премией, если те не демонстрируют уверенного роста выручки, прибыли и других финансовых показателей. Ранее фактор ESG мог делать бизнес дороже, если он соответствовал определенным требованиям, и дешевле —

в обратном случае. В контексте наметившихся изменений у инвесторов появился повод рассмотреть недооцененные компании, имеющие ESG-дисконт вместо премии. Среди таких эмитентов не только производители алкоголя и табачных изделий или угледобывающие предприятия, но и компании, которые в силу высоких расходов полностью или частично не отчитывались по ESG-метрикам. Например, немало представителей малого и среднего бизнеса имеют ESG-дисконт, который еще не отыгран в акциях.

Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

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



\*Деятельность Meta Platforms Inc. по реализации продуктов Facebook и Instagram на территории Российской Федерации запрещена по основаниям осуществления экстремистской деятельности.



# Актуальные тренды

## Обзор на 13 января

### Глобальная картина

С 30 декабря по 13 января S&P 500 скорректировался на 1,2%, NASDAQ 100 опустился на 1,9%, а Dow Jones снизился на 0,6%. Переток капитала продолжился: проциклические сектора (преимущественно энергетика) демонстрировали положительную динамику, опережая S&P 500, а недавние локомотивы рынка (ИТ-индустрия и производители товаров длительного пользования) оказались в минусе. Инвесторы отдавали предпочтение эмитентам средней капитализации, на этом фоне S&P 400 за последние две недели прибавил 0,2%. Малые компании испытали более сильное влияние негативных факторов, чем широкий рынок.

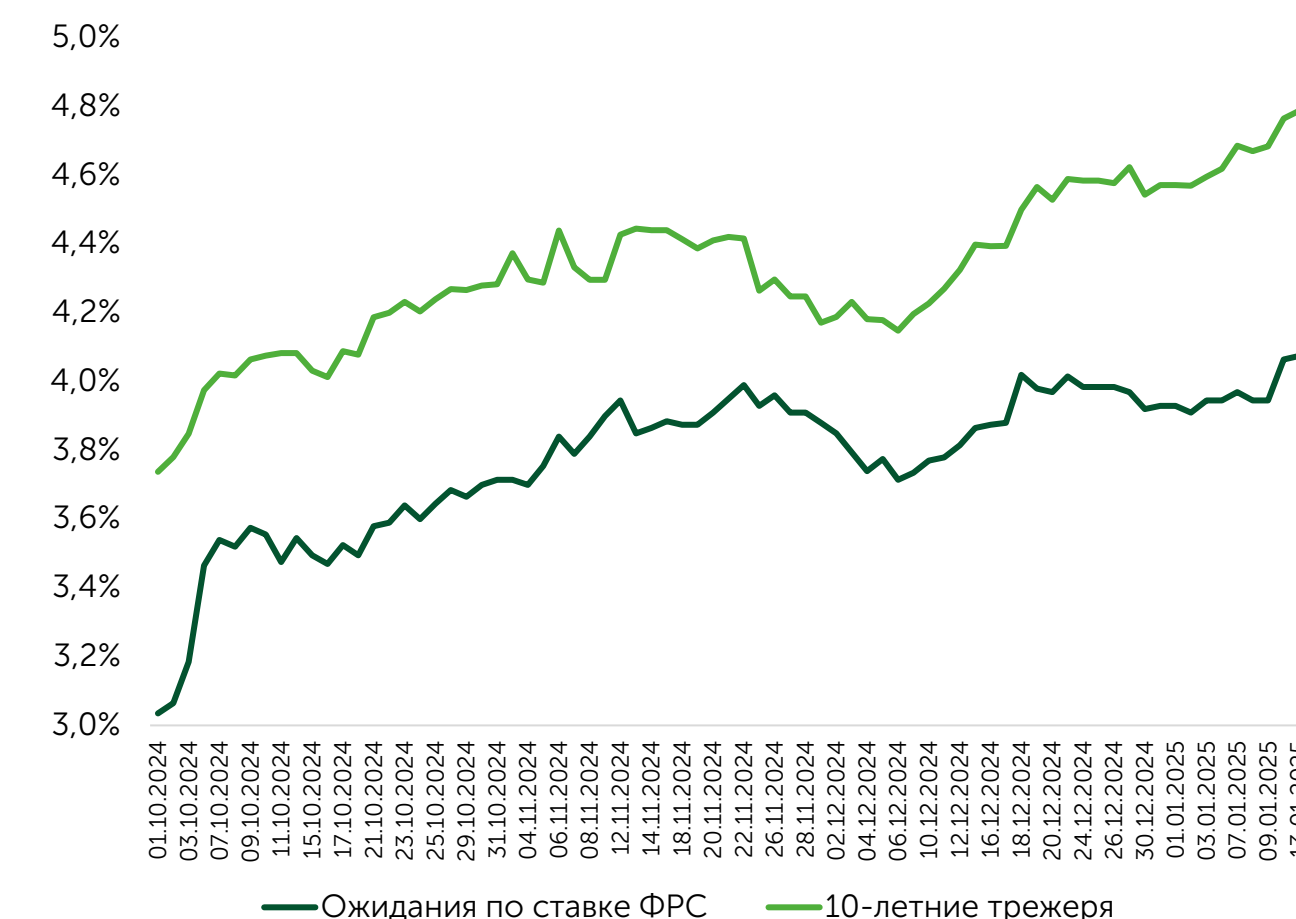
### Доходность по секторам



Источник: FactSet, Freedom Broker

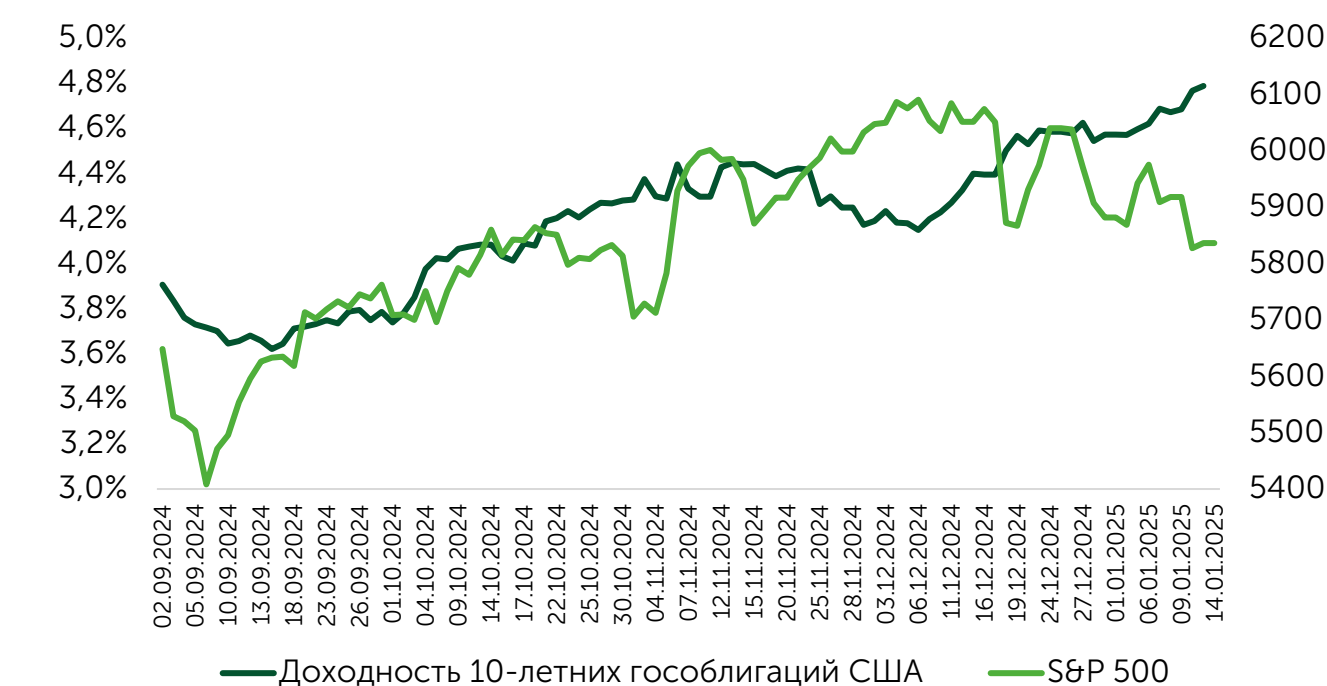
Фондовый рынок оставался под давлением со второй декады прошлого месяца. От пиковых значений декабря индекс широкого рынка опустился на 4,3%. Ключевым триггером снижения стала переоценка ожиданий в отношении коррективки ставки ФРС и, как следствие, ставок казначейских облигаций (см. на графиках ниже). 18 декабря регулятор ожидаемо снизил ставку на 0,25 п.п., но заявил о вероятности более плавного смягчения монетарных условий в 2025 году, указав на устойчивость рынка труда и необходимость учитывать потенциальное влияние экономической политики Дональда Трампа на инфляцию. Отмеченные факторы вкуче со стремлением к фиксации прибыли обусловили негативную динамику рынка в последние торговые сессии декабря.

### Доходность «десятилеток» vs ожидания по ставке ФРС (на дек. 2025 г.)



Источник: FactSet, Freedom Broker

### UST 10Y vs S&P 500



Источник: FactSet, Freedom Broker

Публикации сильных макроданных в начале января вызвали сдержанную реакцию участников рынка акций и облигаций. Индексы деловой активности (PMI) от ISM в производственном и сервисном секторе выросли выше ожиданий, что указывает на сохранение положительного импульса в экономике и является потенциальным проциклическим фактором. Снижение безработицы (4,1% против ожидаемых 4,2%) и более высокое, чем прогнозировалось, число новых рабочих мест вне сельского хозяйства (256 тыс.) также не были расценены как факторы замедления инфляции. Ценовые компоненты в PMI от ISM превысили прогнозы и пороговые отметки (64,4/57,5/58,2 и 52,5/51,5/50,3 соответственно), что стало еще одним поводом усомниться в устойчивости дезинфляционного тренда. Неуверенность в стабильности дезинфляции в последние месяцы усиливалась, так как базовый CPI застрял на отметке 3,3% с июня 2024 года. Дополнительным «медвежьим» аргументом выступил риск резкого повышения импортных тарифов, который спрово-

### Инвестиционный обзор №311

17 января 2025

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



# Актуальные тренды

## Обзор на 13 января

цирует резкий скачок цен и усложнит задачу ФРС по сдерживанию инфляции. Мы считаем фронтальное увеличение импортных пошлин в США маловероятным. Предполагаем, что Трамп будет использовать этот фактор как переговорный политический рычаг, так как новое раскручивание инфляционной спирали не в интересах президента. При этом декабрьские данные CPI и наши модели указывают на сохранение тренда на ослабление ценового давления.

### Фокус рынка

Настроения рынка в ближайшие сессии, вероятно, будут определяться декабрьскими данными инфляции. Базовый индекс вырос на 3,2% г/г после 3,3% месяцем ранее, что позволяет рассчитывать на продолжение дезинфляционного тренда. Но фактор Трампа остается среди ключевых неопределенностей. Если новый президент продолжит настаивать на повышении ввозных тарифов это усилит опасения относительно очередного разгона инфляции и окажет давление на динамику фондовых индексов.

Среди значимых для рынка макроданных будет статистика рынка жилья в свете повышения процентных ставок параллельно наблюдаемому, судя по росту расходов на товары длительного пользования, улучшению настроений потребителей. Также интерес для участников торгов будет представлять отчет о динамике промпроизводства. Кроме того, на рыночные тренды будет оказывать серьезное влияние стартовавший сезон квартальной отчетности. В ближайшие дни в фокусе окажутся результаты финансового сектора (State Street (STT), Capital One Financial (COF), American Express (AXP)), которые важны с точки зрения ситуации со спросом на кредиты, с просроченной задолженностью и состоянием рынка капитала. Выйдут отчеты крупнейших промышленных компаний (3M (MMM), Fastenal (FAST), GE Vernova LLC (GEV), GE Aerospace (GE), Union Pacific (UNP)). «Бычьи» настроения способны простимулировать сильные результаты Verizon (VZ), Netflix (NFLX), AT&T (T). При этом ключевую роль для формирования рыночных трендов продолжают играть крупнейшие технологические компании (с точки зрения капитализации и прибыли), отчеты которых будут задавать направ-

ление торгам в последние дни января.

Общая картина, на наш взгляд, остается позитивной: экономическая активность растет очень высокими темпами, дезинфляция сохраняется, старт сезона отчетности оказался сильным (результаты крупнейших банков выше ожиданий). Проблема потолка госдолга, вероятно, вернется на повестку дня только в преддверии фактического дедлайна. По различным оценкам, средств Казначейства, использующего «чрезвычайные меры», хватит до начала лета.

### Акции малой капитализации

Индексы Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) за рассматриваемый период скорректировались вниз на 1,55% и 4,96% соответственно. С 30 декабря по 6 января оба бенчмарка двигались в восходящем тренде. Одним из главных позитивных драйверов для них стал индекс деловой активности в промышленности от ISM Manufacturing, составивший 49,3 пункта при консенсусе 48,2, двигаясь вверх второй месяц подряд. В день релиза Russell 2000 прибавил 1,49%, а Russell Microcap вырос на 2,24%. 7–13 января восходящая динамика была прервана, волатильность повысилась. В результате Russell 2000 и Russell Microcap скорректировались на 3,24% и 6,81% соответственно ввиду масштабной фиксации прибылей в рисковом и чувствительных к изменению процентных ставок активах на фоне релиза блока данных по рынку труда за декабрь. Отчет Минтруда привел к быстрой корректировке ориентиров по дальнейшей динамике ставки ФРС на 2025 год, в соответствии с которыми она будет снижена на 25 б.п. лишь один раз — в июне. При этом статистика потребительской инфляции за декабрь поддержала позитив на рынке. Несмотря на сохраняющуюся неопределенность относительно повышения импортных пошлин, при отсутствии новых сюрпризов со стороны Трампа прогнозируем повышение активности покупателей в ближайшее время.

### Ожидаем

**Ориентируемся на движения S&P 500 в диапазоне 5750–6150 пунктов.**

### Техническая картина

С точки зрения теханализа ситуация для S&P 500 улучшилась, так как ряд индикаторов отражают перепроданность. Доля компаний, RSI которых выше 70, сократилась до 2%. Над 50-дневной скользящей средней торгуется около 20% эмитентов. Соотношение put/call ratio находится на отметке 1,87 и остается около минимумов с 2023 года, указывая на относительно стабильные настроения участников рынка. Перепроданность по доходностям 10-летних трежерис и близость к 100-дневной скользящей средней сигнализируют о том, что баланс рисков сместился в сторону покупателей.







