

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Тарифтік қысым

Сыртқы сауда саясатынан туындаған қауіптер инфляциялық күтулердің өсуінен көрінді және іскерлік белсенділікке қысым көрсетті

Қазақстан

KASE сыртқы негативке қарсы тұрды

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



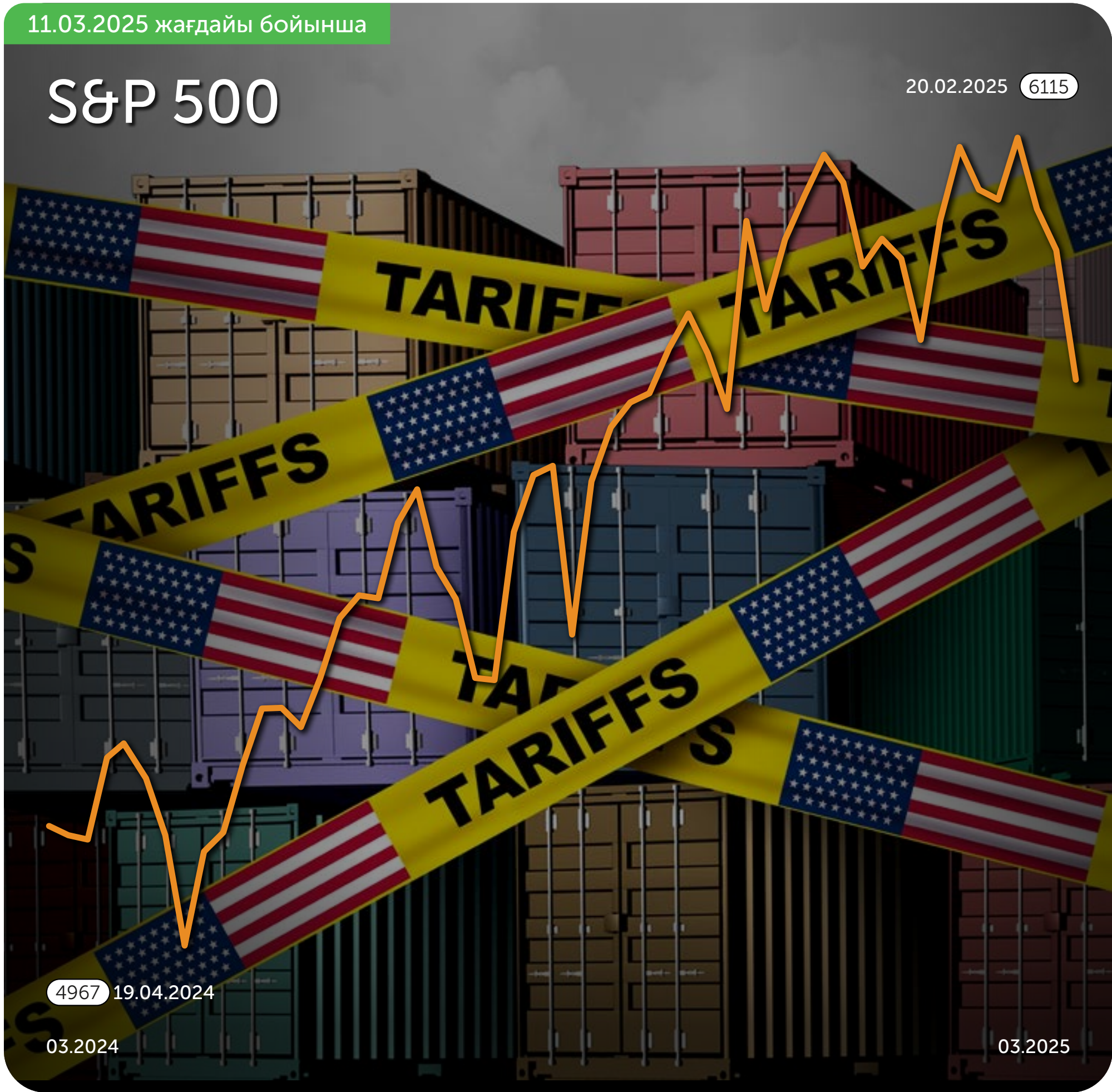
АҚШ қор нарығы. Тарифтік қысым.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Трамп жұрт айтқандай қорқынышты емес.....	6
Өзекті трендтер. 12 наурыз шолу	7
Компанияның жаңалықтары	10
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	13
Инвестициялық идея. Robinhood. Экожүйеге барар жолда болашақтың брокері.....	14
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	16
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON WDAY	17
IPO CoreWeave. Криптадан бұлттағы AI-ға дейін	18
Қазақстан нарығы. KASE сыртқы негативке қарсы тұрды.....	19
Инвестициялық идея. Халық банкі. Үздік банк	21
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	22
Байланыс.....	23

Инвестициялық
шолу №315
2025 жылдың
14 наурызы
ffin.global

АҚШ қор нарығы

Тарифтік қысым

Сыртқы сауда саясатынан туындаған қауіптер инфляциялық күтулердің өсуінен көрінді және іскерлік белсенділікке қысым көрсетті



11.03.2025 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-3,07%	-4,14%
QQQ	NASDAQ индексі	-3,22%	-5,95%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,31%	-3,35%
UUP	Доллар	-3,40%	-3,53%
FXE	Евро	4,44%	5,02%
XLF	Қаржы секторы	-5,86%	-5,21%
XLE	Энергетикалық сектор	-3,92%	-1,28%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-1,53%	-2,24%
XLK	Технологиялық сектор	-3,10%	-6,13%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-2,44%	-1,09%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,24%	1,95%
SLV	Күміс	4,52%	1,93%
GLD	Алтын	1,94%	1,70%
UNG	Газ	14,01%	32,67%
USO	Мұнай	-4,16%	-4,97%
VXX	Қорқыныш индексі	11,78%	16,54%
EWJ	Жапония	2,48%	2,47%
EWU	Ұлыбритания	2,13%	5,41%
EWG	Германия	7,60%	12,04%
EWQ	Франция	5,89%	8,39%
EWI	Италия	5,02%	10,07%
GREK	Греция	6,93%	11,01%
EEM	БРИК елдері	2,80%	2,82%
EWZ	Бразилия	2,94%	-1,59%
RTSI	Ресей	-2,03%	16,50%
INDA	Үндістан	2,04%	-2,81%
FXI	Қытай	4,91%	12,92%



