

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Сыртқы жағдай «бұқаларды» тоқтатып қойды

Трампың әкелу баждарына қатысты бастамалары, сондай-ақ инфляция мен жұмыспен қамту статистикасы тоқтап қалды

Қазақстан
Жаңа драйверлерді күтуде

Германия
Ралли жалғасуда

БАӘ
Жасыл толқында

Өзбекстан
Турбуленттік аймағында

Армения
Толық тыныштық

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 кеңейуде. 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. Сыртқы жағдай «бұқаларды» тоқтатып қойды.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Американы қайтадан алпауыт ел жасау қанша тұрады.....	6
Өзекті трендтер. 10 ақпанына шолу	7
Компанияның жаңалықтары	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	12
Инвестициялық идея. Oracle. Жұлдызды сәтті жақындата отырып.....	13
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	15
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON NVDA.....	16
IPO NMH Holding. Бұрғылау бизнесі - ұңғымадан сервиске дейін.....	17
Қазақстан нарығы. Жаңа драйверлерді күтуде.....	18
Өзбекстан нарығы. Турбуленттік аймағында.....	20
Неміс нарығы. Ралли жалғасуда	22
Инвестициялық идея. SAP SE. Ресурста	24
Армения нарығы. Толық тыныштық.....	25
БАӘ нарығы. Жасыл толқында.....	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global

АҚШ қор нарығы

Сыртқы жағдай «бұқаларды» тоқтатып қойды

Трампың әкелу баждарына қатысты бастамалары, сондай-ақ инфляция мен жұмыспен қамту статистикасы тоқтап қалды



11.02.2025 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,17%	2,06%
QQQ	NASDAQ индексі	0,12%	1,50%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,51%	4,18%
UUP	Доллар	-0,27%	-0,24%
FXE	Евро	-0,54%	-0,15%
XLF	Қаржы секторы	0,68%	7,22%
XLE	Энергетикалық сектор	1,05%	0,71%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-0,74%	3,80%
XLK	Технологиялық сектор	0,87%	-0,49%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	0,33%	2,78%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,30%	4,81%
SLV	Күміс	1,82%	6,22%
GLD	Алтын	2,07%	7,91%
UNG	Газ	7,97%	9,32%
USO	Мұнай	-2,77%	-2,96%
VXX	Қорқыныш индексі	-0,36%	-5,28%
EWJ	Жапония	0,25%	1,80%
EWU	Ұлыбритания	0,79%	5,06%
EWG	Германия	0,03%	6,85%
EWQ	Франция	0,00%	6,27%
EWI	Италия	0,99%	6,72%
GREK	Греция	-0,86%	2,82%
EEM	БРИК елдері	1,12%	2,86%
EWZ	Бразилия	-0,43%	8,80%
RTSI	Ресей	1,18%	10,10%
INDA	Үндістан	-0,96%	-3,68%
FXI	Қытай	2,63%	10,50%



Инвестициялық
шолу №313

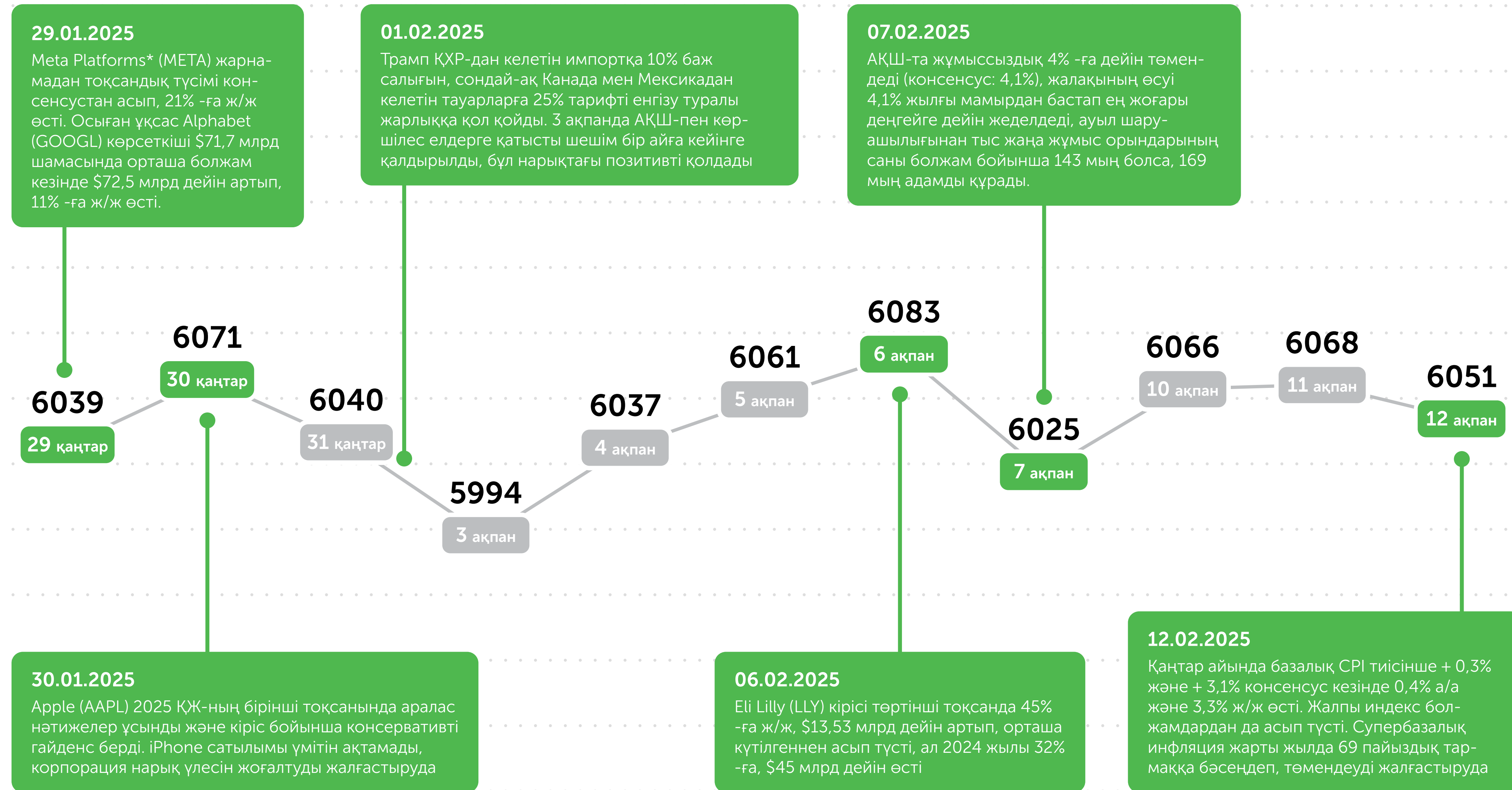
2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (29.01.2025 — 12.02.2025)



Ең басты мәселе

Американы қайтадан алпауыт ел жасау қанша тұрады

Ақ үйдің жаңа әкімшілігі Т...жақсы көреді. Жоқ, Трампты емес, АҚШ президенті оңға және солға қолданатын тарифтерді. Бюджет тапшылығы? Өндірісті қорғау? Агрессивті келіссөздер құралы ма? Иммиграция мәселелерін реттеу? Бір сөзбен айтқанда, бұл еркін әлемнің жаңа басшысының көз алдында кез келген проблеманың әмбебап шешімі сияқты. Қазіргі таңда олар Қытайдан әкелінетін импортқа 10% көлемінде баж салығын енгізді және Канада мен Мексикадан әкелінетін тауарларға 25% тарифті ұсынды, олардың күшіне енуі 30 күнге кейінге қалдырылды. 10 ақпанда Трамп АҚШ-қа жеткізілетін болат пен алюминийдің барлық көлеміне 25% баж салығын салды. Бұл импорттың көлемі шамамен \$40 млрд-қа бағаланады, бұл бюджетке қосымша \$10 млрд түсімді білдіреді. Бір қарағанда, американдық көшбасшының бұл әрекеттері экономика мен саясатқа оң әсер ететіндей көрінеді. Бірақ тереңірек қарасақ, жағдай әлдеқайда күрделі. Ағымдағы тарифтік саясат инфляцияның өсуі жалғасқан кезде экономиканың баяулауынан көрінетін стагфляциялық процестерді қоздыруы мүмкін. Болат пен алюминийге тарифтерді қоспағанда, 10,7%, яғни Канада мен Мексика үшін 25% және Қытай мен Еуропа үшін 25% баждардың орташа 10% көтерілуі кезінде болжанған 2,1% орнына ЖІӨ өсімі 1,4% дейін баяулайды. Осымен қатар жыл көкжиегінде инфляция жыл көкжиегінде қосымша 1% -дан астам қосуы мүмкін. Нәтижесінде ФРЖ монетарлық жағдайларды түзету мәселесінде одан да абайлап, үстіміздегі жылы мөлшерлемені төмендетуден бас тартуға тура келеді. Еске салайық, қазір нарыққа қатысушылардың

көпшілігі шілдеде оны 25 б.п. төмендетуді күтіп отыр. Жоғары мөлшерлемелер экономиканың өсуін тежейді, себебі олар қымбат борыштық қаржыландыруды білдіреді. Корпоративтік кірістер де қысымға ұшырайды: бір акцияға шаққандағы пайданың төмендеуі (EPS) орта есеппен 5% -дан асады. Тіпті бюджеттің қосымша кірістері, мысалы, импорттық болат пен алюминийге салынатын баж салығынан \$10 млрд-ты американдық компаниялар төлейді, себебі қосымша шығындар түпкі тұтынушыға, яғни өндірістік секторға, әсіресе автоөнеркәсіпке түседі. Ұзақ пайдаланылатын тұтыну тауарлары секторы, медициналық жабдықтар мен шығыс материалдарын, телекоммуникациялық аппаратура мен тұрмыстық электроника өндірушілер келеңсіз әсер етеді. АҚШ-тың сауда серіктестері тарапынан жасалған жауап шараларының салдарын біз әлі де ескермейміз. Қытай қазірдің өзінде американдық көмір мен ТГС-ға 15%, сондай-ақ шикі мұнайға, ауыл шаруашылығы техникасы мен автомобильдерге 10% тариф енгізді. Бұл толыққанды сауда соғысының даму қаупін білдіреді. Американың экономикасы бұрынғысынша күшті. Бұл 2024 жылғы макроэкономикалық деректерде де, корпоративтік табыстарда да көрініс табады. Ол шағын ауқымды сауда соғысын ауыр зардаптарсыз бастан кешіре алады. Алайда, егер Дональд Трамп бұл құралды қажетінен көп қолданғысы келсе, ол тіпті осындай қуатты экономиканы да дағдарыс алдындағы жағдайға әкелуі мүмкін. Трамп әкімшілігінің жағымсыз әсерін азайтудың бірнеше нұсқасы бар: реттеуді азайту, 2017 жылы енгізілген салық жеңілдік-

терін қайтару, барынша зардап шеккен салаларға арналған субсидиялар мен өтемақылар. Алайда бұл шаралардың кез келгені бюджет тапшылығын арттырады, бұл президенттің бастапқы мақсаттарына қайшы келеді. Мұндай жағдайда инвесторлар Трамптың пайымына сәйкес ұлы Американың қалыптасу кезеңінен ауыртпалықсыз өтуге мүмкіндік беретін хеджирлеу құралдарын естен шығармауы керек.



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



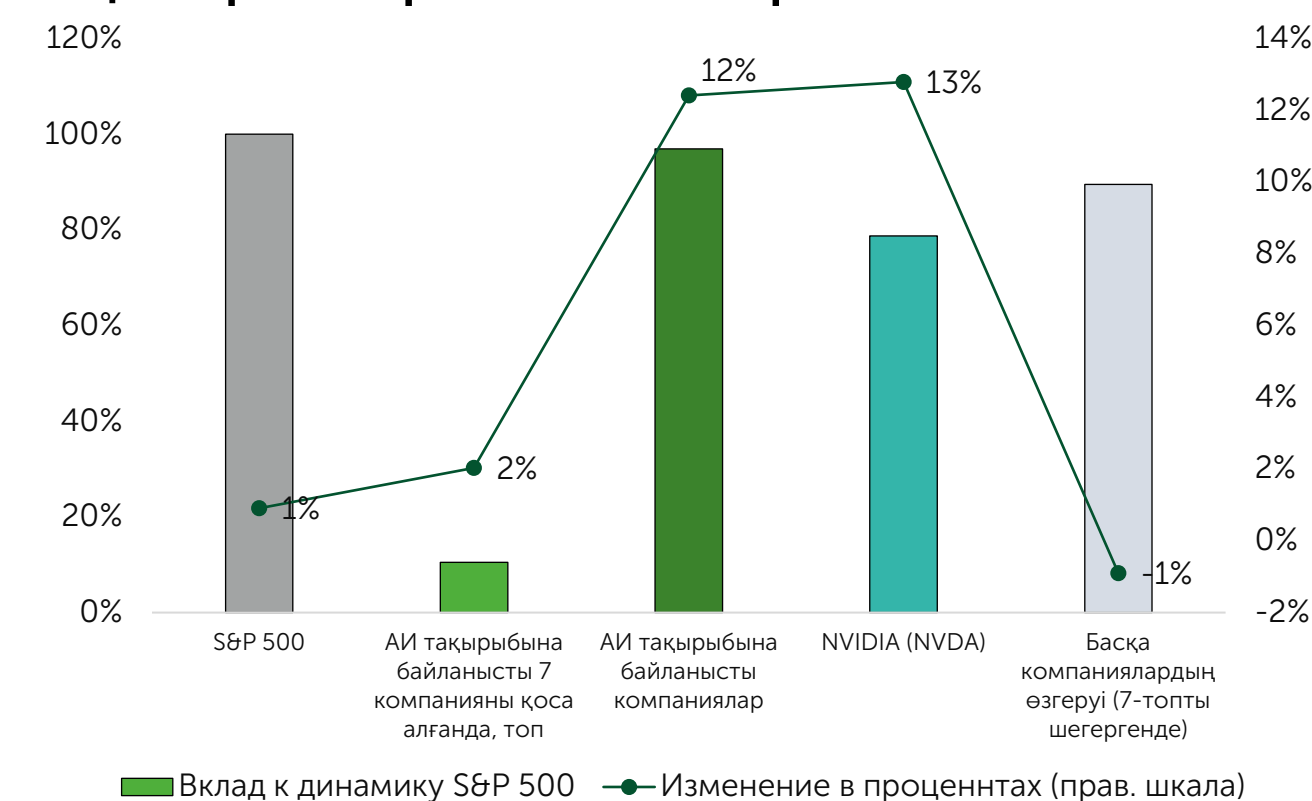
Өзекті трендтер

10 ақпанына шолу

Жаһандық картина

27 қаңтардан 10 ақпанға дейін S&P 500 0,9% -ға өсті. NASDAQ 100 3% қосты, ал Dow Jones Industrial Average 0,5% жоғалтты. Капитал ағыны тоқтатылды. Капиталдандыру бойынша шағын (Russell 2000) және орташа (S&P Mid Cap 400) компаниялардың артық кірістілігі тиісінше -0,7% және 1,9% деңгейінде болды. АТ-сектор кең нарық индексінің негізгі үлесін қамтамасыз етті (жиынтығы +134%). Жалпы көріністі қарастырылып отырған кезеңде S&P 500 негізгі өсімін қамтамасыз еткен NVIDIA (NVDA) динамикасы бұрмалайды.

