

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Жүйкеде ойнау

Ақ үй жоспарлаған импорт тарифтеріне қатысты алаңдаушылық инфляциялық күтулердің күшеюіне және іскерлік белсенділіктің әлсіреуіне алып келді

Қазақстан

Есеп мерзімі жаңа мүмкіндіктерді ұсынады

Армения

Дрейф жалғасуда

Германия

Қонуға рұқсат

БАӘ

Бағдарды күтуде

Біз екі апталық инвестициялық шолуларды 10 жылдан астам уақыт бойы жасап келеміз.

Біздің талдаушылар қор нарықтарындағы оқиғаларды мұқият бақылап, қандай трендтер қалыптасқанын, аутсайдерлерде кім болғанын, ал керісінше, кім инвесторлардың сүйіктісіне айналғанын айтады. Біз болашаққа деген үмітіміз бен болжамдарымызбен бөлісеміз, шағын капиталдандырылған компаниялар туралы айтамыз, сондай-ақ нарықта перспективалы идеяларды ұсынамыз.

Инвестициялық шолулар қаржы әлемінде бағыт алуға және соңғы екі аптадағы негізгі жаңалықтар мен трендтерді білуге көмектеседі, егер сіз оларды жіберіп алған болсаңыз. Мұндай ретроспектива нарықта сауатты инвестициялық шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді.

Freedom Holding Corp. өсуіне қарай елдердің талдамалық қамтуы да кеңеюде. Біз тек АҚШ, Қазақстан мен Өзбекстанның ғана емес, сондай-ақ Армения мен БАӘ-нің қор нарықтарына мониторинг жүргіземіз. Бұл клиенттерге холдинг бар елдердегі ағымдағы экономикалық жағдайды барынша жан-жақты және өзекті талдауды ұсынуға мүмкіндік береді.

Біздің шолуларымыз көптеген адамдар үшін инвестициялық қызметтің ажырамас бөлігіне айналды. Біз бұдан әрі де клиенттеріміз үшін сенімді ақпарат және талдау көзі болуға үміттенеміз.

Зейіндеріңіз ашылсын!

Мазмұны



АҚШ қор нарығы. Сыртқы жағдай «бұқаларды» тоқтатып қойды..... 4

АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....5

Ең басты мәселе. Ғарыштық прагматика: спутниктерде қалай ақша табуға болады 6

Өзекті трендтер. 24 ақпанына шолу7

Компанияның жаңалықтары..... 9

Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу..... 12

Инвестициялық идея. aTyr Pharma. Жоғары нүктелі терапия 13

Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар..... 15

Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON CVNA..... 16

IPO AIRO Group Holdings. Бұрғылау бизнесі - ұңғымадан сервиске дейін..... 17

Қазақстан нарығы. Есеп мерзімі жаңа мүмкіндіктерді ұсынады.....18

Неміс нарығы. Қонуға рұқсат20

Инвестициялық идея. Merck KGaA. Жаңа өсім нүктесі.....22

Армения нарығы. Дрейф жалғасуда.....23

БАӘ нарығы. Бағдарды күтуде.....25

Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....27

Байланыс.....28

Инвестициялық
шолу №314
2025 жылдың
28 ақпаны
ffin.global

АҚШ қор нарығы

Жүйкеде ойнау

Ақ үй жоспарлаған импорт тарифтеріне қатысты алаңдаушылық инфляциялық күтулердің күшеюіне және іскерлік белсенділіктің әлсіреуіне алып келді



25.02.2025 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-1,60%	-0,52%
QQQ	NASDAQ индексі	-2,24%	0,24%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,61%	-1,35%
UUP	Доллар	-0,14%	-0,89%
FXE	Евро	-0,30%	0,37%
XLF	Қаржы секторы	-2,03%	0,20%
XLE	Энергетикалық сектор	0,95%	-2,73%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-1,97%	-4,08%
XLK	Технологиялық сектор	-2,13%	-0,50%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	1,48%	0,27%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	1,13%	2,76%
SLV	Күміс	0,96%	5,53%
GLD	Алтын	1,67%	6,96%
UNG	Газ	12,42%	24,59%
USO	Мұнай	-0,62%	-7,10%
VXX	Қорқыныш индексі	5,55%	5,27%
EWJ	Жапония	-0,40%	2,61%
EWU	Ұлыбритания	-0,52%	3,35%
EWG	Германия	-1,40%	5,68%
EWQ	Франция	-1,27%	4,22%
EWI	Италия	0,02%	6,03%
GREK	Греция	0,40%	3,99%
EEM	БРИК елдері	1,10%	5,55%
EWZ	Бразилия	-3,41%	6,84%
RTSI	Ресей	5,59%	26,80%
INDA	Үндістан	-0,58%	-3,01%
FXI	Қытай	3,42%	17,85%



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

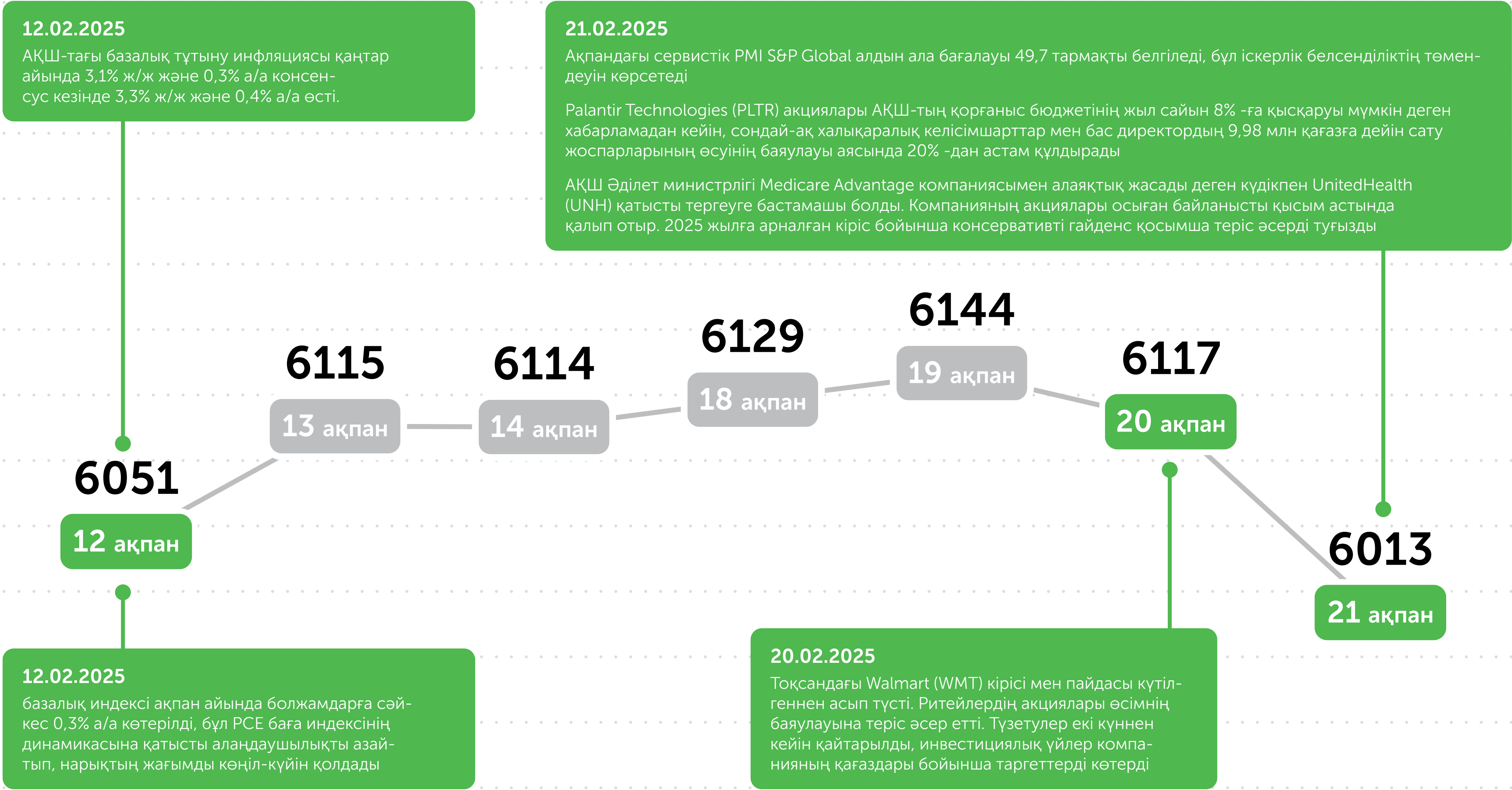
Индекс S&P 500 (12.02.2025 — 21.02.2025)



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Ең басты мәселе

Ғарыштық прагматика: спутниктерде қалай ақша табуға болады

Ақ үйдің жаңа әкімшілігі Т...жақсы көреді. Жоқ, Трампты емес, АҚШ президенті оңды және солды 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 №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



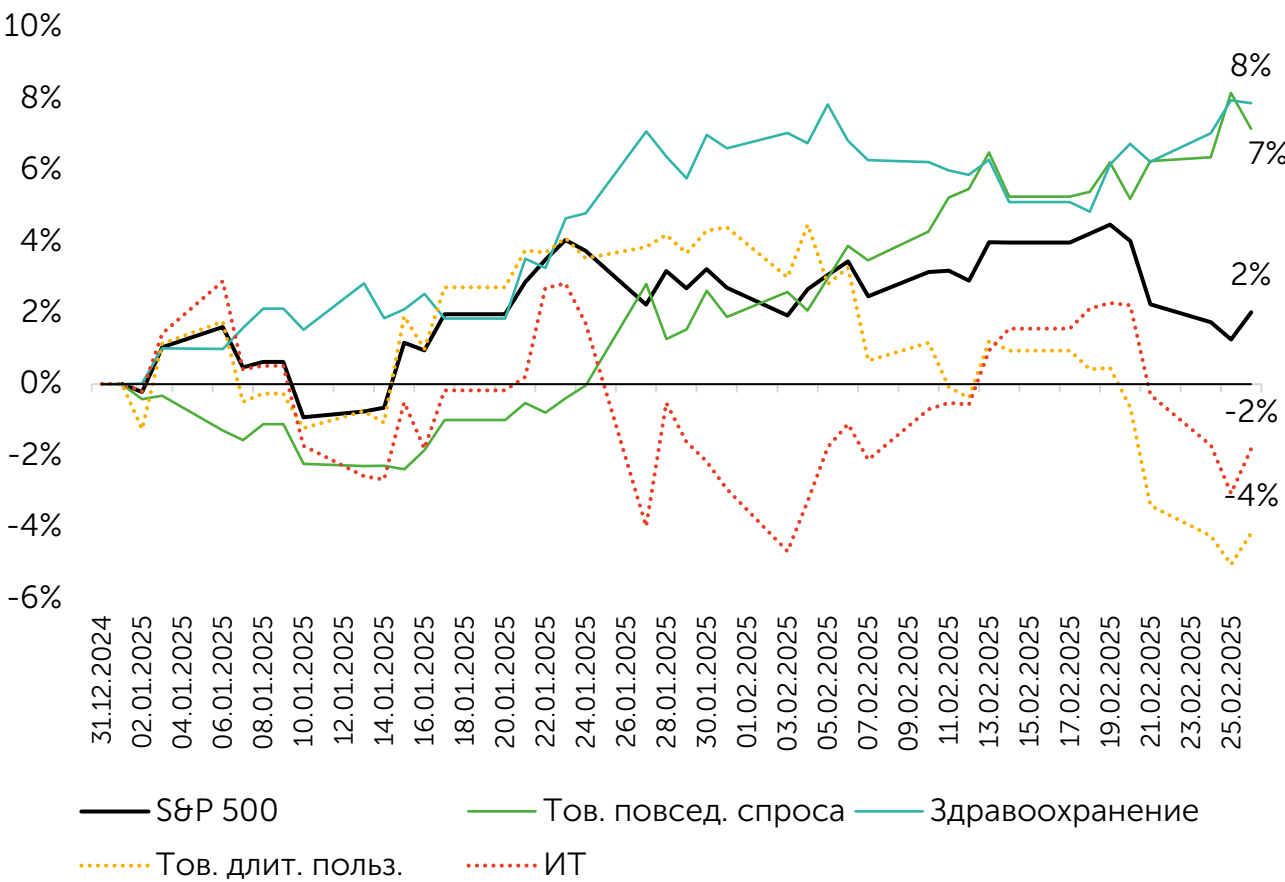
Өзекті трендтер

24 ақпанына шолу

Жахандық картина

10-24 ақпанда байқалған жоғары құбылмалылық деңгейіне қарамастан, S&P 500 және NASDAQ 100 әрқайсысы 1,2% -ға өсті, бірақ Dow Jones 0,1% -ға төмендеді. АТ секторы мен ұзақ пайдаланылатын тауарларды өндірушілер жыл басынан бері бірқатар факторлардың қысымында қалып отыр, соның ішінде жақында шыққан Deere және жоғары база әсері (аталған индустриялар соңғы екі жылда тиісінше 112% және 82% кірістілікті қамтамасыз етті. Баға белгілеуге бағалардың өсуі мен агрессивті күтулер де теріс әсер етті. Жыл басынан бері қалпына келтіру импульсінің арқасында денсаулық сақтау және күнделікті пайдаланылатын тауарлар секторлары үздік нәтижелер көрсетіп келеді.

Динамика лидеров роста и падения

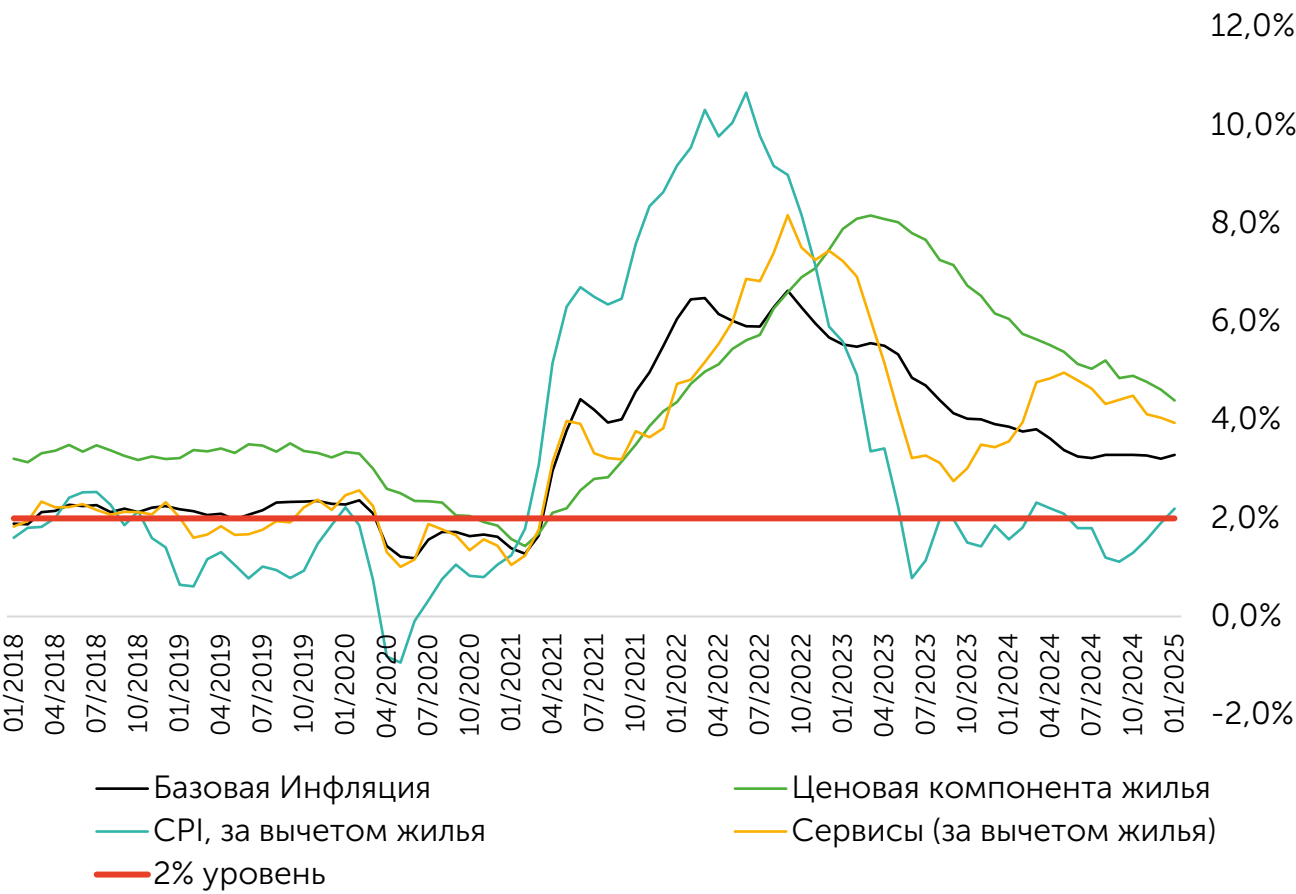


Дереккөз: FactSet

Қаңтар айында тұтыну бағаларының базалық индексі 3,1% ж/ж және 0,3% а/а консенсусқа қарсы 3,3% а/а және 0,4% а/а көтерілді. Бұл нарықтық сентиментке теріс әсер етті және статистика жарияланған күні трейдерс табыстылығы-

ның шамамен 2% -ға секіруіне әкелді. ФҚЖ басшысы Джером Пауэллдің инфляцияны тежеудегі ілгерілеуді атап өткен және оның одан арғы динамикасына қатысты елеулі алаңдаушылық білдірмеген түсініктемелері қолайсыз әсерді жұмсартты. Тұрғын үй компоненттерін есептемегенде, АҚШ-та тұтыну бағалары жылдық 2% -ға жақын қарқынмен өсуін жалғастыруда. Бұдан басқа, сервистердің баға құрауышы да (тұрғын үйді шегергенде) және тұрғын үй құрауыштарының динамикасы жылдық мәнде баяулау үрдісін көрсетеді.