Инвестициялық
шолу №315

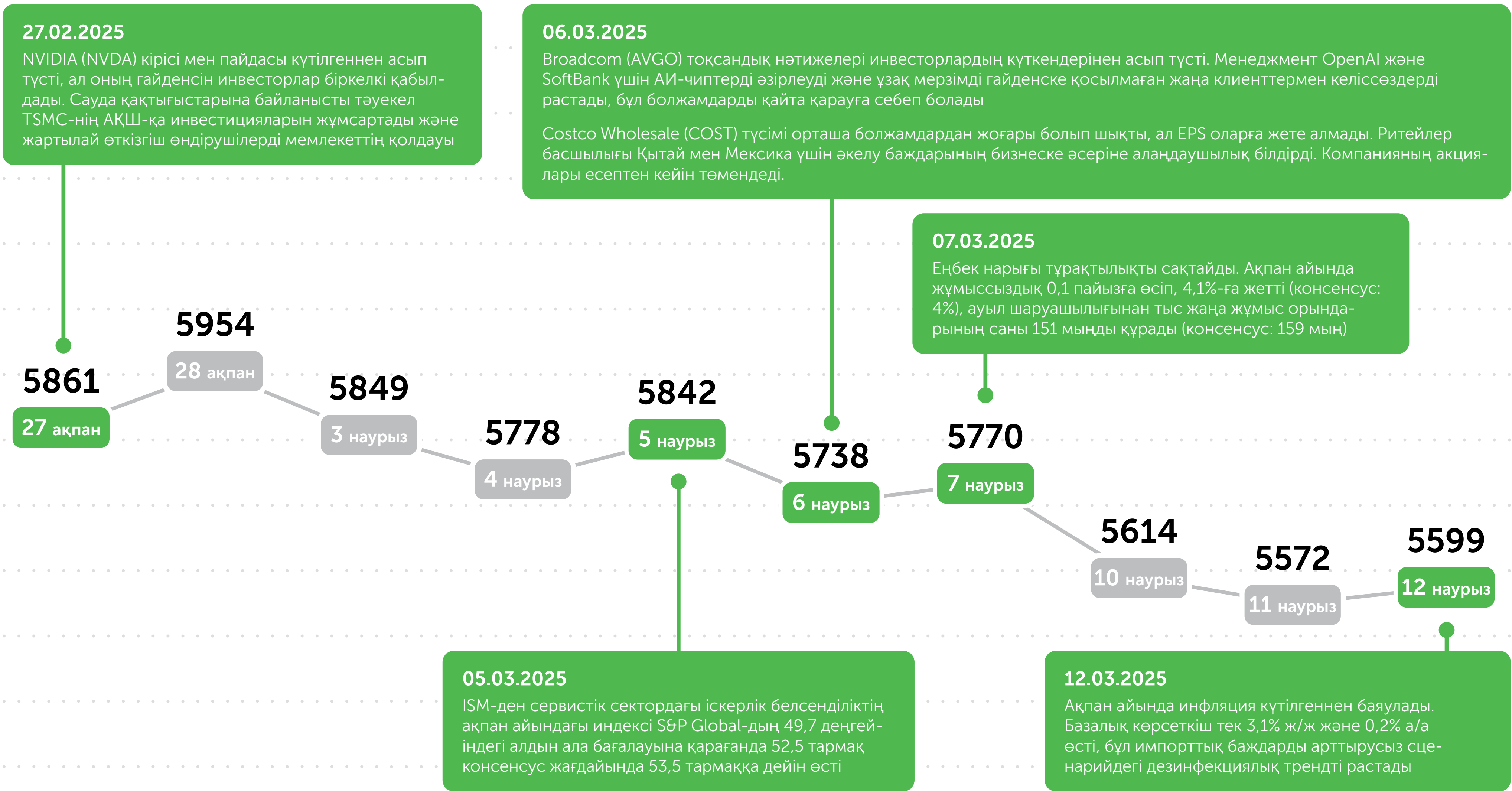
2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (27.02.2025 — 12.03.2025)



Ең басты мәселе

Трамппа жұрт айтқандай қорқынышты емес



6 наурыздағы түзету қараша айында өткен және Дональд Трамптың жеңісімен аяқталған АҚШ-тағы президенттік сайлаудан кейінгі митингінің барлық нәтижелерін жоққа шығарды. Тарихи максимумдардан S&P 500 индексі шамамен 10% -ға төмендеді. Көбі биржа көпіршігі туралы айта бастады, ал БАҚ бұл өте кликбейтті тақырыпты ерекше ықыласпен дамыта түсті. «Қорқыныш пен ашкөздік» индексі (Fear & Greed Index by CNN) экстремалды деңгейге жетті, ал VIX (CBOE SPX Volatility Index) құбылма-

лылық индикаторы соңғы үш жылда орта есеппен 17-ге жуық мәнде 26 тармақтан жоғары орнықты. Осындай дүрбелең қайдан келгенін және қарапайым инвестордың осы көңіл-күйдің әсерінен, өз портфельін тез арада сатуы керек пе екенін анықтайық. Құлдыраудың негізгі себебі — Ақ үйдің тарифтік саясаты. Бастапқыда инвестициялық қоғамдастық импорттық баж салығы қаупі — қысым жасау құралынан басқа нәрсе емес деп ойлаған. Қазір жаңа сауда соғысының туындау ықтималдығы едәуір күшейіп отырған күтулерді қайта бағалау жүріп жатыр. Бұл американдық қор нарығының тартымдылығының төмендеуіне әкелуі мүмкін, себебі тұрақты жоғары құбылмалылық пен риториканың шексіз өзгеруі биржалық құралдарға ешқашан пайда әкелмейді. Осының есебінен мультипликаторлар бойынша сыйлық қысқартылуда, және бұл ауқымды түзетудің тағы бір себебі. Біздің ойымызша, нарық нәтижеге қол жеткізгенге дейін серіктесіне барынша қысым көрсетуді көздейтін Трамптың келіссөздер стратегиясына қысым көрсетті. Президент бұл схеманы бірінші мерзімде де ұстанған, қазір де солай істеп жатыр. Іс жүзінде бөгеу шаралары алдымен хабарланады, ал оларды енгізу мерзімдері қажет болған жағдайда жылжытылады немесе қатаң келіссөз ұстанымын сақтау үшін ішінара іске асырылады. Алайда нарықтың реакциясы американдық көшбасшының ниетінің салмақтылығына бәрі сенетінін білдіреді. Ең қызығы, Трамптың өзін қоса алғанда, ешкім де сауда соғысын қаламайды. Таяу арада біз көптеген елдердің басшыларының Америкамен келіссөздер жүргізе бастайтынын көреміз деп ойлаймыз, бұл оған өзі үшін неғұрлым тиімді жағдайларға қол жеткізуге мүмкіндік береді. Тарифтерді алып тастау оларға төнген қатерлер сияқты шешуші болады. Әрине, көпте-