Акциялар топтары бойынша серпін

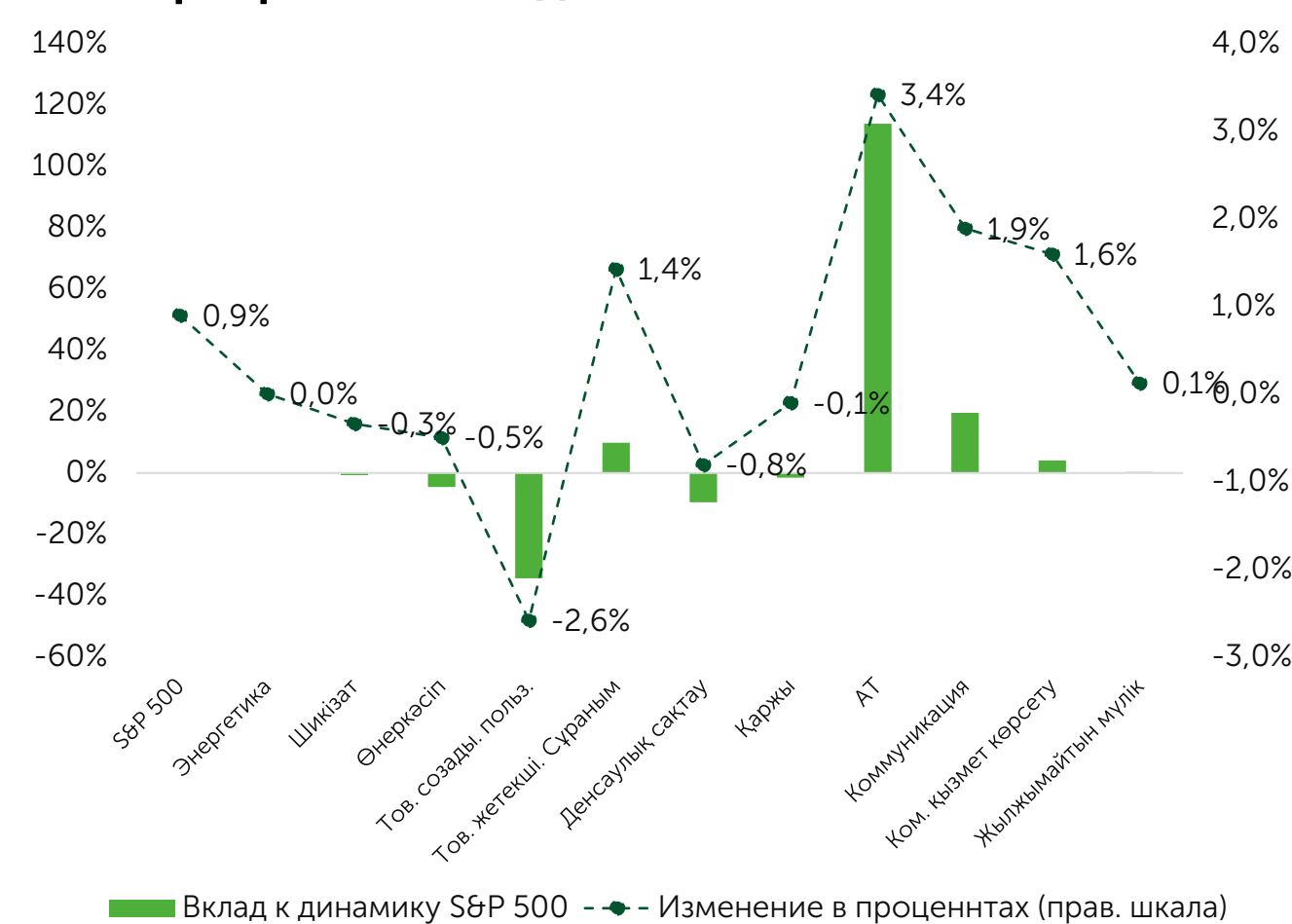


Дереккөз: FactSet, Freedom Broker

11 ақпандағы жағдай бойынша S&P 500 құрамындағы эмитенттердің 70% жуығы тоқсандық есептерді ұсынды. FactSet деректеріне сәйкес, инвесторлардың релиздерге реакциясы 7 ақпанға қарай 31 қаңтардағы бағалаумен салыстырғанда нашарлады: күтілген нәтижелерге жауап ретінде акциялардың орташа өсуі 1,5% -дан 0,3% -ға дейін баяулады. Бұл ретте жетекші бигтехтердің есептері NVIDIA (NVDA) баға белгілеулерін қолдауды қамтамасыз етті, себебі Amazon (AMZN),

Alphabet (GOOGL), Meta (META) АТ-инфрақұрылымын құруға күрделі шығыстардың едәуір ұлғаюын жариялады.

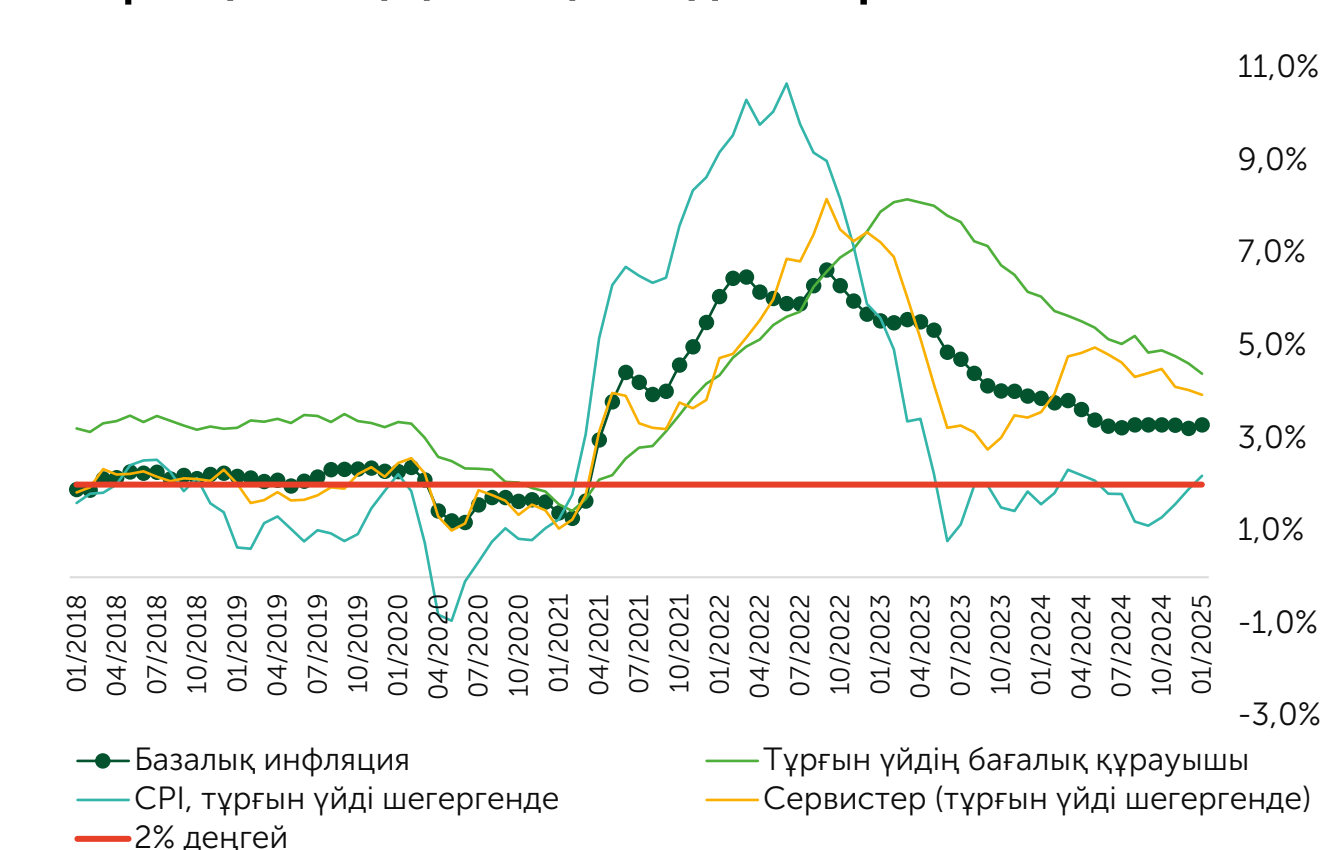
Секторлар бойынша динамика



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker

Капиталдандыру мөлшері бойынша топ-7 эмитенттерді шегергендегі компаниялар баға белгілеу динамикасы оптимизмнің төмендегенін көрсетеді. 1 ақпанда Канада мен Мексика үшін АҚШ-тың импорттық тарифтері 25% -ға, сондай-ақ ҚХР үшін 10% -ға көтерілгені туралы хабар инвестициялық қоғамдастықтың теріс реакциясын тудырды. АҚШ-пен шекаралас мемлекеттерге қатысты бұл қадамды кейінге қалдыру туралы жаңалықтар нарықтың жергілікті секірісіне әкелді. Сонымен қатар, Ақ үйдің бұдан арғы протекционистік қадамдарына қатысты алаңдаушылық сақталған. АҚШ-қа жеткізілетін барлық болат пен алюминийге әкелу тарифтерін белгілеу шешімі қолайсыз фактор ретінде қабылданды. Сондай-ақ инвесторлар ЕО үшін сауда кедергілеріне қатысты жаңалықтар күтеді.

Инфляциялық қосалқы индекстер



Дереккөз: bls

7 ақпанда шыққан Еңбек министрлігінің есебі көрсеткіштер болжамдардан басым екенін көрсетті. Жұмыссыздық 4% -ға дейін төмендеді (күтілетін 4,1% -ға қарсы), жалақының өсуі өткен жылғы мамырдан бастап ең жоғары 4,1% -ға дейін жеделдеді. Ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының саны болжам бойынша 169 мың болғанда 143 мың болса да, желтоқсан айындағы көрсеткіш 256 мыңнан 307 мыңға дейін қайта қаралды. Нарыққа қатысушылар бұл деректерді инфляциямен ФРЖ таргетіне 2% деңгейінде қол жеткізуге кедергі ретінде бағалады.

Мичиган университетінің сауалнамасы инфляциялық күтулердің жыл деңгейінде 4,3% -ға дейін (консенсус: 3,3%) күшеюін тіркеді, бұл көтерілген әкелу тарифтерінің бағаларға әсерін бағалауды көрсетеді. Қаңтар айында CPI тұтыну бағасының базалық индексі 0,4% а/а және 3,3% ж/ж өсті, консенсус кезінде тиісінше 0,3% және 3,1%, жалпы көрсеткіш те болжамдардан асып түсті. Нарықтың бұл статистикаға бастапқы реакциясы айқын келеңсіз болып шықты: 12 ақпанда

Инвестициялық шолу №313

2025 жылдың 14 ақпаны

ffin.global



Өзекті трендтер

10 ақпанына шолу

сауда-саттықтың ашылуында S&P 500 сессияны 0,27% төмендетумен аяқтағанымен, 0,9% төмендеді, онжылдықтардың кірістілігі 10 б.п. көтеріліп, жергілікті минимумнан 4,42% шамасында жоғарылауды жалғастырды.

Нарық фокусы

24 ақпанға дейін инвесторлар FOMC өкілдерінің инфляциялық трендтер мен монетарлық шарттарды түзетуге қатысты жоспарлар туралы мәлімдемелерін қадағалайтын болады. Осы түсініктемелердің жалпы тонын Джером Пауэллдің соңғы CPI мәліметтері жарияланғаннан кейін қалыптастырған ұстанымы анықтайды деп болжауға болады. Реттеуші басшысы инфляцияны әлі мақсатқа қол жеткізуге жақын деп санайды, бірақ оған әлі қол жеткізе алмады, сондай-ақ қаңтардағы тұтыну бағаларының динамикасына тым қатты реакция жасамауды ескертеді. 20 ақпанда өтетін оның қаңтардағы отырысының хаттамасын жариялау инфляциямен байланысты жағдайды және оны ұстап тұру жөніндегі одан арғы іс-қимылдарды Федералдық резервтің бағалауына қатысты қосымша айқындық болады.

Макромәліметтердің арасында бөлшек сауда, жылжымайтын мүлік нарығы және іскерлік белсенділік индекстерінің статистикасы неғұрлым қызығушылық тудырады. Күту деңгейіндегі немесе сәл әлсіреген көрсеткіштер инфляцияның жаңа екінің тәуекелдеріне қатысты қауіптерді әлсіретуі мүмкін. Бұл тұрғыда инвестициялық қоғамдастыққа инфляциялық күтулерді бағалау маңызды болады. Бесжылдық көкжиекте олардың күшеюін жалғастыру (ақпанға алдын ала бағдар: 3,3%) АНС-ның неғұрлым қатаң бағамын болжауға негіз болуы мүмкін. Төртінші тоқсандағы ЖІӨ-нің нақтыланған бағасы 27 ақпанда (консенсус: + 2,3% ж/ж, алдын ала деректер деңгейінде), 28 ақпанда қаңтар айындағы жеке тұтынуға арналған шығыстардың баға индексінің (PCE) деректері жарияланады (консенсус: + 0,2% а/а, желтоқсан: + 0,26% а/а).

Трампың әрекеттері белгісіздік факторы болып қала береді. Бірінші кезекте президенттен импорттық тарифтерді енгізуге қатысты нақтылық күтілуде. Егер ақпан айының басында жарияланған шара-

лар толық көлемде іске асырылса, бұл салмақталған әкелу баждарының 8,3 п.п. өсуіне әкеледі, бұл ЖІӨ өсуінің 30-70 б.п. бәсеңдеу және инфляцияның 50-120 б.п. жеделдеу тәуекелін тудырады, Бұл жағдайларда АҚШ-та монетарлық саясатты жұмсарту циклі тоқтатылуы мүмкін.

Тұтастай алғанда қаңтар айындағы инфляция деректері қауіпті болып көрінбейді. Тұрғын үй компоненттерін шегергендегі бағалар шамамен 2% -ға қосылады. Тұрғын үйге шығыстар және супербазалық/сервистік инфляция көрсеткіші (тұрғын үй жылжымайтын мүлігінің бағасын есептегенде) соңғы жарты жылда 64 және 69 п.т. төмендеді. Дезинфекциялық трендтерді жалғастыру орта мерзімді оң фактор болып қала береді.

Шағын қаржыландыру акциялары

Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) соңғы екі аптада АҚШ президенті ұсынған әкелу тарифтерінің төңірегіндегі жаңалықтарға негізделген жоғары құбылмалылық кезінде тиісінше 0,23% және 1,33% -ға өсті. Жоғары импорттық баж салығын енгізу туралы хабарламалар фонында Russell 2000 осы сәтте 3,8% түзетілді, ал Канада мен Мексикаға қатысты осы шараны іске асыру бір айға кейінге қалдырылғаннан кейін индекс 1,2% -ға жоғарылады. Дегенмен, АҚШ-та импорттың кейбір позицияларына баж салу ниетімен байланысты тәуекелдер жоғары күйінде қалып отыр, бұл шағын және орта компаниялардың баға белгілеулеріндегі жоғары құбылмалылықты сақтауға ықпал ететін болады.

Есептілік маусымы нарықтың осы сегменті акцияларының серпінін айқындайтын қосымша фактор болып қалады. 17-28 ақпан аралығында S&P Small Cap 600 индексінен 167 эмитент есеп береді. Ұзаққа созылған құлдыраудан кейін олардың пайдалылығын қалпына келтіруді атап өтеміз.

Күтілім

S&P 500 индексінің 5900-6150 тармақ диапазонындағы қозғалысына бағдарланамыз.

Техникалық картина

S&P 500 индексі бойынша техникалық суретті аралас деп бағалаймыз. Асцилляторлар бойынша да, нарық енінің индикаторлары бойынша да қызып кету байқалмайды. Орта мерзімді «бұқа» тренді сақталады, хеджге (put/call ratio сәйкес) айтарлықтай сұраныс байқалмайды. Сонымен қатар, тарихи шыңдарға жақындық борыштық құралдардың кірістілігінің жоғарылауымен бірге тежеуші әсер етуі мүмкін.

Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global

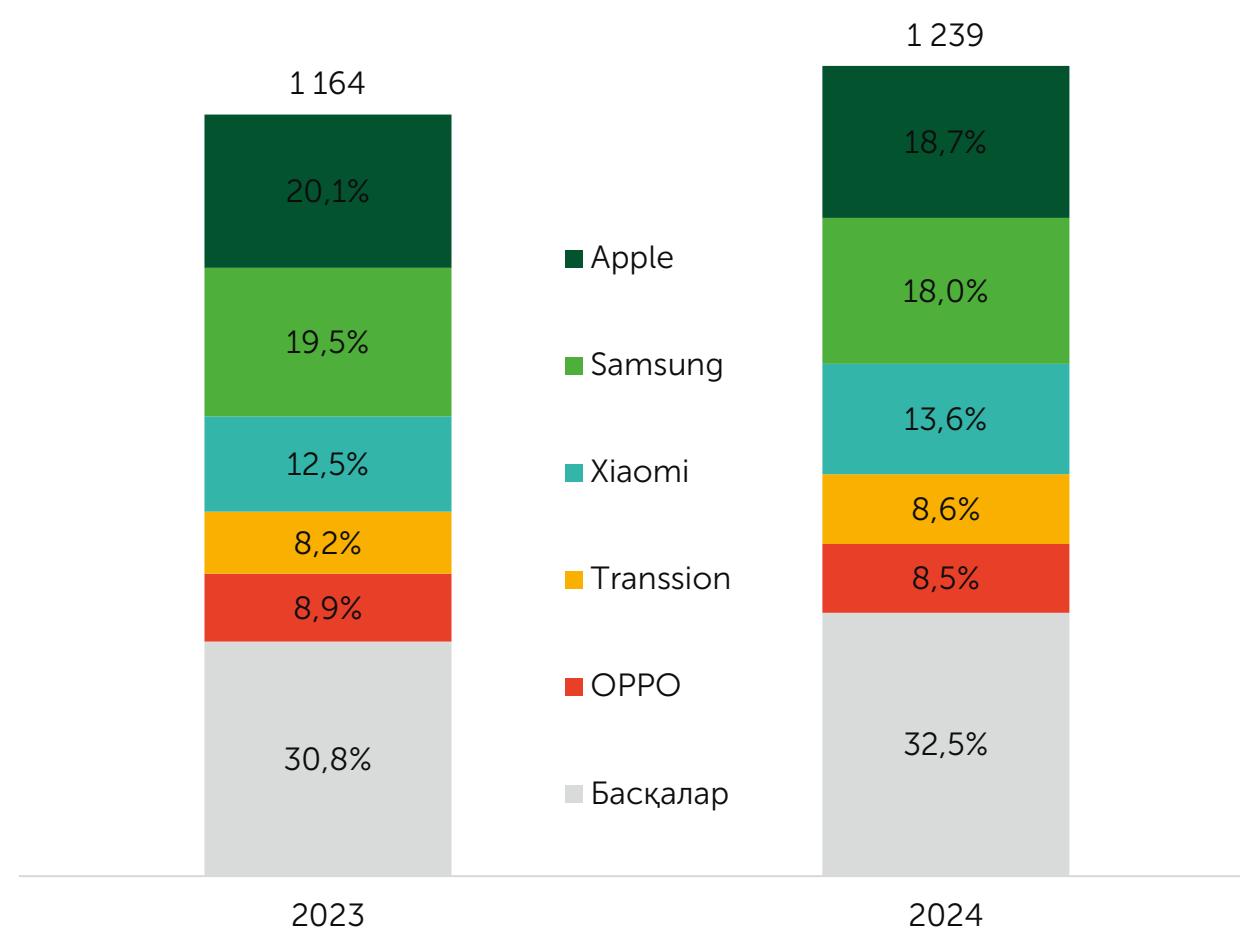


Компанияның жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



Apple (AAPL) 2025 қаржы жылының (ҚЖ) бірінші тоқсанындағы 30 қаңтарда шыққан нәтижелері аралас болып шықты. Корпорация түсім бойынша өте консервативті гайденс ұсынды. iPhone-дың сатылуы тіпті біздің нарықтағы орташа болжамнан гөрі консервативті болжамдарымызды да ақтай алмады. Сонымен қатар неғұрлым қымбат модельдерге көшу күтілгеннен анағұрлым айқын сипатқа ие. Компания Қытайдағы позициясын жоғалтуды жалғастыруда. Біз осы нарыққа арналған Apple құрылғыларында ЖИ-функционалдың пайда болуына қарамастан, осы үрдістің жалғасуын болжап отырмыз. Apple өткізген смартфондардың үлесі төртінші тоқсанда және 2024 жылдың қорытындысы бойынша бүкіл әлем бойынша өткен жылмен салыстырғанда қысқарды. Сервистік сегменттің сәл күшті тоқсандық нәтижелері және жаңа iPad пен Mac-тің сәтті сатылуы жиынтық табыстың жақсы өсуін қамтамасыз етті. Гайденс табысы бойынша және EPS қаңтар-наурыз айларында инвестициялық қоғамдастық ойлағаннан да абайлап шықты. Сәуір айында компания Apple Intelligence-қа басқа тілдерде қолжетімділік ашады, бұл оның ұзақ мерзімді инвестициялық тартымдылығының беріктігіне шынайы сынақ

Смартфондардың әлемдік жеткізілімі, млн.



Деректер: IDC, Freedom Broker

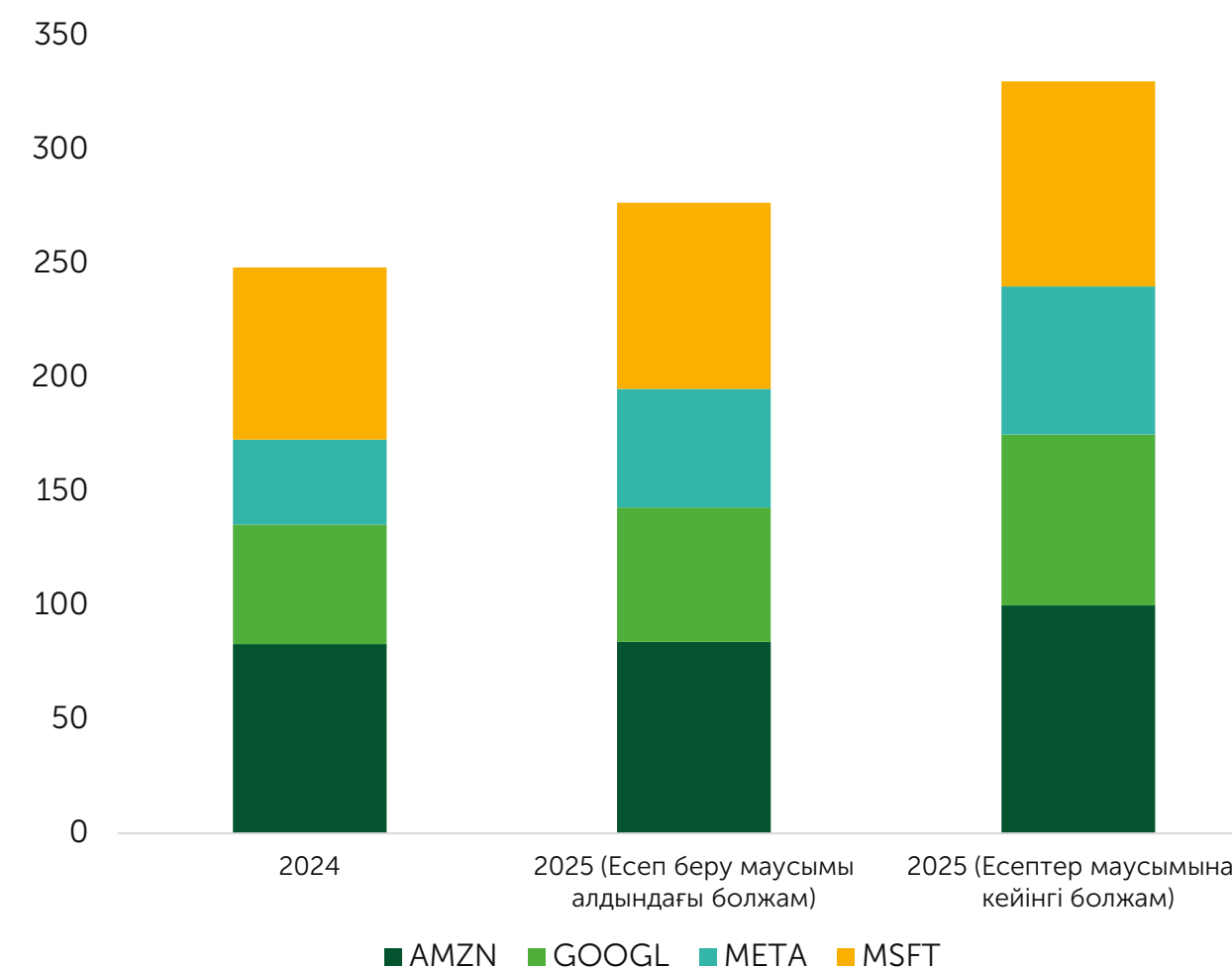


Ірі дата-орталықтар инфрақұрылымының иелерінің тоқсандық есептері: **Microsoft (MSFT)**, **Alphabet (GOOGL)**, **Meta Platforms (META)** және **Amazon (AMZN)** — инвесторларды ағымдағы жылға арналған үлкен CAPEX бағдарламаларымен таң қалдырды. Жалпы алғанда, бұл шығыстардың мөлшері нарықтың күткенінен 20% асып түсті, оның үстіне қытайлық DeepSeek ЖИ-моделінің сенсациялық тарихынан кейін инвестициялық қоғамдастық индустрияның есептеу қуаттарына қажеттіліктеріне қатысты бағдарларды қайта қарады.

Аталған корпорациялардың күрделі салымдарының жиынтық көлемі 2025 жылға үштен бір бөліктен астам ұлғаяды және \$330 млрд. асады. Бұл қаражаттың 90% -ға жуығы дата-орталықтардың инфрақұрылымын дамытуға, чип-

тер мен өзге де жабдықтар сатып алуға бағытталатын болады. NVIDIA (NVDA) клиенттері болып табылатын корпорациялардың бұл жоспарлары оның есебін жариялаудың алдында оң түс береді. Дегенмен, компаниялардың шығындарды, оның ішінде капиталды оңтайландыруға назар аударуы сақталып отыр, бұл NVIDIA қымбат чиптерін өз әзірлемелерімен алмастыруға ұмтылудан көрінеді. Бұл үшін бигтехтер мен OpenAI сияқты компаниялар ынтымақтастыққа белсенді түрде Broadcom (AVGO) және Marvell Technology (MRVL) тартады.

Amazon, Microsoft, Google және Meta күрделі шығындар динамигі, \$ млрд



Деректер: компания мәліметтері, FactSet, Freedom Broker

Alphabet және Meta инвесторлардың күтуінен асып түскен жарнамалық кірістердің сенімді өсімі туралы есеп берді. Бұл сегменттің Meta-дан түсімі \$45,5 млрд консенспен 21% -ға, \$46,8 млрд-қа дейін, ал Alphabet-те - \$71,7

Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



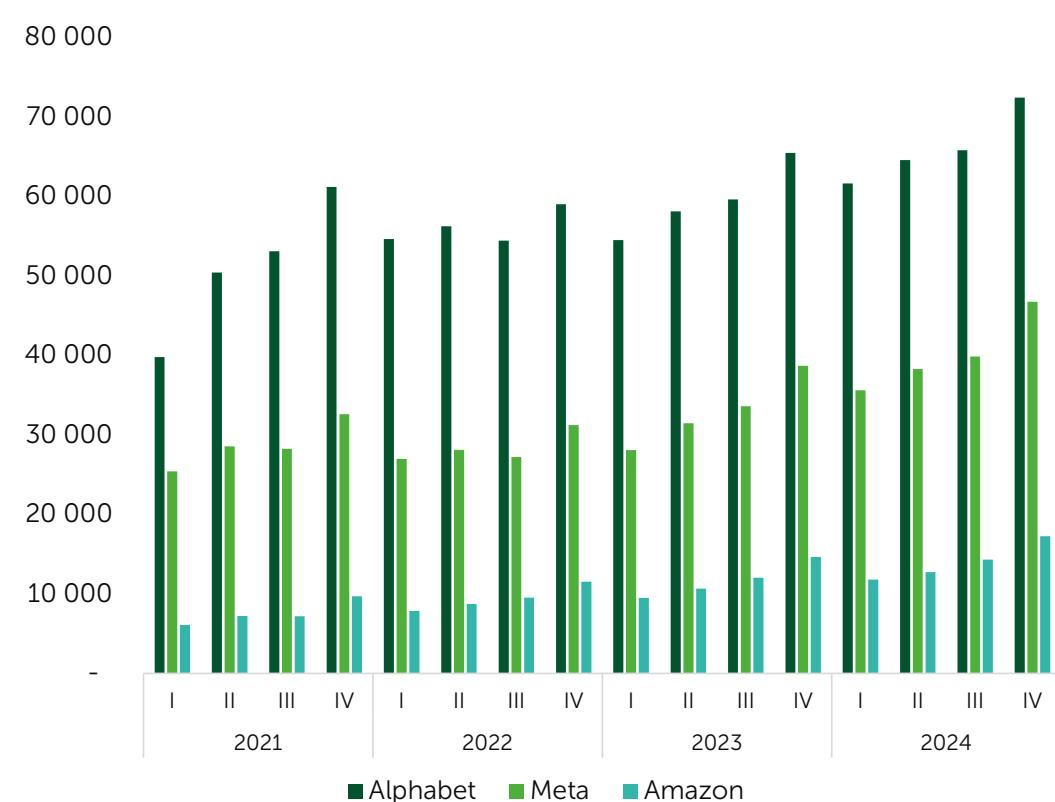
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

млрд консенсуспен 11% -ға, \$72,5 млрд-қа дейін ұлғайды. Сайлауалды науқаннан түскен түсімдер оң қозғаушы күштердің бірі болды. Алайда, аса маңызды фактор AI құралдары есебінен жарнаманың тиімділігін арттыру болып табылады. Бұл компанияларға клиенттер үшін конверсия өлшемдерін ұлғайтуға мүмкіндік берді, бұл сұранысты ынталандырады және осы сервистердің бағасын көтеруге мүмкіндік береді.

Meta NVIDIA-мен серіктестікте әзірленген Andromeda жүйесін енгізеді, ал Advantage+ шешімі оның жарнама берушілеріне маркетингтік науқандарды құру процесін автоматтандыруға және оларды басқаруға мүмкіндік береді. Amazon сондай-ақ онлайн жарнама мен AI-ға үлкен үміт артады, бірақ оның осы сегменттегі табысы өткен тоқсанда күтілгеннен сәл нашар болып шықты. Алдағы бірнеше жылда жарнама нарығының өсуі 10-11% шегінде болжануда, ал ондағы жекелеген компаниялардың позициялары AI-шешімдерді енгізу белсенділігі мен олардың тиімділігіне байланысты болады.

Жарнама түсімінің динамикасы



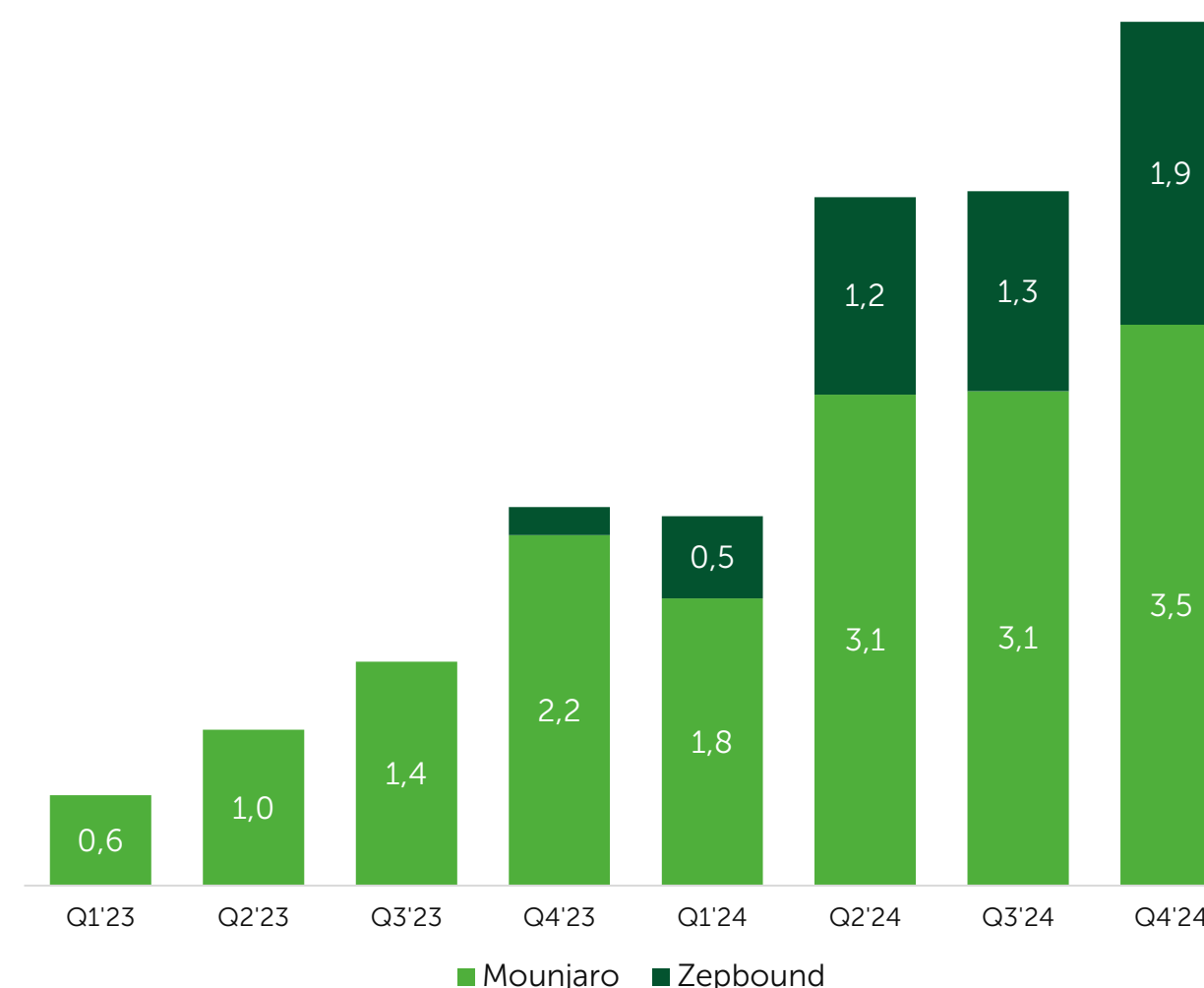
Деректер: FactSet



Eli Lilly (LLY) төртінші тоқсанда түсімнің 45% -ға ж/ж, \$13,53 млрд. дейін өсуімен консенсустан асып кетті 2024 жылы көрсеткіш 32% -ға ж/ж, \$45 млрд. дейін өсті. Көрсеткіштің жақсаруын сіз бірінші кезекте GLP-1 (Mounjaro және Zepbound) препараттарын сатумен қамтамасыз еттіңіз, олар екі есе өсіп, компанияға \$5,4 млрд әкелді. Осы өнімдерден түсетін табыстың одан әрі өсуі үшін негізгі драйверлер сақталады. Есепті тоқсанда басқа желілерден препараттарды сату негізінен Humalog (+69% ж/ж), Verzenio (+ 36% ж/ж) және Taltz (+ 21% ж/ж) салымдары есебінен 20% -ға ж/ж ұлғайды. Төмендеуді Trulicity (-25% ж/ж) сатылымы ғана көрсетті. Менеджмент аталған өнімдердің болашағына оптимистік тұрғыдан қарайды. Компанияның түсімі шығыстардан жылдам өсуінің арқасында операциялық рентабельділік 43% -ға жетті. Бұл көрсеткіш сегізінші тоқсан қатарынан жақсарып келеді және Mounjaro және Zepbound сатылымдарының қолдауымен трендтің жалғасуына сенім артуға болады.