2 января **Apple (AAPL)** объявила, что с 4 по 7 января на флагманские модели iPhone при покупке в фирменных магазинах будут действовать скидки до 500 юаней (около \$68,5, или 5% от цены устройства). Будучи премиальным брендом, компания обычно не предоставляет дисконт через собственные каналы продаж, но в Китае прибегает к подобной практике второй год подряд. В 2024-м со скидкой «яблочная» продукция была доступна к Новому году и в мае — в рамках фестиваля шопинга «618», проводимого JD.com. В КНР Apple сталкивается не только с замедлением роста экономики и потребительских расходов, но и с жесткой конкуренцией со стороны локальных производителей. Уже четвертый месяц подряд сокращаются поставки в страну смартфонов зарубежных брендов. Так, по данным Китайской академии информационных и коммуникационных технологий (CAICT), в октябре импорт упал на 44% г/г, а в ноябре — на 47% г/г. Экономическая неопределенность и опасения по поводу дефляции заставляют китайских потребителей экономить. Это влияет не только на продажи Apple. Huawei недавно предложила покупку ряда флагманских смартфонов с дисконтом до 20%. Проблемой для Apple остается отсутствие ИИ-помощника в ее устройствах, представленных на рынке КНР. Компания до сих пор ищет партнера для внедрения этой технологии.

Динамика котировок акций Apple, Inc. (AAPL), \$



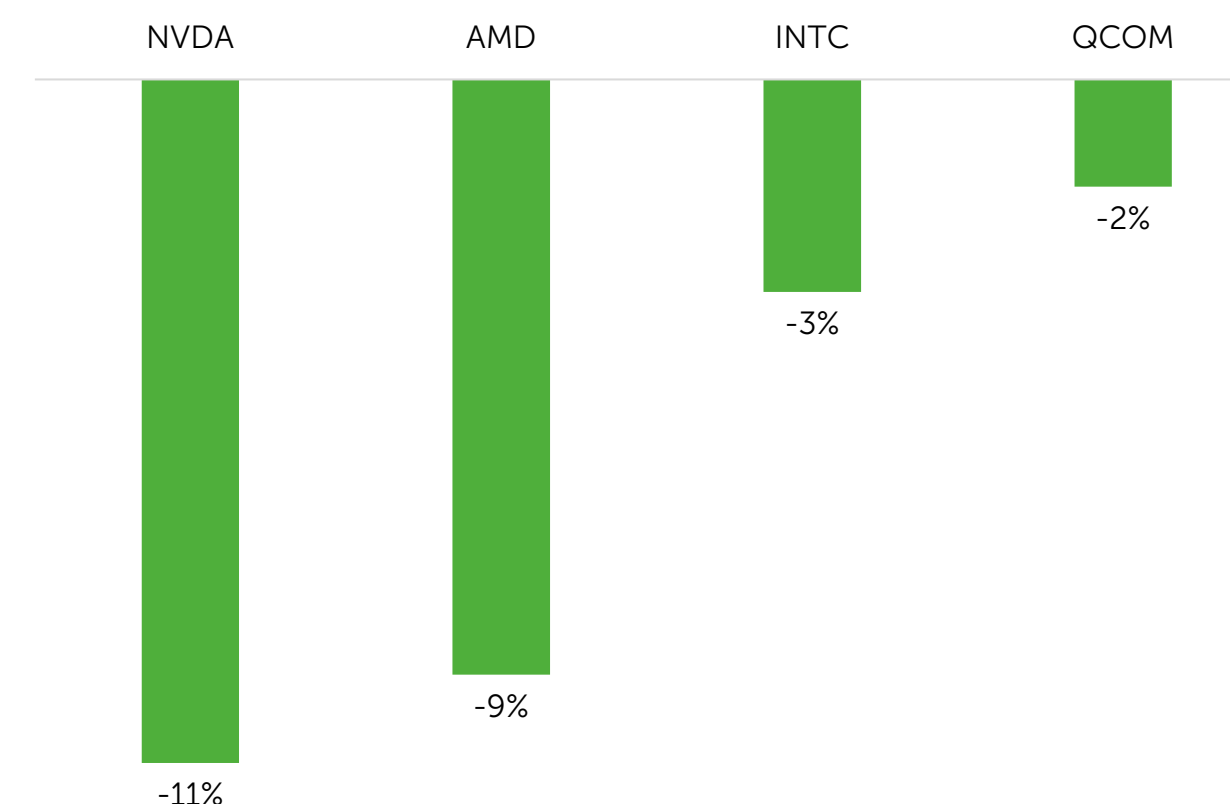
Источники: FactSet, Freedom Broker



7–10 января в Лас-Вегасе прошла ежегодная выставка потребительской электроники CES 2025, на которой новые устройства представили **NVIDIA (NVDA)**, AMD (AMD), Intel (INTC), Qualcomm (QCOM) и другие представители сектора. Также были анонсированы партнерские соглашения. Участники форума ожидали от NVIDIA презентации нового потребительского чипа, который компания разрабатывала с MediaTek. Однако представлена была другая совместная разработка — NVIDIA Project Digits. Это чрезвычайно мощная и компактная настольная рабочая станция для работы и обучения ИИ-моделей стоимостью \$3000. Эта небольшая коробочка, похожая на Mac Mini, позволяет работать с моделями ИИ с 200 млрд параметров, что раньше было под силу лишь серверным машинам. При соединении двух таких рабо-

чих станций становится возможна работа с Llama 3.1 — самой новой и большой моделью от Meta Platforms (META). Также NVIDIA представила DLSS 4 и новые потребительские GPU серии GeForce RTX 50, которые установили новый рекорд цен для геймерских видеокарт на уровне \$2000. Их использование открывает возможность для игр в разрешении 4K/8K. Qualcomm, для которой автосегмент является главным драйвером развития на ближайшие годы, к 2029 ФГ планирует достичь объемов в \$8 млрд, преодолев отметку в \$4 млрд в рамках 2026 ФГ. AMD и Intel представили новые CPU, но в целом обошлось без сюрпризов. Сенсацией стал анонс Dell Technologies (DELL), одного из главных мировых поставщиков ПК с долей около 15% на соответствующем глобальном рынке и 23% — в его коммерческом сегменте. На CES 2025 компания впервые в своей истории анонсировала коммерческие ПК на базе чипов AMD.

Динамика котировок спустя неделю после презентации NVIDIA на CES 2025, %



Источники: FactSet, Freedom Broker

Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

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





# Новости компаний

## В поле зрения наших аналитиков



Выручка Delta Air Lines (DAL) без учета доходов от собственного НПЗ превзошла ожидания, увеличившись на 12% г/г. Спрос в праздничном сезоне оказался одним из самых высоких в истории компании. Продажи в премиальном сегменте выросли на 8%, а их доля в общей структуре расширилась с прошлогодних 45% до 46,3%. В Северной Америке выручка корпоративного направления поднялась на 10%, а от программ лояльности — на 14%.

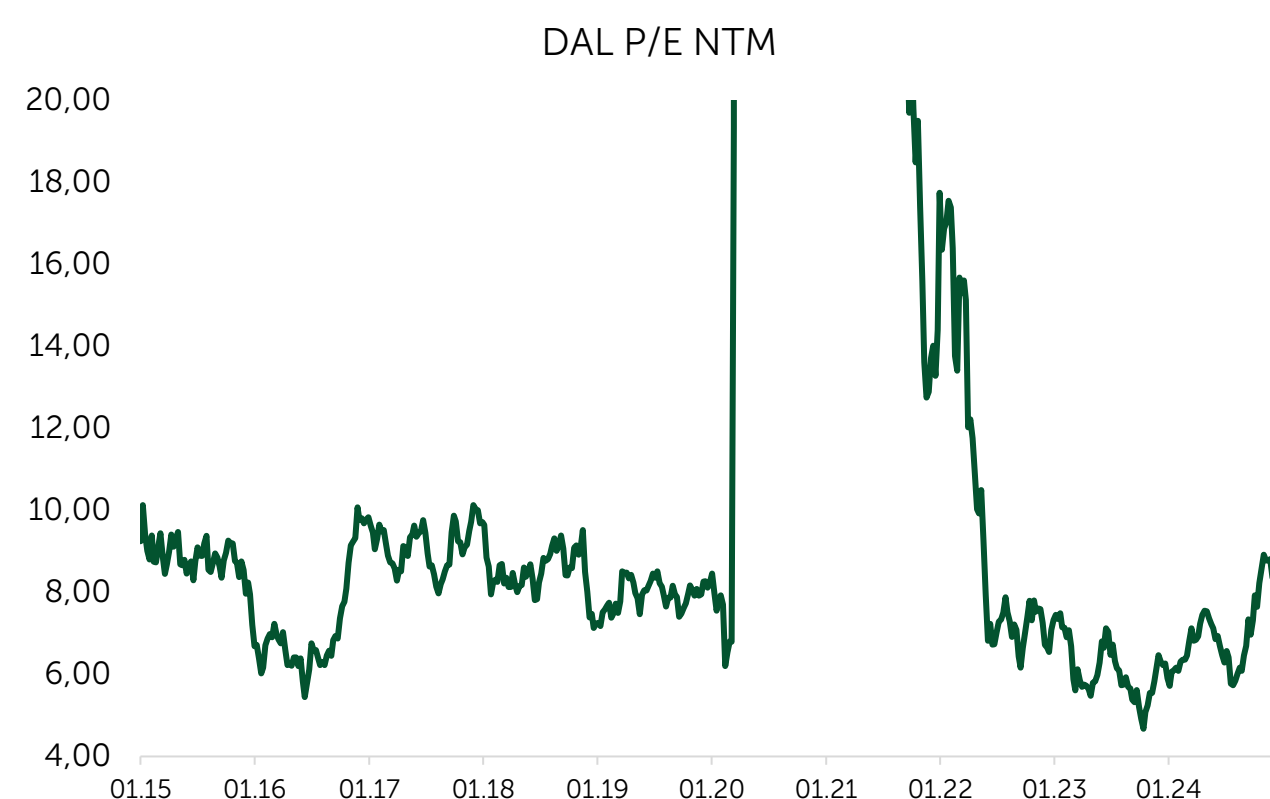
Североамериканские маршруты показали рост доходности пассажиро-миль (PY) на 1%, несмотря на увеличение пропускной способности на 6%. Трансатлантические направления отчитались о повышении доходов на 3% благодаря высокому спросу и валютным колебаниям, а транстихоокеанские направления сохранили двузначный рост продаж за счет расширения расписания.

Скорректированная операционная рентабельность авиаперевозчика составила 12% (+2,6 п.п.), чему способствовали улучшение ценовой конъюнктуры и снижение топливных затрат на 18%. EPS достигла \$1,85, а процентные расходы снизились до покрытия 7,8х.

В собственный гайденс на 2025 год компания закладывает увеличение EPS на 10%, FCF выше \$4 млрд и операционную маржу 6–8%. На горизонте трех-пяти лет компания планирует рост EPS на 10% и снижение левериджа до 1х, что создает потенциал для проведения buy back и повышения дивидендов.



DAL P/E NTM



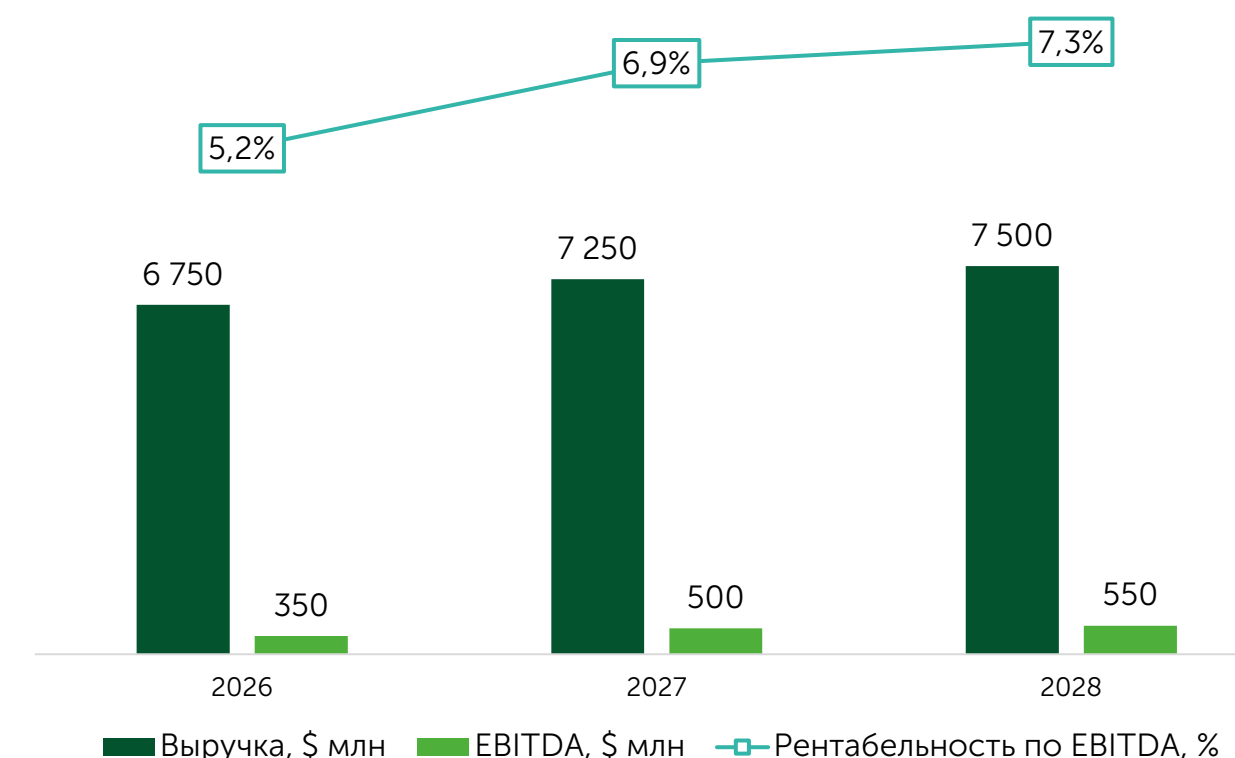
Источники: FactSet



6 января **The Walt Disney Company (DIS)** объявила о слиянии своего сервиса потокового вещания Hulu + Live TV с fuboTV (FUBO). Disney станет мажоритарным акционером объединенной публичной компании Fubo (FUBO) с долей 70%. Компания продолжит вести бизнес под двумя брендами (Fubo и Hulu + Live TV), а потребители получат на выбор расширенный ассортимент подписок, в том числе со спортивным контентом от Fubo и телеканалами от Disney. Управление объединенным бизнесом возьмет на себя текущий менеджмент Fubo. После слияния ее аудитория превысит 6,2 млн. Ожидается, что к 2026 году выручка достигнет \$6,5–7 млрд при EBITDA около \$325–375 млн. В рамках сделки Fubo урегулиро-

вала судебное разбирательство в отношении спортивной стриминговой платформы Venu Sports, которую планировали запустить ESPN, FOX and Warner Bros. Discovery. В результате этого мирового соглашения Fubo получит суммарную компенсацию в объеме \$220 млн. Со своей стороны, Disney обязуется в 2026 году, после закрытия сделки, предоставить компании пятилетний заем в объеме \$145 млн. Слияние бизнесов подлежит согласованию регуляторов, и в случае его расторжения Fubo получит неустойку в размере \$130 млн.