ген әлемдік көшбасшылардың көңілдерінде қаяу қалады, бірақ оған олар ештеңе істей алмайды. АҚШ — әлемдегі ең ірі экономика және қазіргі президент басқарған кезде ол өзгермейді. Ақпан айының басында, біз алғаш рет әкелу тарифтерін талқылаған кезде, мен хеджирлеуге салынатын қаржы шығынсыз жоғары өтімді кезеңді бастан кешуге көмектесетін құралдары туралы айтқан болатынымын. Бүгінгі таңда хеджердің бір бөлігін жабуға және пайданы белгілеуге болады, ал бір бөлігін жағдай нашарлаған жағдайда қалдыру керек. Менің ойымша, жоғары бұрылу нүктесі жақын, ал бұл көптеген сапалы активтерді анағұрлым тартымды бағамен сатып алудың тамаша мүмкіндігі. Бірақ портфельдерді 100% жүктеудің қажеті жоқ. Әрбір актив бойынша бес-жеті бөлікке бөліп, әрбір екі-үш апта сайын оларды қарап, жай позицияларды жинаған дұрыс. Оңтайлы құралдарды өз бетінше таңдау қиын болуы мүмкін, сондықтан біздің модельдік портфельдерге немесе инвестициялық консультантқа қолдау сұрап жүгінуге кеңес беремін. Мұндай тактика уақытылы хеджирлеумен бірге «Трамп атындағы турбуленттік аймағын» еңсеруге мүмкіндік береді, одан кейін салықтық жеңілдіктер мен мемлекеттік шығындарды қысқарту жағдайында бизнесті ынталандырудың басқа да шаралары болуы тиіс. Қазіргі президент АҚШ қор нарығындағы кірістілік — оның саясатының тиімділік көрсеткіштерінің бірі және бұл мерзім де ерекшеленбейді деп есептейді.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Өзекті трендтер

12 наурызға шолу

Жахандық картина

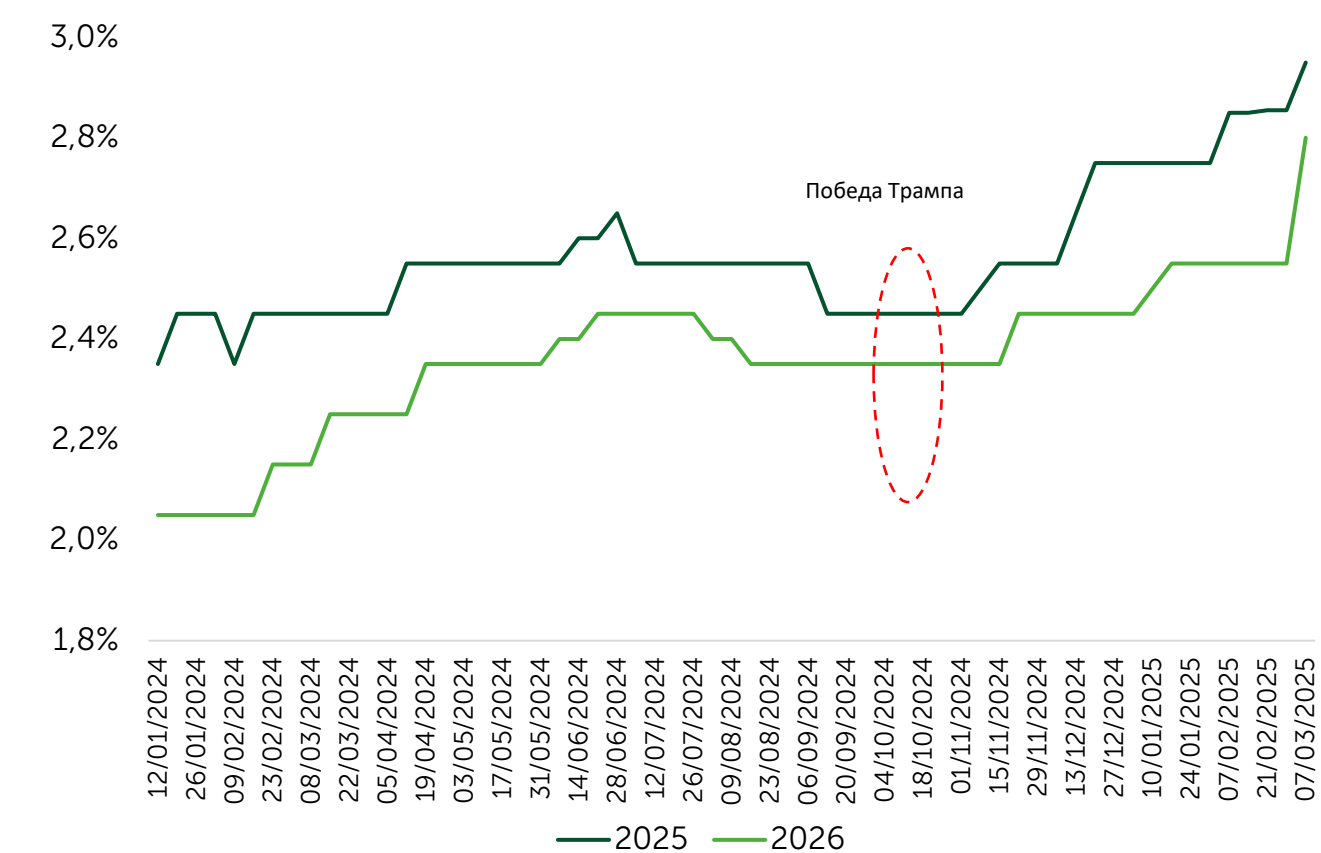
Соңғы апталарда қор нарығындағы басты ньюсмейкер Дональд Трамп болды. Инвестициялық қоғамдастықтың көңіл-күйіне әсер ететін негізгі тақырып — АҚШ-тың жақын көршілеріне қатысты сауда саясатына байланысты белгісіздік. 6 наурызда президент USMCA-ға жататын тауарларға қатысты импорттық тарифтерді енгізуді тағы бір айға кейінге қалдырды, ал 11 наурызда канадалық болат пен алюминийге баж салығын екі есеге арттырды. Жағдайды өзара тарифтер деп аталатындардың күтуі қиындатады. Ақ үйдің басшысы ЕО, ҚХР, Үндістан, Мексика және Канада АҚШ-тың аталған өңірлердегі өнімдерге қарағанда анағұрлым жоғары баж салығын салатынын мәлімдеді. Трамптың 9 наурызда Fox News-ке берген сұхбатында тарифтік соғыс кезінде «рецессияны жоққа шығармайды» деген сөзінен кейін инвесторлардың үрейі күшейе түсті. Бұл 2024 жылғы 18 желтоқсаннан бастап рекордтық сатылымға (-2,7%) әкелді. Тұтастай алғанда, 24 ақпан мен 10 наурыз аралығында S&P 500 өткен жылдың жазынан бері алғаш рет 6,2% -ға төмендеді. АҚШ-та рецессия ықтималдығы туралы белгісіздік пен алыпсатарлықтың әсерін бірінші кезекте 10%, 10,2% және 7,3% түзетілген АТ-компаниялар, ұзақ пайдаланылатын тауарларды өндірушілер және телекомалар сезінді. Шағын (-7,1%) және орташа (-5,7%) капиталдандыру индекстерін неғұрлым тереңірек түзету инвесторлардың соңғы екі жыл ішінде неғұрлым агрессивті өсуді көрсеткен нарық сегменттері белгісіздікке неғұрлым сезімтал болуы мүмкін деп қорқып, пайдалы позицияларды белгілеуді жөн көргендігін білдіреді.