2025 жылы түсімнің негізгі драйверлері Mounjaro-ның жаңа нарықтарға экспансиясы, Zepbound үшін көрсеткіштерді кеңейту, Kisuna (donanemab) және Ebglyss сатылымдарын бастау болады. Біз түсімнің тұрақты өсуін және маржиналдықты арттыру есебінен EPS Eli Lilly өсуінің жеделдеуін болжап отырмыз. Сонымен қатар, Medicare Part D сақтандыру жүйесіндегі танымал препараттардың бағасын реттеуге қатысты өзгерістер компания нәтижелеріне теріс әсер етуі мүмкін.

Динамика Түсім Mounjaro және Zepbound түсім динамикасы (млрд \$)



Деректер: FactSet



Mastercard (MA) және Visa (V) транзакциялар мен қосылған құны бар сервистерден түсетін кірістердің өсуінің жеделдеуін көрсетті. Visa рентабельділігі жағынан көшбасшылықты сақтап қалды. Екі компания да киберқауіпсіздік сегментіндегі позицияларын сіңіру арқылы нығайтады. Түсім мен рентабельділік болжамдары жоғары қаралды. Екі корпорацияның бизнесі үшін негізгі тәуекелдер монополияға қарсы талқылаулар және финтех индустриясындағы бәсекелестіктің күшеюі болып қала береді. Шағын бизнестің талап-арызы бойынша жағымсыз нәтиже болған

Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

жағдайда оларға \$6,2 млрд. дейін өтемақы төлеуге тура келеді Visa-ға қарсы дебеттік карталар нарығындағы әділетсіз бәсекелестік туралы тергеу жалғасуда. Макроэкономикалық жағдай қолайлы: тұрақты еңбек нарығы және

мөлшерлемелердің төмендеуін күту тұтынушылық белсенділікті қолдайды.

V және MA акциялары тоқсандық есептердің жарияла-

нуына оң реакция жасады. Visa бұрын EPS-тің неғұрлым тежелген өсуіне байланысты P/E бойынша төмен сатылады, бірақ кірістер мен рентабельділікке қатысты оптимистік бағдарлардың арқасында тартымды көрінеді.

Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global

Тикер	Транзакциялар көлемі			Таза түсім			Операциялық рентабельділік			EPS			Forward P/E	P / Volume (USD / USD ths)	Ағымдағы баға	Мақсатты баға	Потенциал
	Кезең	LTM	NTM	%	LTM	NTM	%	LTM	NTM	%	LTM	NTM					
V	15 915	17 330	8,9%	36 802	40 564	10,2%	64,9%	68,0%	3,1%	9,8	11,6	18,8%	30,2	#ЗНАЧИ	380	351,2	8,2%
MA	9 757	10 573	8,4%	28 167	31 551	12,0%	55,3%	58,1%	2,8%	13,9	15,8	14,0%	35,7	#ЗНАЧИ	585	565,5	3,5%



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Sensus Healthcare (SRTS) онкологиялық ауруларды қоса алғанда, тері ауруларын инвазивті емес емдеуге арналған құрылғыларды әзірлеуге және өндіруге мамандандырылған. Компанияның флагмандық өнімі — беттік рентген терапиясы жүйесі (SRT). 2024 жылдың төртінші тоқсанында бұл аппараттардың саны 39-ға жетті. Sensus Healthcare стратегиясы географиялық экспансияны болжайды. Қазіргі уақытта компания Бразилия, Канада, Жапония және Австралияның стратегиялық маңызды нарықтарына шығу есебінен халықаралық қатысуды кеңейтуді жандандыру үшін MDSAP (Medical Device Single Audit Program) лицензиясын алу рәсімінен өтуде. Менеджмент бұл лицензияны бір жыл ішінде алуды күтеді. Sensus Healthcare-нің қарызы жоқ, оның қаржылық жағдайы тұрақты. Негізгі тәуекел бизнесті әртараптандырудың төмендігі болып қалуда: соңғы үш тоқсанда бір клиенттен компания түсімінің 70% -дан астамы тиесілі болды.

SRTS акциясы бойынша Freedom Broker таргеті 12 ай бойы — \$11.



Peabody Energy (BTU) көмірді геологиялық барлаумен, өндірумен және сатумен айналысады. Компания өнімнің негізгі бөлігін электр энергетикасы мен металлургия кәсіпорындарына жеткізеді. Сондай-ақ Peabody Energy көмірқышқыл және шығарындыларды ұстау технологиялары саласында зерттеулер жүргізуде. Компанияның негізгі активтері АҚШ пен Австралияда орналасқан. Оның бизнесі 2026 жылға қарай Австралияда кокстелетін көмір өндіру жөніндегі сыйақылы кәсіпорындарды сатып алу есебінен өндіруді екі еселеу стратегиясын іске асыра отырып, күшті нарықтық позицияға ие. Менеджмент жергілікті Centurion кенішінде өндірісті арттыруды жоспарлап отыр. Көмір саласы үшін қосымша оң серпін АҚШ-тағы экологиялық шектеулерді ықтимал алып тастау болуы мүмкін. Бұл лицензиялауды оңайлатады және қазба отынды пайдалануды қолдайды. BTU акциялары сала бойынша орташа мәні 3,5x және \$1,8 млрд. мөлшеріндегі орташа циклдық EBITDA кезінде 2,2x құрайтын EV/EBITDA бойынша бағалау тұрғысынан тартымды көрінеді.

12 ай көкжиекте BTU акциясы бойынша Freedom Broker таргеті — \$22.



The Marcus Corporation

Marcus Corporation (MCS) АҚШ-тағы Marcus Theaters кинотеатрларының желісін, сондай-ақ Grand Geneva Resort & Spa және Loews Minneapolis Hotel премиум және люкс қонақ үйлерін басқарады. Компания бизнесінің өсу драйвері АҚШ-қа жоғары тұтынушылық сұраныс болып табылады. Атланта ФРБ-ның GDP Now моделінің болжамы бойынша тұтыну шығыстары бірінші тоқсанда ЖІӨ-нің 66,5% өсуін қамтамасыз ете отырып, 1,93% -ға ұлғаюы мүмкін. Күшті еңбек нарығы (қаңтардағы жұмыссыздық 4,0%) MCS сервистері жататын дискретті тауарларға тұрақты сұраныспен бірге түсімнің өсуі үшін берік негіз құрады. Үшінші тоқсанда қонақ үй бизнесінің EBITDA 18,7% -ға ұлғайып, рекордтық \$23,1 млн. жетті. Бұдан басқа, компания айырбасталатын қарызды өтеп, операциялық қызметтің тұрақтылығын көрсететін buy back бағдарламасын іске қосты.

12 ай көкжиекте MCS акциясы бойынша FactSet таргеті — \$26



OFG Bancorp (OFG) — Пуэрто-Рико мен Америка Виргин аралдарында бизнес жүргізетін банк холдингі. Компанияға ең алдымен шағын және орта бизнес үшін ипотекалық өнімдер, коммерциялық кредиттер, инвестициялық өнімдер мен депозиттер беретін Oriental Bank тиесілі. Холдингінің EPS төртінші тоқсанда \$0,97 консенсусымен \$1,09 дейін, г/г 11,2% -ға өсті. Негізгі қызметтен түсім г/г-ға 3,6% ұлғайды, бұл маржиналдың артқанын көрсетеді. Холдинг кері сатып алу көлемін 1,8 млн акцияға дейін ұлғайтты және жылдық 2,3% кірістілігімен тоқсандық дивидендті 14% -ға, \$0,25 дейін ұлғайтты.

12 ай бойы OFG акциясы бойынша FactSet таргеті — \$50,9.

Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Инвестициялық идея

Oracle. Жұлдызды сәтті жақындата отырып

ORCL акциялары \$210 мақсатты бағасы бар салымдар үшін қызықты

Oracle Corporation (ORCL) — бағдарламалық қамтамасыз етуді, бұлтты шешімдерді, корпоративтік дерекқорларды және олар үшін басқару жүйелерін әзірлеуші. Компания бизнеске ERP, CRM және бұлтты есептеу қызметтерін көрсетеді, жасанды интеллект, деректерді талдау және киберқауіпсіздік технологияларын белсенді дамытады. Корпоративтік бағдарламалық қамтамасыз ету, Microsoft, SAP және Amazon Web Services нарығында көшбасшылық позициясын сақтайтын Oracle бәсекелестерінің арасында.

Негізгі инвестициялық тезистер

АҚШ-та ауқымды AI-инфрақұрылым құру жөніндегі Stargate бағдарламасына қатысу. Дональд Трамп 21 қаңтарда АҚШ-та ауқымды AI-инфрақұрылым құру үшін \$500 млрд тартуды жариялады. Осының аясында OpenAI, Oracle Corp., жапондық SoftBank конгломераты және MGX (БАӘ) инвестициялық қоры Stargate бірлескен кәсіпорнын құру туралы жариялады. Бұл жоба AI базасында шешімдердің келесі буынын қолдау үшін қажетті физикалық және виртуалды инфрақұрылым салуды көздейді. Бастапқы кезеңде бағдарламаға \$100 млрд салынады, оның шеңберіндегі бірінші жоба Техастағы деректерді өңдеу орталығы болуы тиіс. Алдағы төрт жыл ішінде инвестициялар \$400 құрауы тиіс. Oracle үшін бұл стратегияны іске асыруға қатысу үлкен перспективалар ашады, өйткені компания инфрақұрылымдық шешімдердің негізгі жеткізушісі болады. AI-инфрақұрылымға салынған ауқымды жеке инвестициялар АҚШ экономикасы үшін стратегиялық маңыздылығын және олардың жаһандық технологиялық жарыста көшбасшылықты сақтап қалуға ұмтылысын білдіреді.

Бұлтты бизнестегі бигтехтермен серіктестік. Amazon, Microsoft, Google және Meta Platforms* бүкіл әлемде дата-орталықтар жүйесін құру бойынша Oracle серіктестері мен клиенттері болып

табылады. OCI, Exadata және компанияның деректер базасымен жұмыс істеуге арналған барлық сервистері осы алыптардың барлық клиенттеріне жіксіз қолжетімді болады. Бигтехтермен ынтымақтастық компанияның қаржылық көрсеткіштері өсуінің маңызды драйвері болады, ол 2025 қаржы жылының екінші жартысына жақын, жаңа дата-орталықтарды жаппай пайдалануға беру басталады. Еске салайық, Amazon, Microsoft, Google және Meta Platforms дата-орталықтардың инфрақұрылымына инвестицияларды едәуір арттыруды жоспарлап отыр, бұл олардың басты серіктесі ретінде Oracle үшін табысты көбейтудің жаңа мүмкіндіктерін жасайды.

АҚШ-та TikTok-пен жағдайдың оң дамуы. Oracle Cloud Infrastructure, OCI бұлтты инфрақұрылымын пайдаланатын TikTok американдық бөлімшесінің 170 млн пайдаланушы базасы бар. Президент Дональд Трамптың жарлығымен желіге тыйым салу немесе сату 75 күнге кейінге қалдырылды. АҚШ басшысы TikTok-тың 50% пакетін мемлекетке беруді ұсынады, бұл ByteDance-дің 60% -ы жаһандық институционалдық инвесторларға тиесілі екенін ескерсек, мүмкін болып көрінеді. Қазіргі уақытта біз TikTok қызметін АҚШ-та жалғастыру ықтималдығы айтарлықтай жоғары деп есептейміз. Айта кетейік, Oracle акциялары соңғы айларда сервистің жабылу қаупінен қысымға ұшырады.

Қаржылық нәтижелерді жақсартудың жоғары әлеуеті. Oracle Cloud Infrastructure (OCI) бөлімшесі компанияның табысының өсуінің негізгі драйверлерінің бірі болып табылады, бірақ басқа сегменттерге қарағанда неғұрлым төмен жалпы маржаға ие. Шамамен OCI үшін бұл көрсеткіш шамамен 30% -ды құрайды. Бұл инвестордың түбінде жарияланған мақсаттарға сәйкес 2026 қаржы жылында Oracle акцияға (EPS) кірісті 10% -дан аса арттыра алмайды деген алаңдаушылық тудырды. Алайда, Oracle операциялық маржасы егер оның жалпы түсімінің өсуі 2026 қаржы



Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



ORACLE

Тикері	ORCL
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$174,46
Акциялардың мақсатты бағасы	\$210
Мақсатты бағасы	20,37%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	0,9%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
ORCL	1,2%	2,6%	7,7%	(6,4%)	48,8%
S&P 500	(1,0%)	(0,2%)	2,0%	0,0%	20,6%
Russell 2000	(1,2%)	(0,4%)	0,6%	(0,1%)	16,7%
DJ Industrial Average	(1,0%)	(0,5%)	4,2%	1,0%	14,6%
NASDAQ Composite Index	(1,4%)	(0,5%)	0,2%	0,0%	23,9%

ORCL баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

жылында г/г 14% -дан кем болса ғана қатты қысымға ұшырауы мүмкін. Біз мұны ықтималдығы төмен деп есептейміз. Өз кезегінде, операциялық пайданы арттыру EPS-ті 10% ж/ж және одан жоғары қарқынмен ұлғайту үшін жеткілікті әлеуетті қамтамасыз етеді.

Негізгі мультипликаторлар бойынша тартымды баға-

лау. Қазіргі уақытта ORCL акциялары ұқсас және өзіндік орташа тарихи мәндерге негізгі мультипликаторлар бойынша дисконтпен сатылады. 2025 жылға арналған P/E бойынша Oracle ҚЖ 27х секторы бойынша медианада 23,1х және өткен жылдардағы компания үшін орташа 35,5х деңгейінде бағаланады. Бұл эмитенттің үлестік

қағаздарын инвестициялар үшін тартымды етеді, өйткені олардың одан әрі өсу әлеуеті туралы куәландырады.

ORCL бойынша мақсатты баға — \$210, ұсыныс — «сатып алу». Stop-loss бір қағаз үшін \$145 деңгейінде орнатуды ұсынамыз.