Целевые финансовые показатели Fubo после сделки, \$ млн



Источники: fuboTV, Disney, Freedom Broker



2 января **Tesla (TSLA)** представила операционные результаты за четвертый квартал, в котором поставила 495 тыс. электромобилей (+2,2% г/г и +7,0% кв/кв), притом что консенсус FactSet предполагал результат 498 тыс.



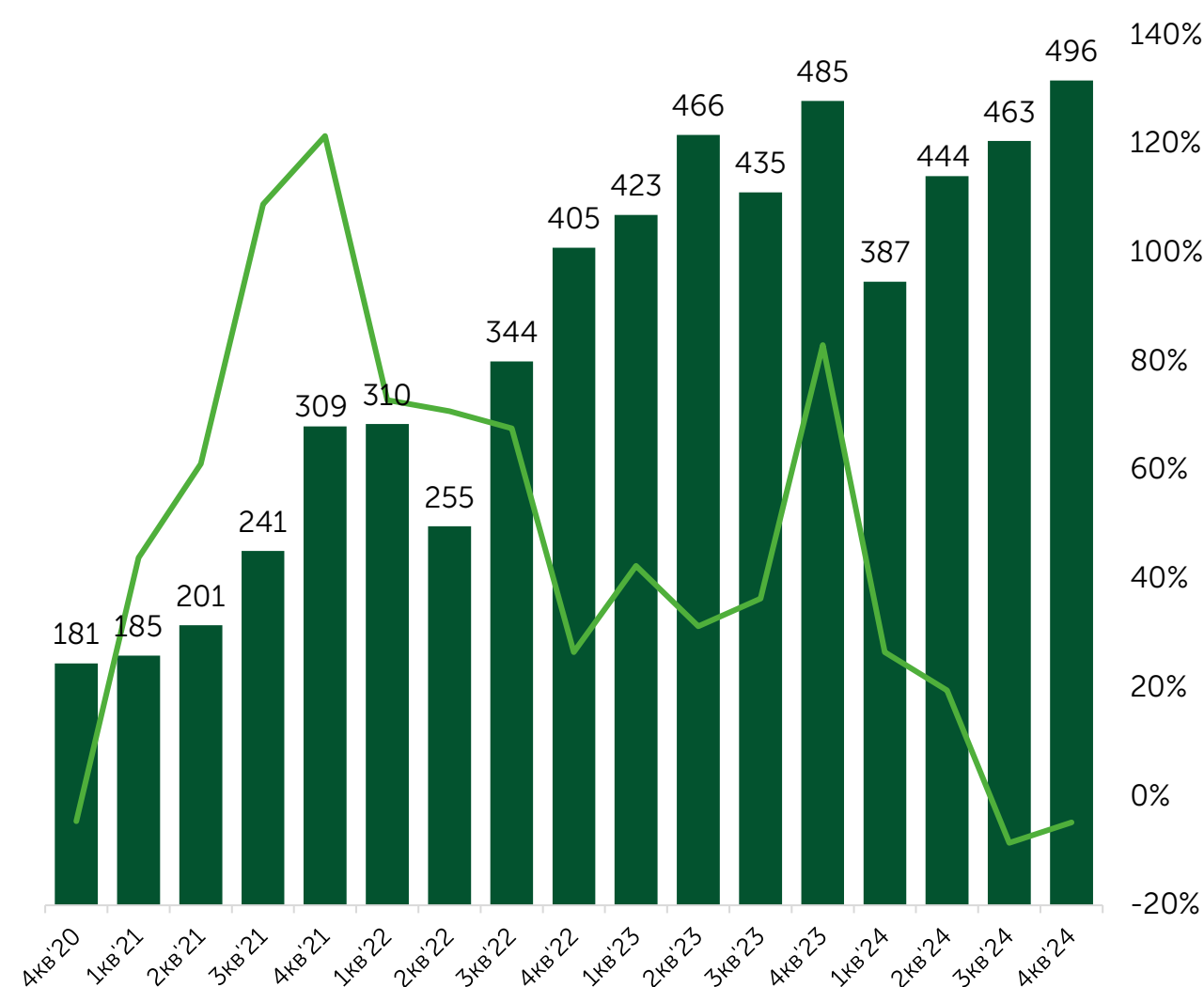


# Новости компаний

## В поле зрения наших аналитиков

За весь 2024-й Tesla впервые за много лет отчиталась сокращением продаж в сопоставлении год к году. В ушедшем году было реализовано 1,79 млн авто против 1,80 млн за 2023-й. В последнем квартале компания несколько изменила политику в отношении цен на свои автомобили. В октябре и ноябре, по данным Kelley Blue Book, средняя стоимость нового электрокара Tesla была выше, чем за аналогичный период годом ранее. Мы не видим и продолжения масштабных снижений цен на машины Tesla китайского производства. Ценовая политика должна помочь компании отчитаться за четвертый квартал 2024 года ростом выручки.

**Поставки электромобилей Tesla (тыс. ед.) и их динамика год к году**



Источник: данные Tesla





# Обзор компаний малой капитализации



**Strawberry Fields REIT (STRW)** — фонд недвижимости, оперирующий через структуру UPREIT, сосредотачиваясь преимущественно на медицинских учреждениях (Skilled Nursing Facilities), пациенты которых проходят интенсивные курсы лечения и реабилитации. Сильный и стабильный спрос на соответствующие услуги в США создает благоприятные фундаментальные условия для роста в этом секторе. Значительная часть доходов арендаторов поступает из программ Medicare и Medicaid, которые финансируются государством и менее чувствительны к экономическим циклам. Арендные платежи поступают в формате NNN (triple net). Большинство операционных расходов оплачиваются арендаторами. Сильный баланс обеспечивает финансовую стабильность и позволяет компании извлекать выгоду из высокодоходных инвестиционных возможностей. В 2025 году ожидается рост выручки и EBITDA на 9,9% и 18,8% соответственно.

**Таргет Freedom Broker по акции STRW на горизонте 12 месяцев — \$15 при средней дивидендной доходности 8% годовых в следующие пять лет.**

## VOX ROYALTY

**Vox Royalty (VOXR)** зарабатывает на драгоценных металлах, в первую очередь золоте, не неся прямые операционные риски, так как работает по модели инвестиций в роялти, непосредственно не занимаясь добычей и получая лишь выплаты от операторов и разработчиков месторождений. Главным фактором инвестпривлекательности акций VOXR является потенциальная устойчивость ралли золота в кратко- и среднесрочной перспективе, которая подкрепляется сохранением оживленного потребительского интереса к этому инструменту и спроса со стороны мировых центральных банков. Vox Royalty — один из бенефициаров этого тренда, что вкупе с высоким потенциалом органического роста бизнеса за счет ввода в эксплуатацию новых активов и расширения действующих станет позитивным драйвером для основных финансовых показателей.

**Консенсус FactSet предполагает рост выручки компании на 16,8%, а EBITDA — на 45,1%. Таргет Freedom Broker по акции VOXR на горизонте 12 месяцев — \$3,3.**

## PERFECT

**Perfect (PERF)** специализируется на создании продуктов дополнительной реальности и технологий искусственного интеллекта для индустрии моды и красоты. Главный аргумент в поддержку идеи — стремительное развитие технологий Beauty AI. Компания занимает лидерские позиции в разработке решений для виртуального макияжа, подбора уходовых средств и цифровой диагностики кожи, сотрудничает с мировыми брендами, предоставляя инструменты, которые упрощают выбор косметики и делают покупки более персонализированными. Такие решения не только увеличивают продажи партнеров, но и укрепляют позиции Perfect на рынке. Долю на нем компания расширяет за счет географической экспансии и выхода на популярные платформы электронной коммерции, включая Amazon и Sephora. Это способствует увеличению пользовательской базы и повышению доходов.

**Консенсус FactSet на 2025 год предполагает рост выручки и EPS Perfect на 15,5% и 28,6% г/г — до \$70,1 млн и \$0,9 соответственно. Таргет Freedom Broker по акции PERF на горизонте 12 месяцев — \$3,1.**



**SKYX Platforms (SKYX)** занимается разработкой инновационных платформ для умных домов, в первую очередь систем Plug-and-Play, а также интеграцией с IoT. SKYX активно расширяет присутствие на рынке через партнерства с ведущими розничными сетями, такими как Home Depot и Wayfair. Прогнозы на конец 2024 года свидетельствуют о высоком спросе со стороны частных домовладельцев. Продукция компании будет установлена в 15 тыс. домов в США и Канаде, что превышает ранее установленные целевые показатели. В ожидании введения ввозных пошлин в размере 60% на товары из Китая SKYX заблаговременно диверсифицировала цепочку поставок, организовав производство на Тайване, Филиппинах и во Вьетнаме. Дополнительную уверенность инвесторам придают значительные объемы покупок акций инсайдерами в октябре 2024 года, что отражает уверенность руководства в устойчивом развитии компании. В консенсус на 2025-й закладывается рост выручки SKYX на 43,2%, до \$123,4 млн, при сокращении чистого убытка акцию на 44,1%, до \$0,19.

**Таргет Freedom Broker по бумагам SKYX на горизонте 12 месяцев — \$2,8.**

Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

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





# Инвестиционная идея

## Schlumberger. На низком старте

Акции SLB интересны для покупки с целевой ценой \$44,5

**Schlumberger (SLB)** — мировой лидер нефтесервисной индустрии. Компания занимается оказанием услуг и реализацией технологий и оборудования для определения характеристик пласта, бурения и строительства скважин, добычи нефти и газа. Компания была основана в 1926 году, ее штаб-квартира находится в Хьюстоне, штат Техас. Бизнес Schlumberger характеризуется широкой географической диверсификацией. По итогам января – сентября 2024 года на Северную Америку, которая является наиболее волатильным регионом с точки зрения буровой активности, приходилось лишь 18,25% выручки. В США компания получает около 16% доходов, в остальных государствах присутствия эта доля не превышает 4%.

**Ситуация в секторе.** В 2024 году акции нефтесервисных компаний находились под давлением. Среднее количество активных буровых нефтяных установок в США сократилось на 10,6% г/г, число газовых буровых упало на 22,3% г/г. Добывающие компании предпочитали вводить в эксплуатацию пробуренные ранее, но не запущенные скважины. Их фонд, по данным Минэнерго США, с начала года по конец ноября сократился на 555, до 5221 единицы. Среднее общее количество буровых в мире в прошлом году уменьшилось на 4,4%. Низкая буровая активность по всем регионам присутствия Schlumberger обусловила падение ее акций на 26,3% по итогам ушедшего года. С начала 2025-го котировки SLB прибавили скромные 0,7% (по данным на закрытие сессии 10 января).

**Перспективы отрасли на 2025 год.** Увеличение экспортных СПГ-мощностей в США в 2025 году приведет к усилению спроса и повышению цен на газ, позитивно отразившись на спросе на нефтесервисные услуги со стороны газодобывающих компаний. Минэнерго Штатов ожидает повышения объемов экспорта СПГ из США в 2025 году на 14,56%, до 13,73 МКФ/сут. Ограничение добычи со стороны стран ОПЕК+, которое в данный момент

негативно влияет на рынок, со второго квартала может начать оказывать на него позитивный эффект. По итогам министерской встречи стран ОПЕК+ 5 декабря было принято решение о снижении с апреля 2025-го ограничений на добычу на 140 тыс. баррелей в сутки ежемесячно. Если план по увеличению добычи будет реализован, ОПЕК+ добавит на рынок около 1,2 млн баррелей в сутки в 2025 году и столько же в 2026-м. Рост производства потребует значительных инвестиций в разработку месторождений и приведет к повышению спроса на услуги нефтесервисных компаний.

**Политика распределения прибыли среди акционеров.** Улучшение показателей рентабельности и снижение чистого долга с \$13,88 млрд на конец 2020 года до \$8,46 млрд по итогам третьего квартала 2024-го позволило Schlumberger нарастить выплаты акционерам. В 2023 году размер квартального дивиденда был повышен на 42,86%. Компания также возобновила обратный выкуп, потратив на него \$694 млн. В 2024-м дивиденд был поднят еще на 10%, до \$0,275 на акцию, а объем обратного выкупа с января по сентябрь достиг \$1236 млн. По итогам всего прошлого года Schlumberger планирует вернуть акционерам через дивиденды и buy back \$3 млрд (против \$2 млрд в 2023-м) с увеличением этих выплат до \$4 млрд в 2025 году.

**Инвестиционный потенциал.** Полагаем, что акции Schlumberger (SLB) на горизонте следующих 12 месяцев смогут показать позитивную динамику. Отметим, что падение котировок SLB в 2024 году произошло, несмотря на рост выручки и скорректированной чистой прибыли на 11,8% и 16,8% соответственно (по итогам трех кварталов), а также на фоне повышения дивидендов и объемов buy back.