Қарастырылып отырған кезеңде макроэкономикалық жағдай аралас болды. Өндірістік және сервистік сегменттердегі 50,3 және 53,5 тармақтарды құрайтын ISM-ден іскерлік

белсенділіктің ақпан айындағы индекстері S&P Global-дың 51,6 және 49,7 деңгейіндегі алдын ала бағалауларын растамады. Еңбек нарығы тұрақтылықты сақтайды. Ақпан айында жұмыссыздық 0,1 пайызға артып, 4,1%-ге жетті, ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының саны 151 мыңды құрады Алайда, инвестициялық қоғамдастық инфляцияның жеделдеуінің жаңа кезеңінің тәуекелдеріне назар аударды, себебі PMI баға компоненттері көтерілді. Ақпан айында тұтынушылық инфляцияның базалық көрсеткішінің өсуі 3,1% ж/ж және 0,2% а/а дейін бәсеңдеп, әкелу тарифтерін арттырудан бас тартқан жағдайда дезинфекциялық трендтің жалғасатынын растады. Бұл ретте биржалық ойыншылар ағымдағы және келесі жылға неғұрлым жоғары импорттық баждарды бағаға салуды жалғастырады. Өсіп келе жатқан тренд Трамптың жеңісінен бері дамып келеді (төмендегі кестені қараңыз), бұл Канада мен Мексика үшін баж салығы белгіленген деңгейде қалатын болса, дезинфекциялық трендтің бұзылу ықтималдығын көрсетеді. Осылайша, инфляцияның баяулау үрдісінің жергілікті жалғасуы әкелу тарифтеріне қатысты алыпсатарлықпен нивелирленуі мүмкін.



Негізгі CPI бойынша FactSet консенсус болжамын өзгерту



Источник: FactSet

Монетарлық билік өкілдері соңғы аптада «аюларды» қолдады. Күтілетін белгісіздік туралы мәлімдеме жасай отырып, Филадельфия Федералдық банкінің басшысы Патрик Харкер және оның Атлантадағы әріптесі Рафаэль Бостик де тұтынудың баяулауы мен экономикалық белсенділіктің әлсіреуі қаупін атап өтті. Дәл осы тәуекелдерді сұраныстың әлсіздігі жағдайында Delta Air Lines (DAL) болжамдарының нашарлауы көрсетті, бұл туризммен байланысты компаниялардың барлық спектрі бойынша агрессивті сатылымдарға әкелді. ФРЖ-ның «сарғыш кітабы» АҚШ-тың жекелеген өңірлерінде инфляцияның секірісін тіркеді, мұны инвестициялық қоғам әкелу тарифтерінің бағаларға нақты және жылдам әсер ету қабілетінің дәлелі ретінде қабылдады.

Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Өзекті трендтер

12 наурызға шолу

Нарық фокусы

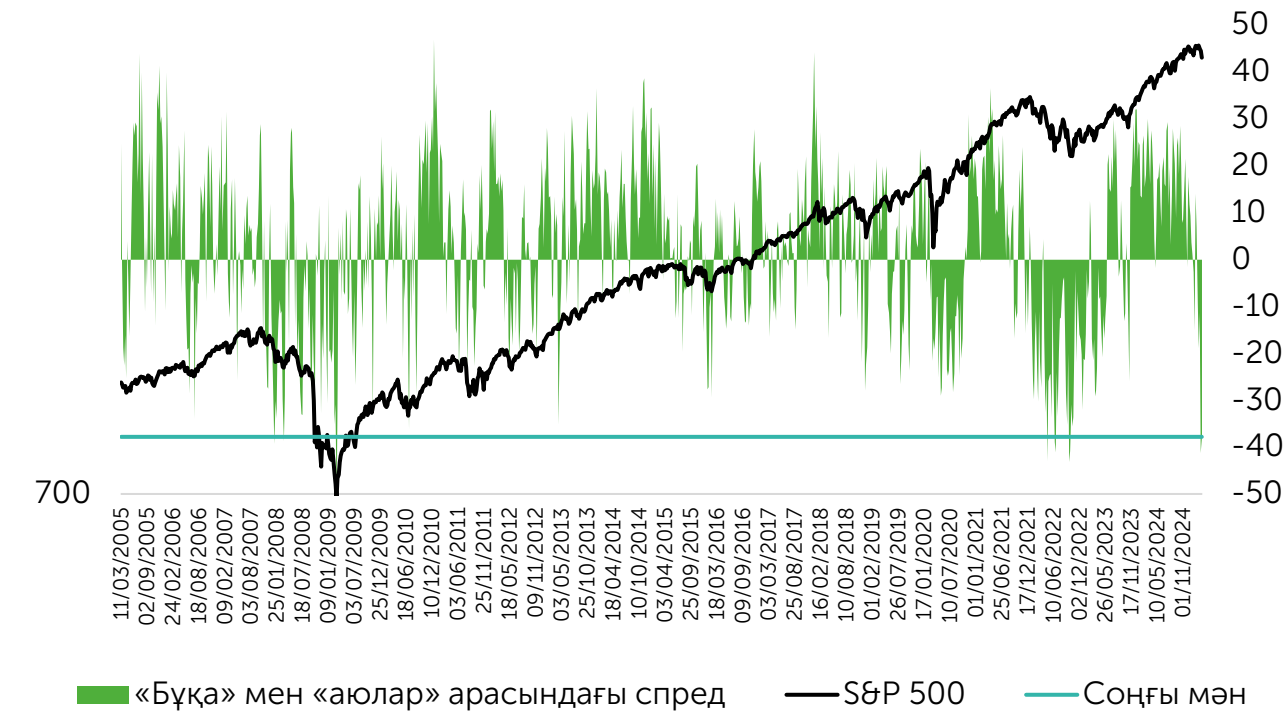
Таяудағы бір жарым аптада нарыққа қатысушылар бөлшек сауданың ақпан айындағы статистикасын (FactSet консенсусы: +0,8% а/а) бағалауы тиіс, онда олар жоғары тұтынушылық белсенділіктің сақталуын растауды іздейтін болады. Бұл тұрғыда халықтың инфляциялық күтулеріне қатысты Мичиган университетінің сауалнамасы жоғары қызығушылық тудырады. Бесжылдық көкжиекте олардың одан әрі ұлғаюын «бұқалар» теріс қабылдайтын болады. 18-19 наурызда өтетін ФРЖ отырысының қорытындысы бойынша негізгі макроболжамдар мен монетарлық шарттарды түзету жоспарлары ұсынылады. Инфляциялық бағдарларды қайта қарау күтулері елеулі дәрежеде баға белгілеулерге енгізілген. Реттеушінің экономиканың әлсіреуіне қатысты ескертулері пайданы бекітудің жаңа толқынын және ЖІӨ өсу қарқынына қатысты консенсустың нашарлауын тудыруы мүмкін. 11 наурыздағы жағдай бойынша, СМЕ деректері бойынша, нарық негізгі мөлшерлеменің үш рет 72 б.п. төмендеуін күтеді, алайда Ақ үйдің ағымдағы сыртқы сауда саясатының ықпалымен инфляцияның жеделдеуін күткен кезде бұл сценарийді іске асыру ықтималдығы төмен көрінеді. Нарық үшін ең жақсы сценарий Қытай Халық Республикасынан импортталатын 20% тарифті ескере отырып, инфляция болжамының шамалы нашарлауы және бұрынғы деңгейлерде басқа да макро ауыспалы болжамдардың сақталуы болады деп ойлаймыз.