Инвестициялық шолу №313

2025 жылдың 14 ақпаны

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Түсім	42 440	49 954	52 961	57 681	64 922	74 246	86 255	98 937	100 915
Негізгі шығындар	10 027	17 146	18 153	19 771	22 253	25 449	29 565	33 912	34 590
Жалпы кіріс	32 413	32 808	34 808	37 910	42 670	48 798	56 690	65 025	66 325
SG&A	16 551	19 032	18 737	20 407	22 969	26 268	30 516	35 003	35 703
EBITDA	18 984	19 884	22 210	18 860	20 113	21 729	23 825	24 540	25 276
Амортизация	3 122	6 108	6 139	1 356	412	-801	-2 349	-4 314	-4 400
ЕБИТ, скорр.	15 862	13 776	16 071	17 503	19 701	22 530	26 174	30 022	30 623
Пайыздық және өзге де кірістер	2 661	3 220	3 063	3 250	3 645	3 615	3 555	3 432	-8 746
ЕВТ, скорр.	7 833	9 291	11 927	14 253	25 012	29 188	22 619	26 590	39 369
Салық	932	623	1 274	2 993	5 252	6 129	7 888	9 575	8 267
Таза пайда, скорр.	6 717	8 503	10 467	11 074	19 573	22 872	14 731	17 015	30 915
Разводненная прибыль на акцию, скорр.	\$2,41	\$3,07	\$3,71	\$3,86	\$6,76	\$7,91	\$5,10	\$5,89	\$10,39
DPS	\$1,24	\$1,33	\$1,56	\$1,76	\$3,08	\$3,60	\$2,32	\$2,68	\$4,73

Коэффициенттерге талдау	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	194%	90%	95%	71%	64%	56%	38%
ROA	8%	7%	12%	13%	15%	18%	24%
ROCE	15%	15%	15%	15%	16%	18%	31%
Түсім/Активтер (x)	0,38x	0,37x	0,39x	0,39x	0,45x	0,50x	1,64x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	4,57x	4,72x	5,33x	6,10x	7,08x	8,13x	8,29x

Маржиналдылығы, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Жалпы маржа	76%	66%	66%	66%	66%	66%	66%	66%	66%
ЕБИТДА бойынша маржа	45%	40%	42%	33%	31%	29%	28%	25%	25%
Таза табыс бойынша маржа	16%	17%	20%	19%	30%	31%	17%	17%	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
ORCL	Oracle Corporation	Бағдарламалық қамтамасыз ету	495 593	2025-02-11	177,2	210	2026-02-11	19%	145	Сатып алу
PAAS	Pan American Silver Corp.	Тау-кен өнеркәсібі	8 811	2025-01-28	24,3	26	2026-01-28	7%	18,3	Ұстаңыз
SLB	Schlumberger Limited	Мұнай газ	58 528	2025-01-14	41,8	44,5	2026-01-14	-	35,3	Орнын белгілеу (тейк профит)
LEA	Lear Corporation	Автокөлік бөлшектерін өндіру	5 292	2024-12-03	97,4	115	2025-12-03	-	89,9	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Тау-кен өнеркәсібі	54 014	2024-11-19	37,6	56	2025-11-19	-	35	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
TXT	Textron Inc.	Ұшақ жасау	13 510	2024-11-05	74,0	97	2025-11-05	31%	73,5	Сатып алу
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникациялар	2 109 295	2024-10-22	185,3	205	2025-10-22	-	140	Орнын белгілеу (тейк профит)
PHM	PulteGroup, Inc.	Құрылыс	21 730	2024-10-08	107,3	188	2025-10-08	-	114	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Мейрамханалар	16 370	2024-09-24	474,1	520	2025-09-24	10%	370	Ұстаңыз
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Ақпараттық технологиялар	25 976	2024-09-10	89,4	170	2025-09-10	90%	73	Сатып алу
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	160	2024-08-27	5,9	6	2025-08-27	-	4,3	Орнын белгілеу (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	144 678	2024-08-13	25,5	42	2025-08-13	65%	24	Сатып алу
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	2 106	2024-07-30	74,4	160	2025-07-30	-	102	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	64 440	2024-07-16	299,7	300	2025-07-16	-	225	Орнын белгілеу (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	30 262	2024-07-02	66,8	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	46 644	2024-06-18	47,1	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	35 851	2024-06-04	9,2	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	120	2024-05-21	9,8	29	2025-05-21	-	16,2	Позицияны бекіту (стоп-лосс)

Инвестициялық шолу №313

2025 жылдың 14 ақпаны

ffin.global



Опциялық идея

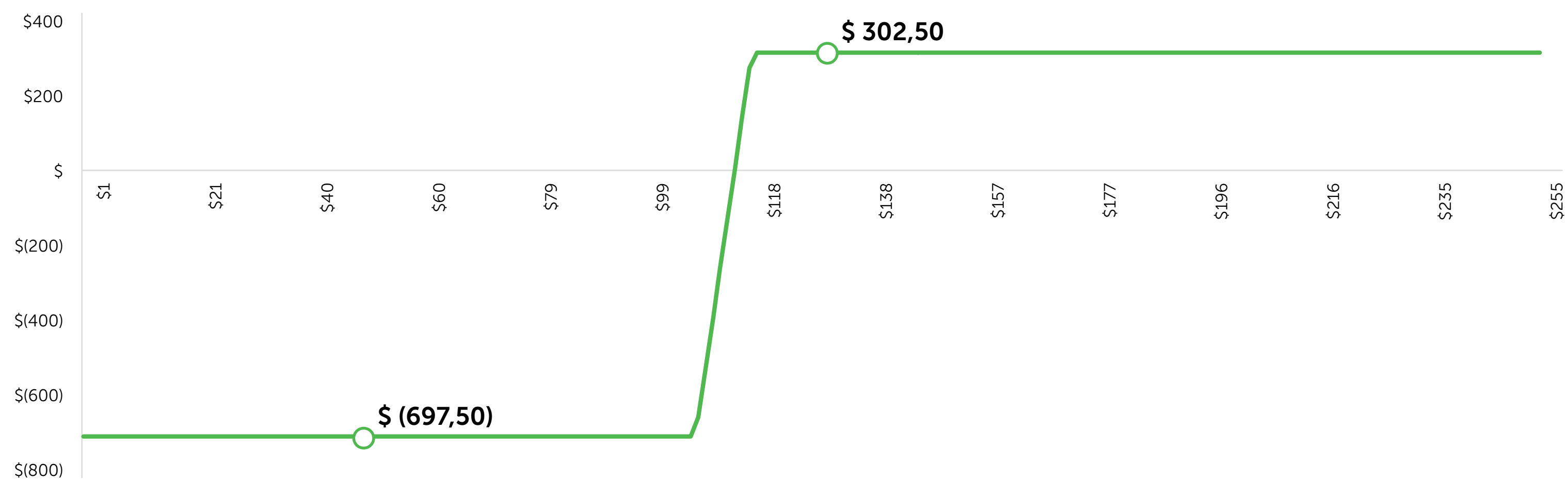
PUT CREDIT SPREAD ON NVDA

Инвестициялық тезис

NVIDIA Corporation (NVDA) — графикалық процессорлар мен жасанды интеллект үшін шешімдер өндірісінде әлемдік көшбасшы. Компания өнімдердің инновациялық желісінің және дата-орталықтар тарапынан есептеу қуаттарына сұраныстың күшеюінің арқасында нарықта басым позицияны сақтап отыр. Жақында оның баға белгіленімдерінің төмендеуі қытайлық DeepSeek-тен арзан AI моделінің пайда болуымен байланысты болды, бұл сұранысқа қауіп ретінде қабылданды. Алайда, компания ұсынған Blackwell архитектурасындағы RTX 50 сериялы жаңа бейнекарталар оның өнімділігі жоғары есептеулер сегментіндегі көшбасшылығын нығайтады. NVIDIA өсімінің негізгі драйвері соңғы тоқсанда кірісі 112% -ға артып, \$30,8 млрд. дейін ұлғайған дата-орталықтар сегменті болып отыр. Инвесторлар жоғары маржиналдық пен өнім желісінің кеңеюі компанияның қаржылық көрсеткіштерінің тұрақты жақсаруын қамтамасыз етеді деп есептейді.

Біз 21 наурызға қарай NVDA акциялары \$120-дан жоғары тұрақталады деп болжап отырмыз.

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
NVDA	Сатып алу	PUT \$110	21.03.2025	3,075	\$ (303)	-0,183	0,01	0,123	-0,085	62,93%	82%	57%	54%	57%
	Сату	PUT \$120	21.03.2025	6,1		-0,309	0,013	0,153	-0,11					

Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on NVDA
Страйктар	Long PUT 110; Short PUT 120
Сатып алу	+NVDA*F3L110
Сату	+NVDA*F3L120
Экспирация күні	21.03.2025
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максимальная прибыль	\$302
Максималды шығын	\$(698)
Күтілетін табыс	30%
Залалсыздық нүктесі	116,98

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 21 наурызда базалық активтің құны сатылған put опционының страйк-бағасынан жоғары болса, инвестор \$302 мөлшерінде максималды пайда алады. \$110-120 диапазонындағы базалық активтің құны кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін NVDA лоттарының баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған put опционының құнынан төмен болса, инвестор ең жоғары \$698 шығынға ұшырайды. Позицияға 27 ақпанды қоса алғанға дейін кіру керек, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алып, пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

Инвестициялық шолу №313

2025 жылдың 14 ақпаны

ffin.global



IPO NMH Holding

Бұрғылау бизнесі - ұңғымадан сервиске дейін

8 тамызда IPO-ға мұнай-газ саласына арналған бұрғылау жабдығын жеткізуші NMH Holding өтінім берді. Орналастырі андеррайтерлері арасында J.P. Morgan, Piper Sandler, Evercore ISI, Citigroup, DNB Markets

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** NMH Holding 16 елде өкілдіктері бар және 90-нан астам елде бизнес жүргізеді. NMH клиенттерінің қатарында бұрғылау мердігерлері, мұнай-газ және тау-кен компаниялары бар, олар түрлі жабдықтар мен жинақтауыштарды жеткізеді, сондай-ақ сатылымнан кейінгі қызметтерді көрсетеді және жер үсті және теңіз бұрғылау үшін цифрлық шешімдерді ұсынады. NMH BV 2021 жылғы 1 қазанда Baker Hughes меншігіндегі Subsea Drilling Systems және Akastor иелігіндегі MHWirth дивизионын біріктіру жолымен құрылды. NMH өзінің тарихында бүкіл әлем бойынша 1100 жабдық орнатқан.
- **Әлеуетті нарық.** Rystad Energy 2024-2026 жылдары әлемде мұнай-газ кен орындарын игеруге жұмсалатын жыл сайынғы күрделі шығындардың көлемін \$700 млрд-тан астам деп бағалайды, бұл 2020 жылғы деңгейге қарағанда 50% -ға өсуді болжайды. Осының аясында бұрғылау қондырғыларын жеткізушілер сегментінде бизнес-белсенділік соңғы онжылдықтағы ең жоғары деңгейге жетті. Компанияның талдаушылары 2023 жылдан бастап 2026 жылға дейін жүзбелі бұрғылау қондырғыларын жеткізудің жылдық жиынтық өсу қарқынын 7% -дан астамға болжап отыр.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы NMH Holding түсімі 16% -ға өсті, ал 2024 жылдың үш тоқсанының қорытындысы бойынша оның өсімі 7% -ды құрады. EBIT-маржа 2022 жылғы 3% -дан 2023 жылы 10% -ға және 2024 жылғы 30 қыркүйекте 14% -ға дейін өсті. Теңгерімдегі қарыз өткен жылдың үшінші

тоқсанының соңында компанияның барлық активтерінің 23% -ын құрады.



IPO алдындағы шолу



Эмитент	NMH Holding Inc
Тикері	HMHW
Биржа	NASDAQ
Андеррайтерлер	J.P. Morgan, Piper Sandler, Evercore ISI, Citigroup, DNB Markets.

Ерлан Әбдікәрімов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Қазақстан нарығы

Жаңа драйверлерді күтуде

Сатып алу белсенділігінің әлсіреуі KASE құрамындағы акцияларды іс жүзінде синхронды түзетуге әкелді

Ақпан айының басынан бері KASE индексі 3,2% -ға төмендеді. Қаңтардың соңында басталған түзету толқыны біз ойлағаннан да тереңдей түсті. Нәтижесінде өрлеп келе жатқан трендтік желінің негізгі тармақтарының бірі төмен түсті. Қызыл секторға Kcell-ден басқа индекстің барлық акциялары кетті. Бұдан басқа, Қазатомөнеркәсіптің ЖДҚ 1% -ға өсті.

Төмендеген қағаздардың көпшілігінің динамикасында әлсіредудің жалпы үрдістері байқалды, оларды жыл басындағы белсенді өсімнен кейін табиғи түзетудің салдары деп есептеуге болады, себебі көшбасшылар оң драйверлерді сарқыды.

Сондай-ақ нарық қозғалысына ҚҚС көтерілгеннен кейін инфляцияның жеделдеу тәуекелімен байланысты белгісіздік әсер етті. Құлдырауда Қазақтелеком көш бастады, ол өткен жылдың қарашасынан ағымдағы жылдың 28 қаңтарына дейін өсімнің жартысын жоғалтқан. Инвесторлардың миноритарлық акционерлерге арнайы дивидендтер төлеу мүмкіндігіне қатысты көзқарасы оңтайлықтан бейтараптыққа ауыстырылды.

Air Astana бағасы психологиялық мәні бар 750 теңгеден төмен түсіп, қыркүйекте басталатын ауқымды бүйірлік трендтен шығып

кетті. Бұл жағдайда төмендеу алдындағы қандай да бір оқиғаны немесе жаңалықты бөліп көрсету қиын. Акциялар төмен өтімділіктен және кері сатып алу бағдарламасы аяқталғаннан кейін қосымша сұраныстың болмауынан зардап шегеді. Қазмұнайгаз акциялары Brent маркалы мұнайдың \$82-ден \$74-ке дейін арзандап, 7,1% арзандады.

Өз кезегінде, 3-12 ақпан аралығында теңге доллармен 522-ден 503-ке дейін нығайды. USD/KZT жұбының қозғалыс кестесі мен DXY доллар индексі салыстыру кезінде қазақстандық валюта бағамы америкалық валютаның халықаралық бағамынан толығымен айырылғаны көрінеді. Бұл динамикаға салық кезеңі түріндегі ішкі триггер себепші болды. Маусымдық талдау көрсеткендей, қаңтар мен ақпан айлары жоғары тұрақтылықпен сипатталады: 2017 жылдан бастап осы айларда теңге үнемі нығайып келеді.

Алайда соңғы жылдары наурыз айында «қара аққу» пайда болып, теңгенің айтарлықтай әлсіреуіне алып келеді. Жалпы, көктемнің бірінші айын ұлттық валюта үшін қалыпты теріс кезең деп санауға болады. Оның әлсіреуі 2017, 2021 және 2023 жылдары байқалды.

Болжал және стратегия

Біз KASE индексінің логарифмдік графигінде ұзақ мерзімді өрлеу трендтік сызықтарын төмен түсіру түзетуді жалғастыруды білдірмейді деп ойлаймыз. Акциялар біршама әлсіздік танытып отыр, бірақ біз баға белгілеудің кеңірек шоғырлануға көшуі мүмкін деп есептейміз. Қолдау көрсетудің негізгі деңгейі болып 5480-5500 пункттер диапазоны саналады, ол желтоқсан айындағы минимумдарға сәйкес келеді.