**Целевая цена по акции SLB — \$44,5, рекомендация — «покупать». Советуем установить стоп-лосс на уровне \$35,3.**

Вадим Меркулов,  
директор  
аналитического департамента  
Freedom Finance Global



Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

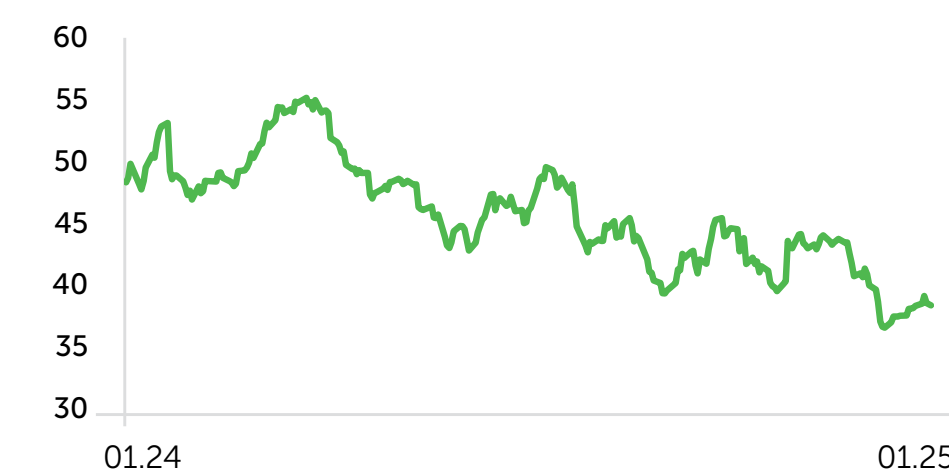
[ffin.global](http://ffin.global)



Тикер	SLB
Цена акций на момент анализа	\$38,62
Целевая цена акций	\$44,5
Потенциал роста	15,23%
Текущая дивидендная доходность	2,85%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
SLB	(0,5%)	0,1%	(5,5%)	(13,4%)	(20,3%)
S&P 500	(1,5%)	(1,9%)	(3,4%)	0,8%	21,8%
Russell 2000	(2,2%)	(3,5%)	(8,1%)	0,0%	11,1%
DJ Industrial Average	(1,6%)	(1,9%)	(5,2%)	(1,2%)	11,3%
NASDAQ Composite Index	(1,6%)	(2,3%)	(2,7%)	4,8%	28,0%

Динамика котировок SLB, \$





# Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	23 077	28 701	33 477	36 396	37 233	38 269	38 648	39 031
Основные расходы	17 151	20 783	24 260	26 244	27 885	28 515	28 905	29 271
<b>Валовая прибыль</b>	<b>5 926</b>	<b>7 918</b>	<b>9 217</b>	<b>10 152</b>	<b>9 348</b>	<b>9 754</b>	<b>9 743</b>	<b>9 761</b>
SG&A	983	1 010	1 075	1 150	1 208	1 244	1 281	1 319
<b>EBITDA</b>	<b>4 746</b>	<b>6 076</b>	<b>7 406</b>	<b>6 902</b>	<b>6 960</b>	<b>6 992</b>	<b>7 184</b>	<b>7 185</b>
Амортизация	2 120	2 147	2 312	2 459	2 762	2 942	2 866	2 817
<b>EBIT, скорр.</b>	<b>2 626</b>	<b>3 929</b>	<b>5 232</b>	<b>4 720</b>	<b>4 778</b>	<b>4 808</b>	<b>4 990</b>	<b>4 991</b>
Процентные выплаты (доходы)	539	490	503	508	409	409	409	409
<b>EBT, скорр.</b>	<b>2 087</b>	<b>3 439</b>	<b>4 940</b>	<b>5 799</b>	<b>4 970</b>	<b>5 159</b>	<b>5 187</b>	<b>5 215</b>
Налоги	651	722	1 037	1 218	1 044	1 083	1 089	1 095
<b>Чистая прибыль, скорр.</b>	<b>1 436</b>	<b>2 716</b>	<b>3 903</b>	<b>4 581</b>	<b>3 926</b>	<b>4 076</b>	<b>4 098</b>	<b>4 120</b>
Разводненная прибыль на акцию, скорр.	\$1,28	\$2,18	\$2,98	\$3,24	\$2,58	\$2,76	\$2,85	\$2,94
DPS	\$0,50	\$0,65	\$0,93	\$1,10	\$1,10	\$1,10	\$1,10	\$1,10

Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

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



Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	19%	21%	14%	14%	13%	13%
ROA	8%	9%	7%	7%	7%	7%
ROCE	16%	17%	12%	13%	12%	12%
Выручка/Активы (x)	0,69x	0,72x	0,64x	0,64x	0,63x	0,62x
Коэф. покрытия процентов (x)	10,40x	9,29x	11,68x	11,76x	12,20x	12,20x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	26%	28%	28%	28%	25%	25%	25%	25%
Маржа по EBITDA	21%	21%	22%	19%	19%	18%	19%	18%
Маржа по чистой прибыли	6%	9%	12%	13%	11%	11%	11%	11%



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



Тикер	Название компании	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	56 303	2025-01-14	39,9	44,5	2026-01-14	12%	35,3	Покупать
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	5 081	2024-12-03	93,5	115	2025-12-03	23%	89,9	Покупать
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	56 759	2024-11-19	39,5	56	2025-11-19	42%	35	Покупать
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	14 477	2024-11-05	78,0	97	2025-11-05	24%	73,5	Покупать
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	2 165 454	2024-10-22	189,7	205	2025-10-22	8%	140	Держать
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	23 072	2024-10-08	112,5	188	2025-10-08	-	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	14 368	2024-09-24	416,1	520	2025-09-24	25%	370	Покупать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	22 711	2024-09-10	79,6	170	2025-09-10	114%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	140	2024-08-27	5,2	6	2025-08-27	-	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	149 665	2024-08-13	26,4	42	2025-08-13	59%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	1 879	2024-07-30	66,3	160	2025-07-30	-	102	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	61 677	2024-07-16	286,9	300	2025-07-16	-	225	Фиксация позиции (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	25 830	2024-07-02	56,9	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	44 598	2024-06-18	45,1	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	38 176	2024-06-04	9,8	14,4	2025-06-04	-	10,9	Фиксация позиции (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	124	2024-05-21	10,1	29	2025-05-21	-	16,2	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	6 961	2024-05-07	37,8	31,7	2025-05-07	-	22	Фиксация позиции (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	32 924	2024-04-24	182,2	290	2025-04-24	-	240	Фиксация позиции (стоп-лосс)

Инвестиционный обзор №311  
17 января 2025  
[ffin.global](http://ffin.global)





# Опционная идея

## LONG CALL ON UPST

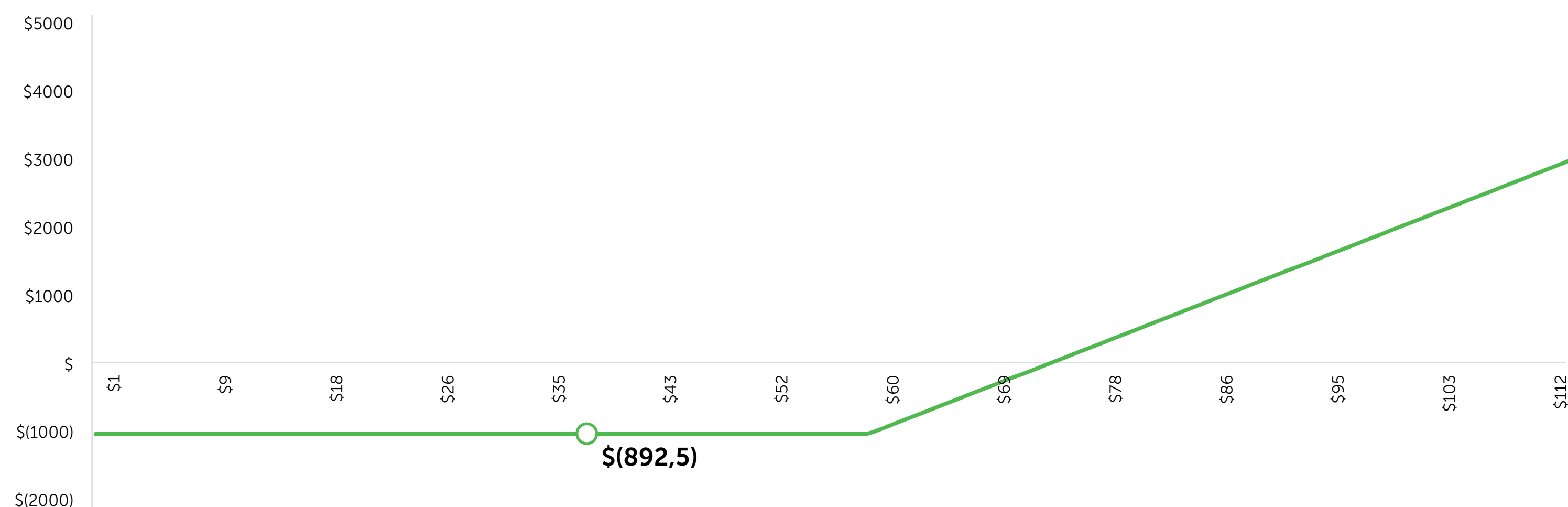
### Инвестиционный тезис

**Upstart Holdings (UPST)** — площадка для основных видов кредитования на основе ИИ-решений и облачных приложений. С помощью этих инструментов осуществляется взаимодействие между заемщиком и кредитором. В третьем квартале 2024 года выручка компании выросла на 20% г/г при увеличении объема выданных кредитов на 43%.

На данный момент в акциях UPST наблюдается высокий уровень коротких позиций: 27,31% Short Float и 21,57 млн бумаг в Short Interest. Это создает потенциал для шорт-сквиза — стремительного роста цен, вызванного вынужденным закрытием продаж. С учетом аналогичных сценариев на рынке и повышенного интереса розничных инвесторов к мем-акциям UPST может оказаться в центре внимания трейдеров. Дополнительный спрос на подобные активы создают действия таких инвесторов, как Roaring Kitty.

Мы предлагаем рассмотреть покупку опциона call на акции UPST со следующими параметрами: 60-й страйк, дата истечения — 17 апреля 2025 года.

### 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
UPST	Покупать	Call \$60	17.04.2025	8,93	\$893	0,51	0,013	0,115	-0,099	105,50%	93,84%	119,31%	114,04%	97,40%

### Параметры сделки

Продажа	Long Call on UPST
Страйки	Long Call 60
Покупка	+UPST^E4H60
Дата экспирации	17.04.2025
Маржинальное обеспечение	\$893
Цена выхода	\$1600
Максимальный убыток	\$(893)
Ожидаемая прибыль	79%
Точка безубыточности	\$68,93

### Управление позицией

Если в день экспирации, 17 апреля, цена базового актива окажется выше \$60, но ниже \$68,93, инвестор получит убыток, который будет варьироваться. При стоимости базового актива менее \$75 инвестор получит максимальный убыток \$963. Если же цена базового актива поднимется выше точки безубыточности \$68,93, потенциальная прибыль будет не ограничена, однако мы рекомендуем закрыть позицию при достижении стоимостью опциона call отметки \$1600.

### Инвестиционный обзор №311

17 января 2025

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





# IPO Smithfield Foods

## Аппетитный бизнес

6 января заявку на IPO подала мясоперерабатывающая компания Smithfield Foods. Андеррайтерами размещения стали Morgan Stanley, BofA Securities, Goldman Sachs, Barclays, Citigroup и другие.

### Чем интересна компания?

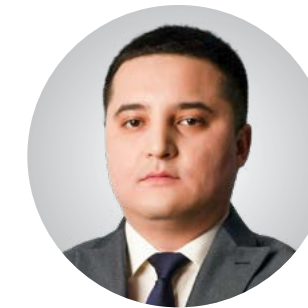
- **О компании. Smithfield** — ведущий поставщик упакованного свежего мяса в США, занимающий второе место по объему в 25 основных категориях соответствующей продукции. Доля компании на домашнем рынке переработки свежей свинины составляет около 23%. Товары Smithfield продаются под одноименным брендом, а также под марками Eckrich и Nathan's Famous. Возвращение компании на публичный рынок происходит на фоне ценового давления в свиноводческой отрасли и усиления политического внимания к связям американского бизнеса с Китаем. Публичный листинг Smithfield позволит ее

текущему владельцу WH Group, крупнейшему в мире производителю свинины, сосредоточиться на деятельности на локальном рынке, одновременно предоставляя Smithfield гибкость для привлечения капитала в сложных экономических условиях.

- **Финансовые показатели.** В 2022 году Smithfield нарастила выручку на 8%, в 2023-м показатель упал на 10%, а за январь – сентябрь 2024-го сократился еще на 4%. EBIT-маржа компании с 7% в 2022 году снизилась до 0% в 2023-м и восстановилась до 8% за девять месяцев 2024-го. Долг на балансе на 30 сентября прошлого года составлял 19% от всех активов компании.



Ерлан Абдикаримов,  
директор департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

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

### Обзор перед IPO

## Smithfield



Эмитент	Smithfield Foods
Тикер	SFD
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Morgan Stanley, BofA Securities, Goldman Sachs, Barclays, Citigroup, UBS Investment Bank, BNP PARIBAS, HSBC.



# Рынок Казахстана

## Новогоднее ралли состоялось

Котировки индекса KASE неоднократно обновили максимумы с начала января

**Волна роста на фондовых площадках Казахстана началась 25 декабря и завершилась 10 января.** За это время KASE завершил в плюсе десять сессий подряд, поднявшись в совокупности на 5,25%. Это можно назвать классическим проявлением ралли Санта-Клауса, которое на западных рынках в этот раз не состоялось. В прошлом году новогоднее ралли продолжалось 15 сессий кряду с итоговим ростом на 5,2%. Отдельно стоит отметить, что KASE обновлял рекорды на каждой сессии с начала года и вплоть до 10 января.

**Лидером роста стал Банк ЦентрКредит, который после консолидации снова начал активный подъем.** Это довольно типичная картина для данных бумаг в последние пару лет. Их котировки демонстрируют кратковременные скачки вверх, сменяющиеся более длительной боковой динамикой. Среди факторов поддержки текущего повышательного тренда выделяется улучшение кредитного рейтинга эмитента от S&P Global.

**Бумаги Казмунайгаза подорожали на 7,8%,** чему способствовали ослабление тенге, рост цен на нефть до \$80 и вывод месторождения Тенгиз на полную мощность после завершения ремонтных работ. Аналогичную динамику продемонстрировал Народный банк, однако для нее не было явных триггеров, вероятнее всего, сработал остаточный импульс предыдущего подъема.

Список аутсайдеров в рассматриваемом периоде возглавил Kaspі.kz. Его бумаги находятся в нисходящем тренде, особенно на NASDAQ. Основное давление на котировки оказывает снижение американского рынка, где торгуются ADS компании. Негативно влияет на стоимость бумаги и коллективный иск небольшой группы миноритарных акционеров, заявивших о понесенных убытках в связи с сокрытием информации о связях компании с подсанкционными клиентами. Это привело к публикации шорт-рекомендации от Culper Research. Тем не менее мы считаем, что данный фактор не создает значительных финансовых рисков для компании.

**Пара USD/KZT пробила вверх отметку 525 и вплотную подбигается к 530.** Национальный банк Казахстана сообщил, что в январе планирует продать \$750–850 млн из Нацфонда для трансфертов в бюджет.