Әкелу тарифтері, жалпы белгісіздіктің күшеюі (оның ішінде Трамп құрған), ЖІӨ-нің пессимистік болжамдары, инфляциялық күтулердің күшеюі кезінде бөлшек сауда өсімінің баяулауы нарықта тамаша дауыл тудырды. Алайда сыртқы сауда қатынастары тақырыбы бойынша жаңалықтарды объективті бағалау президенттің экономикалық және экономикалық емес сипаттағы барлық жаңа қауіп-қатерлерге, сон-

дай-ақ серіктестерге қысым көрсету шараларын алып тастауға немесе қайта қарауға асығатынын түсінуге мүмкіндік береді. Трамптың әрекеттері әлемдік тәртіпті бұзады деген қауіптер жақында басталған Украинадағы жағдайды реттеу жөніндегі келіссөздер процесін айтарлықтай әлсіретеді. Вашингтонның жасаған қадамдары бойынша Трамп әкімшілігінің келіспеушілігі туралы қорытынды жасауға болмайды. Біз бұрынғысынша жоғары әкелу баждарының қаупі бірінші кезекте сауда серіктестеріне қысым көрсету құралы болып қалады деп есептейміз. Сондай-ақ, Ақ үй тек жекелеген тауарлар санаттарына ғана көтерілген тарифтермен шектеліп, инфляцияның өзгеруіне жол бермеуге тырысады деп ойлаймыз. Осы күтулерді іске асыру кезінде жыл соңына дейін базарларда «бұқа» тренді қайта басталуы мүмкін. Қысқа мерзімді перспективада қор алаңдарында секіріс қалыптасады деп күтілуде.

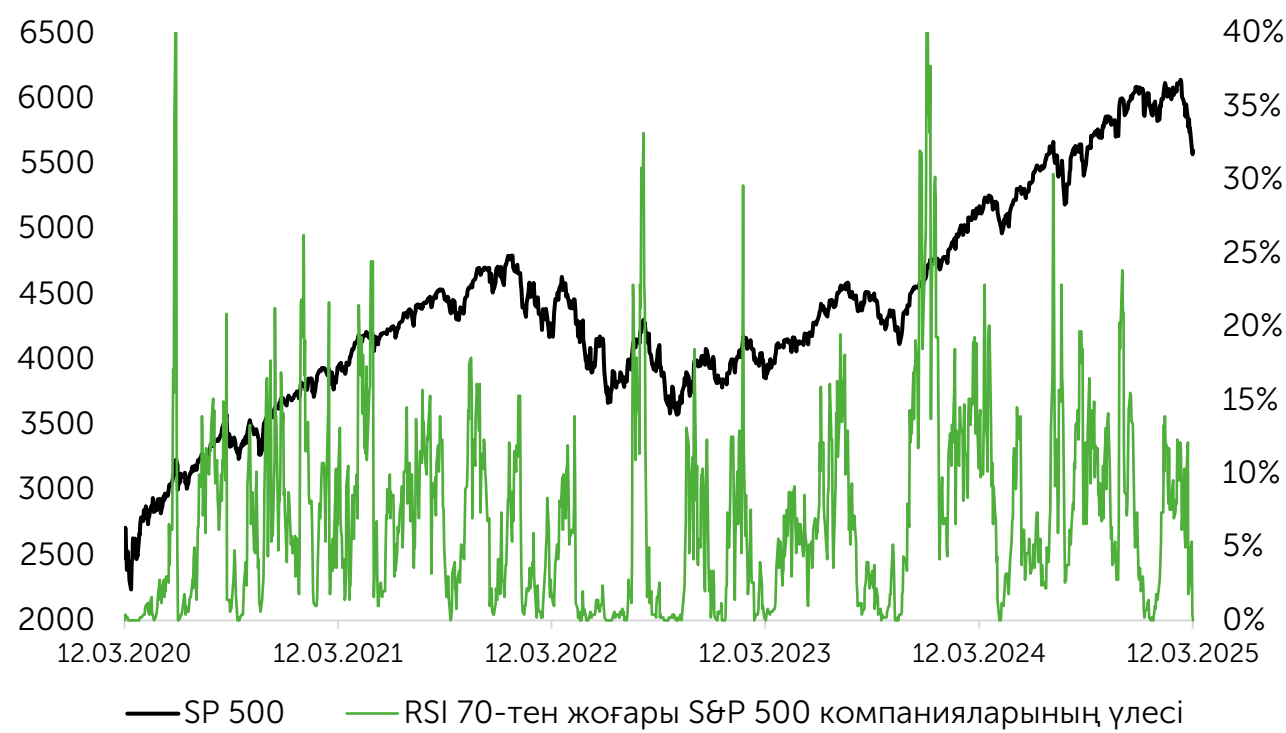


Бұқа және аю көңіл-күйі арасындағы спред (AAII) vs S&P 500



Дереккөз: FactSet

RSI 70-тен жоғары S&P 500 компанияларының үлесі



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Өзекті трендтер

12 наурызға шолу

Шағын капиталдандыру акциялары

25 ақпаннан бастап 10 наурызға дейін шағын эквити-сегмент Ақ үйдің сыртқы сауда саясатына қатысты жоғарыда аталған қауіп-қатерлерге түзету қозғалысының күшеюін көрсетті. Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) осы кезеңде тиісінше 7,15% және 8,55% -ға төмендеді. АҚШ үшін Трамп әкімшілігінің бұл бағыттағы қадамдары олардың сауда серіктестеріне қарағанда сезімтал емес. 10 наурыздағы сауда-саттық барысында түзетулердің тереңдеуіне мемлекеттің бірінші тұлғаларының мәлімдемелері себеп болды. Президент «өтпелі» кезеңде қысқа мерзімді перспективада рецессия мүмкіндігін мойындай отырып, ұзақ мерзімді стратегиялық жоспарлау қажеттігі туралы мәлімдеді. Қаржы министрі Скотт Бессент ағымдағы экономикалық конъюнктураны «детокс кезеңі» деп сипаттап, нарық пен экономика мемлекеттік шығыстарға тәуелді болғанын атап өтті.