USD/KZT жұбының психологиялық мәні 500 белгісіне төмендеуі кері қайтуға әкелуі мүмкін, себебі бұл белгі доллар үшін техникалық қолдау деңгейімен сәйкес келуі мүмкін. Біз курстардың арасындағы корреляция қалпына келе бастайды деп ойлаймыз. Инвесторлар 15 ақпаннан кейін доллар сатып алу мүмкіндігі туралы ойлануы керек.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	28.01.25	11.02.25	
Индекс KASE	5 692,38	5 512,34	-3,2%
Kcell (KASE)	3 425,00	3 473,99	1,4%
Казатомпром (GDR)	37,45	37,80	0,9%
Казатомпром (KASE)	19 790,00	19 695,68	-0,5%
KEGOC (KASE)	1 507,97	1 487,94	-1,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 675,00	2 637,00	-1,4%
Kaspi (KASE)	51 998,00	50 983,00	-2,0%
Халық Банк (GDR)	19,60	19,16	-2,2%
Kaspi (ADS)	97,85	95,49	-2,4%
Казтрансойл (KASE)	844,00	821,00	-2,7%
Халық Банк (KASE)	263,68	255,30	-3,2%
Казмұнайгаз (KASE)	14 344,92	13 333,25	-7,1%
Air Astana (GDR)	5,99	5,55	-7,3%
Air Astana (KASE)	782,00	710,00	-9,2%
Казхтелеком (KASE)	49 500,00	42 493,00	-14,2%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

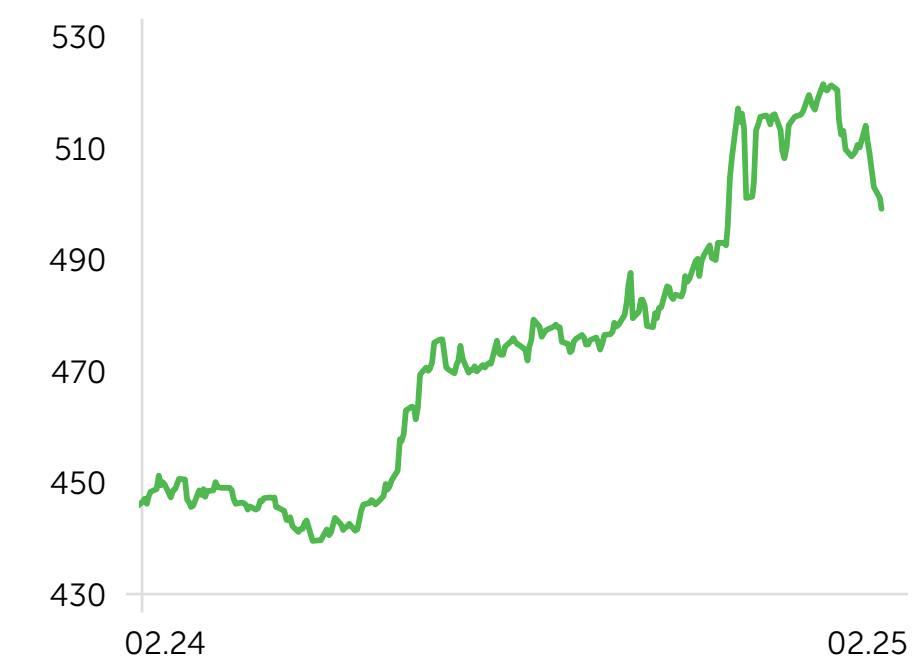
- **Жылдық инфляция қаңтар айының қорытындысы бойынша 8,9% -ға дейін жеделдеді. Нақты нәтиже біздің үміттеріміз аясында болды.** Азық-түлік тауарларының (ең алдымен көкөніс, жеміс-жидек және ет) бағасы 10,1%, азық-түлікке жатпайтын (негізінен киім-кешек, аяқ киім және тұрмыстық техника) — 8,5% өсті. Қызметтер (бірінші кезекте тұрғын үйді жалдау, ТКШ және көлік) 7,8% - ға қымбаттады. Айлық мәнде инфляция 0,7% құрады.
- **S&P Қазақтелекомның рейтингін төмендетті. S&P Global Ratings байланыс операторының рейтингін Tele2/Altel сатқаннан кейін теріс болжаммен BB+ -дан BB -ге дейін қайта қарады.** Агенттік МТС-ті сатудан түскен қаражат тең үлестерде инвестициялар мен дивидендтерге бағытталады деп болжай отырып, 2025 жылы компанияның түсімі мен EBITDA-ның 20% және 50% -ға төмендеуін болжап отыр. Операциялық ағындардың құлдырауы мен 5G-ге жұмсалатын шығындарға байланысты еркін ақша ағыны ағымдағы және келесі жылы теріс болып қалады, бұл рейтингтің одан әрі нашарлауына қауіп төндіреді.
- **Kaspi.kz тең иесі Jusan Bank сатып алады.** Kaspi.kz басты акционерлерінің бірі Вячеслав Ким Jusan Bank акцияларының толық пакетін (99,7%) сатып алды. Мәміленің ауқымдылығына қарамастан, біз Kaspi қызметінің күрт өзгеруін, Jusan-дың жұтылуын немесе банктік және e-commerce қызметтерінің одан әрі шоғырлануын күтпейміз.



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Турбуленттік аймағында

TSMI индексі құрамындағы акциялар қаңтардың соңынан ақпанның бірінші онкүндігіне дейін әр бағытты көрсетті

- **Tashkent Stock Market Index (TSMI) индексі ақпан айының басынан бастап 0,86% төмендеп, 633,3 пунктке жетті.** Сауда-саттықтың жиынтық көлемі алдыңғы екі аптамен салыстырғанда екі есеге қысқарып, 2,3 млрд сомға жетті.
- Чиланзар сауда кешені (CBSK) + 5,24% нәтижемен алдыңғы қатарда болды, жыл басынан бері активтің кірістілігі 12,76% -ды құрады.
- **Ипотека-банкнің (IPTB) акциялары бір мезгілде жоғары құбылмалылықты көрсете отырып, 1,82% - ға, 1,12 сомға дейін қымбаттады:** 1,08-1,15 сомдық диапазондағы ауытқудан 1,03 сомға дейін күрт төмендеуге, кейіннен 1,12 сомға дейін көтерілді.
- **Тауар-шикізат биржасының (URTS) және Қызылқұм цементінің (QZSM) қағаздары бүйірлік трендте сатылды.** Қаралып отырған кезеңнің соңында эмитенттердің бағалы қағаздары тиісінше бар болғаны 0,03% және 0,12% өсті.
- **Ипак-Йули банкінің (IPKY) баға белгіленімдері соңғы екі аптада 6,13% төмендеп, 109,83 сомға жетті.** Бұл қағаздардағы құбылмалылық та орташадан жоғары болды: 31 қаңтарда олар 125 сомға дейін көтерілді, содан кейін 108-114 диапазонына түзетілді.
- **Хамкорбанкнің (НМКВ) акциялары қаңтар айында шоғырланғаннан кейін төмендеу трендіне көшті.** Айдың соңында қағаздар 1,9%, 25,9 сомға дейін қымбаттады, содан кейін 23,79 (-1,69%) дейін төмендеді.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

Сатып алуды ұсынамыз:

Акциялар

- Товар биржасы (URTS, таргет: 24,9 мың сум)
- Биокимё (БИОК, таргет: 30,797 мың сум)
- Узметкобминат (UZMK, таргет: 7,3 мың сум)
- Хамкорбанк (НМКВ, таргет: 37,5 сум)
- Узпромстройбанк (SQBN, таргет: 12,85 сум)

Облигациялар

- Imkon Finans (IFMT4) жылдық кірістілігі 28



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	28.01.25	11.02.25	
TSMI Index	638,81	633,30	-0,86%
QZSM	1 298,50	1 300,00	0,12%
URTS	3 499,00	3 499,98	0,03%
UZTL	4 150,00	4 100,00	-1,20%
НМКВ	24,20	23,79	-1,69%
IPKY	117,00	109,83	-6,13%
UZMK	4 200,00	4 248,00	1,14%
UZMT	71 800,00	70 999,00	-1,12%
CBSK	2,10	2,21	5,24%
UNVB	9 892,00	9 497,00	-3,99%
TRSB	7 500,00	7 699,00	2,65%
IPTB	1,10	1,12	1,82%
IPTB	1,00	1,19	19,00%



Өзбекстан Жаңалықтары

- **Өзбекстанның халықаралық резервтері қаңтар айында 4,19% -ға өсіп, \$42,9 млрд. жетті** Атап айтқанда, АБР-дағы нақты алтын қоры 12,6 млн унцияға жетті, ал оның құны әлемдік бағаның өсуі аясында \$35,06 млрд құрады. Валютамен номинацияланған резервтер \$1,29 млрд-қа қысқарып, \$7,29 млрд-қа жетті. Орталық банктің шетелдік облигациялар портфелі \$102,1 млн. дейін ұлғайды. Реттеуші АБР-ны әртараптандыру мақсатында оларды сатып алуды жалғастыруды жоспарлап отыр.
- **Өзбекстандағы кедейлік деңгейі 2024 жылы 8,9% ж/ж дейін төмендеді, бұл 3,3 млн.** Халықтың орташа нақты ай сайынғы табысы 10% -ға ж/ж, 2,1 млн сомға дейін ұлғайды, жалақы үлесі 42,6% -ға дейін кеңейді, ал кәсіпкерлік қызметтен түсетін түсімдер 22,9% -ға дейін өсті.

- **Сенат микроқаржы банктері институтын құруды қарастыратын микроқаржы қызметін реформалау туралы заңды мақұлдады.** Бұл ұйымдар кезең-кезеңмен коммерциялық банктерге айналу үшін депозиттерге қосымша қаражат тарта алады. Орталық банк, банк қызметі, лицензиялау және мемлекеттік баж салығы туралы заңдарға түзетулер енгізілді. Микроқаржы банктері үшін ең төменгі жарғылық капитал мен пруденциалдық нормалар белгіленген. Заң микроқаржы қызметтеріне қолжетімділікті кеңейтуге, кәсіпкерлікті қолдауға және өңірлерді дамытуға бағытталған.
- **Дүниежүзілік алтын кеңесінің есебіне сәйкес, 2024 жылы оған жаһандық сұраныс рекордтық 4974 тоннаға жетті.** Өзбекстанның Ұлттық банкі осы кезеңде 11 тонна қымбат металды сатып алды, бұл елге осы көрсеткіш бойынша әлемде тоғызыншы орынды қамтамасыз етті.

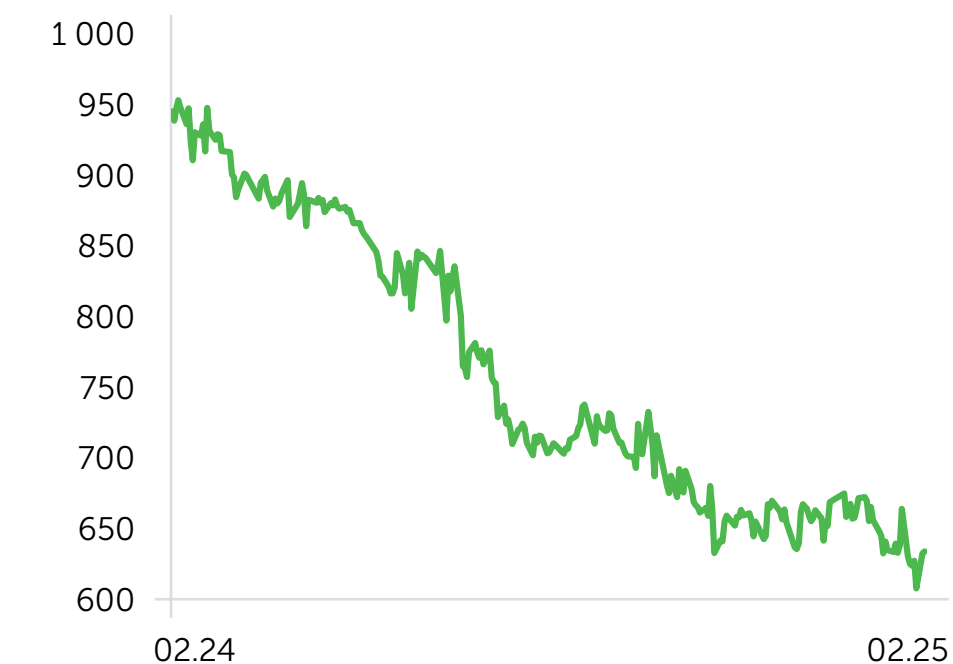
Корпоративтік жаңалықтар

- **2024 жылы ӨзРТСБ-дағы мәмілелер көлемі 11,8% -ға ұлғайып, 164,1 трлн сомға жетті.** Биржалық сауда-саттық айналымы 14,8%, электрондық мемлекеттік сатып алу — 5,3% өсті. 875,9 млн сомға 64,3 мың жасыл энергия сертификаты сатылды. Фермерлер 2,5 млн тонна мақта мен 1,2 млн тонна астық сатты. Екі жақты қарсы аукцион және Uzex Agro онлайн-платформасы іске қосылды.
- **2024 жылы Өзбекстанның тау-кен өнеркәсібі \$3,58 млрд инвестиция тартты, оның ішінде \$3,2 млрд — шетелден.** \$1,94 млрд бағдарламасы бар АГМК көшбасшы болды, МГМК \$789,6 млн игерді, өндірісті 39% -ға ұлғайтты. Тау-кен өнеркәсібі және геология министрлігі \$572 млн көлеміндегі қаржыландыруды алды, Өзметкомбинат \$151 млн, Навойиуран - \$126 млн алды. Барлығы 60 инвестициялық жоба іске асырылды.
- **«Узпромстройбанк» стартаптарды қаржыландыру және кәсіпкерлерді қолдау үшін SQB Ventures қорын құрды.** Бұл банктің шағын және орта бизнесті дамытуға және махаллаларда жұмыс

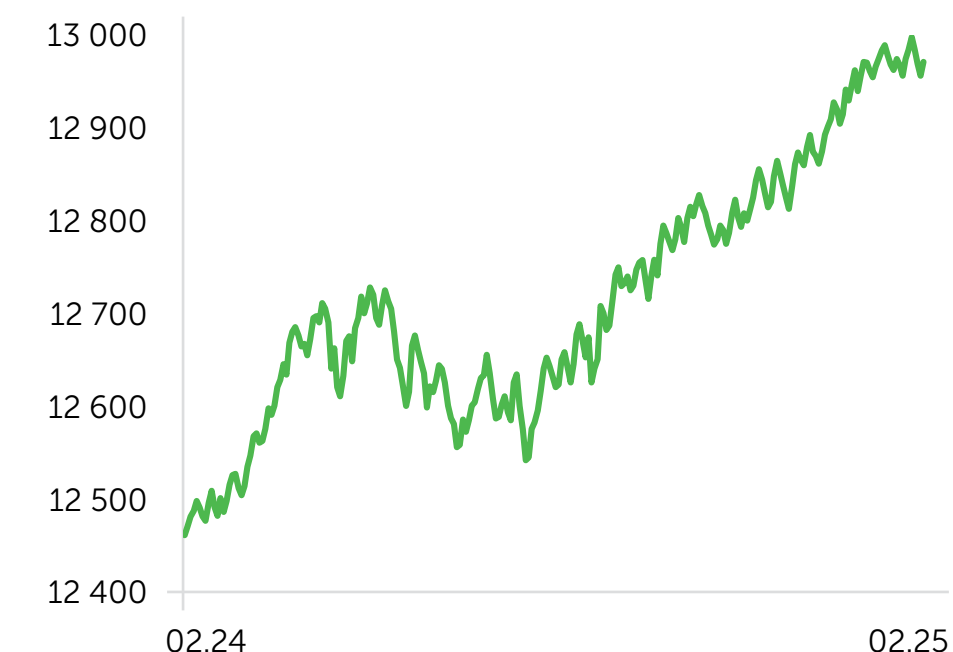
орындарын құруға бағытталған 2026 жылға дейінгі стратегиясының бір бөлігі. 2024 жылдың соңында Aloqa Ventures-2 Алокабанк қоры, IT Park-та AI, финтех, жасыл технологиялар және гейм-девелопмент инвестициялары үшін \$10 млн көлеміндегі IT Park Ventures құрылымы пайда болды. Президенттің тапсырмасы бойынша мемлекеттік банктер стартаптарға \$50 млн-ға дейін қаржы бөледі

- **2024 жылы Uzum цифрлық экожүйесі Өзбекстанның ірі жеке салық төлеушілерінің қатарына кіріп,** бюджетке 1,2 трлн сом (\$94,8 млн) аударды және жеке компаниялар арасында екінші орынды иеленді. Экожүйенің салықтық аударымдары мемлекеттік қазынаның 0,3% кірісін қамтамасыз ете отырып, 28% -ға өсті. Жыл соңына қарай еліміздің әрбір үшінші тұрғыны Uzum сервистерін пайдаланды, ал қызметкерлер саны 11 мыңнан асты. Компания 3 мың жұмыс орнын құрды. Ол Uzum Market маркетплейсі және Uzum Tezkor жеткізу сервисі арқылы шағын және орта бизнестің дамуына ықпал етеді.