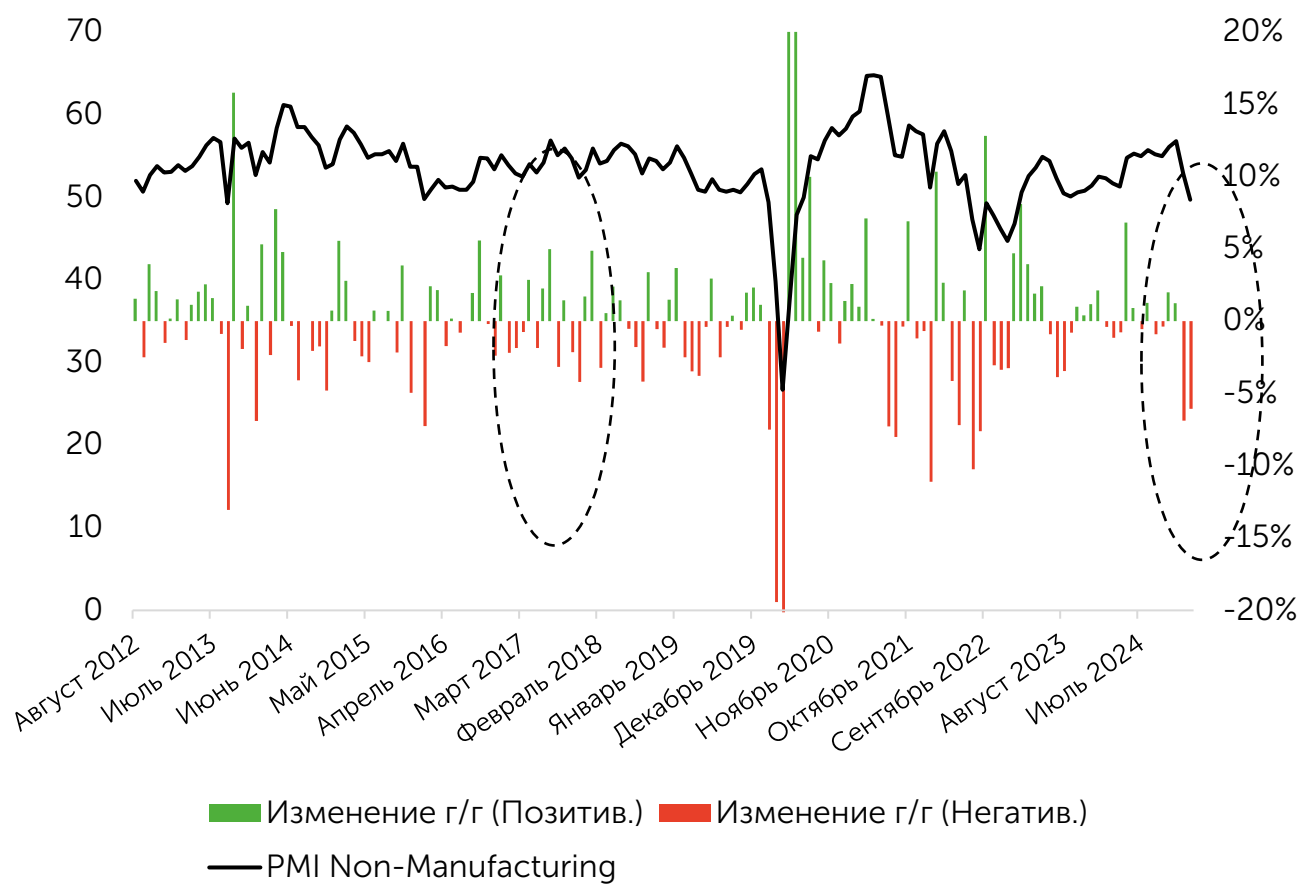
Динамика Инфляционных Субиндексов



Дереккөз: FactSet

Қаңтар айындағы өндірушілердің базалық баға индексі (PPI) күтулерге сәйкес келді, бұл жеке тұтыну шығыстарының баға индексінің (PCE) динамикасына қатысты алаңдаушылықты біршама салқындатты, бұл ақыр соңында нарық сентиментін қолдады.

PMI Non-Manufacturing



Дереккөз: bls

Ақ үй жариялаған автомобильдерге, чиптерге және фармацевтикалық өнімдерге салынатын 25% көлеміндегі әкелу баждары, сондай-ақ Канада мен Мексикадан әкелінетін тауарлар үшін тарифтердің осындай деңгейіне қатысты жоспарларды растау инвестициялық қоғамдастықта жоғары толқуды тудырды. Бұл S&P Global сервистік PMI индексінің динамикасында көрініс тапты, ол алдын ала бағалауға сәйкес 50 тармақтың шекті белгісінен төмен түсіп, 49,7-ге дейін төмендеді. Іскерлік белсенділіктің әлсіреуі 2017-2018 жылдары АҚШ Қытайдан келетін импортқа жоғары баж салығын енгізген кезге қарағанда анағұрлым айқын көрінді. Отқа тұтынушылық көңіл-күйдің және халықтың инфляцияға қатысты күтулерінің нашарлауы туралы есеп қосылды. Инфляциялық күтулердің бес жылға таяудағы секірісі импорттық тарифтерді енгізудің әсерін бағалауды қайта қараудың салдары болған шығарындыға ұқсайды. Сауда шектеулерінің неғұрлым қатаң сценарийін іске асыру инфля-

Инвестициялық шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Өзекті трендтер

24 ақпанына шолу

циялық күтулер трендінің теңесуіне алып келуі мүмкін. Кливленд ФРБ сауалнамасының деректері бойынша, салыстырмалы орнықтылығына қарамастан, 10 жылға арналған көрсеткіш 2022 жылдан бастап ең жоғары деңгейде. Ұзақ мерзімді күтулердің одан әрі өсуі олардың тұрақтылығына күмән келтіре алады және ЖЖҚ жұмсарту болжамдарына әсер етеді.

ФРЖ басшылығы өкілдерінің түсініктемелері нарық қатысушыларының осы тақырыптағы жаңалықтарға сезімталдығын күшейте отырып, әкелу баждарының әлеуетті шектеулі әсерін де, жоғары белгісіздікті де көрсетті.

Фокус рынок

Соңғы күндері іскерлік белсенділік жағдайы инвестициялық қоғамдастықтың назарында. Осы көзқарас тұрғысынан алғанда ақпан айындағы өнеркәсіптік тапсырыстардың деректері ерекше маңызға ие болады (базалық индекске қатысты FactSet консенсусы: -0,3% а/а). Көрсеткіштің едәуір нашарлауын нарық сауда саясатының түрлі аспектілеріне байланысты экономикалық агенттер арасында өсіп келе жатқан қауіп-қатердің қосымша айғағы ретінде бағалауы мүмкін. ФРЖ-ның сарғыш кітабы ерекше қызығушылық тудырады. Нарық іскерлік белсенділіктің едәуір баяулау белгілерін жаңа импорттық тарифтерді енгізу шартымен ағымдағы жылға ЖІӨ болжамдарының нашарлауына таратуы мүмкін. Ақпан айындағы еңбек нарығы бойынша есепте биржалық ойыншылар экономиканың орнықтылығының қосымша белгілерін іздейтін болады. FactSet консенсусы ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының санын 163 мыңға өсіруді болжайды Наурыз айының басында ISM-нің іскерлік белсенділік деректері жарияланады. Болжамдарға сервистік PMI-ді 53 тармаққа дейін арттыру енгізіледі. Егер бұл үміттер ақталса, бұл S&P Global ұқсас статистикасының теріс әсерін ішінара немесе толығымен жоюы мүмкін. Әлеуетті алшақтықтар сентименттің негізінен шағын және орта ком-

паниялар сегментінде нашарлағанын көрсетуі мүмкін, бұл олардың бағамдарына қысым көрсетуге қабілетті.

Инвестициялық қоғамдастықта кеңінен таралған көзқарастардың бірі президент Дональд Трамп жариялаған импорттық баж салығы бірінші кезекте сауда серіктестеріне қысым көрсету құралы болып табылады және ол іс жүзінде қабылданбайды деп болжайды. Сонымен қатар, ағымдағы жылы базалық CPI динамикасы бойынша FactSet консенсусында қарашадағы +2,5% ж/ж бастап + 2,8% ж/ж дейін қайта қаралды. ЖІӨ болжамдарының тиісті нашарлауы кезінде нарыққа қатысушылардың көңіл-күйі едәуір нашарлауы мүмкін.

Қор алаңдарындағы белгісіздік сақталуда, бірақ ЖІӨ мен корпоративтік EPS-тің өсуіне Трамптың импорттық баж салығының АҚШ экономикасына кері әсерін азайтатын фискалдық бастамаларын іске асыру айтарлықтай қолдау көрсетеді. Әкелу тарифтерінің факторы жағдайға бір реттік әсер етеді. ФРЖ мөлшерлемені көтеру идеясына қайта оралмайды, оны ағымдағы деңгейде сақтап қалады, сол арқылы жалпы дезинфекциялық трендтердің жалғасатынын растайды.

Шағын капиталдандыру акциялары

Қарастырылып отырған кезеңде Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) тиісінше 4,75% және 6,09% -ға төмендеді. Бұл динамиканы макростатистиканың жоғарыда аталған релиздері, сондай-ақ ақ Ақ үйдің сыртқы сауда бағамымен байланысты белгісіздік айқындады. Дональд Трамптың жоғары импорттық баж салығын енгізу жоспарларына қатысты риторикасы қысқа мерзімді инфляциялық қауіп төндіреді, бұл пайыздық мөлшерлемені өзгертуге және шағын және шағын капиталдандырудың экономикалық цикліне кері әсерін тигізеді. S&P Global сервистеріндегі іскерлік белсенділіктің төмендеуін көрсеткен жоғарыда қаралған деректерге Russell 2000 21 ақпандағы сессияның қорытындысы бойынша 2,9% төмендеуімен жауап берді. Алдағы екі аптада

жоғары құбылмалылық сақталады деп күтілуде. Сауда-саттыққа қатысушылардың назарында тарифтік саясат жаңалықтары болады. Инвесторлар Еңбек министрлігінің ақпан айындағы (7 наурыз) статистикасын және корпоративтік есептілікті бағалайтын болады. 3-14 наурыз аралығында нәтижелерді S&P Small Cap 600 индексінен 20 эмитент ұсынады. Оң факторлардың ішінен табыстың созылмалы рецессиясынан кейін шағын кәсіпорындар кірістерінің қалпына келуін атап өтеміз. Нарықтық капиталдандыру бойынша өлшенген EPS өсуі осы материалды дайындау сәтінде 6,9% ж/ж құрады, қаржылық нәтижелерді индекстегі эмитенттердің 73,5% көрсетті.

Күтілім

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

Техникалық картина

S&P 500 үшін техникалық кескін бейтарап-позитивті. Осциляторлар (RSI қоса алғанда) қайта сатылғандығы туралы белгі бермейді, бірақ баға белгілеулер шығатын арнаның төменгі шегіне және 100 күндік жылжымалы орташаға жақындады. equity-ETF-ке капиталдың белсенді ағынымен және бөлшек инвесторлардың пессимизмінің әлсіреуімен бірге мұны нарықтың құлдырауын сатып алу үрдісінің сақталуы ретінде түсіндіруге болады.

Инвестициялық шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



13 ақпанда Alibaba Group (BABA) компаниясының тең негізін қалаушы Джозеф Цай оның компаниясы қытай нарығына арналған смартфондары үшін **Apple (AAPL)** AI-функционалын ұсынатынын растады. Apple бастапқыда Baidu-мен осы салада серіктестік құруды жоспарлаған, бірақ баяу ілгерілеу және әзірлемелердің төмен сапасы американдық корпорацияны ынтымақтастықтан бас тартуға мәжбүрледі. Alibaba-ның пайдасына таңдау оның көптеген пайдаланушы деректеріне қол жеткізуіне және олармен жұмыс істей білуіне байланысты болды. 19 ақпанда Apple жаңа буынның ең қолжетімді смартфоны iPhone 16e-нің тұсаукесерін өткізді. Ол Apple A18 чипімен және толық AI функционалымен жабдықталады. iPhone 16e-дің бастапқы бағасы \$170, яғни ең арзан iPhone SE-ге қарағанда 40% -ға жоғары. Жаңа смартфонның маңызды аппараттық ерекшеліктерінің бірі TSMC 4-нм-техпроцесс бойынша әзірленген C1 ұялы байланысының алғашқы жеке модемін пайдалану болды. Бұл чип Qualcomm (QCOM) өнімін ауыстыруға арналған. Екі компания да бұған көптен бері дайындалып келеді, бірақ Apple үнемі техникалық қиындықтармен бетпе-бет келіп, өз шешімін шығаруды кейінге қалдырды. Qualcomm менеджменті Apple смартфондарындағы өз чиптерінің үлесін келесі жылға қарай 20% -ға дейін, ал 2027 жылға қарай 0% -ға дейін қысқартуға бағытталған. Қазіргі уақытта бұл болжамдар шынайы болып көрінеді.