### Ожидания и стратегия

Старт 2025 года для KASE выдался очень успешным. Предполагаем, что за ралли последует вполне закономерная небольшая пауза. Замедление роста возможно в акциях Банка ЦентрКредит и Народного банка. При уходе цены на Brent под отметку \$80 за баррель существует вероятность неглубокой коррекции в котировках Казмунайгаза. На фоне последних событий интересным предложением выглядят акции Казахтелекома, однако стоит учитывать отсутствие конкретики в отношении планов компании насчет дополнительных дивидендов. Кроме того, мы считаем, что длительное снижение акций Kaspі делает их весьма привлекательными: потенциал роста в них на горизонте 12 месяцев превышает 40%.

Ансар Абуев,  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

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



### Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	30.12.24	13.01.25	
Индекс KASE	5 578,10	5 761,11	3,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	2 190,86	2 549,99	16,4%
Казмунайгаз (KASE)	14 609,99	15 751,00	7,8%
Халык Банк (KASE)	251,96	271,50	7,8%
Казахтелеком (KASE)	43 650,00	44 898,98	2,9%
Kcell (KASE)	3 370,00	3 418,01	1,4%
Казтрансойл (KASE)	823,80	830,00	0,8%
Халык Банк (GDR)	19,48	19,60	0,6%
Казатомпром (GDR)	36,75	36,80	0,1%
KEGOC (KASE)	1 528,00	1 516,00	-0,8%
Air Astana (GDR)	6,15	6,10	-0,8%
Казатомпром (KASE)	20 330,00	20 135,79	-1,0%
Air Astana (KASE)	820,00	806,00	-1,7%
Kaspi (KASE)	54 677,00	53 600,00	-2,0%
Kaspi (ADS)	96,00	91,50	-4,7%



# Рынок Казахстана

## Важные новости

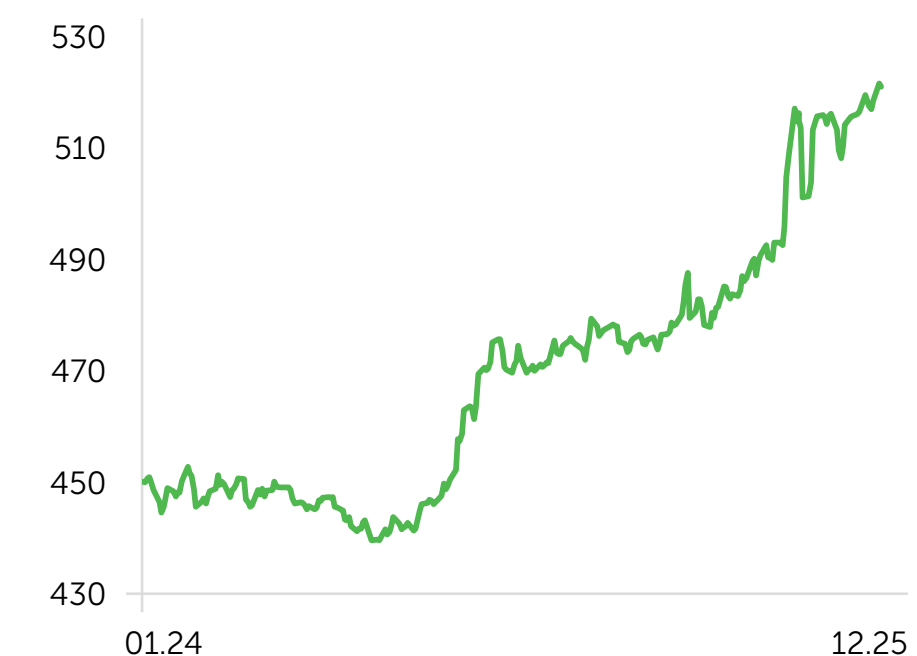
- **Годовая инфляция по итогам декабря ускорилась.** По официальным данным, инфляция в Казахстане за последний месяц 2024 года составила 8,6% годовых, что превышает предыдущий показатель. Наиболее выраженным оказался рост цен на продукты питания, также активно дорожали непродовольственные товары и услуги. Власти и эксперты отмечают, что для сдерживания инфляции предпринимаются дополнительные меры, включая регулирование цен и контроль ключевых секторов экономики.
- **Казактелеком завершил процедуру продажи ТОО «Мобайл Телеком-Сервис».** Для инвесторов сделка интересна в плане возможности перечисления дополнительных высоких дивидендов, как это было в 2012 году после продажи Kcell. На фоне этой новости акции Казактелекома выросли на 7,1%.
- **S&P улучшило кредитный рейтинг Банка ЦентрКредит.** Оценка повышена с В+ до ВВ- со стабильным прогнозом. Агентство отмечает высокую значимость эмитента для банковской системы Казахстана, в связи с чем правительство страны будет готово в случае необходимости оказать поддержку его бизнесу. Также S&P прогнозирует, что банк сохранит рыночные позиции и продолжит демонстрировать высокую способность генерировать прибыль, поддерживая при этом адекватные показатели капитализации как минимум в ближайшие 12 месяцев.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год





# Инвестиционная идея

## Kaspi.kz. Время взять реванш

Отсутствие фундаментальных причин для снижения котировок делает Kaspi.kz одной из наиболее интересных инвестиционных идей на рынке Казахстана

- **Причины для покупки:**

- **Рост инвестпривлекательности после коррекции.** С 30 августа ADS Kaspi.kz на NASDAQ снизились примерно на 31%, а акции на KASE опустились на 18%. Разница котировок объясняется тем, что перед коррекцией бумаги на локальном рынке торговались дороже. Мы полагаем, что причиной коррекции стал коллективный иск небольшой группы акционеров, утверждающих, что они понесли убытки из-за шорт-рекомендации Culper Research, в которой Kaspi.kz приписывают финансовые отношения с подсанкционными компаниями из РФ. В целом подобные иски являются стандартной практикой для американского инвестсообщества. Особенно часто с ними сталкиваются эмитенты, относительно недавно получившие листинг. На данный момент мы не видим серьезных финансовых рисков для финтеха в связи с этим инцидентом. Правовые последствия также оцениваем как незначительные, поскольку регулирующие органы США тщательно проверяют компании на соблюдение санкционных ограничений. Учитывая это, а также фундаментальный позитивный потенциал инструмента, мы видим возможность для инвестиций в него с апсайдом более 40%.

- **Стабильные финансовые показатели.** Kaspi.kz, как и Народный банк, известен стабильным ростом показателей с регулярным обновлением максимумов. Процентные доходы финтеха за третий квартал 2024 года достигли рекордных 284 млрд тенге, что в очередной раз превысило собственные ориентиры компании на весь 12-месячный период. Благодаря более активному повышению основных доходов квартальная чистая прибыль Kaspi.kz оказа-

лась на отметке 274 млрд тенге, увеличившись на 18% г/г и на 13% кв/кв. Суммарная стоимость проданных товаров в сегменте Marketplace с июля по сентябрь выросла на 25% г/г. База пользователей приложения Kaspi.kz продолжает расширяться второй квартал подряд. По итогам июля – сентября ежедневное число пользователей составило 9,6 млн человек, что эквивалентно почти 47% всего населения Казахстана.

- **Приобретение Hepsiburada.** На наш взгляд, сделка по покупке турецкого онлайн-маркетплейса Hepsiburada открывает значительные возможности для роста Kaspi.kz, учитывая низкий уровень проникновения e-commerce в Турции. Общая стоимость проданных товаров (GMV) в e-commerce сегменте Hepsiburada в 2023 году составила \$4 млрд, что на 21% больше, чем соответствующий показатель Kaspi.kz. Количество активных клиентов достигает 12,1 млн при 5 млн у Kaspi. Основным риском для сделки остаются низкие показатели прибыльности Hepsiburada и нестабильная макроэкономическая ситуация в Турции.



АО Kaspi.kz

Тикер на KASE	<b>KSPI</b>
Цена на момент анализа	<b>\$91,5</b>
Целевая цена	<b>\$132</b>
Потенциал роста	<b>44%</b>

### Динамика акций на KASE





# Рынок Узбекистана

## В поисках новых драйверов

Акции в составе TSMI начали год разнонаправленно, но продажи преобладали

**Индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) с начала января опустился на 0,79%**, до 669,1 пункта, при общем объеме торгов 1,23 млрд сумов.

**В лидеры роста вышел Узбектелеком (UZTL)**, капитализация которого повысилась на 11,22%. При этом в котировках эмитента наблюдалась повышенная волатильность: начав с 3911 сумов, они достигли пика на отметке 4588 к 7 января. Затем последовало снижение до 4002,03 сума, однако к завершению отчетного периода цена акций восстановилась до 4350.

**Бумаги Узметкомбината (UZMK) торговались в диапазоне 4081–4339 сумов**, за рассматриваемый период подорожав на 2,49%, до 4285 сумов.

**В аутсайдерах оказались Кизилкумцемент (QZSM) и Ипотека-банк (IPTB)**, котировки которых за последние две недели упали на 6,36% и 7,69% соответственно. Акции QZSM продемонстрировали последовательное снижение с небольшими коррекциями, в пределах 1386–1500 сумов. Котировки IPTB сначала снизились с 1,3 до 1,17 сума, после чего перешли к консолидации.

**Акции Товарно-сырьевой биржи (URTS) начали год падением на 2,78%, до 3499,99 сума.** Торговля ценными бумагами эмитента проходила в диапазоне от 3456 до 3600 сумов с небольшими колебаниями и попытками восстановления после снижения. Ценные бумаги Хамкорбанка (НМКВ) провели последние две недели в боковике: начался год с отметки 24,59 сума, а к началу второй декады января котировка ушла к 24,2. Несмотря на кратковременное восстановление до 24,77 сума к 9 января, отрицательная динамика преобладала, и по результатам периода акция подешевела на 1,59%.

**На начало первого квартала была проведена ребалансировка Tashkent Stock Market Index (TSMI).** В соответствии с установленными критериями ликвидности акции Узпромстройбанка (SQBN) были исключены из состава индекса.

### 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 (НМКВ, таргет: 37,5 сума)
- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

#### Облигации

- Imkon Finans (IFMT4) с годовой доходностью 28%



### Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	03.01.25	14.01.25	
TSMI Index	674,40	669,10	-0,79%
QZSM	1 495,01	1 400,00	-6,36%
URTS	3 600,00	3 499,99	-2,78%
UZTL	3 911,00	4 350,00	11,22%
НМКВ	24,59	24,20	-1,59%
IPKY	129,00	129,78	0,60%
UZMK	4 181,00	4 285,00	2,49%
UZMT	72 000,00	72 000,00	0,00%
CBSK	1,99	2,01	1,01%
UNVB	9 000,00	8 999,00	-0,01%
TRSB	8 000,00	8 000,01	0,00%
IPTB	1,30	1,20	-7,69%
IPTB	1,00	1,19	19,00%







### Корпоративные новости

- **Навоийский горно-металлургический комбинат (НГМК) в 2024 году нарастил производство на 5,3%.** За счет существенной переоценки золота стоимость выпущенной продукции увеличилась на 38,2%, до 93,9 трлн сумов. Себестоимость производства удалось уменьшить на 3,7 трлн сумов. В 2025 году компания планирует новый выпуск евробондов на \$500 млн на Лондонской фондовой бирже.
- **Алмалыкский горно-металлургический комбинат (АГМК) на 11,1% перевыполнил план поставок на ушедший год.** Итоговый результат составил \$610,85 млн. Объем отгрузки меди превзошел целевой уровень на 132,6%, оказавшись на отметке 51,7 тыс. тонн, ориентиры по свинцовому концентрату и молибденовой продукции превышены на 121,5% и 109,3% соответственно с результатами 15,2 тыс. и 760 тонн.

Кроме того, компания экспортировала рений, кадмий, медный купорос и палладиевый порошок. Продукция комбината поставляется в 19 стран, включая новые рынки в Гвинею, Сенегале, Сербии, ЮАР, Марокко и Португалии.

- **Платформа Paynet приобрела 100% акций Национального межбанковского процессингового центра, управляющего Нито, за \$65 млн.** Сделка была проведена в рамках приватизации, инициированной Агентством управления государственными активами при поддержке Deloitte. Сумма покупки соответствовала индикативной стоимости Deloitte (\$60–80 млн), превысив оценку KPMG. Покупатель принял обязательства по обеспечению стабильной работы сервиса и защите данных пользователей.