Осының бәрі экономикалық өсу қарқынына және инфляцияға, сондай-ақ пайыздық ставкалардың шамасына аса сезімтал шағын және орта капиталдандыру компаниялары сегментінде жоғары құбылмалылықты тудырады. Алдағы екі аптада сауда-саттық барысы АҚШ-тың сыртқы сауда бағамының төңірегіндегі жаңалықтарды анықтауды жалғастырады. small-caps үшін, сондай-ақ кең нарық үшін тұтынушылық белсенділіктің жай-күйін көрсететін бөлшек сауда деректері, сондай-ақ ФРЖ отырысының жаңалықтары, әсіресе Джером Пауэллдің инфляция туралы түсініктемелері маңызды болады. Тұтастай алғанда, баға белгілеуге қысымның сақталуын және жоғары құбылмалылықты күтеміз, бірақ ұзаққа созылған түзетуден кейін кері қайту мүмкіндігін жоққа шығармаймыз.

Күтілім

S&P 500 қозғалысына 5500-5900 тармақ диапазонында бағдарланамыз.

Техникалық картина

Техникалық көрініс S&P 500 үшін оң. RSI және MACD осцилляторлары, сондай-ақ нарық енінің индикаторлары қайта сатылғандығын көрсетеді, put/call ratio мәні 2022 жылғы деңгейге жақындады, бұл хеджге деген жоғары сұранысты білдірмейді. Тарихи паттерндер сатулар бір сессияда 2,5% -дан астамын көрсетеді, статистикалық тұрғыдан бенчмарктің бір аптадан кейін 0,9% -ға және бір айдан кейін 1,9% -ға өсуімен ауыстырылады. Сонымен қатар, жергілікті «бұқа» тренді бұзылған, бұл қысымның күшеюі кезінде баға белгілеудің одан әрі төмендеуіне алып келуі мүмкін.



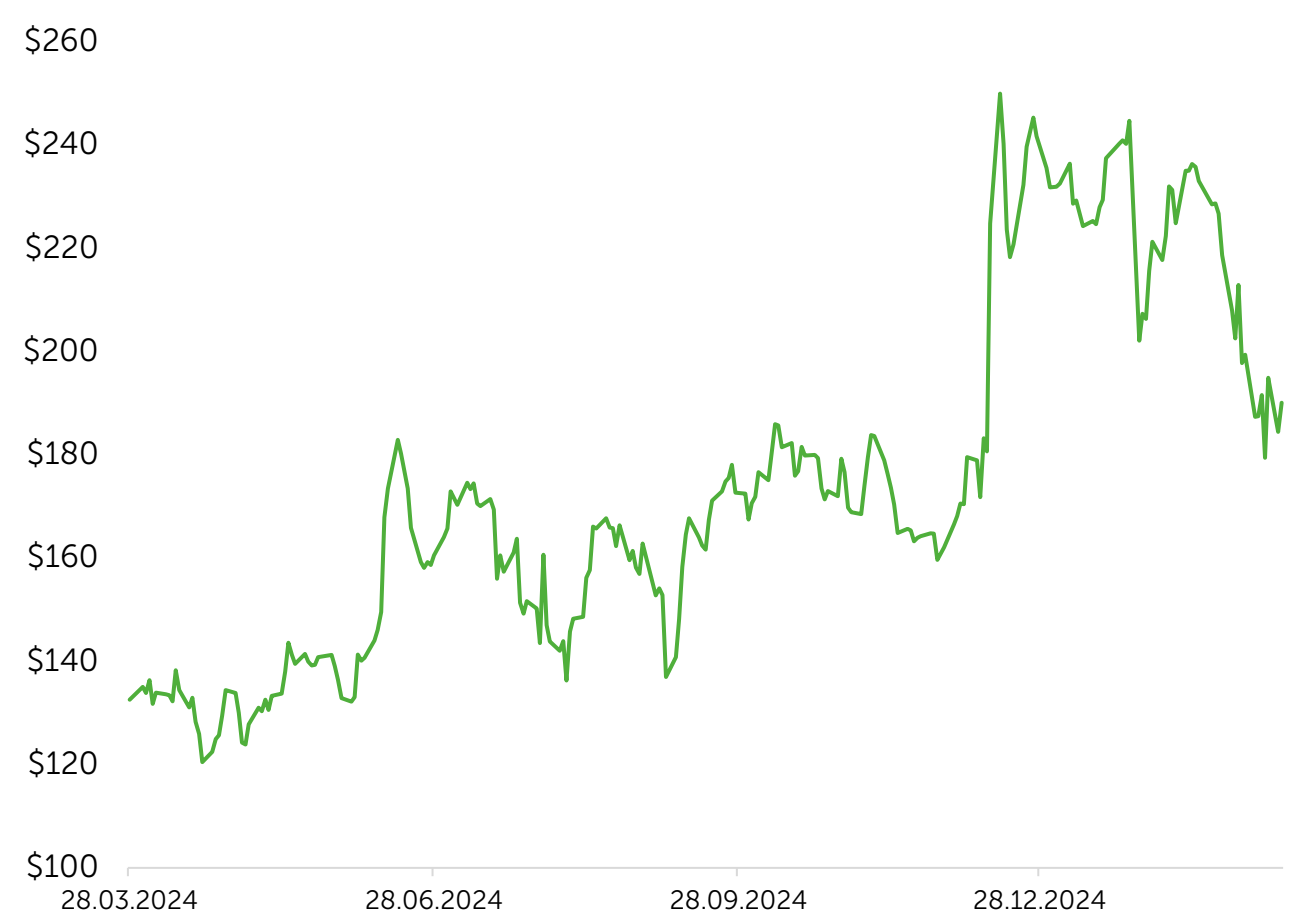
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



2025 қаржы жылының бірінші тоқсанындағы **Broadcom (AVGO)** қаржылық нәтижелері барлық деңгейдегі инвесторлардың күткендерінен асып түсті. Гайденс келесі есептік кезеңге оптимистік көрінеді. ИИ-мен байланысты бизнес жартылай өткізгіш дивизионның негізгі өсу драйвері болып қала береді. Басқа бөлімшелердің көрсеткіштерін қалпына келтіру бастапқыда ойлағандай жылдам жүрмейді. Конъюнктураның нашарлауы аясында артта қалғандар арасында Server Storage Connectivity сегменті болды. Software-бизнес VMware-ге сіңірілген бизнестің бірыңғай жазылым моделіне көшуі арқасында үздік көрсеткіштерге қол жеткізді. Бұл басқа өнімдерді кросс-сатуды жүргізуге мүмкіндік береді. Жалпы нәтижелерге бірқатар ірі келісімшарттардың өткен тоқсаннан көшуі әсер етті, бұл туралы менеджмент бұрын ескертіп өткен болатын. Software дивизионының кірістерінің өсуі қатаң қаржы тәртібімен бірге рентабельділікті жақсартуға мүмкіндік берді. Еркін ақша ағыны болашақта бизнестің өсуін қамтамасыз ету мақсатында салық аспектілері мен қорлардың өсуіне байланысты қатты қысымға ұшырады. Есеп таныстырылымының ең маңызды бөлігі менеджменттің екі жаңа OpenAI және SoftBank клиенттері үшін AI-чиптер құру жұмыстарын растауы, сондай-ақ тағы төрт тапсырыс берушімен келіссөздердің басталуы туралы мәлімдемесі болды. Бұл серіктестіктер компанияның ұзақ мерзімді гайденсінде әлі көрініс тапқан жоқ, бұл оны арттыру үшін орасан зор әлеуетті қалдырады.