Apple, Inc. (AAPL), \$



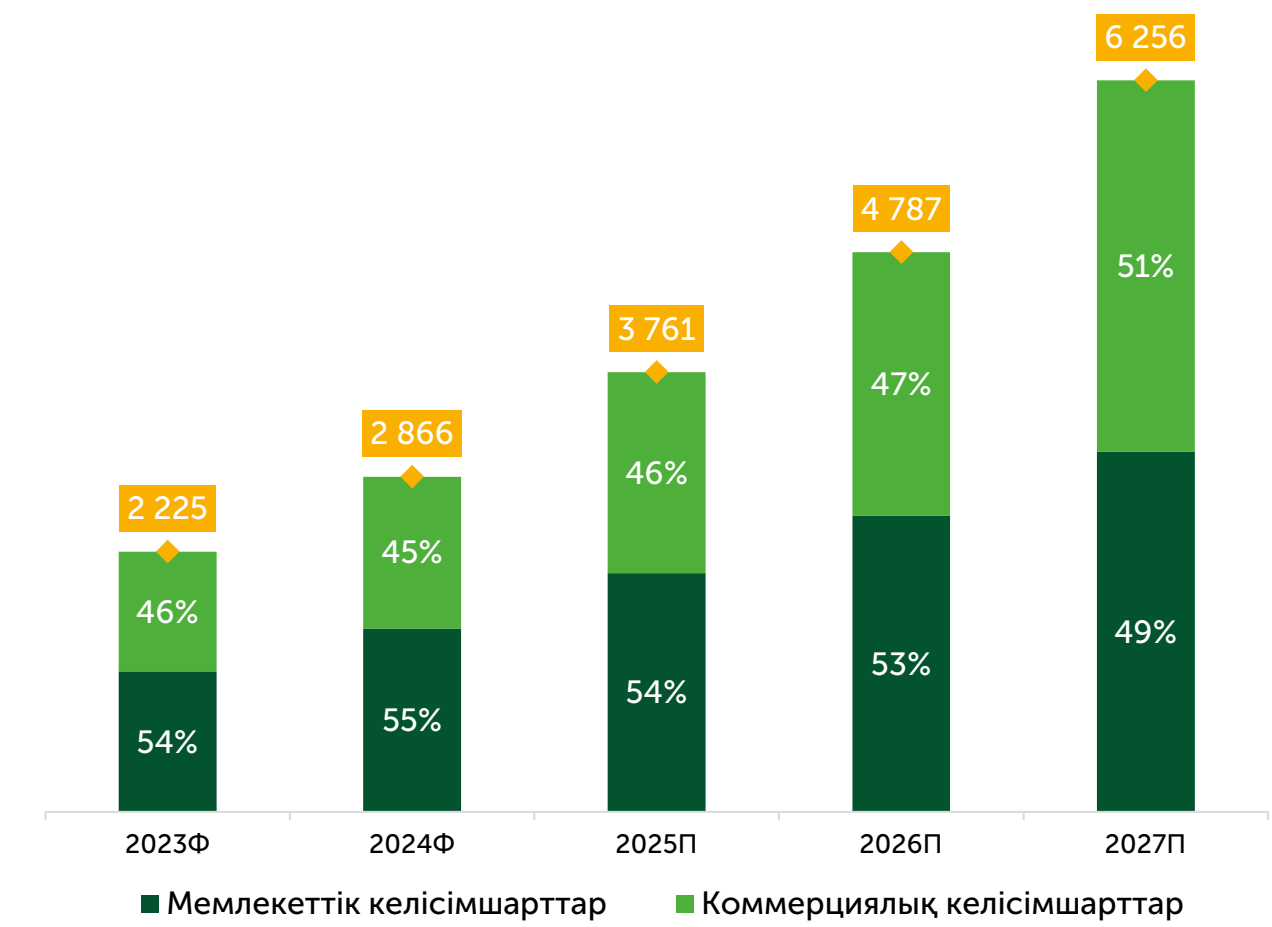
Дереккөз: FactSet, Freedom Broker



Palantir Technologies (PLTR) акциялары Дональд Трамп әкімшілігінің АҚШ-тың қорғаныс бюджетін келесі бес жыл ішінде жыл сайын 8% -ға қысқарту жоспары туралы жақында қол жеткізілген максимумдардың 20% -дан астамын құлады. 2024 жылы Palantir түсімінің 40% -дан астамын АҚШ үкіметімен келісімшарттар қамтамасыз еткенін ескерсек, оның 22% -ға жуығы Пентагонға тиесілі, Ақ үйдің бастамасын іске асыру компанияның кірісі үшін елеулі қауіп төндіреді. Қосымша қысым Palantir жасасқан халықаралық мемлекеттік келісімшарттар көлемінің өсуінің баяу-

лауына әсер етеді. Бұл жалпы геосаяси шиеленіспен де, әлеуетті клиенттердің Palantir-тің АҚШ билігімен өзара әрекеттестігіне қатысты алаңдаушылығымен де түсіндіріледі. Сондай-ақ, нарық бас директор Алекс Карптың ағымдағы жылдың қыркүйегіне дейін компанияның 9,98 млн акцияларын сату ниеті туралы хабарландыруын теріс қабылдады. 2024 жылы Карп осы қағаздардың 38 млн-ын сатты, бұл инвесторлардың баға белгілеудің одан арғы динамикасына қатысты алаңдаушылығын күшейтеді. Түзетуге қарамастан, Palantir акциялары әлі де болса тарихи және салалық мультипликаторларға сыйлықақымен саудалануда, бұл олардың шамадан тыс сатып алынғандығын көрсетеді.

Palantir түсімі құрылымының динамикасы, \$ млн



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

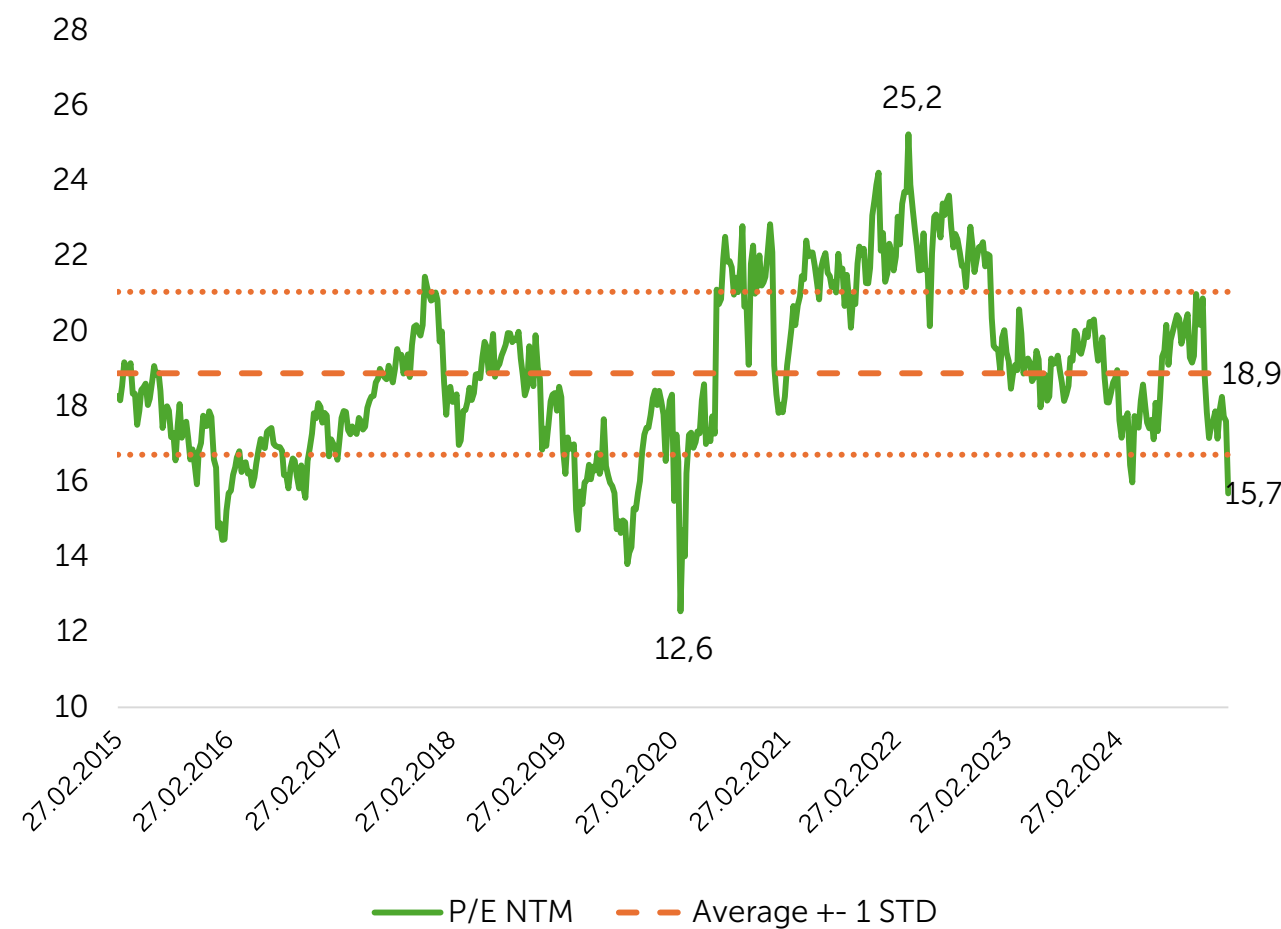
біздің сарапшылардың назарында

UNITEDHEALTH GROUP

АҚШ Әділет министрлігі (DoJ) алаяқтық диагноз қою тәжірибесіне күдікті UnitedHealth компаниясына қатысты азаматтық тергеуді бастады. WSJ мәліметінше, компания АҚШ-тың ең ірі провайдері Medicare Advantage Medicare бойынша қосымша сақтандыру төлемдері үшін триггер болып табылатын пациенттерге диагноз қоюға аффилирленген дәрігерлерді ынталандырады деп күдіктенеді. UnitedHealth тергеу басталғанын білмейтінін айтып, алаяқтық туралы жалған айыптау деп атады. WSJ өз материалында кейбір дәрігерлер UnitedHealth-пен жұмыс істегеннен кейін сирек диагноз қоя бастағанына дәлел келтіреді, бірақ егер бұл шешімдер орынды болса және диагнозды қоюға компания өз дәрігерлерін қосатын медициналық қызметтер ықпал етсе, онда алаяқтық туралы сөз жоқ.

Сонымен қатар, айыптау фактісінің өзі UNH акциялары үшін теріс, оның үстіне компанияға қатысты Әділет министрлігі денсаулық сақтау қызметтері нарығындағы Optum бәсекелестік позициясы бойынша тергеу жүргізуде, ал FTC дәріханалық жеңілдіктер бойынша тігінен интеграцияланған менеджерлердің нарықтық жағдайын зерттеуде. Төртінші тоқсандағы UnitedHealth есебі компанияның 2025 жылға арналған гайденси консервативті болып шықты. UNH акцияларын тарихи максимумдардан 28%-ға түзету оларды сатып алу үшін тартымды деңгейлерді қамтамасыз етті. Бұл ретте біз бірінші тоқсанда провайдерлер үшін маусымдық әлсіз баға белгіленімдері тез қалпына келе алмайды деп есептейміз, себебі олар реттеуші тәуекелдер қысымында қалып отыр.

P/E NTM UNH мультипликаторының динамикасы



Дереккөз: FactSet

WELLS FARGO

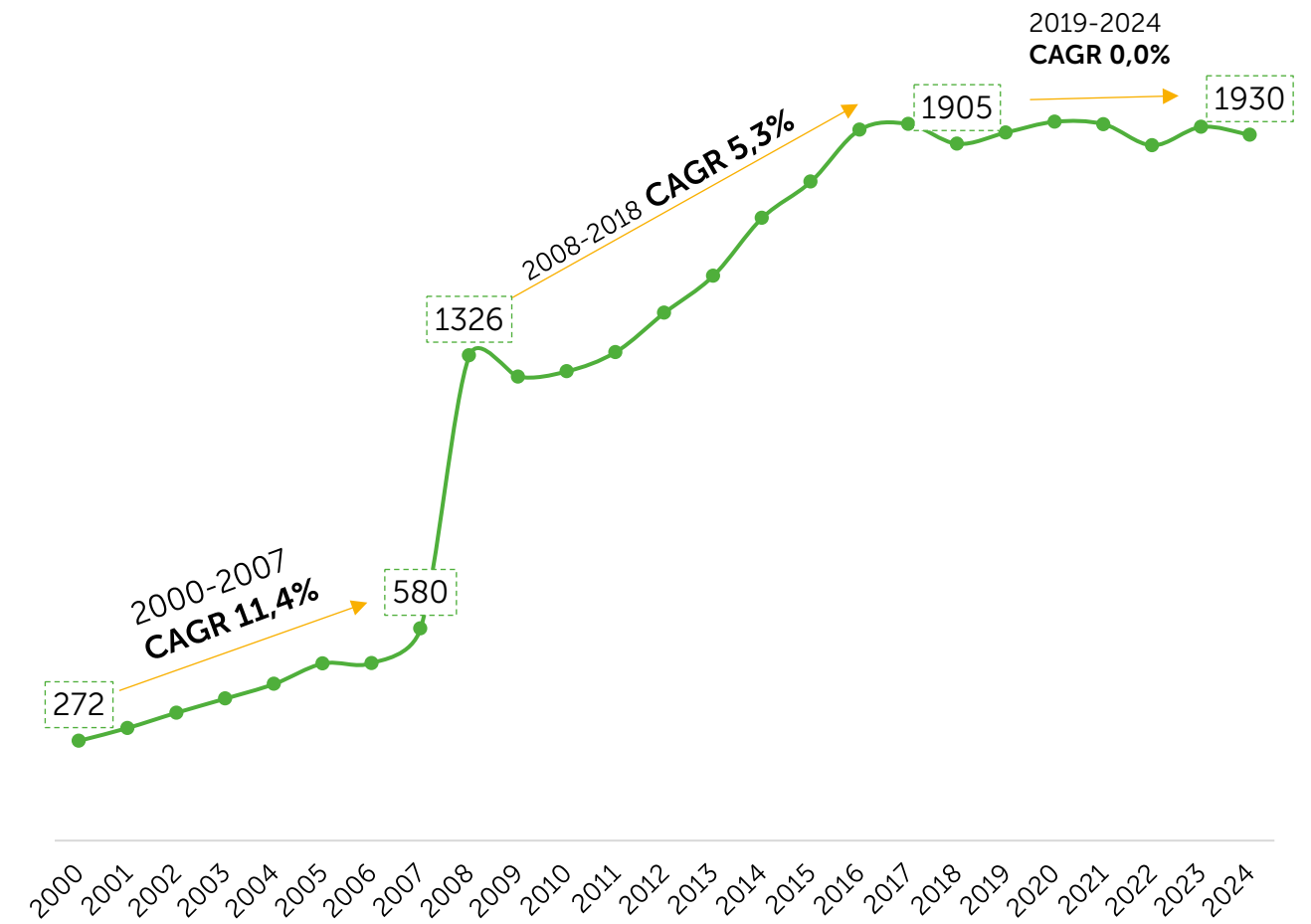
Wells Fargo (WFC) банктің комплаенс-тәуекелдерді басқару бағдарламасына қатысты 2018 жылғы өкімнің Қаржы бақылаушысы кеңсесінің (ОСС) күшін жойғанын растады. Бұл соңғы төрт жылда қаржы корпорациясының басшылығы алып тастауға қол жеткізген оныншы реттеушілік шектеу болды. Ақпан айының басынан бері ФРЖ ипотекалық сегменттегі бұзушылықтарға қатысты 2011 жылы шығарылған екі шешім. Қазір Wells Fargo үшін төрт ұйғарым бар — бір-бірден ФРЖ және CFPB (Тұтынушыларды қаржылық қорғау бюросы) және екі ОСС.

Банк активтерінің өсуіне Федералдық резерв 2018 жылы салған \$1,95 трлн шектеу күшінде қалады. Reuters мәліметінше,

банк реттеушілердің талаптарын орындауға жақын, сондықтан қалған санкциялар одан 2025 жылдың бірінші жартысында алынуы мүмкін.

Wells Fargo бас директоры Чарли Шарф 2024 жылғы желтоқсанда Goldman Sachs конференциясында банк проблемаларды шешуде ілгерілегенін және реттеушілермен келісілген жоспарды орындағанын мәлімдеді. Қалған нұсқамаларды аяқтау менеджменттің негізгі басымдығы болып қала береді. WFC қаржы директоры Майк Сантомассимоның UBS ақпан конференциясындағы мәлімдемесіне сәйкес, жаңа әкімшілік өсімді қолдап, реттеуші қысымды жұмсартады деген оптимизм сақталып отыр.