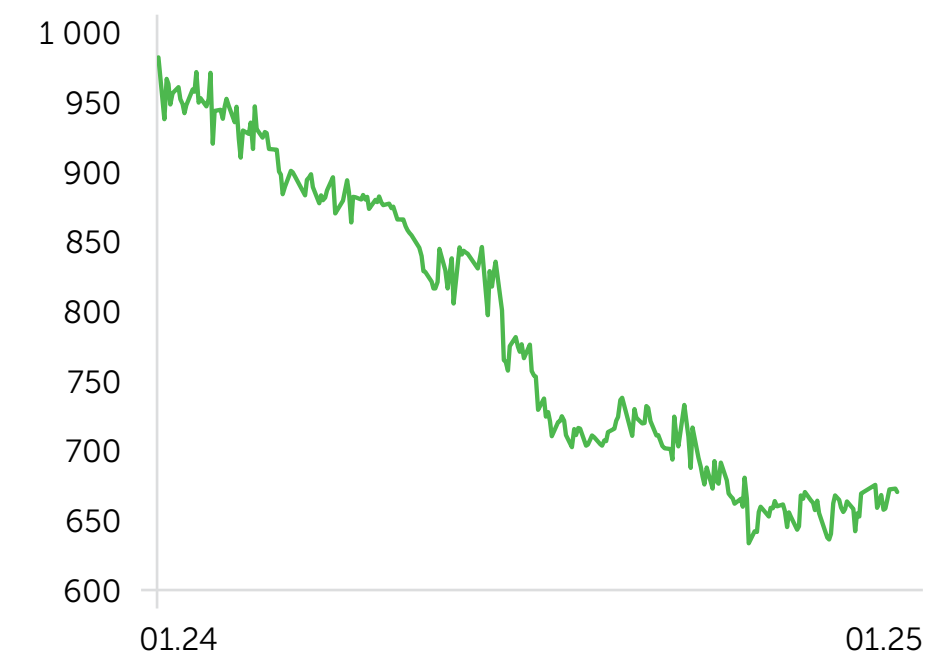
### Новости экономики

- **ЦБ в ноябре приобрел 9 тонн золота, впервые с июля нарастил свои резервы, достигшие 382 тонн.** Объем чистых покупок за ушедший год составил 11 тонн. Общий размер золотовалютных резервов страны за 2024 год вырос на 19% г/г, до \$41,18 млрд. Из них на золото пришлось \$32 млрд (12,3 тонны, +3,36%).
- **Узбекистан принял программу поддержки малого и среднего бизнеса до 2017 года объемом \$100 млн.** Основные средства будут привлечены от Исламского банка развития (ИБР) и Фонда исламской солидарности для развития (ISDF). Они будут направлены на финансирование малого бизнеса по принципу мурабаха с выделением \$7,5 млн для предоставления поручительств по кредитам.
- **Инвестиции государства в промышленность в 2025 году должны увеличиться на 6,1%, в сельское хозяйство — на**

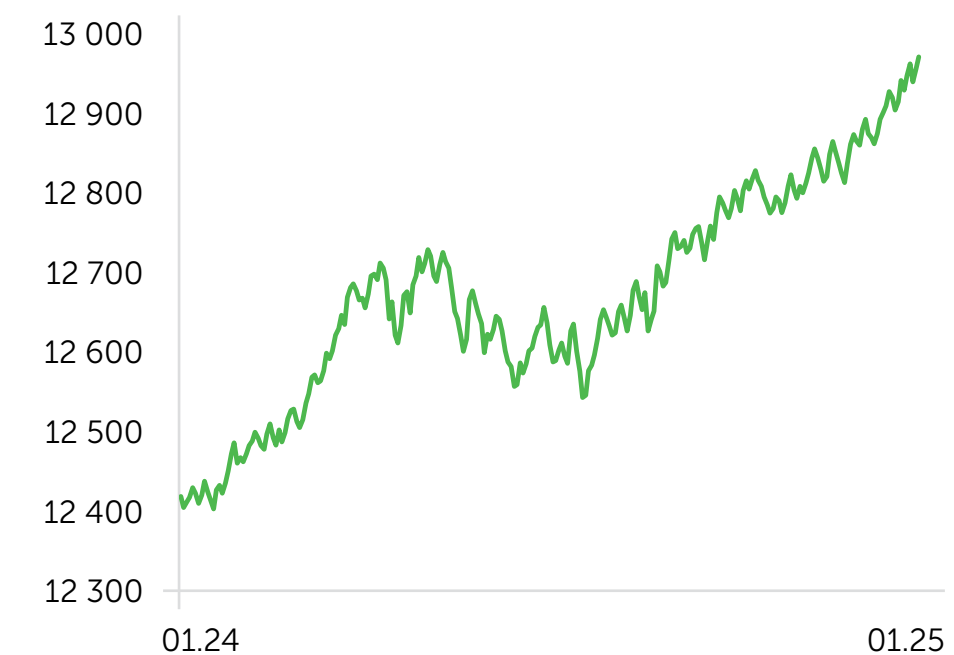
**4,1%**, а в строительство — на 14,2%. Цель — обеспечить инфляцию не выше 7–8% и дефицит бюджета не более 3% ВВП. Планируется проведение проверки готовности банков и предприятий к внедрению ESG-принципов для разработки соответствующей программы.

- **Парламент РУз одобрил законопроект, который разрешает факторинговые операции в иностранной валюте с нерезидентами,** упрощая процесс передачи денежных требований между сторонами. Новые меры позволят бизнесу быстрее получать средства по контрактам с отсрочкой платежа и регистрировать отказ от получения денег в реестре залога. Также закон открывает дорогу частным факторинговым компаниям, которые будут регулироваться Центробанком как небанковские кредитные организации.

### Динамика индекса TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год





# Рынок Германии

## В новый год на волне оптимизма

Первые торговые дни 2025 года DAX провел вблизи исторических максимумов

С 30 декабря по 3 января индекс DAX скорректировался вниз на 0,4%. Сокращенная в связи с празднованием Нового года неделя характеризовалась малыми объемами торгов. За последнюю сессию 2024-го бенчмарк понизился на фоне растущих доходностей облигаций Германии. Тем не менее за весь ушедший год DAX поднялся на 19%, показав лучший результат для ведущих стран Европы. В первые дни наступившего 2025-го в фокусе инвесторов была умеренно позитивная динамика цен на нефть, вызвавшая повышение котировок акций энергетических компаний. Китай объявил о выпуске сверхдолгосрочных специальных облигаций, которые пойдут на финансирование потребления в стране. Это было воспринято рынками как показатель проблем в экономике КНР. На этом фоне упали акции европейских производителей предметов роскоши и котировки автоконцернов. Представитель ЕЦБ Яннис Стурнарас заявил, что ожидает снижения ставки ЕЦБ в 2025 году до 2%. В лидеры роста за рассматриваемый период вышел поставщик сельскохозяйственных товаров BayWa, акции которого взлетели на 17% в последний день 2024-го на новости о достижении соглашения о реструктуризации с главными акционерами и кредиторами.

С 6 по 10 января DAX вырос почти на 1,6%, подойдя вплотную к историческим максимумам. Одним из важных позитивных драйверов стало сообщение Washington Post о планах администрации Дональда Трамп поднять ввозные пошлины только на самые важные статьи импорта, что потенциально снижает давление на автомобильный сектор Европы. В итоге акции автопрома под-

нялись на 3%, хотя сам избранный президент США позже опроверг информацию издания. Новость о намерении Microsoft в 2025 году инвестировать \$80 млрд в дата-центры для обучения ИИ обеспечила рост сектора технологий. Инфляция в еврозоне за ушедший год в соответствии с консенсусом составила 2,4%, а в Германии достигла 2,8% при средних прогнозах на уровне 2,6%. При этом к концу недели доходность десятилетних гособлигаций ФРГ оказалась на полугодовых максимумах, а аналогичные инструменты Великобритании с дюрацией 30 лет ушли на пики за 26 лет. В пятницу, 10 января, вышел отчет Минтруда США, согласно которому количество рабочих мест вне сельского хозяйства за декабрь неожиданно увеличилось на 256 тыс., а уровень безработицы снизился до 4,1%. В итоге ориентиры рынка в отношении действий ФРС были пересмотрены и теперь предполагают лишь одно снижение ключевой ставки (в июне) во избежание перегрева рынка труда и экономики в целом. Все эти факторы обусловили коррекцию DAX в финале рассматриваемой пятидневки.

Из важной статистики ближайших дней отметим публикацию 20 января индекса цен производителей за декабрь, выступающего опережающим индикатором потребительской инфляции (консенсус: +0,4% м/м). 21 января ZEW представит оценку экономических настроений в Германии за январь, 27 января будет опубликован индекс бизнес-климата от Ifo. На 24 января запланирован релиз индекса деловой активности (PMI) Германии за текущий месяц. 30 января выйдет предварительная оценка динамики ВВП ФРГ за четвертый квартал (консенсус: +0,3% кв/кв, +0,3% г/г).

### Ожидания и стратегия

DAX остается вблизи исторических максимумов. Тем не менее наиболее вероятным сценарием на ближайшие две недели представляется медленный уход бенчмарка ниже 20 000 пунктов. В случае если коррекция ускорится, поддержку индекс должен встретить в районе 19 700 пунктов. Если же DAX удастся пробить уровень 20 450 пунктов (это мы считаем менее реалистичным вариантом развития событий), он будет способен установить новые рекорды.

Данияр Оразбаев,  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

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



### Лидеры роста в индексе DAX

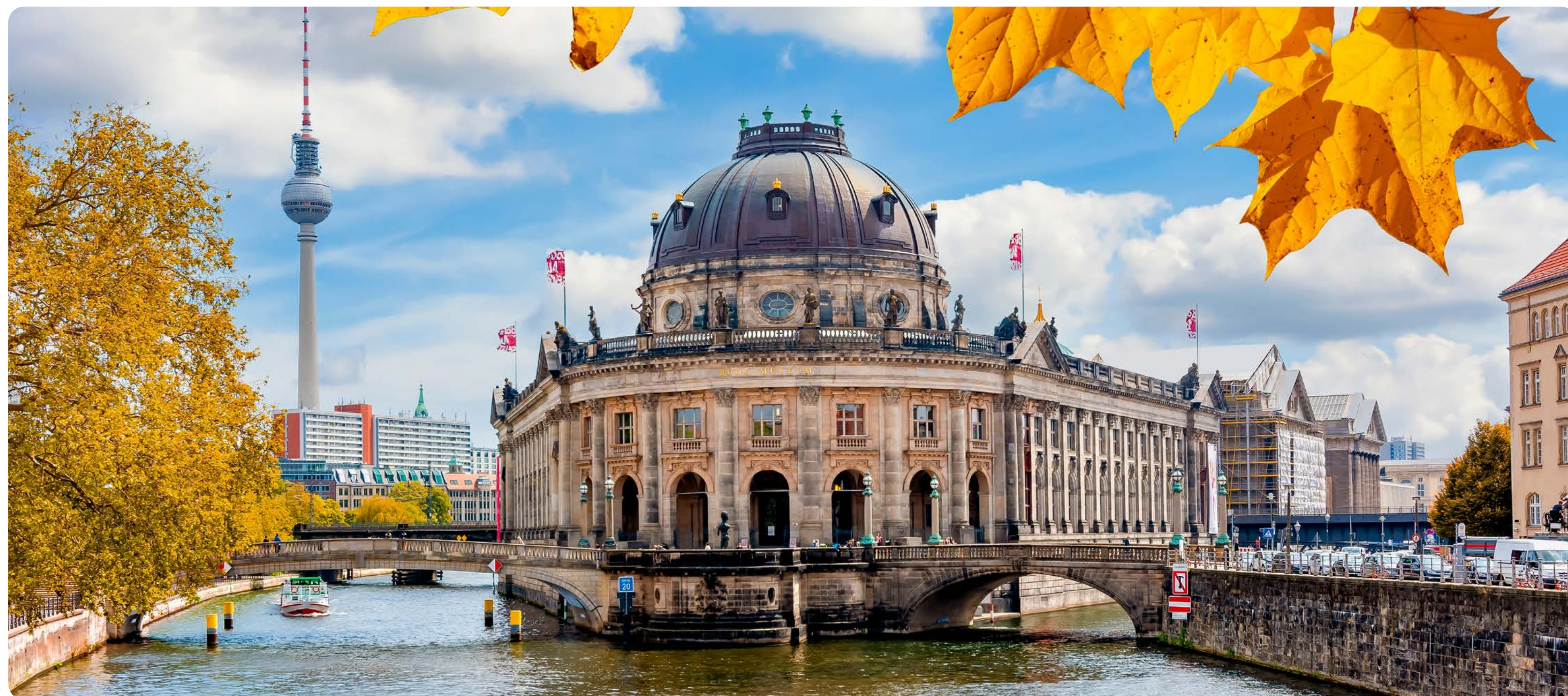
Актив	Значение на		Изменение
	27.12.24	10.01.25	
DAX Index	19 984,32	20 214,79	1,2%
SAX GR Equity	46,02	55,55	20,7%
GIB GR Equity	80,00	95,00	18,8%
CBK GR Equity	15,47	16,77	8,4%
SRT3 GR Equity	217,60	235,40	8,2%
HAG GR Equity	34,52	37,16	7,6%
TMV GR Equity	9,60	10,33	7,6%
SRT GR Equity	175,20	188,20	7,4%
EVD GR Equity	82,35	86,90	5,5%
RHM GR Equity	617,00	649,20	5,2%
S92 GR Equity	14,13	14,86	5,2%
HEI GR Equity	119,80	125,95	5,1%
FRE GR Equity	33,33	35,03	5,1%
DHER GR Equity	26,95	28,27	4,9%



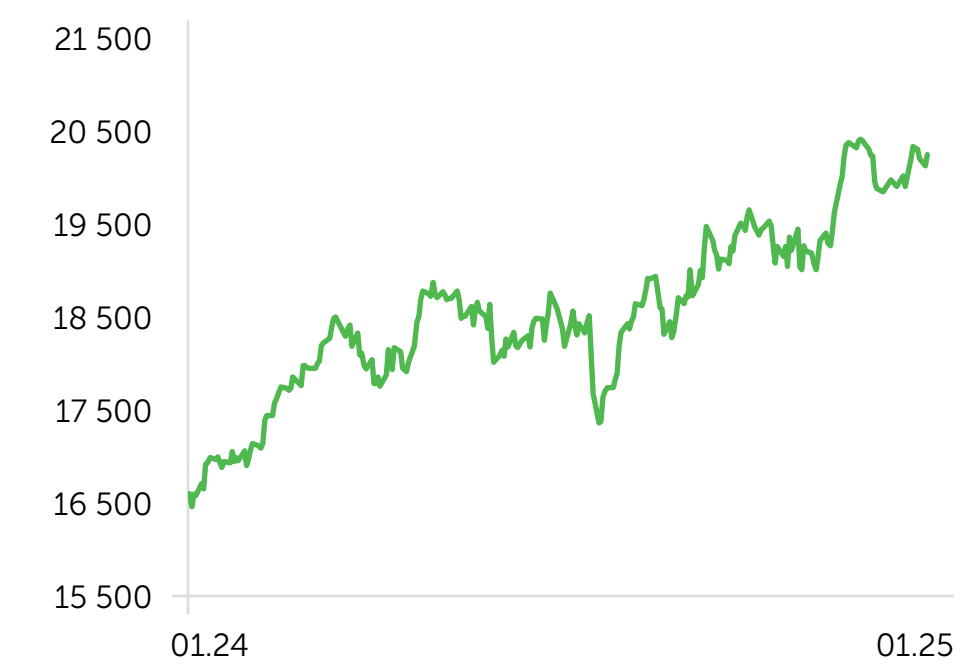
# Рынок Германии

## Важные новости

- **Годовая инфляция в Германии в декабре ускорилась с 2,4% в ноябре до 2,8% г/г.** Это во многом обусловлено удорожанием продовольствия и замедлением снижения цен на энергетические товары в сравнении с предыдущими месяцами. В консенсус закладывался показатель 2,6%.
- **Объем промышленных заказов в Германии упал на 5,4% м/м.** Эта динамика связана с тем, что зарубежные клиенты немецких компаний заказали на 11% меньше продукции. При этом розничные продажи сократились менее значительно — лишь на 0,6% м/м.
- **Экспорт и промпроизводство в Германии за ноябрь превысили прогнозы.** Объем экспорта увеличился на 2,1% м/м при консенсусе 2%. При этом поставки в страны за пределами ЕС выросли сразу на 6,9% м/м. Объем промпроизводства повысился на 1,5% м/м, хотя и сократился на 2,8% г/г.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год





# Инвестиционная идея

## Volkswagen AG. С Китаем всерьез и надолго

Акции Volkswagen интересны для инвестиций с целью 105 евро и апсайдом более 15%

### Причины для покупки:

- **Сотрудничество между Volkswagen Group и SAIC Motor продлено до 2040 года.** Ранее договор предполагал действие СП SAIC Volkswagen до 2030 года. Продление соглашения создает возможности для раннего планирования бизнеса в период динамичного развития китайского автопрома. Volkswagen и SAIC нацелены на ускоренную трансформацию СП с целью завоевания лидерства на рынке. К 2030 году SAIC Volkswagen будет выпускать 18 новых моделей, в том числе восемь электромобилей. Особое внимание в совместной деятельности будет уделяться экономической эффективности и производительности. В этом контексте существующие мощности по сборке автомобилей с двигателем внутреннего сгорания будут постепенно сокращаться в ближайшие годы.