Broadcom (AVGO) акциялары бағамдарының динамикасы, \$



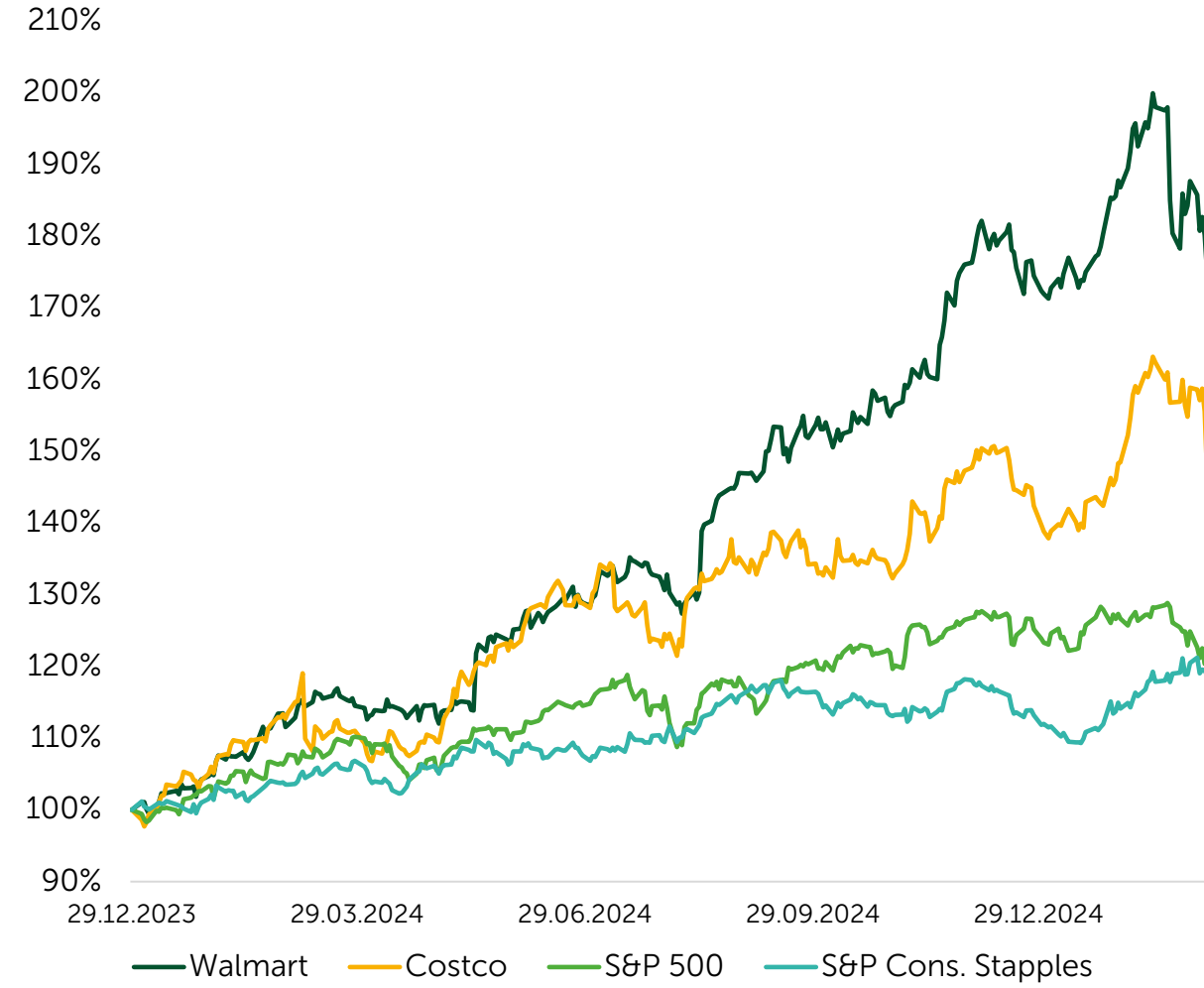
Источники: FactSet, Freedom Broker



2025 қаржы жылының екінші тоқсанында Costco Wholesale **Corporation (COST)** шоғырландырылған кірісі консенсустан асып, 9% -ға ж/ж артып, \$63,723 млрд-қа жетті. Арзан клиенттік бағдарламаларды ұсынатын Walmart, Target және Amazon бәсекелестік қысымына қарамастан, Costco клубы танымалдылығын жоғалтпайды. Компанияның салыстырмалы сатуы 9,1% -ға ж/ж өсті, онлайн-сегменттегі сол көрсеткіш 22% -ға ж/ж өсті. Бұл ретте EPS орташа болжамға жете алмай, \$4,02 шамасында болды.

Walmart компаниясымен қатар компания бәсекелестердің нәтижелерінен едәуір озып, түсімнің жоғары өсу қарқынын көрсетіп отыр. Бұл ретте Costco рентабельділігі салыстырмалы түрде төмен деңгейде қалып отыр: операциялық маржа 3,7% -ға, ал таза маржа 2,9% -ға ғана тең. Бұл деңгейлер компания үшін тарихи максимумға жақын, бірақ дискаунтерлер көрсеткіштеріне сәйкес келеді. Инвесторларға арналған қоңырауда Costco менеджменті импорттық тарифтерді көтеру мәселесіне алаңдаушылығын растады, себебі сауда желісі ассортиментінің шамамен 15% -ы оған Қытай мен Мексикадан келеді. Есеп жарияланғаннан кейін COST акцияларындағы түзету күшейе түсті.