Wells Fargo активтерінің жиыны, млрд. АҚШ ДОЛЛ., 2000-2024



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



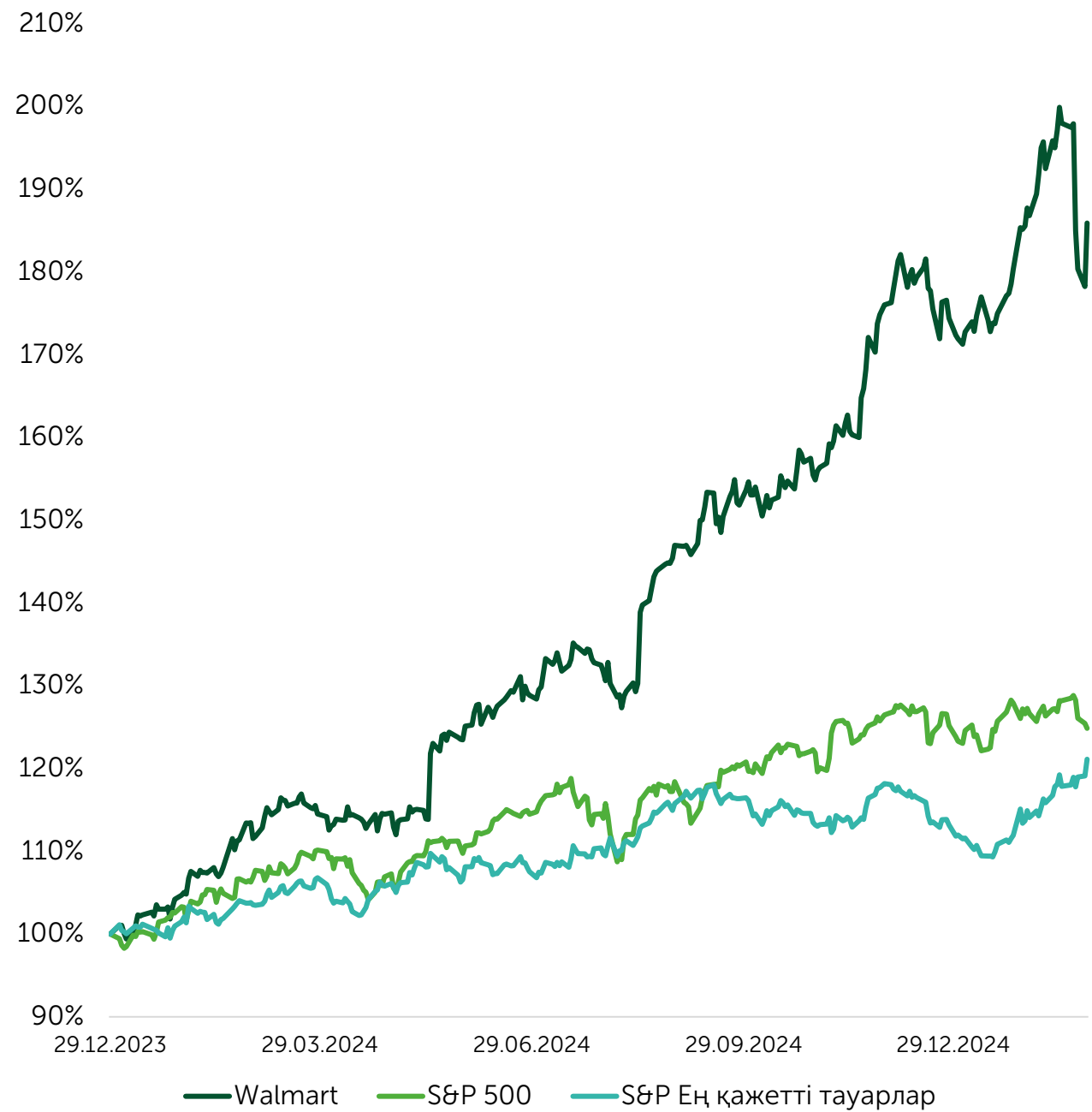
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Walmart (WMT) шоғырландырылған кірісі төртінші тоқсанда 4,1% ж/ж ұлғайып, рекордтық \$180,55 млрд жетті және оныншы рет консенсустан асып түсті. Өткен бүкіл жыл ішінде көрсеткіш 5,6% ж/ж өсіп, \$681 млрд. дейін жетті. Ритейлер бұл нәтижені тоғызыншы жыл қатарынан жақсартып келеді, бұл осындай көлемдегі компания үшін оңай емес. Азық-түлік инфляциясының жекелеген ошақтары ғана сақталып отыр, ал көптеген азық-түлікке жатпайтын тауарларға бөлшек сауда бағаларының төмендеуі тіркелді. Сауда желісінің трафигі түсімнен жылдам өседі. Walmart-тың жетекші бөлімшелері клуб және онлайн сегменттер болып қала береді. Базарплейс белсенді дамып келеді: сатушылар саны бір жылда екі есе өсті. АҚШ-тағы жылдам жеткізу аймағы клиенттердің 93% -ын қамтиды. Онлайн-сату көлемі бір жылда 20% -ға өсті. Walmart-тың өткен жылғы таза пайдасы \$19 436 млн немесе \$1,91 болды, бұл да болжамнан жоғары болып шықты. Бұл ретте инвесторлардың есептілікті жариялауға бастапқы реакциясы күрт теріс болды. Бұған түсімнің өсуінің баяулауы себеп болды. Алайда көптеген инвестдомдар WMT акциясы бойынша таргеттерді көтеріп, екі күннен кейін олардың баға белгілеулері құлдыраудың бір бөлігін қайтарып алды.

WMT ең қажетті тауарлар секторына және кең нарыққа қарсы



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Solarbank (SUUN) батареялар (BESS) және электромобильдерге арналған зарядтау станциялары негізінде күн энергиясын жинақтау үшін жобаларды әзірлейді, сондай-ақ коммуналдық кәсіпорындарға, коммерциялық, өнеркәсіптік, муниципалдық және жеке тұтынушыларға электр энергиясын жеткізеді. 2024 жылдың төртінші күнтізбелік тоқсанында (2025 қаржы жылының екінші тоқсанында, ФГ) Solarbank Qcells-пен жалпы қуаты 25,58 мегаватт болатын төрт күн электр станциясын сату туралы келісті. Осының есебінен компания 2026 ҚЖ үшін шамамен \$49,5 млн қосымша түсім алуды жоспарлап отыр. Келісім келесі жылы жүзеге асырылуы мүмкін деп есептейміз. Өзге де өсу драйверлері арасында Freedom Broker талдаушылары АҚШ нарығында ағымдағы жобаларды табысты іске асыру және танымалдылықтың артуы, сондай-ақ іске асыру көлемінің артуы аясында қатысудың кеңеюін атап көрсетеді. 2025 қаржы жылының қорытындысы бойынша акцияға түзетілген пайда 2024 жылға 0,13 залалдан кейін 0,07 канада доллары мөлшерінде болжанып отыр.

12 ай деңгейінде SUUN акциясы бойынша Freedom Broker таргеті — \$5,4.



Gilat Satellite Networks (GILT) — израильдік компания, интернетке және ұялы байланысқа кең жолақты қолжетімділік үшін коммуникациялық жабдықтар мен кешенді шешімдерді әлемдік жетекші жеткізуші. Gilat 5G-шешімдер мен бұлтты желілер үшін технологияларды белсенді дамытуда, сондай-ақ жаһандық нарықта спутниктік интернеттің болуын кеңейтуде. Freedom Broker сарапшылары қолданыстағы өнімдер мен операциялық синергия жасауға қабілетті бизнестің жаңа бағыттарының айтарлықтай перспективаларын көріп отыр. Компанияның алдағы бірнеше жылдағы негізгі түсім көзі Gilat 2025 жылғы қаңтардың басында сатып алған ұшақ бортында спутниктік қосылысты құру үшін электрондық басқарылатын антенналарды әзірлеуші Stellar Blu Solutions LLC болады. Менеджмент Commercial сегменті түсімінің 74-90% шегінде өсуін болжайды, бұл Stellar Blu өнімдерін, оның ішінде Boeing және American Airlines тұлғасындағы әлеуетті жаңа клиент үшін сатумен қамтамасыз етіледі. 2025 жылы Freedom Broker консенсустық диапазонның орташа нүктесінен жоғары EBITDA кезінде 40% ж/ж шегінде Gilat түсімінің жалпы өсуіне бағдарланады \$47-53 млн.

12 ай бойы GILT акциясы бойынша Freedom Broker таргеті — \$8,3.



Byrna Technologies (BYRN) көптеген юрисдикцияларда иелену лицензия алуды талап етпейтін газдық және травматикалық өзін-өзі қорғау құралдарын әзірлейді және сатады. Byrna жеке тұтынушыларға да, құқық қорғау органдары мен күзет құрылымдарына да бағдарланған. Компанияның төртінші тоқсандағы кірісі 34% т/т және 79% ж/ж артып, рекордтық \$27,98 млн жетті, бұл Freedom Broker консенсусы мен бағдарынан жоғары болып шықты. Компания тарихта алғаш рет оң EBITDA алды, ал оның еркін ақша ағыны \$9 млн. асты. Таратылған EPS 2024 жылдың соңғы үш айында \$0,41 және орташа нарықтық күтулер \$0,09 болғанда толық жылда \$0,55 болды. Byrna жақын арада нарыққа өзінің флагмандық моделінің ықшам нұсқасын шығаруды, сондай-ақ өзінің және серіктес бөлшек сауда желілерін кеңейтуді жоспарлап отыр. Импорттық баждарды ұлғайтуға байланысты тәуекелдерді төмендету үшін импортты алмастыру бойынша жұмыс жүргізілуде. 2025 жылдың соңына қарай ішкі нарықта 100% құрамдас бөліктер сатып алу жоспарланып отыр.

BYRN акциясы бойынша Freedom Broker таргеті 12 ай бойы — \$34.



ARS Pharmaceuticals (SPRY) – анафилаксияны қоса алғанда, ауыр аллергиялық реакцияларды шұғыл тоқтату құралдарына маманданған биофармацевтикалық компания. ARS neffy флагмандық өнімі дәстүрлі автоинъекторларға (басты бәсекелес – EpiPen препараты) ыңғайлы балама ретінде орналастырылған эпинефрин негізіндегі мұрын спрейі болып табылады. 2024 жылғы тамызда АҚШ-тың Азық-түлік және дәрі-дәрмектерді бақылау басқармасы (FDA) өлім қаупі бар аллергиялық реакциялар кезінде шұғыл көмекке арналған neffy-ді мақұлдады. Бүгінгі таңда препарат Cigna Healthcare, Navitus Health Systems және OptumRx сияқты ұйымдардың ұлттық формулярларына енгізілген, бұл оның шамамен 20 млн пациентке қолжетімділігін білдіреді. Қазан айында ARS Pharmaceuticals АҚШ-тан тыс, оның ішінде Еуропа мен Канадада neffy коммерцияландыру үшін ALK-Abelló-мен \$465 млн сомасына лицензиялық келісім жасасты. Менеджменттің айтуынша, флагмандық препаратты сатудың өсуі жеделдетілуде, дәрігерлер медициналық көмек көрсету кезінде оны жиі таңдайды. Ағымдағы жылға арналған консенсус бір акция шығынын \$0,36 дейін қысқарту және 2026 жылы шығынсыздыққа шығу кезінде \$123,7 млн нәтижесімен компанияның табысын алты есе ұлғайтуды болжайды.

12 ай бойы SPRY акциясы бойынша Freedom Broker таргеті — \$32,5.

Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Инвестициялық идея

aTyr Pharma. Жоғары нүктелі терапия

ORCL акциялары \$210 мақсатты бағасы бар салымдар үшін қызықты

aTyr Pharma (ATYR) — ауыр онкологиялық өкпе аурулары кезінде Efzofitimid протеинді иммуномодуляциялық терапиясын әзірлеуге арналған жеке платформасы бар клиникалық зерттеулерге маманданған биотехнологиялық компания.

Негізгі инвестициялық тезистер
Саркоидоздың ауыр түрін емдеудің бірегей инновациялық әдісін әзірлеу. Қазіргі уақытта қолданылатын өкпенің асқынған онкологиялық ауруларын емдеу әдістері белгілі тиімділікте айтарлықтай шектеулерге ие. Дәстүрлі дәрі-дәрмектер мен процедуралар пациенттерде елеулі жанама әсерлерді тудырады, иммундық жүйені әлсіретеді және үнемі тұрақты ремиссияға әкелмейді. aTyr Pharma-дан Efzofitimid өкпе саркоидозын емдеуге арналған инновациялық белоктық иммуномодулятор болып табылады. Бұл құрал Т-жасушалармен және макрофагтармен байланысты негізгі тетіктерге селективті әсер етеді, созылмалы қабынуды және фиброзды жалпы иммундық басусыз азайтады. Бағытталған әрекет және неғұрлым қолайлы қауіпсіздік бейіні Efzofitimid-ды қолданыстағы терапияның перспективалық баламасы етеді. Кортикостероидтар мен иммунодепрессанттарға тәуелділіктің ықтимал төмендеуі пациенттердің өмір сүру сапасын айтарлықтай жақсартуы мүмкін.

Клиникалық зерттеулердің нәтижелері акциялардың өсу драйвері ретінде. Қазіргі уақытта Efzofitimid платформасы екі маңызды клиникалық зерттеуден өтуде. III фаза EFZO-FIT осы әдіс бойынша өкпе саркоидозын емдеудің сапасы мен тиімділігін бағалауға қатысты. Сынаққа 268 пациент қатысады, оның мақсаты — кортикостероидтарға қажеттілікті төмендету үшін препараттың тиімділік дәрежесін анықтау. Топлайн-нәтижелер ағымдағы жылдың шілде-қыркүйек айларында жарияланады деп күтілуде. Оң қорытынды болған жағдайда Efzofitimid саркоидоз

зды емдеуге арналған бірінші мақұлданған таргеттік препарат болу мүмкіндігі артады. II фаза EFZO-CONNECT жүйелік склеродермия (SSc-ILD) кезінде өкпенің интерстициалды аурулары бар пациенттердің жағдайына Efzofitimid әсерін зерделейді. Тиімділіктің негізгі өлшемі - өкпенің үдемелі өмірлік сыйымдылығын (FVC) өзгерту. Зерттеулердің осы кезеңінің қорытындылары 2025 жылдың бірінші жартыжылдығының соңына дейін шығарылуы тиіс. Екі көрсеткіш үшін де қазіргі заманғы терапия әдістеріне қанағаттандырылмаған медициналық қажеттіліктің жоғарылығы FDA-ға Efzofitimid орфандық препарат және Fast Track мәртебесін берді, бұл оның әлеуетті мақұлдау процесін жеделдетуі мүмкін.

aTyr Pharma ұзақ мерзімді қоржыны фиброздық ауруларды емдеуге көзқарасты өзгертуге бағытталған бірнеше инновациялық препараттарды қамтиды. Компания Efzofitimidтан басқа, ауру ошағына әсер ететін бірегей тетіктері бар әлеуетті серпінді терапевтік «үміткерлер» ATYR0101 мен ATYR0750 әзірлеуде. Бұл препараттар қабыну мен фиброзды реттейтін негізгі биологиялық жолдарға таргеттік әсер етуді пайдаланады. Кортикостероидтар мен иммунодепрессанттар сияқты дәстүрлі әдістерден айырмашылығы, олар барлық иммунитетті баспай, патологиялық процестерді таңдап тоқтатуға қабілетті. Екі препарат әзірше әзірленудің бастапқы сатысында, алайда, егер зерттеулер олардың тиімділігін растаса, aTyr Pharma өкпе мен бауыр фиброзы, сондай-ақ жүйелі склеродермия сияқты патологияларды емдеу әдістемелері сегментінде көшбасшы орынға ие болады. Бұл препараттар компанияның ұзақ мерзімді портфелін ғылыми тұрғыдан құнды етіп қана қоймай, инвестициялық тұрғыдан да тартымды етеді.