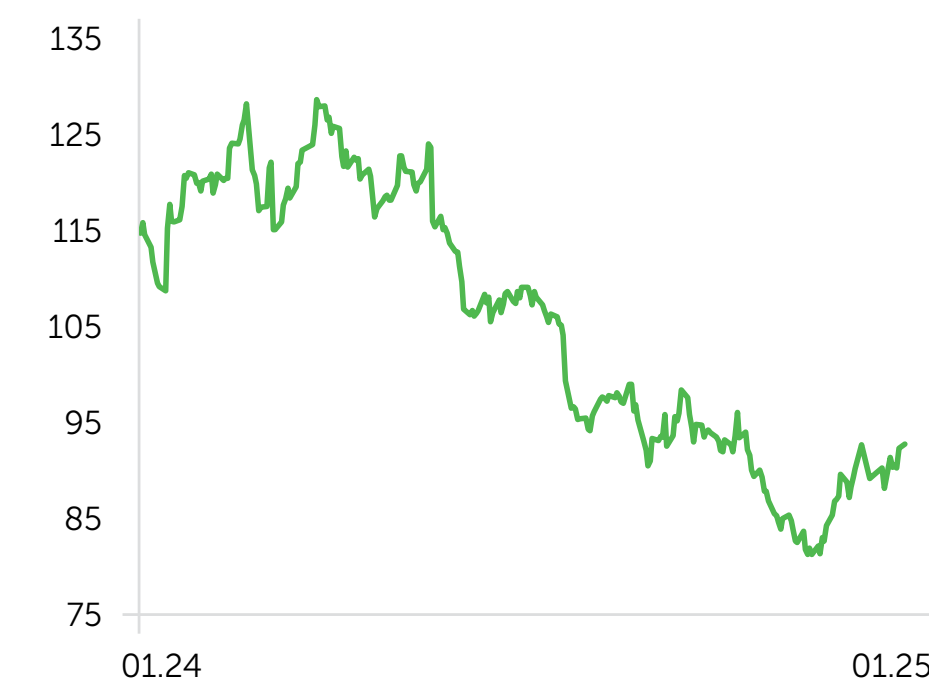
- **Рекомендации ведущих инвестбанков.** На текущий момент акции Volkswagen покрывает 26 инвестбанков, из которых 14, в том числе BNP Paribas Exane (таргет: 146 евро), Deutsche Bank (таргет: 115 евро), Barclays (таргет: 100 евро) и Grupo Santander (таргет: 180,5 евро), дают рекомендацию «покупать». Девять инвестдомов советуют «держаться» бумагу, и лишь три рекомендуют продавать. Средняя целевая цена по акции VOW3 — 113,89 евро.
- **Техническая картина.** Акции VOW3 в начале декабря продемонстрировали отскок от уровня поддержки в 78 евро с дальнейшим повышением до 90 евро. В случае пробоя сопротивления и закрепления над указанной отметкой возможен рост в диапазон 98-100 евро.

### Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	VOW3
Текущая цена	€90,9
Целевая цена	€105
Потенциал роста	15,51%

### Динамика акций VOW3 на Xetra





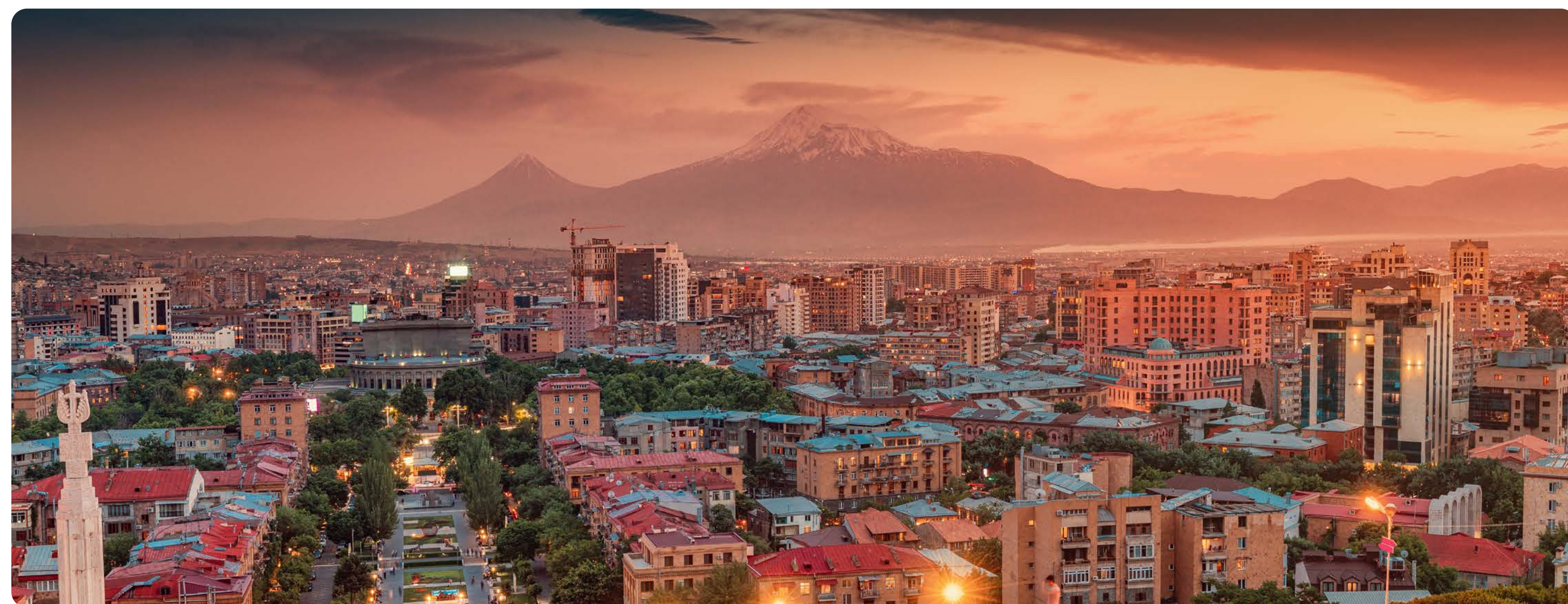
# Рынок Армении

## Без лишних движений

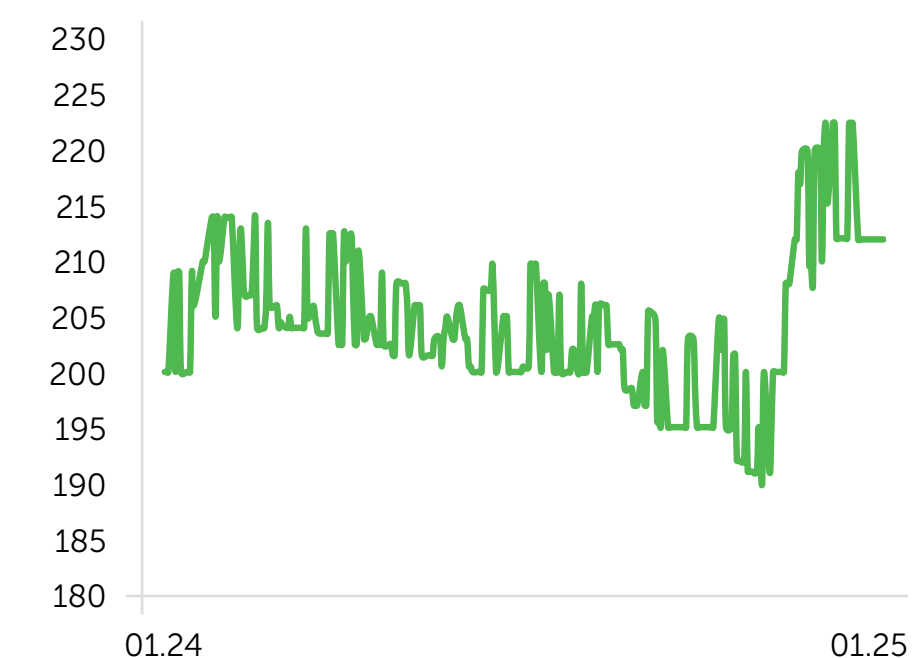
В отсутствие важных инфоповодов локальные акции не демонстрировали выраженной динамики

- С 30 декабря 2024 года по 13 января 2025-го фондовый рынок Армении демонстрировал смешанную динамику при сниженной торговой активности. Акции Telecom Armenia показали околонулевое изменение, так как сообщения о выпуске ESG-облигаций и планах приобрести контрольный пакет ирландского телекоммуникационного оператора Imagine Broadband уже учтены в ценах. Котировки АСВА Bank, несмотря на отсутствие важных новостей, скорректировались вниз на 1,7%.

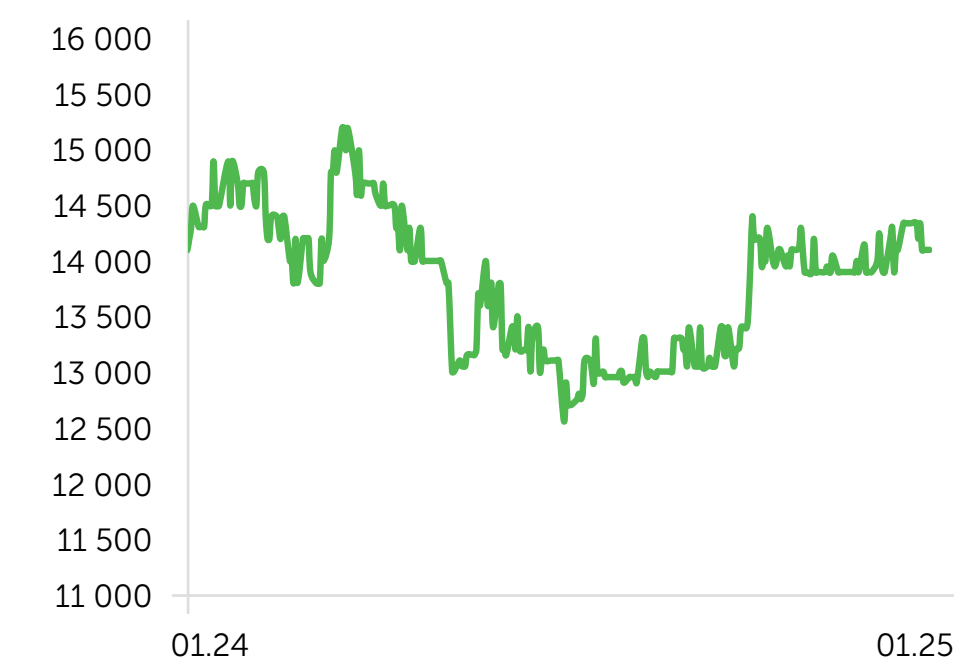
- Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций торговался в боковике, хотя ставка ЦБ в декабре была снижена еще на 0,25 п.п., до 7%, как мы и ожидали. За весь месяц этот индекс опустился на 1,5% на фоне снижения цен на глобальном рынке корпоративных облигаций, повышения премий за риск, частичного перераспределения средств крупных институциональных инвесторов в менее рискованные долговые бумаги, учитывая рост доходностей, в частности в США, а также вероятного смещения ориентиров в отношении действий ЦБ. 1



Динамика акций  
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год





# Рынок Армении

## Важные новости



### Новости экономики

- **Экспорт из Армении в ноябре сократился на 35% г/г и 19,6% м/м, а импорт снизился на 21,4% г/г и 12,8% м/м.** Отрицательное сальдо торгового баланса выросло на 27,4% г/г, а внешнеторговый оборот упал на 15,6% м/м. Продолжение тенденции к расширению отрицательного сальдо негативно для курса драма.
- **Индекс потребительских цен (ИПЦ) за декабрь вырос на максимальные за год 1,5% г/г при консенсусе 1,6%,** однако ожидаемого ускорения роста цен под конец года так и не случилось. Это может служить для ЦБ основанием для дальнейшего смягчения монетарных условий.
- **Зампред Банка Армении Ованнес Хачатрян считает,** что текущий уровень ставки близок к нейтральному, и прогнозирует продолжение снижения процента по депозитам, кредитам и гособлигациям в первом полугодии 2025 года.
- **Безработица в Армении за третий квартал снизилась до 13,3% при консенсусе 13,8%.** Это значение соответствует среднему уровню 2021 года, но чуть превышает отметку 2022-го (13,2%). Динамика этого показателя способна ослабить давление на решение регулятора по монетарной политике, однако не является ключевым фактором при принятии решений по ставке.

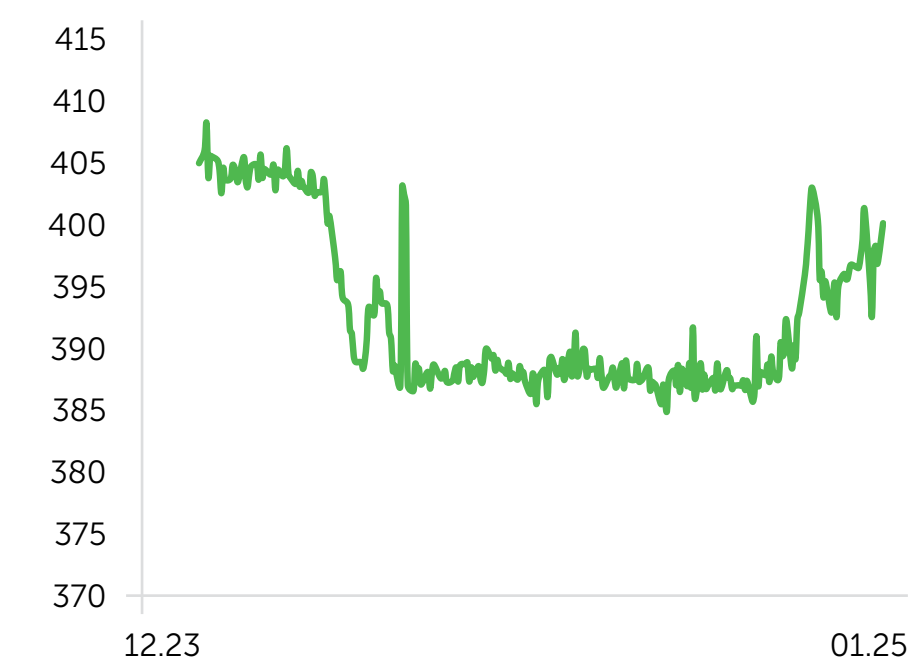
### Новости компаний

- **Feedback.one запустила платформу,** позволяющую владельцам веб-сайтов быстро, безопасно и без затрат собирать отзывы пользователей.
- **Международная финансовая корпорация (IFC) подписала договоренности с банками АСВА, Converse и Evoca** по выделению им \$80 млн для поддержки микро-, малого и среднего бизнеса (МСП) в агросекторе, помощи женщинам-предпринимателям и реализации экологических инициатив.
- **Telecom Armenia намерен купить ирландского телекоммуникационного оператора Imagine Broadband у Brookfield Corporation.**

### Ожидания на предстоящие две недели

- С 17 по 27 января возможны публикации финальных (уточненных) данных макростатистики.