TSMI индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Неміс нарығы

Ралли жалғасуда

DAX индексі әртүрлі жаңалық фоны мен аралас макроақпараттарға қарамастан, өрлеу трендінде жылжыды

- **27-31 қаңтар аралығында DAX неміс қор нарығының негізгі индексі 1,6% қосылды.** Бұл апта қатарынан төртінші рет аяқталды, бенчмарк кезекті рет тарихи максимумдарды жаңартты. Бұл ретте осы кезеңнің бірінші сауда күнінде нарық қытайлық DeerSeek стартапының бюджеттік, бірақ тиімділігі жоғары AI-моделінің шығуы туралы жаңалықтарда 0,5% -ға төмендеді. Бұл мұндай шешімдерді еуропалық әзірлеушілердің болашағына қатысты алаңдаушылықты күшейтті. Инвесторлардың назарында технологиялық сектор компанияларының нәтижелері болды. Төртінші тоқсандағы ASML есебі болжамдардан жоғары тапсырыс көлемін белгіледі. Нарық үшін оң драйвер ЕОБ-ның мөлшерлемені тағы 25 б.п. төмендету шешімі және наурыз айында АНС одан әрі жұмсарту анонсы болды. Еуроаймақ экономикасының қазан-желтоқсан айларындағы тоқырауы циклді жалғастырудың дәлелі болуы мүмкін. Германиядағы қаңтар айындағы инфляция статистикасы оның 2,8% ж/ж белгісінде сақталуын көрсетті, бұл нарықтың болжамдарына сәйкес келеді. Сонымен қатар базалық индекс (азық-түлік және энергия көздерінің бағасын есептегенде) 3,3% - дан 2,9% - ға дейін өсуді баяулатты. 27 қаңтардағы сауда қорытындылары бойынша құлдырау көшбасшылары AI инфрақұрылымына арналған жабдықтарды ұсынатын Siemens Energy болды. Оның баға белгіленімдері 20% құлады, бірақ келесі күні 7,5% жоғарылады, себебі оның бірінші тоқсандағы түсімі алдын ала бағалау бойынша болжамдардан асып түсті. Қарастырылып отырған кезеңнің соңында акциялар шығынды қайтарып алды.

- **3-7 ақпан аралығында DAX 0,25% қосып, 21 800 тармақ бел-**

гісінде кезекті рекорд орнатты. Осы кезеңнің бірінші күні Канада, Мексика және ҚХР үшін Ақ үйдің импорттық баж салығын енгізу туралы жаңалықтарда нарық 1,4% -ға құлдырады. Содан кейін, канадалық және мексикалық тауарлар үшін бұл шешімді кейінге қалдыру туралы хабарламадан кейін, баға белгілеулер қалпына келтіруге көшті. Түзетулер бейсенбі күні ArcelorMittal, Boliden және Aurubis-тің күшті есептері жарияланғаннан кейін толығымен қалпына келтірілді, себебі оның салыққа дейінгі кірісі болжамдардан жоғары болып 7,4%. Осының аясында Еуропаның шикізат секторы 4% -ға өсті. Шығыс Еуропа қор алаңдары Трамп пен Путин арасындағы келіссөздердің дайындығы туралы жаңалықтарды қолдады. Нарықтарға қаңтар айындағы еуроаймақтағы инфляция теріс әсер етті (бағаның өсуі 2,4% -дан 2,5% -ға ж/ж дейін жеделдеді), сондай-ақ Трамптың импорттық баж салығын енгізу географиясын кеңейту туралы жаңа мәлімдемелері.

- **Алдағы екі аптаның макростатистика күнтізбесі.** 18 ақпанда Германияда ZEW нұсқасы бойынша ақпандағы экономикадағы көңіл-күй индексі шығады (консенсус: 9 тармақ, алдыңғы мән: 10,3 тармақ). 20 ақпанда өндірушілер бағасының ақпан айындағы индексі жарияланады (консенсус: +1,1% ж/ж, алдыңғы мәні: +0,8%). 21 ақпанда ақпандағы іскерлік белсенділік динамикасының алдын ала деректері пайда болады (консенсус: 51,2 тармақ, алдыңғы мән: 52,5). Күтілетін баяулау көрсетілетін қызметтер секторы үшін көрсеткіштің 50,5-тен 49,7 тармаққа дейін төмендеуінен туындайтын болады. 24 ақпанда Ifo Германиядағы бизнес-климат индексі жариялайды (консенсус: 84 тармақ, алдыңғы мәні: 85,1 тармақ).

DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	24.01.25	07.02.25	
DAX Index	21 394,93	21 787,00	1,8%
B4B GR Equity	3,91	5,39	38,0%
GXI GR Equity	65,05	78,65	20,9%
DWS GR Equity	41,60	48,58	16,8%
GIB GR Equity	68,00	77,00	13,2%
DTE GR Equity	29,37	32,97	12,3%
ZAL GR Equity	33,22	36,92	11,1%
HLAG GR Equity	130,50	144,60	10,8%
NDA GR Equity	73,70	80,85	9,7%
8TRA GR Equity	28,40	31,10	9,5%
1U1 GR Equity	11,22	12,24	9,1%
TEG GR Equity	12,83	13,94	8,7%
LHA GR Equity	6,16	6,67	8,3%
IFX GR Equity	33,91	36,71	8,2%

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Болжал және стратегия

DAX бұрынғы күтулерімізден асып, тарихи максимумдарды жаңартуды жалғастыруда. Дегенмен, қазіргі уақытта 21 400 пунктке дейін түзетумен және оны 20 700-ге дейін тереңдету мүмкіндігімен өрлеу трендінің жоғарғы шекарасының жанында «аю» дивергенциясы қалыптасуы мүмкін. Керісінше — ықтималдығы аз жағдайда — бенчмарк кем дегенде 22 400 пунктке дейін көтерілуге қабілетті.

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Еуроаймақтың ЖІӨ төртінші тоқсанда тоқырауды тіркеді.** Шілде-қыркүйекте экономика 0,4% т/т өсті, ал 2024 жылдың соңғы үш айындағы консенсус ЖІӨ-нің 0,1% т/т өсуін болжайды. Базалық көрсеткіштің нөлдік динамикасының негізгі себебі оның Германия мен Францияда төмендеуі болды.
- **Еуроаймақтағы инфляция жеделдеді.** Қаңтар айында тұтыну бағаларының индексі желтоқсан айында 2,4% -дан кейін 2,5% -ға өсті, алайда осындай мән күтілді. Дегенмен, бұл деректер нарықтың болжамдарына әсер етті, оған ЕОБ ставкасын наурызда төмендету жалғасуда.
- **Еуропалық қор нарықтары алты апта қатарынан жоғары жылжыды.** STOXX 600 жыл басынан бері 5,5% -ға өсті, S&P 500 2,7% -ға ғана өсті. Ежелгі әлем биржасының оң драйверлері ЕОБ іс-қимылын және активтерді басқарушылардың сауалнамасының нәтижелері бойынша қаңтарда тіркелген еуропалық акцияларға соңғы 25 жылдағы рекордтық ақша ағынын қамта-



масыз етті.

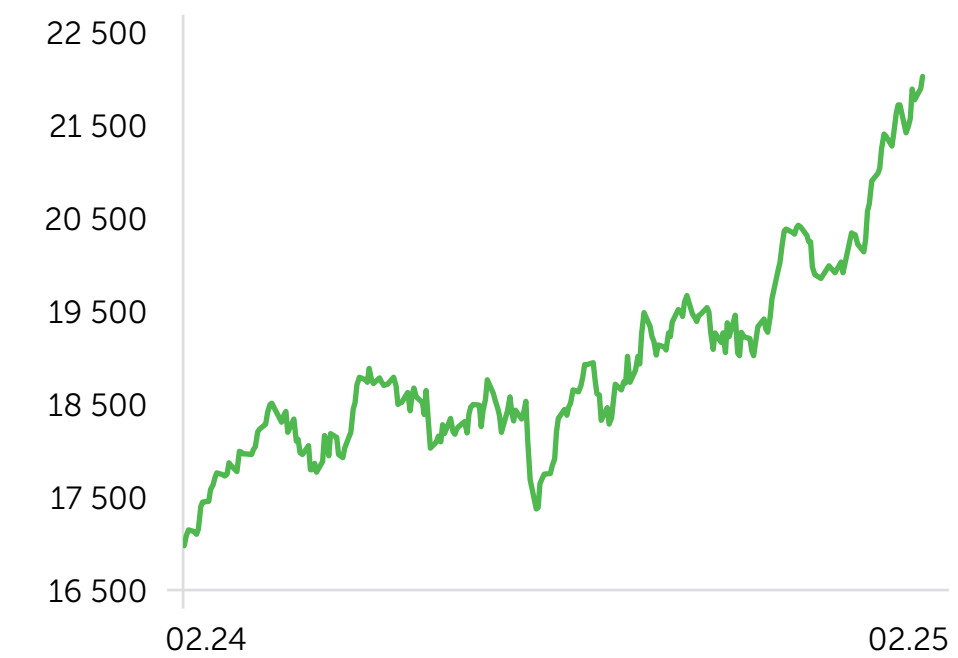
Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

SAP SE. Ресурста

2024 жылғы күшті нәтижелер және ағымдағы жылға арналған сенімді болжамдар SAP акцияларының инвестициялық тартымдылығын арттырады

Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Сатып алу себептері:

- **AI бумасы аясында SAP Cloud сатылымдарының өсуі.** SAP-тың 2024 жылғы жалпы кірісі бұлтты шешімдерден 18,1 млрд еуро (+26% ж/ж) мөлшеріндегі түсім кезінде 34 млрд еуро (+10% ж/ж) құрады. Бизнесінің бұлтты сегментіне қатысты барлық бағдарларға макроэкономикалық қиындықтарға қарамастан қол жеткізілді. Бұл бөлімшенің орындалмаған тапсырыстар көлемі желтоқсанның аяғында рекордтық 63 млрд еуроға (40% ж/ж) жетті. SAP SE өз өнімдерін AI шешімдері негізінде белсенді түрде ілгерілетуде. Оның 30 мыңнан астам клиенті SAP Business AI пайдаланады.
- **Компания осы бағыттағы инвестицияларды ағымдағы жылы айтарлықтай ұлғайтуды жоспарлап отыр.** Оның мақсаты — пайдаланушыға жұмсалатын орташа шығыстар жоғары болатын бұлттағы АТ-инфрақұрылымының пайдасына ескірген жергілікті серверлерден бас тартқан өз клиенттерінің санын барынша арттыру. SAP менеджменті 2025 жылға арналған бұлтты шешімдерден түсетін түсім болжамын 21,5 млрд еуродан 21,6-21,9 млрд еуроға дейін көтерді
- **Инвестициялық банктердің ұсынымдары.** Бүгінгі күні SAP акцияларын 33 инвестициялық банк жабады, оның 23-і, оның ішінде Stifel (таргет: 300 еуро), Goldman Sachs (таргет: 320 еуро), Citi (таргет: 300 еуро) және BNP Paribas Exane (таргет: 300 еуро) «сатып алуды», жетеуі «ұстап тұруға» кеңес береді және тек төртеуі ғана «сатуды» ұсынады. Компанияның қағаздары бойынша нысаналы баға консенсусы — 283,25 евроны құрайды.

- **Техникалық картина.** SAP акциялары қаңтардың ортасынан бастап 244 еуро шамасында қарсылықты және аптрендтің одан әрі дамуын көрсетті. Ақпан айында баға белгіленімдері тарихи максимумды жаңартты, өсуді жалғастыру үшін 265 еуро қолдау деңгейінен жоғары ұстау маңызды.



Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	SAP
Ағымдағы бағасы	€271,6
Мақсатты бағасы	€310
Өсім әлеуеті	14,1%

Акцияларының динамикасы SAP



Армения нарығы

Толық тыныштық

Бейтарап ақпараттық фон жергілікті биржадағы нөлдік динамикаға себепші болды

- **27 қаңтар мен 10 ақпан аралығында Арменияның қор нарығы бүйірлік динамиканы көрсетті.** Telecom Armenia акциялары 0,7% -ға төмендеп, желтоқсан айында телекоммуникация секторындағы түсімнің 0,2% -ға өсуін тіркеген статистикаға баяу жауап берді. Өткен жылғы пайда мөлшері бойынша эмитенттің төртінші орнына қарамастан, ACBA Bank баға белгілеулері нөлде ауытқыды. Сонымен қатар, саланың көшбасшылары Ардшинбанк пен Америабанк кірістің тиісінше 2,2 есе және 30% -ға ж/ж өсуі туралы есеп бергеніне қарамастан, бұл нәтиженің өзі тоқырағанын атап өткен жөн.
- **Үш жылдық корпоративтік облигациялардың баға индексі негізгі ставканың кезекті 0,25 б.п. төмендеуіне жауап бермей, қарапайым 0,1% қосты.** Жыл басынан бері драманың долларға шаққандағы орташа бағамы 2024 жылдың екінші

жартыжылдығының деңгейінен 2,6% -ға төмендеді, бұл қымбат және жартылай қымбат тастардың кері экспортынан валюталық ағындардың қысқаруымен түсіндіріледі. Дүниежүзілік банктің болжамы бойынша, бұл үрдістің дамуы драм үшін белгілі бір қауіп-қатерге алып келеді.



Экономика жаңалықтары

- **РА ОБ қайта қаржыландыру мөлшерлемесі қатарынан 14 рет 0,25 п.т., 6,75% дейін төмендетілді.** Сондай-ақ, ақшалай қаражатты тарту және ломбардтық репо ставкаларын төмендету қайта қаралды. Бұл ретте инфляция ОБ таргетасынан 3% төмен қалып отыр.
- **Қаңтар айында бағаның өсуі желтоқсан айындағы 1,4% -дан 1,7% -ға дейін жеделдеді.** Айлық мәнде инфляция м/м 1,4% құрады. Азық-түлік өнімдері, көлік және ТКШ қызметтері едәуір қымбаттағанын көрсетті. Киім-кешек пен тұрмыстық техниканың бағасы төмендеді. Монетарлық жағдайдың жұмсаруы және драманың бірқалыпты әлсіреуі сыртқы сауда теңгерімінде импорттың басым болуына байланысты таяу

айларда бағаның өсуін ынталандыруы тиіс.

- **Экономикалық белсенділік индексі қарашада баяулағаннан кейін желтоқсанда 22,7% а/а дейін көтерілді және консенсус 2% ж/ж болғанда 4,7% ж/ж дейін көтерілді.** Бұған қарашада құлдырағаннан кейін өнеркәсіптік өндіріс көлемінің қалпына келуі (+7,7% а/а) ықпал етті.
- **Желтоқсан айында экспорт 48,6% ж/ж және 1,3% а/а, импорт 26,5% ж/ж және 6,5% а/а қысқарды.** Сыртқы сауда айналымы 37,3% ж/ж және 4,4% а/а төмендеді. Бұл серпін қымбат бағалы және жартылай қымбат бағалы тастардың импорты мен экспорты көлемінің аталған төмендеуімен түсіндіріледі.

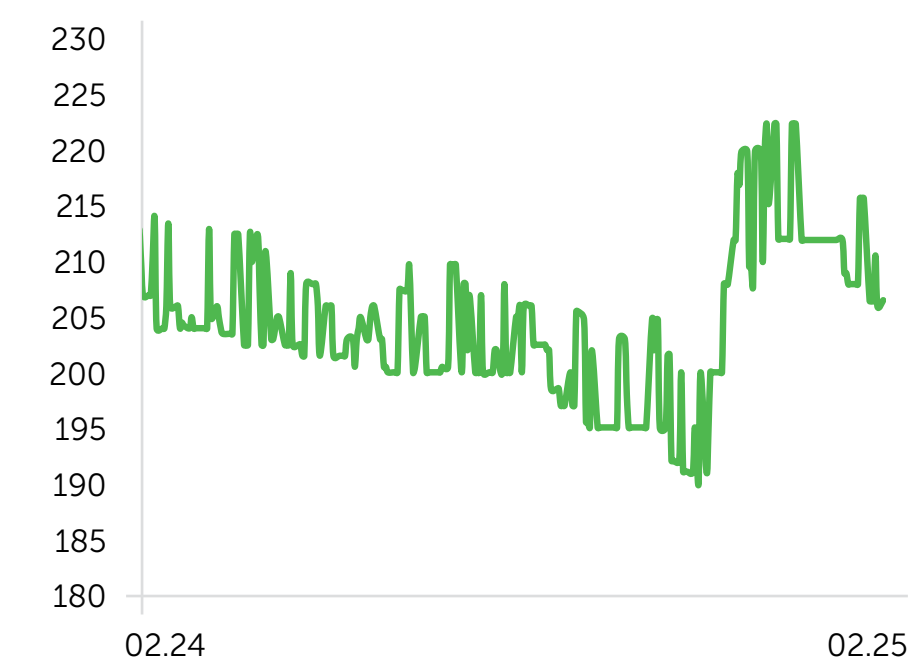
Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Telecom Armenia (пост-IPO) акциялар динамикасы



ACBA BANK акциялар динамикасы, 1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

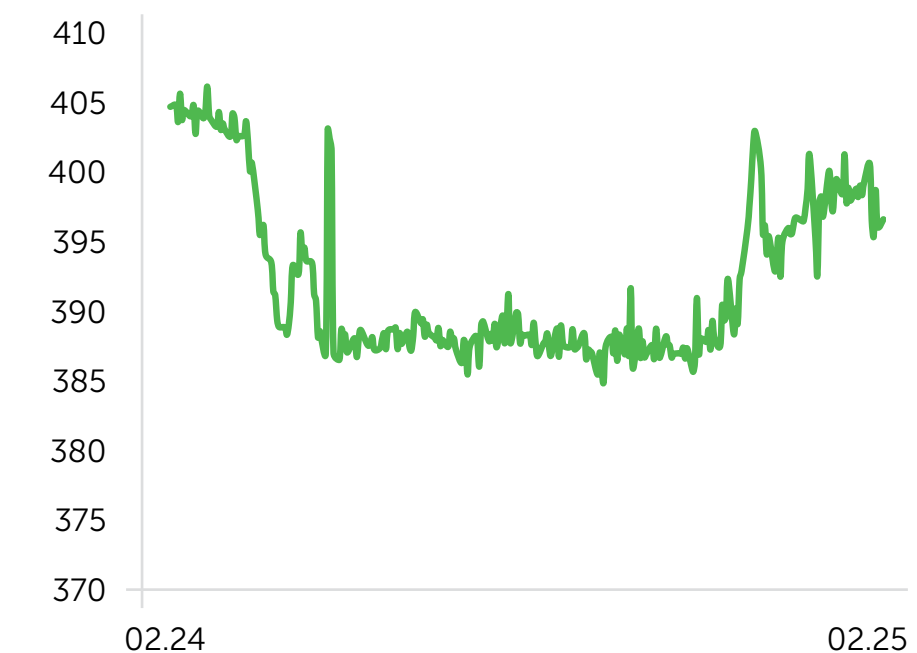
Компания жаңалықтары

- 3 ақпанда Америкабанк Армениядағы шағын және орта бизнесті қаржыландыру мақсатында Еуропалық инвестициялық банктен (EIB Global) 105 млн еуро мөлшерінде несие тартылғанын хабарлады. Қаңтарда банктің Халықаралық қаржы корпорациясынан (IFC) \$200 млн тартқаны хабарланды.