ATYR акциясы бойынша мақсатты баға — \$9,5, «сатып алуды» ұсынамыз. Стоп-лосс \$2 деңгейінде орнатуды ұсынамыз.

Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Тикері	ATYR
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$3,80
Акциялардың мақсатты бағасы	\$9,61
Мақсатты бағасы	153,22%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	0,0%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
ATYR	(1,0%)	0,0%	5,6%	21,5%	98,4%
S&P 500	(0,5%)	(2,8%)	(2,4%)	(0,5%)	17,0%
Russell 2000	(0,4%)	(5,3%)	(6,0%)	(11,1%)	7,6%
DJ Industrial Average	0,4%	(2,1%)	(1,8%)	(2,5%)	11,5%
NASDAQ Composite Index	(1,4%)	(5,1%)	(4,7%)	(0,1%)	18,9%



Инвестициялық идея



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021 A	2022 A	2023 A	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Түсім	0	10	0	0	0	0	75	161	292	427
Негізгі шығындар	0	0	0	0	0	0	15	32	58	85
Жалпы кіріс	0	10	0	0	0	0	60	129	234	341
SG&A	34	57	55	72	98	136	159	186	228	272
EBITDA	-34	-106	-54	-71	-97	-136	-98	-56	8	72
Амортизация	0	0	1	1	1	1	1	1	2	3
EBIT, скорр.	-34	-46	-55	-72	-97	-136	-99	-56	6	70
Пайыздық және түзетілген өзге де кірістер	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0
EBT, скорр.	-34	-46	-55	-72	-97	-136	-99	-56	6	70
Салық	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11
Таза пайда, скорр.	-34	-46	-55	-72	-97	-136	-99	-56	6	59
Бір акцияға бөлінген пайда, түзетілген	-\$1,22	-\$1,56	-\$0,85	-\$0,91	-\$1,30	-\$1,86	-\$1,42	-\$0,92	-\$0,14	\$0,54
DPS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Коэффициенттерге талдау	2023 A	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
ROE	-60,6%	-157%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ROA	-45,5%	-106%	-313%	-461%	-229%	-91%	7%	46%
ROCE	-52,7%	-126%	-1205%	626%	266%	136%	-21%	-16682%
Түсім/Активтер (x)	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	1,73x	2,60x	3,14x	3,32x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	0.00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x

Маржиналдылығы, в %	2021 A	2022 A	2023 A	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Жалпы маржа	0%	0%	0%	0%	0%	0%	80%	80%	80%	80%
EBITDA бойынша маржа	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-132%	-35%	3%	17%
Таза табыс бойынша маржа	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-132%	-35%	2%	13,77%

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



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Тикер	Компания атауы	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Стоп-лосс	Нұсқаулық
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнология	318	2025-02-25	3,8	9,5	2026-02-25	151%	2	Сатып алу
ORCL	Oracle Corporation	Бағдарламалық қамтамасыз ету	471 399	2025-02-11	168,5	210	2026-02-11	25%	145	Сатып алу
PAAS	Pan American Silver Corp.	Тау-кен өнеркәсібі	8 847	2025-01-28	24,4	26	2026-01-28	7%	18,3	Ұстаңыз
SLB	Schlumberger Limited	Мұнай газ	55 768	2025-01-14	41,0	44,5	2026-01-14	-	35,3	Орнын белгілеу (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Автокөлік бөлшектерін өндіру	5 256	2024-12-03	98,0	115	2025-12-03	-	89,9	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Тау-кен өнеркәсібі	52 827	2024-11-19	36,8	56	2025-11-19	-	35	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Ұшақ жасау	13 372	2024-11-05	73,2	97	2025-11-05	32%	73,5	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникациялар	1 998 228	2024-10-22	175,4	205	2025-10-22	-	140	Орнын белгілеу (тейк профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Құрылыс	21 507	2024-10-08	106,2	188	2025-10-08	-	114	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Мейрамханалар	16 124	2024-09-24	470,1	520	2025-09-24	11%	370	Сатып алу
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Ақпараттық технологиялар	25 225	2024-09-10	89,0	170	2025-09-10	91%	73	Сатып алу
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	173	2024-08-27	6,4	6	2025-08-27	-	4,3	Орнын белгілеу (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	151 535	2024-08-13	26,7	42	2025-08-13	57%	24	Сатып алу
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	2 090	2024-07-30	73,8	160	2025-07-30	-	102	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	61 000	2024-07-16	283,7	300	2025-07-16	-	225	Орнын белгілеу (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	31 309	2024-07-02	68,9	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	43 605	2024-06-18	44,0	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	36 668	2024-06-04	9,4	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу (тейк профит)

Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON CVNA



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global

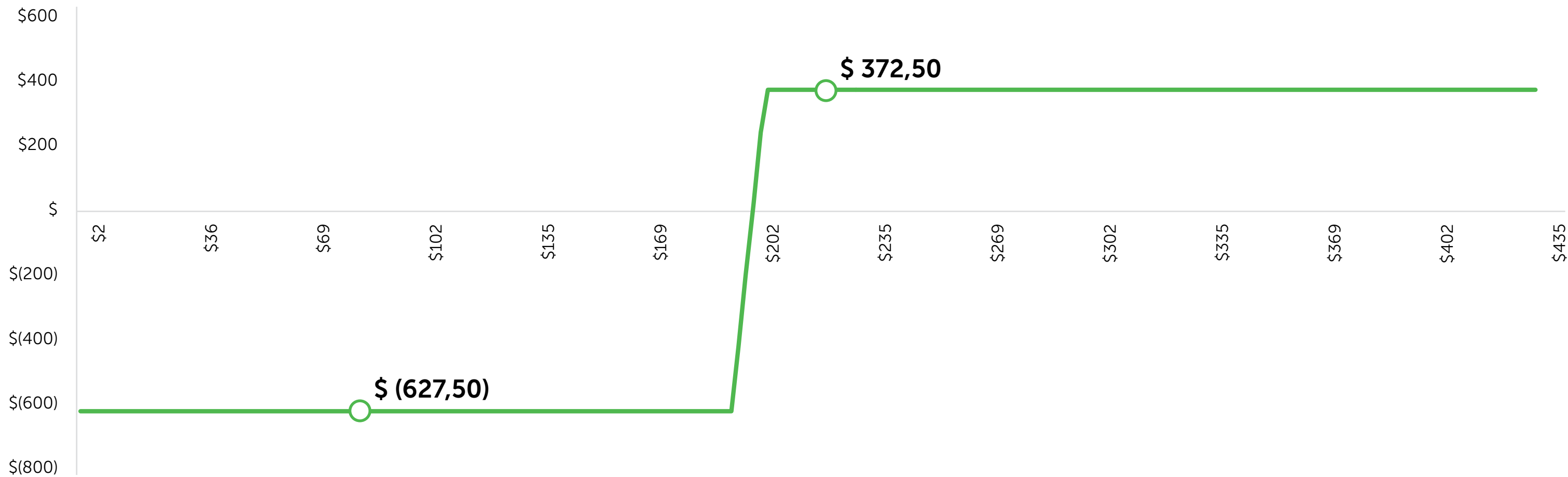


Инвестициялық тезис

Carvana, Fortune 500 тізімінің ең жас қатысушыларының бірі Аризонадағы пайдаланылған автомобильдердің онлайн-дилері, 2024 жылы өз тарихындағы ең үздік қаржылық нәтижелерді көрсетті. Бұл 2025 жылы эмитенттің позициясын одан әрі нығайтудың катализаторы болды.

Өткен жылдың қазан-желтоқсан айларында Carvana өткен жылдардағы шығындардан кейін \$404 млн көлемінде пайда тапты. Компанияның түсімі 46% -ға, \$3,55 млрд. дейін өсті Автомобильдерді сату 50% -ға, төртінші тоқсан үшін рекордтық 114,379 мың бірлікке дейін ұлғайды. Adjusted EBITDA 10,1% маржасымен \$1,3 млрд құрады және бұл көпшілік автодилерлер арасындағы ең жақсы көрсеткіш. Логистиканы оңтайландыру және жеткізу мерзімін 20% -ға төмендету клиенттердің қанағаттануын және конверсияны арттырды. Net Debt/EBITDA бойынша борыштық жүктеме 2,8х дейін азайды. Компания қарыздың бір бөлігін сатып алды және пайыздық төлемдерді төмендете отырып, табысты қайта қаржыландырылады. Жақында CVNA котировкаларын түзету негізінен инвесторлардың тым жоғары күтулерінен туындады. 17 сәуірге қарай компанияның акциялары \$210-дан жоғары болады деп күтілуде.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
CVNA	Сатып алу	PUT \$200	17.04.2025	9,675	\$ (372,50)	-0,277	0,007	0,282	-0,157	60,25%	61%	62%	59%	77%
	Сату	PUT \$210	17.04.2025	13,4		-0,353	0,008	0,315	-0,173	59,68%				

Мәміле параметрлері

Сату	PUT Credit Spread on CVNA
Страйктар	Long PUT 200; Short PUT 210
Сатып алу	+CVNA*F4H200
Сату	+CVNA*F4H210
Экспирация күні	17.04.2025
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максимальная прибыль	\$373
Максималды шығын	\$(628)
Күтілетін табыс	37%
Залалсыздық нүктесі	206,28

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 17 сәуірде базалық активтің бағасы сатылған put опционының страйк-бағасынан жоғары көтерілсе, инвестор \$373 мөлшерінде максималды пайда алады. \$200-210 диапазонындағы базалық активтің құны кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін CVNA лоттарының баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық сатып алынған put опционынан төмен бағаланатын болса, инвестор \$627 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды. Позицияға 1 сәуірді қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алып, пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

IPO AIRO Group Holdings

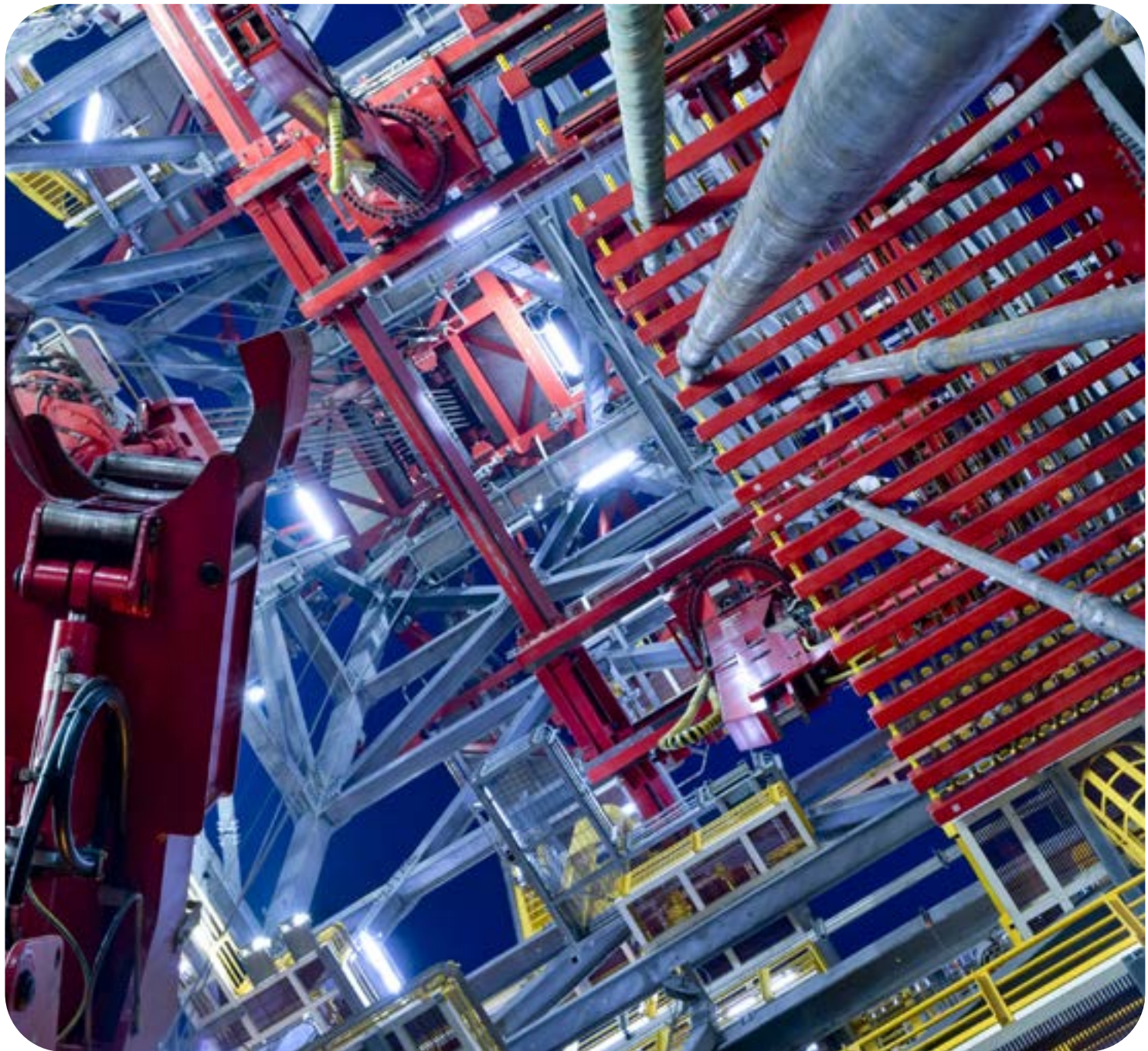
Қанатты бизнес

21 ақпанда аэроғарыштық және авиакөліктік, қорғаныс технологияларының жеткізушісі AIRO Group Holdings IPO-ға өтінім берді. Орналастыру андеррайтерлері Cantor, BTIG, Mizuho болады

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** 2020 жылы құрылған AIRO Group Holdings қазіргі заманғы аэроғарыш және қорғаныс өнеркәсібінің мүмкіндіктеріне бағдарланған технологиялық сараланған платформа болып табылады. Компанияның бизнесі төрт бөлімшені қамтиды: дрондар (Sky-Watch бренді, НАТО еуропалық елдері үшін негізгі жеткізуші), авионика (Robinson Helicopters, Pilatus және Honeywell-мен ынтымақтасатын Aspen Avionics бренді), әскери ұшқыштарды даярлау және оқыту, электр әуе көлігі (жүк көліктері үшін eVTOL) және жолаушылар тасымалы). Компания азаматтық пилоттарды оқыту бойынша сегмент құруды жоспарлап отыр
- **Әлеуетті нарық.** Grand View Drone Report есептеулері бойынша 2030 жылға қарай коммерциялық дрондардан әлемдік кірістер \$163,5 млрд. жетті Бұл аппараттар агроөнеркәсіптік кешенде, құрылыста және геодезияда, логистикада және өнеркәсіптік өндірістің түрлі салаларында олардың жұмысының тиімділігін арттыру үшін кеңінен қолданылады. 2015 жылдан бастап АҚШ Қорғаныс министрлігі \$13,7 млрд-тан астам сомаға әскери авиациялық даярлыққа келісімшарт жасасты, бұл мемлекеттік-жеке меншік әріптестіктің жаңа форматын құрды. Коммерциялық нарықта оқытылған ұшқыштардың жетіспеушілігі сұраныстың негізгі драйвері болып табылады. Fortune US Pilot Training Report болжамы бойынша ұшу құрамын коммерциялық даярлау нарығы 2023 жылы \$1,8 млрд-тан 2030 жылы \$4,9 млрд-қа дейін өседі.

- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2024 жылы AIRO Group табысы 101% -ға ұлғайды, ал EBIT-маржа 2023 жылы -23% -дан -20% -ға дейін өсті. Соңғы екі жылда бизнес оң операциялық ақша ағынын қалыптастыруда.