### Динамика USD/AMD, 1 год





## Рост против течения

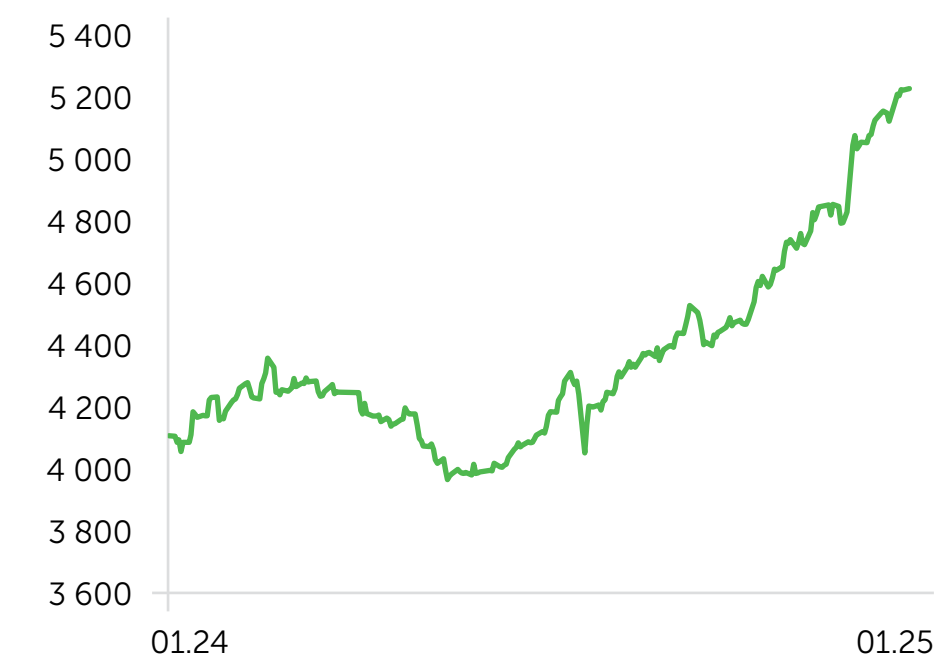
Внешние факторы обеспечили позитивную динамику биржевых котировок Эмиратов

- **С 30 декабря 2024 года по 13 января 2025 года индекс Dubai Financial Market (DFM) General вырос на 1,54%**, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) — на 1,9%. Позитивным драйвером стал скачок цен на нефть после принятия нового пакета санкций США в отношении нефтегазового сектора России. В результате Brent подорожала на 9,2%, до \$81,1 за баррель. Поддержку ценам на углеводородное сырье оказало и обострение конфликта на Ближнем Востоке. Договориться об условиях возврата израильских заложников с Хамасом не удалось, обстрелы Израиля с территории сектора Газа усилились. Кроме того, министр обороны Израиля заявил, что соглашение о прекращении огня в Ливане под угрозой, так как Хезболла не выполняет взятые на себя обязательства. Также существуют риски расширения военных действий на территории Сирии. На этом фоне нефтяные котировки достигали максимальных уровней с августа 2024 года.
- **В акциях, торгуемых на DFM и ADX, ведущих площадках Эмиратов, преобладал «бычий» настрой.** Около 70% бумаг демонстрировали рост, в среднем составивший 4%. Вниз ушли 18% акций со средним результатом 1,7%, примерно 12% индекса оставались около нуля. В лидерах роста оказался девелопер Eshraq Investments PJSC (ESHRAQ-AE: +13,4%), котировки которого восстанавливались после коррекции. На горизонте 12 месяцев их доходность составила –19,39%.
- **Доходность форвардной 10-летней ставки ОАЭ за рассматриваемый период повысилась на 32 б.п., до 5,41%**, следуя за динамикой трежерис, поскольку монетарная политика Эмиратов повторяет действия ФРС. Рост на длинном участке

кривой трежерис был обусловлен сигналами от Федрезерва о более сдержанном смягчении денежно-кредитной политики в 2025 году, чем изначально предполагалось.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год







### Новости экономики

- По предварительным данным Федерального управления по конкурентоспособности и статистике ОАЭ (FSCA), ВВП государства за первое полугодие 2024-го увеличился на 3,6% г/г (+3,4% в первом квартале, +3,9% во втором). Позитивную динамику показателя обеспечило в первую очередь ненафтяное направление, здесь рост составил 4,8%. Доля в общем результате достигла рекордных 74,9%. Вклад нефтегазового сектора оказался равен 1,2%, что прежде всего объясняется действующими ограничениями ОПЕК+ на добычу нефти. ВВП Дубая за апрель – июнь повысился на 3,3%, главным образом за счет экспансии транспортного и логистического направлений, которые продемонстрировали рост на 7,8% г/г с долей 13,6% в локальной экономике. Объем производства увеличился на 2,5% г/г.
- Индекс деловой активности (PMI) от S&P Global за декабрь зафиксировал максимальный за девять месяцев рост нефтяного частного сектора ОАЭ. Это объясняется высоким спросом и увеличением деловой активности. Сезонно скорректированный PMI повысился на 0,2 пункта, до 55,4, третий месяц подряд сигнализируя об общем усилении деловой активности и подтверждая устойчивость тренда. Субиндекс, отражающий динамику новых заказов, поднялся до 59,3 пункта, указывая на стабильность внутреннего спроса. В то же время в S&P Global отметили, что спрос на экспорт достиг минимума за последние семь месяцев, а нагрузка на производственные мощности сохраняется. Это подтверждается значительным увеличением объема незавершенных работ в декабре.

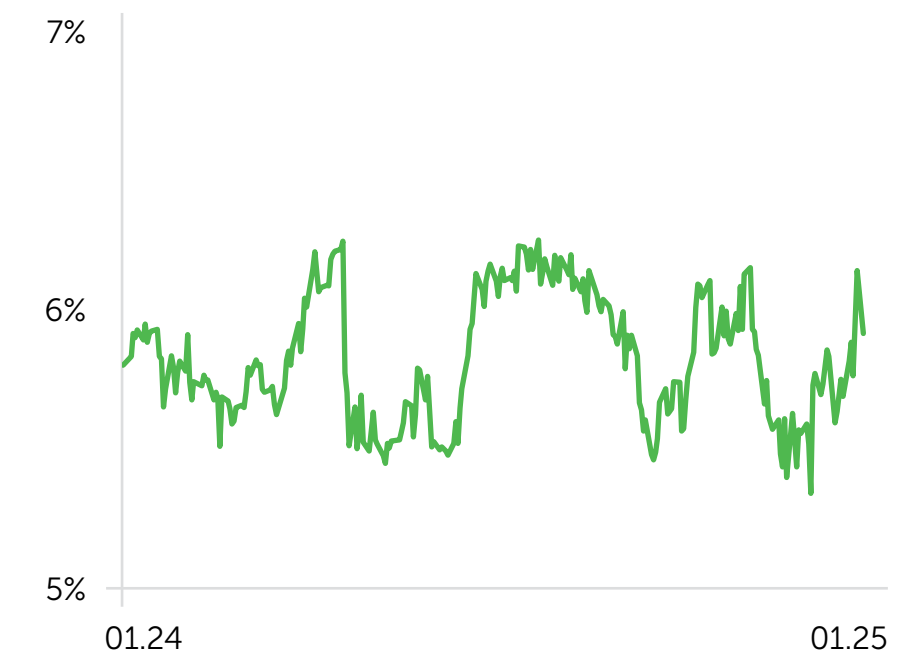
### Новости компаний

- За минувшую неделю акции логистической компании Aramex PJSC (ARMX-AE) подорожали на 24%, до 2,8 дирхама, после заявления дочерней компании суверенного фонда благосостояния Абу-Даби Q Logistics о намерении поглотить конкурента. Q Logistics обладает весьма сильным балансом и ликвидностью и планирует выкупить Aramex за наличные средства с целью интеграции в свою операционную структуру, что усилит ее позицию как на локальном, так и на международном рынке. Для руководства и акционеров Aramex это выгодное предложение, поскольку акции компании длительное время двигались в нисходящем тренде из-за ослабления позиций в секторе. Считаем предложенную Q Logistics цену сделки около \$0,82 (примерно 3 дирхамов) на акцию справедливой при оценке бизнеса в \$1,2 млрд (4,39 млрд дирхамов).

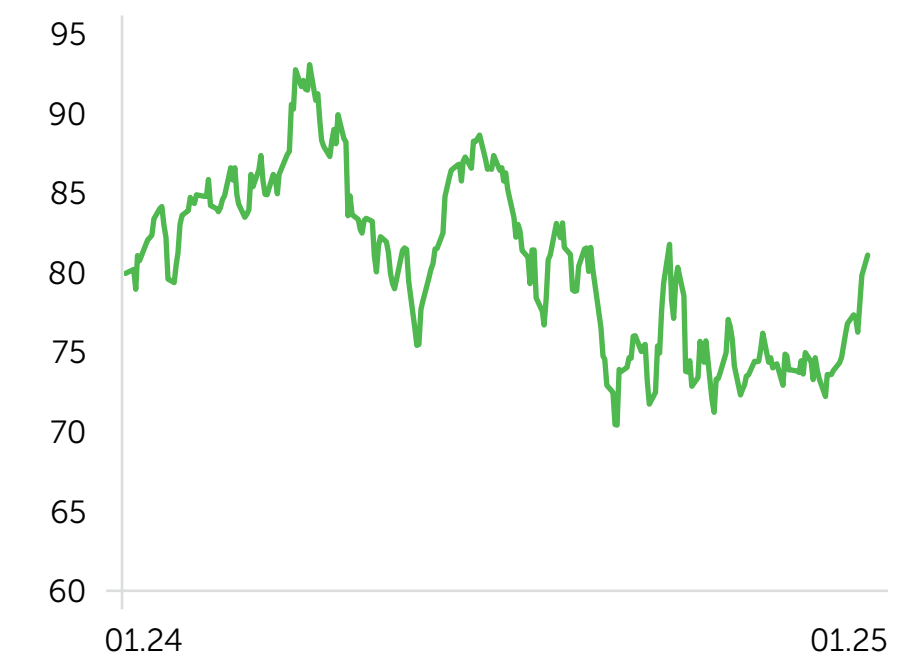
### Ожидания на предстоящие две недели

- На наш взгляд, в краткосрочной перспективе цены на нефть, которые остаются основным фактором движения на рынках стран Персидского залива, перейдут к коррекции в связи с фундаментальной и технической перекупленностью актива. Дополнительное давление на котировки сырья окажет укрепление доллара к основным мировым валютам на 8,9% по индексу DXY (по состоянию на 14 января).

### Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



### Нефть марки Brent, 1 год





## S&P Global повысило рейтинги «дочек» Freedom Holding Corp.

Международное агентство S&P Global Ratings повысило долгосрочные кредитные рейтинги АО «Фридом Финанс», Freedom Finance Global PLC, Freedom Finance Europe Ltd и АО «Фридом Банк Казахстан» с «В» до «В+» и подтвердило их краткосрочные кредитные рейтинги на уровне «В». По национальной шкале рейтинги АО «Фридом Финанс» и АО «Фридом Банк Казахстан» повышены с «kzBBB-» до «kzBBB». Рейтинг Freedom Holding Corp. подтвержден на уровне «В-».

*«Мы ожидаем, что запланированные умеренные темпы роста баланса в сочетании с сильными показателями прибыли, диверсифицированными по источникам и географически, поддержат сильные показатели капитализации компаний Freedom. Группа постепенно выстраивает свою общую систему управления рисками и комплаенса в отношении большой группы с большим числом дочерних компаний, работающих в разных юрисдикциях», —* отмечается в отчете S&P Global Ratings.

Стабильные прогнозы по рейтингу Freedom Holding Corp. и ее основных операционных дочерних компаний отражают ожидания S&P Global в отношении стабильности бизнес-портфеля и финансовых показателей в ближайшие 12 месяцев на фоне снижения экономических и отраслевых рисков в Казахстане и усиления надзора со стороны регулирующих органов. Кроме того, учтены принимаемые группой меры по усилению системы управления рисками и комплаенса, а также планируемые умеренные темпы роста, что должно поддержать капитализацию.

Ранее S&P Global Ratings повысило рейтинг АО «СК Freedom Finance Insurance» с «В+» до «ВВ-», прогноз «стабильный», по национальной шкале – с «kzBBB+» до «kzA-».

## Пресс-завтрак с Тимуром Турловым прошел в Алматы

В Алматы состоялся традиционный пресс-завтрак с главным исполнительным директором Freedom Holding Corp. Тимуром Турловым. Мероприятие посетили 25 главных редакторов и корреспондентов ведущих СМИ, среди которых Forbes Kazakhstan, Reuters, Kapital.kz, Inbusiness.kz, Tengrinews.kz, Kursiv.Media, Vlast, Хабар 24 и многие другие.

Тимур Турлов рассказал об итогах текущего года, представил планы и прогнозы на будущий, а также прокомментировал ряд актуальных тем по экономике и бизнесу. Он ответил на вопросы о результатах интеграции и планах по дальнейшему развитию экосистемы Freedom, о социальных проектах, а также об экономической ситуации и денежно-кредитной политике в стране и мире.



**Инвестиционный  
обзор №311**

17 января 2025

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



# Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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



Инвестиционный  
обзор №311

17 января 2025

[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.