Алдағы екі аптаға күтулер

- 25 ақпанда ЖІӨ динамикасының деректерін (консенсус: + 4,7%, алдыңғы мән: + 5,2%), сондай-ақ қаңтардағы іскерлік белсенділік индексін жариялау жоспарланған. Бұл статистика экономиканың жалпы жай-күйін және оған жұмсақ АНС әсерін бағалауға мүмкіндік береді. Сол күні өндірушілер бағасының индексі шығуы тиіс, ол өсімді сәл жылдамдатады деп күтілуде. Құрылыс жұмыстарының көлемінің деректері жылжымайтын мүлік секторындағы өзекті трендтерді анықтауы тиіс.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global



Жасыл толқында

Соңғы апталардың өсу трендінің жалғасуы биржалық активтердің салыстырмалы түрде аз мөлшерін қамтамасыз етті

- **27 қаңтар мен 10 ақпан аралығында Dubai Financial Market (DFM) General индексі 1,34% -ға, ал S & P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) индексі 1,37% -ға өсті.** Мұнай бағасының төмендеуіне және онжылдық мемлекеттік облигациялар табыстылығының шамалы өсуіне қарамастан, жергілікті нарықта оң сентимент сақталып отыр. Жергілікті акциялар нарығын капиталдандыру оған 2024 жылғы желтоқсанда қол жеткізілгеннен кейін \$1 трлн белгісінде қалады. Инвестициялық қоғамдастықтың Әмірліктердің биржалық құралдарына қызығушылығы өңір экономикасының өсуімен және бастапқы орналастыру нарығының жандануымен түсіндіріледі. Бүгінгі таңда инвесторлар ірі Etihad және Dubizzle компанияларының IPO-сын күтуде, сарапшылардың болжамдарына сәйкес, олар \$6 млрд. астам инвестиция тарта алады.
- **DFM және ADX биржаларында қарастырылып отырған кезеңде раллидің шектеулі ені кезінде әртүрлі бағыттағы динамика байқалды.** DFM-ге кіретін акциялардың 43% жуығы жасыл секторда саудаланды, орташа есеппен 3,7%, эмитенттердің 50% төмендеді (орташа есеппен 3,9%), шамамен 7% нөлге жуық ауытқыды. Басты аутсайдерлердің арасында коммуналдық қызметтер секторының (-3,7%) және жылжымайтын мүліктің (-1,4%) пайыздық мөлшерлемелерінің өзгеруіне сезімтал болды. Бұл серпін Ақ үйдің жаңа әкімшілігінің импортты шектеу жөніндегі шешімдерімен байланысты, бұл инфляцияның екпініне және ФҚЖ-ның мөлшерлеменің төмендеу қарқынына қатысты жоспарларын қайта қарауға алып келеді, бұл Парсы шығанағы елдерінің АНС-на тікелей әсер етеді.

- 10 ақпандағы сауда-саттық қорытындылары бойынша БАӘ-нің форвардтық он жылдық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс ұзақ мерзімді трежерис кірістілігінің жоғары құбылмалылығы аясында 3 б.п. қосып, 5,37% -да бекітілді.

Компания жаңалықтары

Dubai International Financial Centre (DIFC) жылжымайтын мүлік нарығының деректеріне нақты уақытта қолжетімділік беретін өңір үшін бірегей API-шешімді іске қосты, бұл оның ашықтығын арттыруы тиіс. Бұл Дубайдың 2033 жылға дейінгі даму стратегиясына сәйкес келеді және БАӘ-нің PropTech-бағыттағы ұстанымын нығайтады. Жергілікті PropTech-Keuper компаниясы мәмілелер, жылжымайтын мүлік құнын бағалау және жалдау кірістілігін талдау туралы деректері бар цифрлық платформаны іске қосу арқылы API-ны бірінші болып біріктірді. Бұл аталған нарыққа қатысушыларға негізді шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді. JLL Global Real Estate Transparency Index 2024 рейтингінде Дубай «ашық» мәртебесі бар жалғыз MENA нарығына айналды.

Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

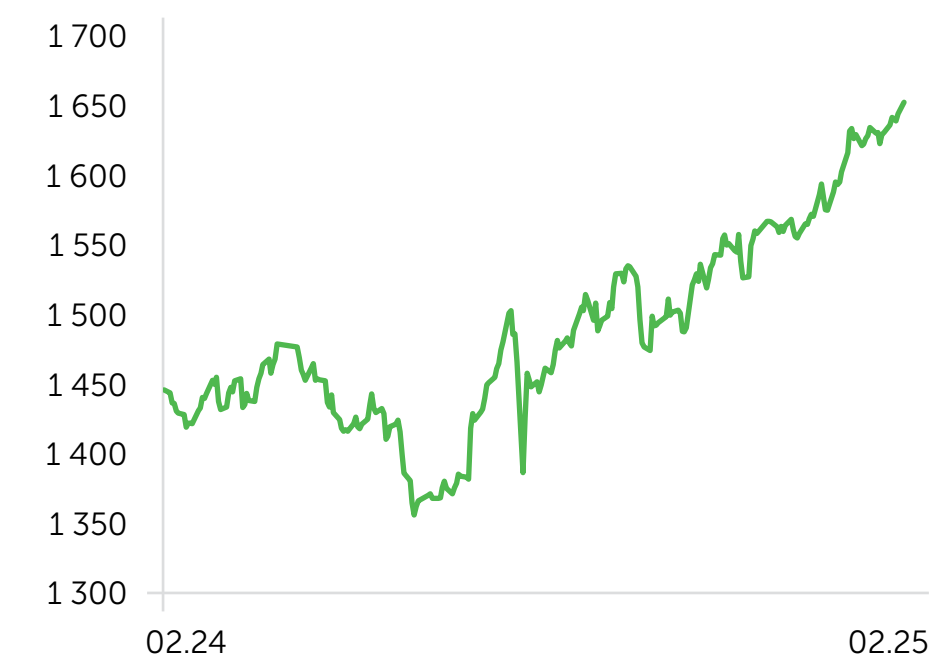
ffin.global



DFM General Index, динамикасы



UAE ESG Index, динамикасы





Экономика жаңалықтары

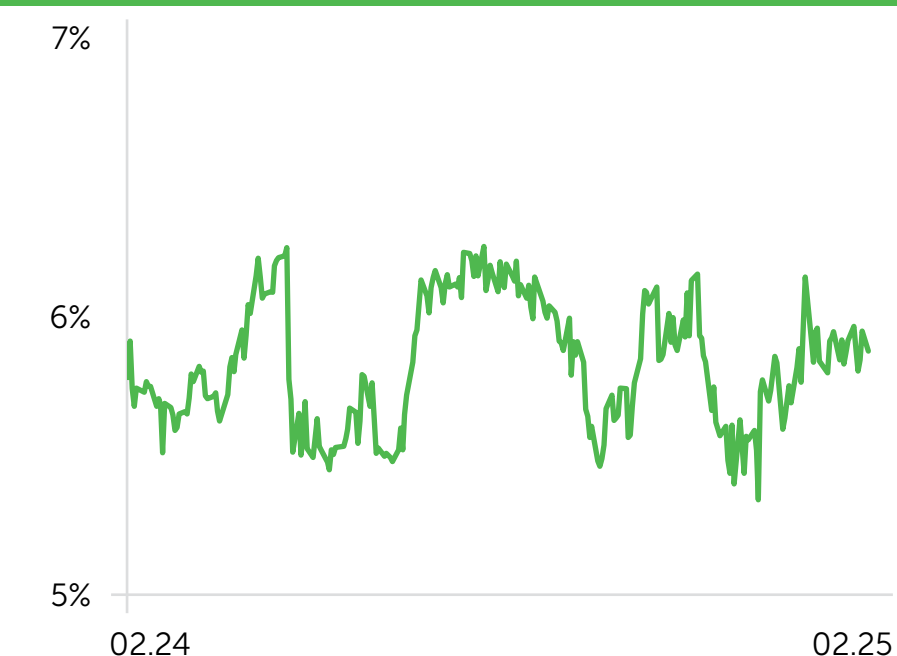
- **БАӘ-нің сыртқы сауда айналымы 2024 жылы ресми деректер бойынша 14,3% ж/ж ұлғайып**, рекордтық 3 трлн дирхамға жетті. Бұл ретте жалпы әлемдік көрсеткіш 2% -ға ғана өсті. Жоғары өсу қарқынын (+42%) Әмірліктер экономикасының мұнай-газ емес секторларындағы сауда-саттық көлемін көрсетті.
- **S&P Global Біріккен Араб Әмірліктері мен Парсы шығанағының басқа елдері үшін АҚШ сауда саясатының белгісіздігінің теріс салдары туралы ескертеді.** Атап айтқанда, инфляцияның жеделдеуі, сондай-ақ ЖІӨ-нің өсуін шектейтін және сыртқы нарықтарда жергілікті өндірушілердің бәсекелестік позицияларын әлсірететін ақша-кредит саясатының қатаңдануы мүмкін. Доллардың ықтимал нығаюы осы мемлекеттердің валюталарын қайта бағалауға алып келуі мүмкін.

Алдағы екі аптаға күтулер

Мұнай нарығына Ақ үйдің импортқа қатысты тарифтік саясаты, АҚШ-тың Қытаймен сауда соғысы, сондай-ақ маусымдық әлсіз сұранысқа байланысты кейбір кәсіпорындардың жоспарлы жөндеуге жұмысының тоқтатылуына байланысты АҚШ-та мұнай өңдеу көлемінің төмендігі төңірегіндегі жаңалықтар қысым көрсетуді жалғастырады. Қысқа мерзімді перспективада мұнай бағасына Израиль мен Газа секторындағы Хамас лаңкестік тобының әскери қарама-қайшылығының қайта жандануына байланысты геосаяси сыйлықтың көтерілуі қолдау көрсете алады. Сонымен қатар Ресейдің мұнай-газ секторына қарсы санкцияларды алып тастау немесе әлсірету мүмкіндігі туралы кез келген ескертулер көмірсутек шикізатының биржалық баға белгіленімдерін терең шегерімге жіберуі мүмкін.



Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



Brent маркалы Мұнай, 1 жыл



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Freedom Holding Corp. тоқсандық табыстың 1,5 еседен астам өсуі туралы есеп берді

2024 жылғы 31 желтоқсанда аяқталған 2025 қаржы жылының үшінші тоқсанында Freedom Holding Corp. пайдасын \$236,6 млн-ға (+ 57%) ұлғайтты.

Сақтандыру андеррайтингінен холдингтің кірісі \$79 млн-нан \$177,5 млн-ға дейін (+125%) көбейді, бұл негізінен зейнетақы аннуитеті және жазатайым оқиғалардан сақтандыру бойынша шарттар санының өсуі есебінен болды.

Қазақстанның егеменді облигацияларын сату есебінен сауда бағалы қағаздары бойынша таза пайда \$89,6 млн (+1860%) құрады, осының орнына өткен есепті кезеңде алынған \$5,1 млн таза шығын келді. Сондай-ақ бағалы қағаздар бойынша позициялар құнының ұлғаюына байланысты \$74,6 млн мөлшерінде іске асырылмаған таза пайда танылды.

Туынды қаржы құралдарынан \$42,6 млн мөлшеріндегі таза шығын \$11,9 млн (+128%) мөлшеріндегі таза пайдамен ауыстырылды. Бұл динамика бірінші кезекте Freedom Bank нәтижелерімен байланысты, ол 2024 жылғы 31 желтоқсанда аяқталған үш айдағы валюталық своптарды оң қайта бағалаудан кейін бір жыл бұрынғы \$41,8 млн көлеміндегі теріс көрсеткіштен кейін \$10,6 млн сомасындағы таза пайданы тіркеді.

Комиссиялық кіріс негізінен бөлшек брокерлік клиенттер санының ұлғаюы есебінен \$120,2 млн-нан \$143,4 млн-ға дейін (+19%) өсті.

Холдингтің шығыстары \$249,9 млн-ға (+81%) өсті, өйткені:

- Келтірілген сақтандыру өтемдерінің көлемі қайта сақтандыруды шегергенде \$63,5 млн-ға (+155%) ұлғайды. Бұл өсу ең алдымен екі тоқсан арасындағы кезеңде сақтандыру операцияларының кеңеюіне негізделген.
- Комиссиялық шығыстар \$51,1 млн-ға (+119%) өсті - негізінен өмірді сақтандыру бизнесі шеңберінде агенттік сыйақыға жұмсалатын шығындардың өсуіне байланысты.
- Жалпы және әкімшілік шығындар, оның ішінде қайырымдылық пен демеушілік мақсаттары үшін \$41,3 млн (+129%) өсті.
- Күтілетін кредиттік шығындарға резервтер негізінен банк клиенттерінің қамтамасыз етілмеген кредиттері бойынша резервтердің өсуіне және сатып алынған бөлшек

кредиттер бойынша талап ету құқығына байланысты \$34,1 млн-ға (968%) ұлғайды, бұл өз кезегінде есепті күнге дейін болған валютаның құнсыздануына байланысты болжамды ақпаратты бағалаудың өзгеруімен түсіндіріледі.

- Холдингке кіретін компаниялар штаттарының кеңеюі себебінен жалақы мен сыйлықақылар есепті кезеңде \$32,3 млн (+72%) ұлғайды.

Freedom Holding Corp. таза пайдасы \$78,1 млн. құрады. Акцияға шаққандағы пайда (EPS) олардың базалық орташа өлшенген саны 59,4 млн данадан есептелген, \$1,32 жетті. Ажыратылған EPS \$1,29-ға тең болып шықты.

Холдингтің активтері \$8,302 млрд-тан \$9,135 млрд-қа (+10%) дейін өсті. Міндеттемелер көлемі \$7,135 млрд-тан \$7,872 млрд-қа (+ 10,3%) дейін өсті.

Холдингтің брокерлік клиенттік шоттарының саны 2024 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша тоқсанда 618 мыңға ұлғайып, 63 мың болды.



Инвестициялық
шолу №313

2025 жылдың
14 ақпаны

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 №313

2025 жылдың
14 ақпаны

ffin.global

Талдау және білім беру

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Қоғаммен байланыс

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ДС- ЖМ 09:00-21:00

(Астана уақытымен)

+7 7172 727 555

info@ffin.global

Клиенттерге қолдау көрсету

7555 (Қазақстан операторларының мобильдік номерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

«Freedom Finance Global PLC» (Компания) жария компаниясы (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.