Ерлан Әбдікәрімов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



IPO алдындағы шолу

AIRO

Эмитент	AIRO Group Holdings
Тикері	AIRO
Биржа	NASDAQ
Андеррайтерлер	Cantor, BTIG, Mizuho.

Қазақстан нарығы

Есеп мерзімі жаңа мүмкіндіктерді ұсынады

Түзету толқынынан кейін KASE өсуі сыртқы көрінісі әртүрлі болғанда күшті драйверлердің жоқтығынан тоқтатылды

Өткен екі аптада KASE ағымдағы жылдың алғашқы бір жарым айындағы түзету толқынынан кейін шағын секіріс көрсетті. Алайда, 20 ақпаннан кейін сыртқы фон негізінен теріс қалыптасты, бұл айдың соңғы онкүндігінде индекстің көтерілуін тоқтатты. Кедергінің жергілікті деңгейі 5625 пункт белгісі болды.

Ұзақ уақыт ішінде алғаш рет Air Astana акциялары өсу көшбасшылығына шықты. Еске салайық, 750 теңге деңгейінің төмен түсуінен кейін авиатасымалдаушының баға белгілеулері 700 теңгенің келесі қолдауына қол жеткізгенге дейін белсенді түрде төмендей бастады. Дәл осы сәтте компания өзінің ЖДҚ-ны сатып алудың бірінші кезеңінің аяқталғаны туралы жариялады, бұл buy back жалғасуы туралы айқын белгі ретінде қабылданды. Бұдан басқа, компания акцияларының бағасына қызығушылық танытты, осыған байланысты оның қаржы жөніндегі атқарушы директоры баға белгілеуді қалпына келтіру үдерісі басталғанын атап өтіп, жағдайға түсінік берді.

Kaspi.kz акциялары нарықтан жақсы саудаланды, 12-13 ақпанда олар орта мерзімді төмендеу трендік желісін және 50 күндік жылжымалы орта желіні бұзып шығуға мүмкіндік алды. Бұл секірісті ынталандыратын ешқандай жаңалық болған жоқ. Алайда баға белгілеу қозғалысы техникалық талдау сигналдарына нақты

Болжал және стратегия

Қазақстанда төртінші тоқсанның есеп беру маусымы басталады, ол дәстүрлі түрде компаниялардың дивидендтерге қатысты жоспарлары туралы барынша ақпарат береді.

Маусымға Kaspi.kz оң нәтижелерін жариялау бастау берді, бұл Халық банкі мен БЦК-ның мықты есептеріне сенім артуға негіз береді.

Сонымен бірге сыртқы фон әртүрлі күйінде қалып отыр. Техникалық көзқарас тұрғысынан KASE индексінің кестесінде «аяу» паттерні «бас пен иық» қалыптасуы мүмкін, сондықтан инвесторлар 5480-5500 пункттерде қолдау үзілісі мәніне бенчмарк динамикасын қадағалап отырулары тиіс.

сәйкес келді. Бұдан басқа, Kaspi 2024 жылдың төртінші тоқсанында мықты нәтижелер көрсетіп, есеп беру маусымын ашты.

Халық банкі мен соңғы кездері құбылмалы Қазақтелеком қағаздарының қалпына келуін атап өтейік. Мұнай бағасының бір баррель үшін \$75 тұрақсыздығына қарамастан, ҚазМұнай-Газ да осындай үрдістерді көрсетті.

Теңге он сессия қатарынан АҚШ долларымен бірге нығайды, бұл халықтың назарын аударды. Ұлттық валюта бағамының өсуі салық төлемдеріне дайындықпен, рубльдің белсенді қалпына келуімен және Ресей мен АҚШ-тың Украинадағы қақтығысты тоқтату мүмкіндігі туралы келіссөздері аясында доллардың төмендеуімен байланысты болды. Алайда салық кезеңі басталғаннан кейін бірден теңге бір доллар үшін 505-ке түзетіліп, содан кейін қайтадан өсімге көшті.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	10.02.25	24.02.25	
Индекс KASE	5 539,29	5 607,51	1,2%
Air Astana (GDR)	5,60	6,07	8,4%
Air Astana (KASE)	724,50	775,50	7,0%
Kaspi (ADS)	96,84	103,00	6,4%
Халық Банк (GDR)	19,38	20,30	4,7%
Қазақтелеком (KASE)	42 493,00	44 500,00	4,7%
Kaspi (KASE)	51 465,33	53 600,00	4,1%
Қазмұнайгаз (KASE)	13 400,00	13 712,02	2,3%
Халық Банк (KASE)	257,50	261,90	1,7%
KEGOC (KASE)	1 486,98	1 489,50	0,2%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 658,92	2 657,98	0,0%
Kcell (KASE)	3 460,93	3 401,50	-1,7%
Қазатомпром (KASE)	19 670,10	19 318,78	-1,8%
Қазтрансойл (KASE)	820,00	801,50	-2,3%
Қазатомпром (GDR)	37,90	36,90	-2,6%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



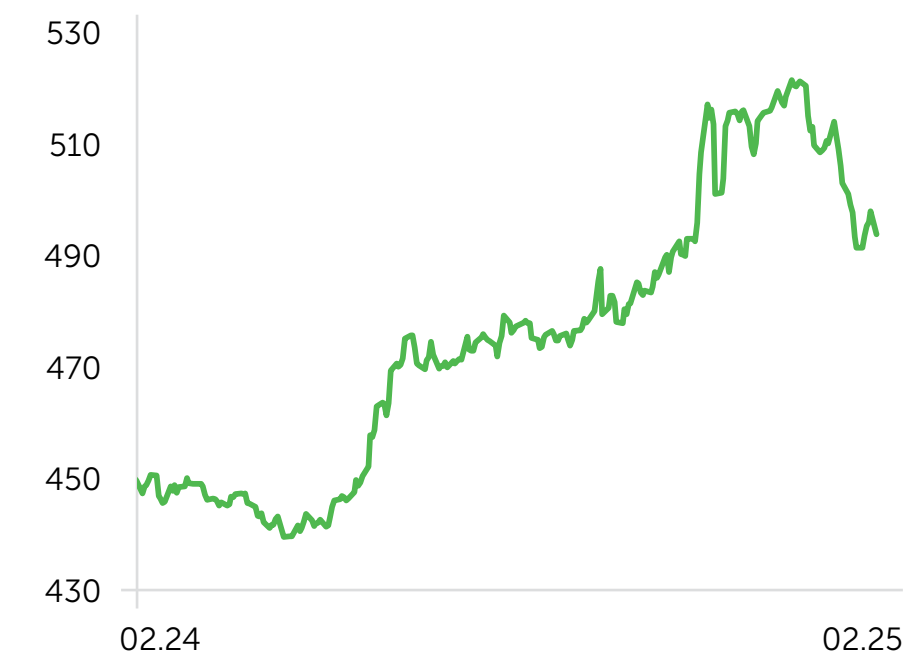
- **S&P Global Ratings Қазақстанның егеменді рейтингін растады.** 21 ақпанда рейтингтік агенттік ЖІӨ құрылымындағы мұнай емес сектордың өсуінің оң әсерін, фискалдық тұрақтылықты, сыртқы резервтердің едәуір көлемін және сыртқы борыштың қалыпты мөлшерін атай отырып, Қазақстан Республикасының рейтингін тұрақты болжаммен BBB- деңгейінде сақтап қалды.
- **Қазатомөнеркәсіп уранды Швейцарияға жеткізетін болады.** Экспорт екі жергілікті АЭС-пен ұзақ мерзімді келісім шеңберінде жүзеге асырылатын болады. Келісімшарттың талаптары тұрақты даму және жеткізу тізбектерінің сенімділігін қамтамасыз ету қағида-даттарына сәйкес келеді. 2023 жылы Қазатомөнеркәсіп әлемдегі ең ірі өндіруші болып қала отырып, 21,5 мың тоннаға дейін уран өндіруді жоспарлап отыр. Швейцариялық серіктестермен жасалған мәміле қазақстандық жеткізушіге деген сенімнің жоғары деңгейін және оның жаһандық энергетикалық қауіпсіздікті қамтамасыз етудегі рөлін растайды.
- **2025 жылы IPO-ға үш мемлекеттік компания шығуы мүмкін.** Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі (ЖҚДРА) басшысының орынбасары Мария Хаджиева жыл бойы қазақстандық қор нарығында ҚТЖ, QazaqGaz және Самұрық-Энерго орналасуы күтіліп отырғанын мәлімдеді. Біздің ойымызша, бір жылда үш компанияны шығару күрделі міндет болуы мүмкін.



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



10-14 ақпанда DAX индексі 3,3% -ға көтеріліп, кезекті рет тарихи максимумын жаңартты. Бұл апта жасыл секторда алтыншы рет аяқталды. Ең белсенді өсімді неміс қор алаңдары 13 ақпанда көрсетті. Оларға орташа күтілгеннен жақсы болған есеп жарияланғаннан кейін Siemens баға белгілеулерінің 7,2% көтерілуі қолдау көрсетті. Сенімді нәтижелердің шығуы аясында француз Michelin жыл ішіндегі ең жақсы динамиканы автоөнеркәсіп көрсетті (+ 4,4%). Сатып алушылар арасында банк секторының, сондай-ақ люкс заттарын өндірушілердің қағаздары жоғары сұранысқа ие болды, бұған нидерландтық ABN Amro және француздық Kering компанияларының күшті нәтижелері ықпал етті. Нарықтың жалпы оптимистік көзқарасын Украина мен Ресейдің алдағы бейбіт келіссөздері туралы жаңалықтар қолдады. Оның Украинадағы қақтығысты реттеу процесіне қатысуы туралы қарама-қайшы ақпаратқа байланысты Еуропадағы әскери шығыстардың ұлғаюын күтуде қорғаныс секторының акциялары жоғарыға жылжыды. Сонымен қатар, Дональд Трамптың әкелу тарифтеріне қатысты бастамалары басты назарда болды. АҚШ-қа болат пен алюминийдің барлық импортына 25% мөлшерінде баж салығы енгізілгеннен кейін металлургия секторының металдары мен акцияларының бағасы арзандады. Еуропалық билік Вашингтонның әрекеттеріне жауап ретінде пропорционалды шаралар қолдануға дайын асекенін мәлімдеді, бұл жалпы сауда соғысының басталуына қатысты алаңдаушылық болып табылады.

17-21 ақпан аралығында DAX өткен жылдың соңынан бері алғаш рет 1% -ға түзетіліп, минусқа шықты. Дегенмен, осы кезеңде индекс 22 935 тармақ белгісінде жаңа абсолюттік рекорд орнатты. Қаралып отырған бесжылдықтың бірінші сауда күні қорғаныс кешені өкілдерінің акцияларындағы соңғы үш жылдағы ең жоғары секірістің (+ 4,6%) қолдауымен 1,3% -ға өсу-

мен аяқталды. Бұл серпінді Ақ үйдің еуропалық мемлекеттердің НАТО-ға қаржылық қатысуы, сондай-ақ Украинадағы реттеуге қатысты мәлімдемелері қамтамасыз етті. Көрсетілген аптада Thyssenkrupp (+ 26%) және Rheinmetall (+ 9,5%) УТК секторында өсу көшбасшылығына шықты. Максимумдар жаңартылғаннан кейін DAX жыл басынан бергі ең терең түзетуді көрсетті. Оның негізгі триггері Дональд Трамптың Еуропадан келетін автомо-бильдерге, жартылай өткізгіштерге және фармацевтикалық өнім-дерге шамамен 25% көлемінде жоспарланған импорттық баж салығы туралы мәлімдемесі болды. ЕОБ басшылығының өкілі Изабель Шнабельдің үстеме мөлшерлеменің қазіргі деңгейі шектеуші болып табылмайды деп есептейтін және болашақта инфляцияның екпініне жол берген «ястребині» түсініктемелері қосымша негативті болды. 23 ақпанда болатын сайлауға байланысты белгісіздік неміс биржалық активтерінің бағамдарына қысым көрсетті. Аутсайдерлердің бірі Mercedes-Benz болды, оның баға белгілеулері 20 ақпандағы сессияның қорытындысы бойынша 2,5% -ға төмендеді, себебі менеджмент 2025 жылы пайданың айтарлықтай төмендеуін болжап отырған болжамды ұсынды.

Алдағы апталардың негізгі оқиғалары. Келесі дүйсенбі, 3 наурызда еуроаймақтың тұтыну бағалары индексінің деректері, ал 4 наурызда өңірдегі жұмыссыздық деректері жарияланады. ЕОБ 6 наурызда отырыс өткізеді, оның қорытындысы бойынша мөлшерлемені 2,75% -дан 2,5% -ға дейін төмендету күтілуде. Германияда 7 наурызда қаңтар айындағы өнеркәсіптік тапсы-рыстардың статистикасы жарияланады (желтоқсан: + 6,9%), ал 10 наурызда ағымдағы жылдың бірінші айында импорт пен экс-порт деректері пайда болады.

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы

Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



DAX индексіндегі өсім көшбасшысы			
Актив	мәні		Өзгеру
	07.02.25	21.02.25	
DAX Index	21 787,00	22 287,56	2,3%
TKA GR Equity	4,57	5,96	30,4%
HAG GR Equity	36,24	45,64	25,9%
RHM GR Equity	721,60	890,40	23,4%
WAF GR Equity	41,20	47,78	16,0%
JUN3 GR Equity	24,20	27,06	11,8%
HFG GR Equity	11,43	12,74	11,4%
8TRA GR Equity	31,10	34,25	10,1%
PSM GR Equity	5,46	6,00	10,0%
TMV GR Equity	11,47	12,52	9,2%
BMW GR Equity	76,28	82,08	7,6%
DHER GR Equity	25,37	27,29	7,6%
SDF GR Equity	12,13	13,01	7,3%
S92 GR Equity	14,10	15,03	6,6%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

Болжал және стратегия

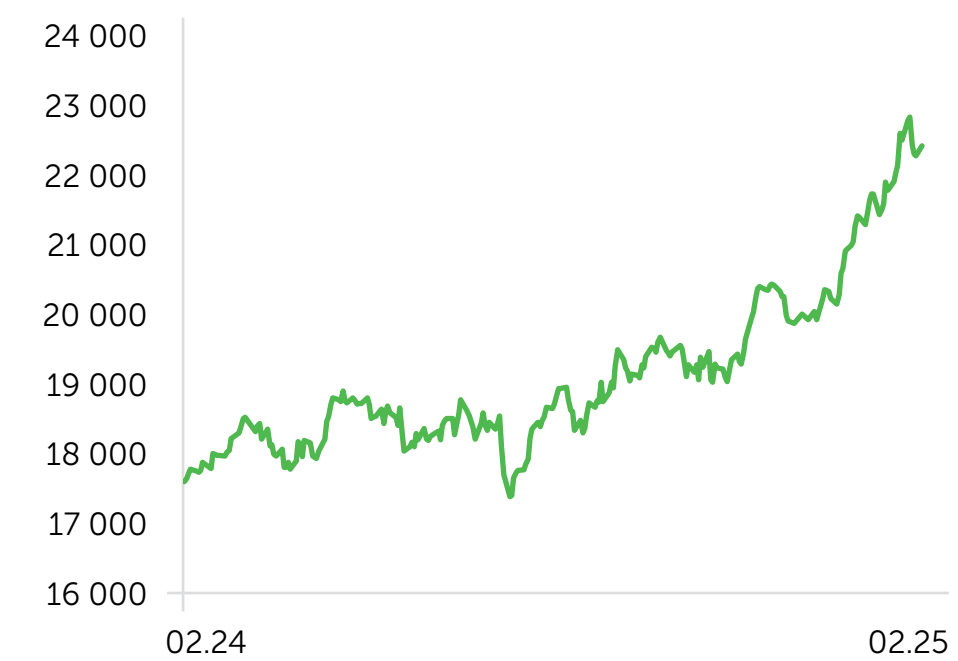
DAX бірнеше апталық өсім мен жаңа максимумдарды жаңартқаннан кейін ағымдағы жылғы алғашқы айтарлықтай түзетуді көрсетті. Бенчмарк үшін неғұрлым ықтимал сценарий тарихи шыңдарға жақын диапазонда одан әрі шоғырландырумен 22 000 тармақ жағына қарай баяу төмендеу болып табылады. 22 000 белгісімен кеткен жағдайда 21 500 пункт бағытында қозғалысты болжап отырмыз.

Маңызды жаңалықтар

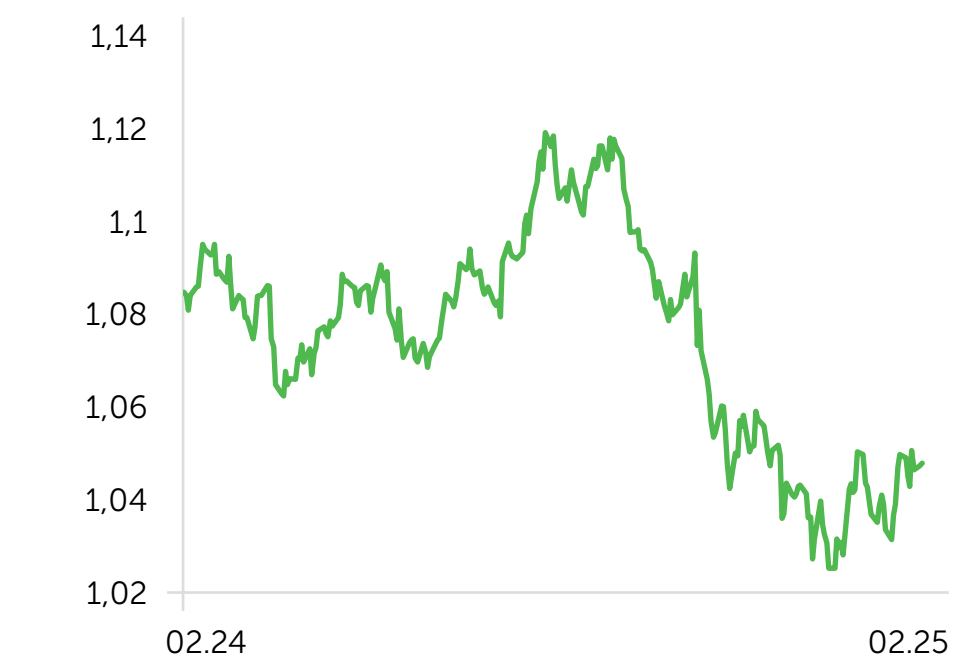
- **Германиядағы іскерлік белсенділік индексі (PMI) ақпан айында болжамдардан сәл асып түсті.** Алдын ала деректер бойынша, көрсеткіш қаңтардағы 50,5 тармақтан 51 тармаққа дейін өсті, бұл сарапшылардың болжамынан 0,2 тармаққа жоғары болып шықты. Өнеркәсіптегі PMI 45-тен 46,1 тармаққа дейін қалпына келді, ал сервистік индикатор шамалы бәсеңдеуді көрсетті.
- **ZEW Германиядағы инвесторлардың көңіл-күйінің жақсарғанын көрсетеді.** Ақпан айында бұл көрсеткіш консенсустан едәуір асып, 10,3-тен 26-тармаққа дейін өсті. Мұның себептерінің бірі алдағы уақытта оптимистік күтулермен байланысты жаңа үкіметтің құрылуы деп аталады.
- **Неміс сауда-өнеркәсіп палатасы (DIHK) 2025 жылы Германияның ЖІӨ-сі 0,5% -ға төмендейді деп болжап отыр.** Сауалнамаға қатысқан 60% мың 23 компанияның өкілдері экономикалық саясатты өздерінің басты тәуекелі деп санайды, тек 14% респондент ғана жыл бойы бизнеспен ахуалдың жақсаруын күтеді, ал 31% пессимистік болжамдар жасайды.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Орта мерзімдік идея

Merck KGaA. Жаңа өсім нүктесі

SpringWorks Therapeutics жұтып Merck өнім портфелін кеңейтеді және оның бәсекеге қабілеттілігін арттырады

Сатып алу себептері:

- **Merck SpringWorks Therapeutics сатып алу туралы келіс-сөздер жүргізуде.** Бүгінгі таңда осы ogsize компаниясының негізгі өнімі (таргет: нирогацестат) — десмоидті ісіктерді емдеуге арналған FDA мақұлдаған алғашқы және әзірге жалғыз препарат. SpringWorks-тің алдын ала мәліметтері бойынша, бұл дәрі-дәрмектің АҚШ-тағы сатылымы төртінші тоқсанда және 2024 жылы тиісінше \$61,5 млн және \$172 млн құрады. Компанияның ісікке қарсы тағы бір препараты мирдамети-ниб (таргет: NF1-PN) жоғары коммерциялық әлеуетке ие. Ол FDA-ның қарауында. J.P. Morgan сарапшыларының айтуынша, 2024 жылы компанияны сатудың 25% -ға жуығын қамтамасыз еткен Merck онкологиялық дивизионы SpringWorks-ті сіңіруден ұтуы мүмкін. Мәміле фармгиганттың қолданыстағы портфелін толықтырады және өсу үшін жаңа мүмкіндіктерді қамтамасыз етеді. Бұдан басқа, SpringWorks өнімдерін сату дәрі-дәрмектерге патенттердің өтіп кетуінен және бәсекелестіктің артуынан кіріс шығынын өтеуге көмектеседі.
- **Жетекші инвестициялық банктердің ұсынымдары.** Қазіргі уақытта Merck акциялары 21 инвестициялық банкті жабады, оның ішінде 18, оның ішінде AlphaValue (таргет: 200 еуро), Barclays (таргет: 195 еуро), Stifel (таргет: 185 еуро) және HSBC (таргет: 180 еуро), "сатып алу" ұсынысын береді, ал қалғандары "ұстауды" ұсынады". MRK қағаздары бойынша орташа нысаналы баға — 182,59 еуро
- **Техникалық картина.** Ақпан айында MRK акциялары 133 еуро деңгейінде қолдаудан жоғары болып, 138,5 еуро жергілікті қарсылықты бұзуға тырысты. Бұл белгіні еңсеру арқылы табысты

болған жағдайда баға белгілеудің 145-146 еуро аралығында өсуі мүмкін.



Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	MRK
Ағымдағы бағасы	€137,85
Мақсатты бағасы	€160
Өсім әлеуеті	16%

Акцияларының динамикасы MRK



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Армения нарығы

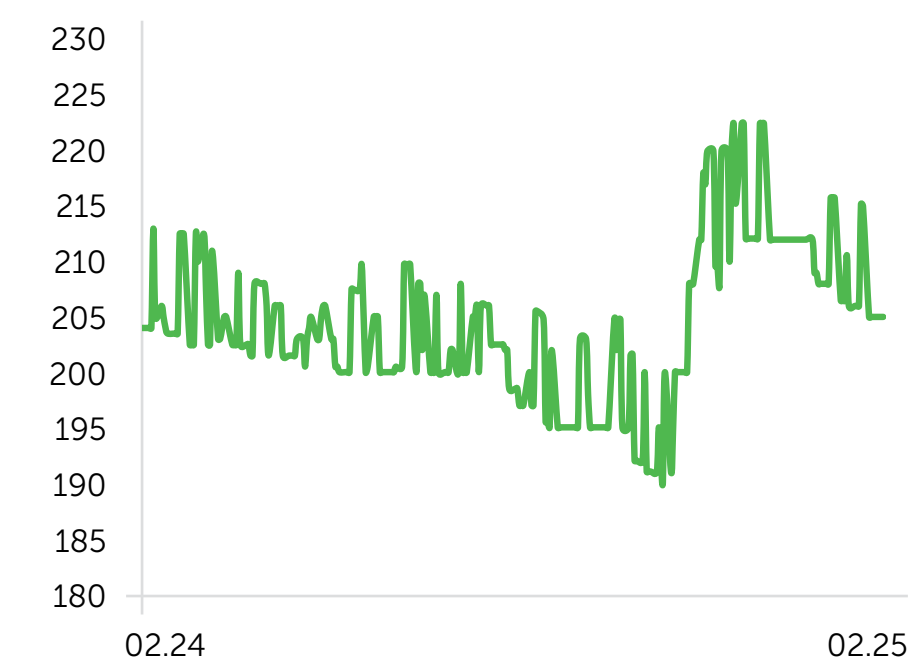
Дрейф жалғасуда

Айқын оң және теріс драйверлердің болмауы жергілікті қор алаңдарында шоғырлануға себепші болды

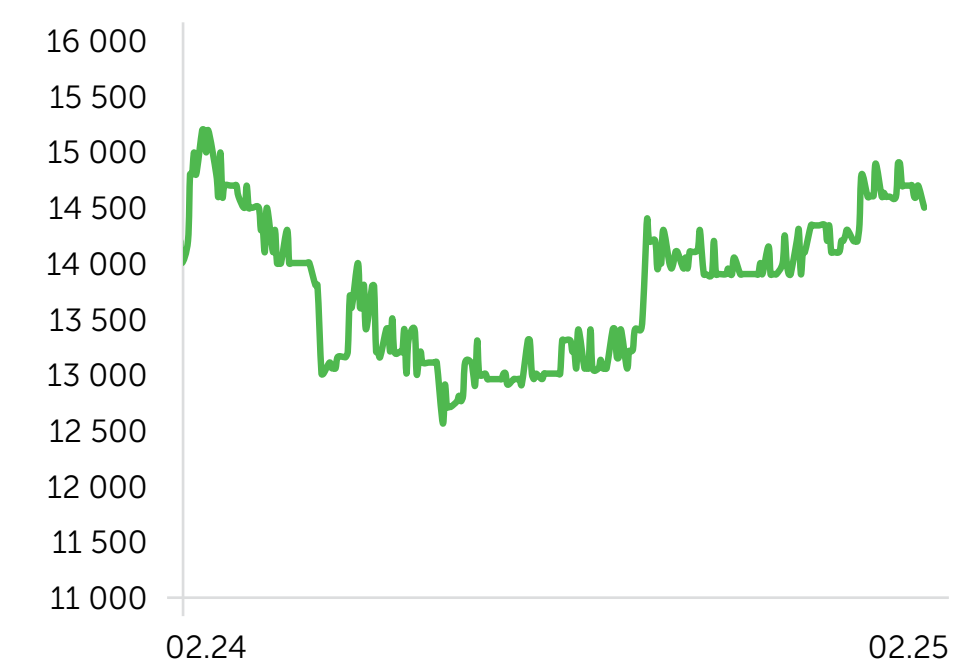
- **10-24 ақпанда Арменияның қор алаңдарында бүйірлік тренд байқалды.** Telecom Armenia баға белгілеулері осы кезеңде 0,7% -ға төмендеді, ал ACBA Bank акциялары 0,5% -ға төмендеді, Айқын қозғалыстың болмауы макростатистиканың түрлі бағыттағы сигналдарымен түсіндіріледі. Мәселен, төртінші тоқсанда ЖІӨ өсімі күтілгеннен әлсіз болып шықты, ал қаңтар айындағы экономикалық белсенділік индексі 2024 жылдың сол айындағы мәнге қарағанда ұлғайды.
- **Осы фонда АМХ үш жылдық корпоративтік облигациялар бағасының индексі сыртқы триггерлердің жоқтығында нөлге таяу динамиканы көрсетті.** Ақпан айындағы доллар драмасының бағамы қаңтар айындағы орташа мәннен шамалы 0,5% -ға төмендеді. Еске салайық, 2024 жылы экспорттың 61% -ға жуығы және импорттың 43% -ы бағалы металдар мен зергерлік тастардың кері экспорты есебінен қамтамасыз етілді. Оның көлемінің қысқаруы сыртқы сауда айналымының төмендеуіне алып келеді. Қымбат металдар мен тастар бағасының құлдырауы немесе сауда көлемінің одан әрі қысқаруы драма бағамына қысым көрсетуі мүмкін.



Telecom Armenia (пост-IPO) акциялар динамикасы



ACBA BANK акциялар динамикасы, 1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Экономика жаңалықтары

- **Төртінші тоқсанда Арменияның ЖІӨ 3,7% ж/ж (4,7% консенсус кезінде ж/ж) және 10,4% -ға т/т өсті**, ал өткен бүкіл жыл ішінде 5,9% -ға ж/ж, бірінші кезекте жылжымайтын мүлік сегментіндегі (+19%), қаржы және сақтандыру саласындағы (+18,1%), сондай-ақ ғылыми-техникалық саладағы өсудің арқасында ұлғайды (+ 17,2%).
- **Қаңтар айындағы экономикалық белсенділік индексі желтоқсан айындағы 4,7% -ға қарағанда 7,1% -ға өсті**, бірақ жоғары база әсерінің нәтижесінде аймен салыстырғанда 45,3% -ға төмендеді. Қызмет көрсету саласы, сауда және құрылыс өсу көш-басшысы болды, алайда өнеркәсіптік өндіріс жылына 10,4% -ға қысқарды
- **Қаңтар айындағы сыртқы сауда көлемі желтоқсан айындағы 37,3% -дан кейін 40% -ға ж/ж төмендеді**. Экспорт бір ай бұрынғы сияқты 49% -ға ж/ж қысқарды. Импорттың төмендеуі желтоқсан айындағы 26,5% -дан бастап 33% -ға дейін жеделдеді. Нәтижесінде сауда балансының сольдосы соңғы 10 жылда екінші рет оң нәтиже берді. Қайта экспорт көлемінің аталған төмендеуін жалғастыруды немесе қымбат металдар мен тастарға бағаның құлдырауын Freedom Broker елдің орта мерзімді және ұзақ мерзімді перспективаға арналған валюталық бағамы үшін негізгі тәуекел факторларының бірі ретінде қарастырады.
- **Еуразиялық даму банкі (ЕАДБ) армян ЖІӨ-сінің 5,5% ж/ж өсуін және пайыздық мөлшерлемелерді төмендету циклінің аяқталуын болжап отыр**, бұл жалпы біздің болжамдарымызға сәйкес келеді. Freedom Broker жоғары жұмыссыздық, төмен инфляция және 2024 жылғы қазаннан желтоқсанға дейін ЖІӨ өсімінің бірқалыпты баяулауы есебімен тағы бір төмендеуді жоққа шығармаса да, мөлшерлеменің ағымдағы деңгейі бейтарап деңгейге жақын деп есептейді. Алайда, монетарлық саясат бойынша одан арғы шешімдер макро деректер трендтеріне байланысты болады.

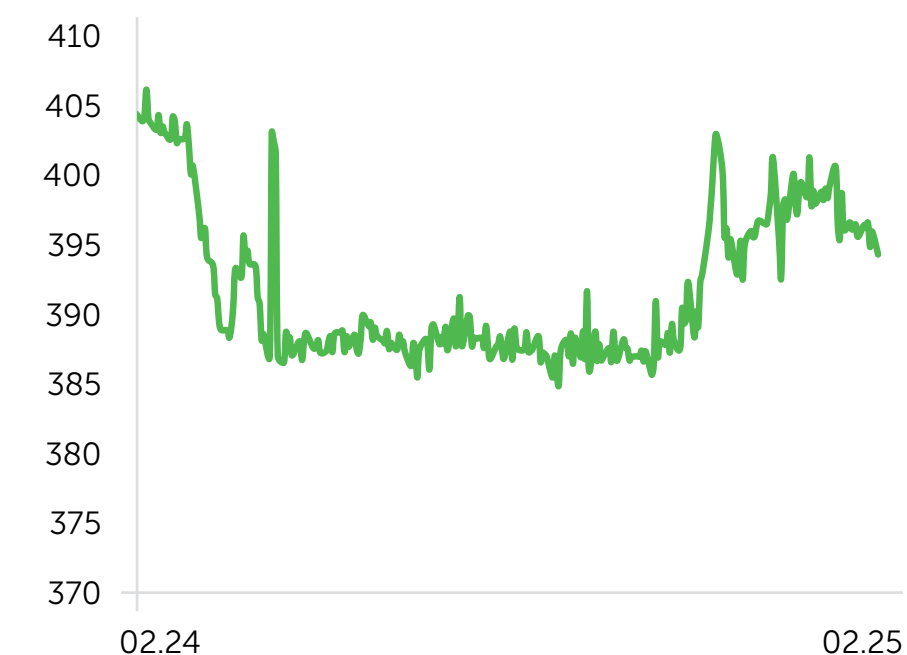
Компания жаңалықтары

Акба Банк 20 ақпан мен 10 сәуір аралығында 3 млрд және 4 млрд сомаға армян драмаларында борыштық міндеттемелердің екі траншын (36 және 60 ай дюрациясымен) орналастырады Екі шығарылымның номиналды құны — 100 мың драм, купондық кірістілігі— тиісінше 9,5% және 10%.

Алдағы екі аптаға күтулер

Қаңтар айындағы тұтыну инфляциясының деректері назарға алынуы мүмкін, олар желтоқсан айындағы 1,7% -дан бастап оның жеделдеуін тіркейді деп күтілуде. Сондай-ақ тұтыну серпінінің маусымдық ерекшеліктерін көрсететін өндірушілер бағасының (консенсус: + 4,5% ж/ж, желтоқсан: + 5,7%), бөлшек сауда деректерінің (консенсус: + 8% ж/ж, желтоқсан: + 10,3%) қаңтар индексінің шығуы жоспарланған.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Бағдарды күтуде

Әмірліктердің биржаларында ұсынылған акциялардың көпшілігінің баға белгіленімі минусқа кетті

- **11-24 ақпан аралығында Dubai Financial Market (DFM) General индексі 0,13% ғана қосты, ал S & P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 0,71% -ға төмендеді.** Баға белгілеу қозғалысына Brent маркалы мұнай бағасының 4,2% -ға төмендеуі, сондай-ақ АҚШ-тың сыртқы саудаға қатысты жоспарлары туғызатын жаһандық қор нарықтарындағы белгісіздіктің күшеюі ықпал етті. Импорттық баждарды енгізу инфляцияға қарсы қысымды күшейтеді және пайыздық мөлшерлемелерді қалыпқа келтіру процесін тежейді деп күтілуде.
- **DFM-ге кіретін акциялардың 62% -ы қызыл секторда саудаланды. Орташа төмендеу 4% -ды құрады. Оң аумақта орташа 4,5% көтерілген эмитенттердің 33% қалды.** Компаниялардың шамамен 5% нөлдік динамиканы көрсетті. Union Properties, RAK Properties PJSC, Aldar Properties сияқты құрылыс компанияларының акциялары өткен түзетуден және төртінші тоқсанда Union Properties күшті нәтижелерін жариялағаннан кейін сентименттің жақсаруы аясында тиісінше 13,8%, 10,4% және 9,7% -ға өсті. Компанияның түсімі болжамнан 10,8% -ға асып түсіп, 155 млн дирхамды құрады, ал EPS 0,02 дирхамға тең болып шықты, бұл консенсустан 50% -ға асып түсті.
- **БАӘ-нің он жылдық форвардтық мөлшерлемесінің кірістілігін көрсететін индекс жоғары құбылмалылықты көрсетті.** 24 ақпандағы сауда-саттық қорытындылары бойынша көрсеткіш 4 б.п. төмендеп, 5,33% белгісінде бекітілді, бұл АҚШ қазынашылық облигацияларының осындай қозғалыстарымен түсіндіріледі.



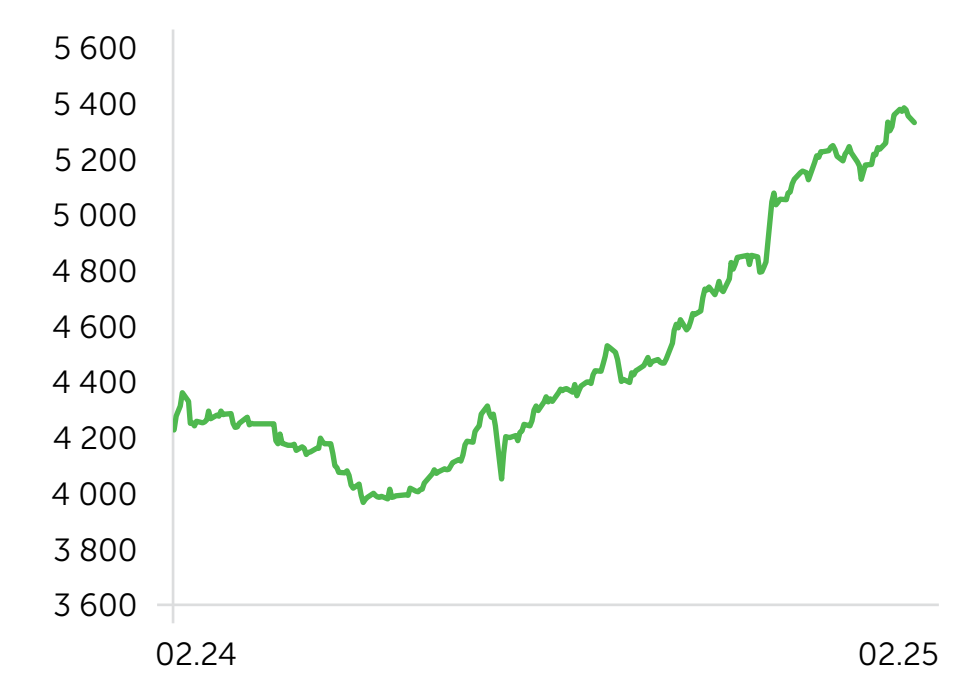
Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

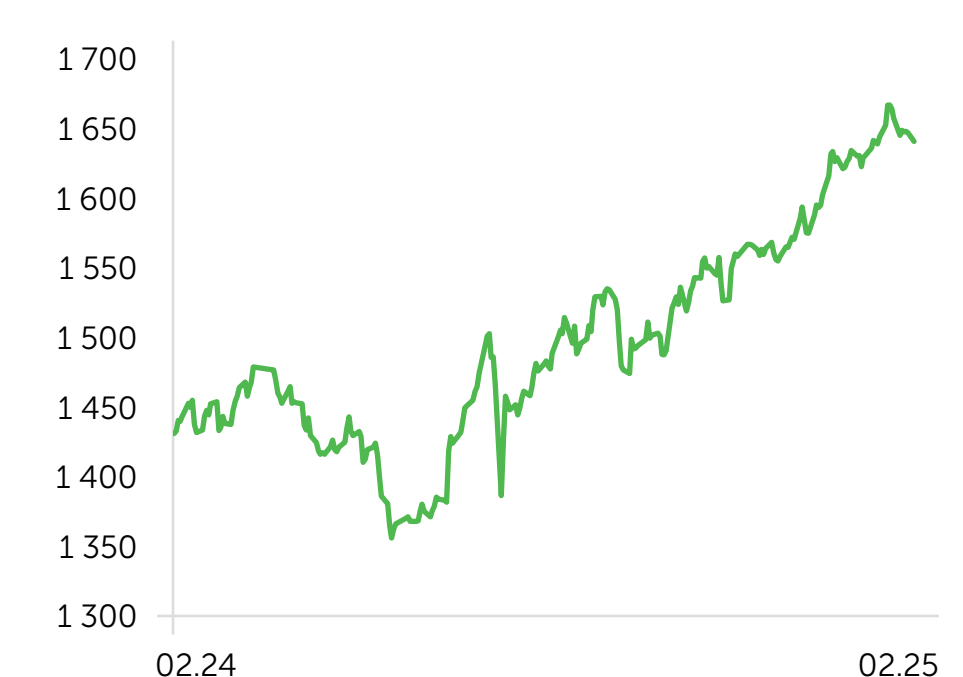
ffin.global



DFM General Index,динамикасы



UAE ESG Index, динамикасы



БАӘ нарығы

Маңызды жаңалықтар



Инвестициялық
шолу №314

2025 жылдың
28 ақпаны

ffin.global



Компания жаңалықтары

Calidus, International Golden Group және DTEC Industries Әбу-Дабиде IDEX 2025 көрмесінде жалпы сомасы 5,8 млрд дирхам болатын әскери келісімшарттарға қол қойды. Бұл көлемнен Calidus Aerospace-тен Heda зымыран жүйесін жеткізуге 3,76 млрд. International Golden Group (IGG) оқ-дәрілерді жеткізу туралы 492 млн дирхамға келісім жасасты, ал DTEC Industries катерлер құрылысына 1,38 млрд көлемінде келісімшарт алды. Edge Group жергілікті қорғаныс холдингі Таяу Шығыс, Африка, Малайзия және Индонезия өңірлеріндегі әскери техника саласындағы мүмкіндіктерді зерттеу үшін General Motors Defense-мен серіктестік туралы жариялады. Mubadala Sanad еншілес компаниясы Pratt & Whitney компаниясымен әуе қозғалтқыштарына техникалық қызмет көрсету туралы келісімге қол қойды. Алдын ала деректер бойынша, IDEX 2025 көрмесі 41 елден 1565 қатысушыны тартты және өңірдегі ең ірі қорғаныс экспозициясының мәртебесін растай отырып, 150 мыңнан астам келушіні күтуде.

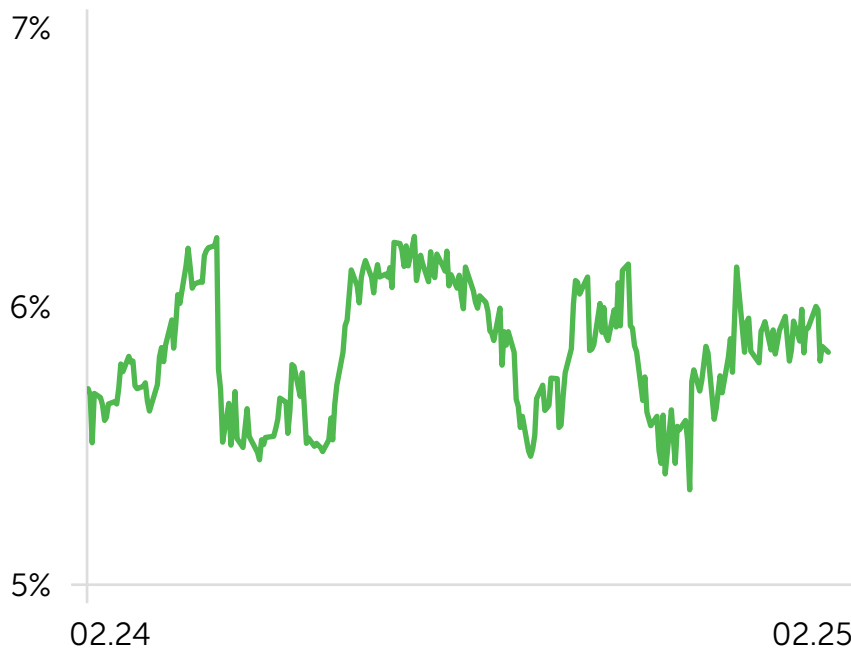
Экономика жаңалықтары

- Investopia 2025 форумы аясында БАӘ экономика министрі жергілікті финтех секторы Әмірліктердің ЖІӨ жалпы өсімінің 8,7% -ын қамтамасыз ететінін, ал 2031 жылға қарай бұл үлес 12% -ға дейін кеңейуі тиіс екенін мәлімдеді. Сондай-ақ, Абдулла бин Тук Аль Марри ғарыш саласын қоса алғанда, экономиканың жаңа сегменттерін дамыту үшін жағдай жасалғанын атап өтті. Еліміз осы стратегиялық сектордағы компаниялар санын кеңейтуге ұмтылады. Министрлік басшысы азық-түлік қауіпсіздігі стратегиясын іске асыру үшін агроөнеркәсіптік кешендегі инновациялық тәсілдің маңыздылығын атап өтті. Инвестицияларды тарту және технологияларды оқшаулау БАӘ-ге азық-түлік экспортының жаһандық орталығына айналуға көмектеседі.
- PwC болжамы бойынша ағымдағы жылы ЖІӨ-нің мұнай емес құрамдас бөлігінің өсімі 4,5% ж/ж құрайды. ХВҚ-ның соңғы бағалауы бойынша, БАӘ 2026 жылға дейін өндіруді шектеу туралы ОПЕК+ қолданыстағы келісім жағдайында мұнай емес жалпы өнімнің өсу көрсеткіші бойынша өңірде көшбасшылығын сақтап отыр. PwC Middle East бас экономисі Ричард Боксхоллдың айтуынша, энергетикалық нарықтардағы белгісіздік тағы да әртараптандырудың маңыздылығын көрсетеді. PwC сондай-ақ өңір экономикасының реформалармен, инвестициялармен және инфрақұрылымдық жобалармен қолдау табатын орнықтылығын атап өтеді. Сарапшылардың пікірінше, БАӘ әлемдегі ең тұрақты инвестициялық бағыттардың бірі болып қалуда.

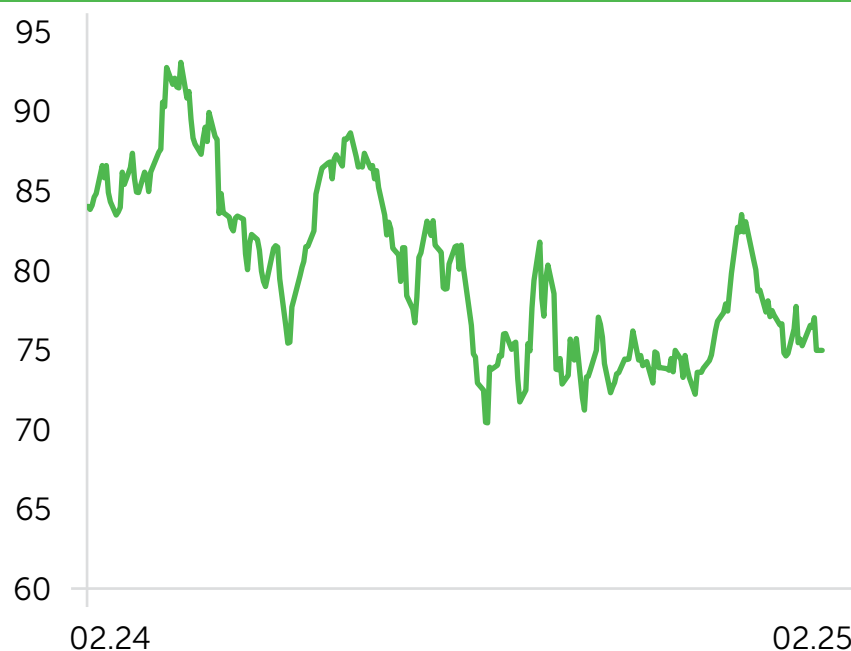
Алдағы екі аптаға күтулер

Мұнай бағасы үшін негізгі драйвер геосаясат жаңалықтары болып қала береді. Украинадағы әскери іс-қимылдарды тоқтату туралы келіссөздердегі ілгерілеу және АҚШ пен оның серіктестері арасындағы сауда қақтығысының шиеленісуі қара алтынның бағасын белгілеу үшін теріс факторлар болып табылады. Қысқа мерзімді перспективада мұнай бағаларына Израильдің және Газа секторындағы Хамас террористік тобының әскери қарама-қайшылығының қайта басталуынан, сондай-ақ Ирандағы ядролық объектілерге израильдік және/немесе американдық әуе күштерінің шабуыл жасау ықтималдығының артуынан геосаяси сыйлықтың артуы қолдау көрсете алады.

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 №314

2025 жылдың
28 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 №314

2025 жылдың
28 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.