Сектор мен кең нарыққа қарсы COST және WMT баға белгілеу динамикасы



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker

Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



NVIDIA (NVDA) тоқсандық кірісі, операциялық және таза кірісі орташа нарықтық күтілгеннен жоғары болды. Жалпы маржа жаңа серверлік жүйелердің сату үлесін кеңейту және Blackwell чиптерін шығару қуатын ұлғайту салдарынан күшті қысымға ұшырады. 2026 қаржы жылының екінші жартыжылдығында жалпы рентабельділікті қалпына келтіру болжанып отыр. Сондай-ақ, ойын сегментіндегі құлдырау уақытша сипатқа ие. Желілік жабдықтар дивизионында бәсекелестіктің күшеюіне байланысты NVIDIA-ның ұзақ мерзімді перспективалары нашарлады. Гайденс ағымдағы қаржы тоқсанына түсім бойынша орташа нарықтық бағдардан асып түсті, ал рентабельділік болжамы оларды ақтамады. Freedom Broker сарапшылары түсімнің күшті нәтижелерін, ірі компаниялардың капиталы бойынша жоспарлардың серпінін және AI саласындағы ауқымды мемлекеттік бағдарламаларды ескере отырып, өздерінің бағдарларын қайта қарады. Automotive сегменті кірістерінің өсу болжамдары жақсарды. NVIDIA басшысы Дженсен Хуанг осы қаржы жылында бұл дивизионның кірісі \$5 млрд. жетеді деп есептейді. Гайденстер рентабельділікке қатысты тұтастай алғанда өзгеріссіз қалды. Біздің болжамдарымызды одан әрі арттыру үшін AI дамытудың жарияланған мемлекеттік бағдарламалары шеңберінде нақты қадамдар қажет. Сауда жанжалдарының шиеленісу және гиперскейлерлер мен OpenAI-дың өз ИИ-чиптеріне көшуін жеделдету тәуекелдері өзекті болып қалуда. TSMC-тің (NVIDIA чип өндірушісі) АҚШ-тағы бизнесті дамытуға миллиардтаған қаржы жұмсау және ірі американдық чип өндірушілер тарапынан бұл бастаманы қолдау туралы соңғы жаңалықтары Ақ үйдің Қытайдан импорттайтын жаңа баж салықтарына байланысты тәуекелдерді шектейді.

Nvidia Corp. (NVDA), \$



Источник: FactSet, Freedom Broker

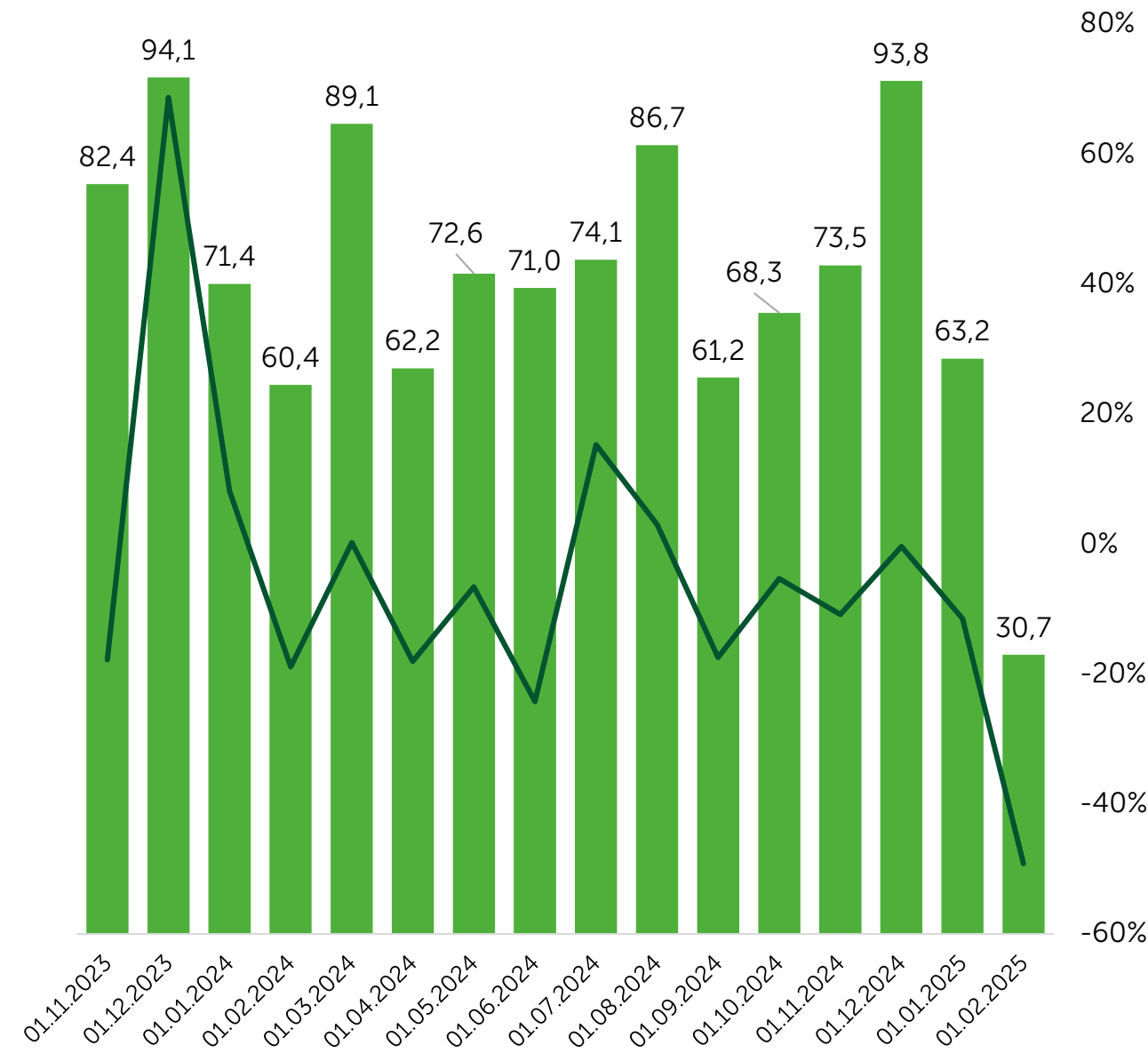


China Passenger Car Association (CPCA) деректері бойынша, ағымдағы жылдың қаңтар-ақпан айларында **Tesla (TSLA)** Қытайда жасалған 93,9 мың электромобильді сатқан. Бұл өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 28% төмен. New York Times жариялаған Неміс автомобиль өнеркәсібі қауымдастығының (VDA) статистикасы ақпан айында Германияда Tesla электромобильдерін сатудың 76% -ға қысқарған

нын тіркеді. Қытайда 2024 жылы компания түсімінің 21,4% құрады, Шанхай мен Берлиндегі құрастыру алаңдарында Tesla машиналарының жартысынан астамы өндіріледі.

Жыл басынан бері сату статистикасы онша жағымды емес, бірақ Tesla наурызда реванш ала алады. Компания жаңартылған Model Y-ді шығару үшін өндірістік желілерді жаңартты, оны Қытайда жеткізу ақпан айының аяғында басталды, ал наурызда Еуропа елдерінде де басталуы мүмкін.

Қытайда жасалған Tesla электромобильдерін жеткізу (мың бірлік) және олардың динамикасы жыл сайын



Дереккөз: CnEVPost; China Passenger Car Association (CPCA).

Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

Инвестициялық
шолу №315

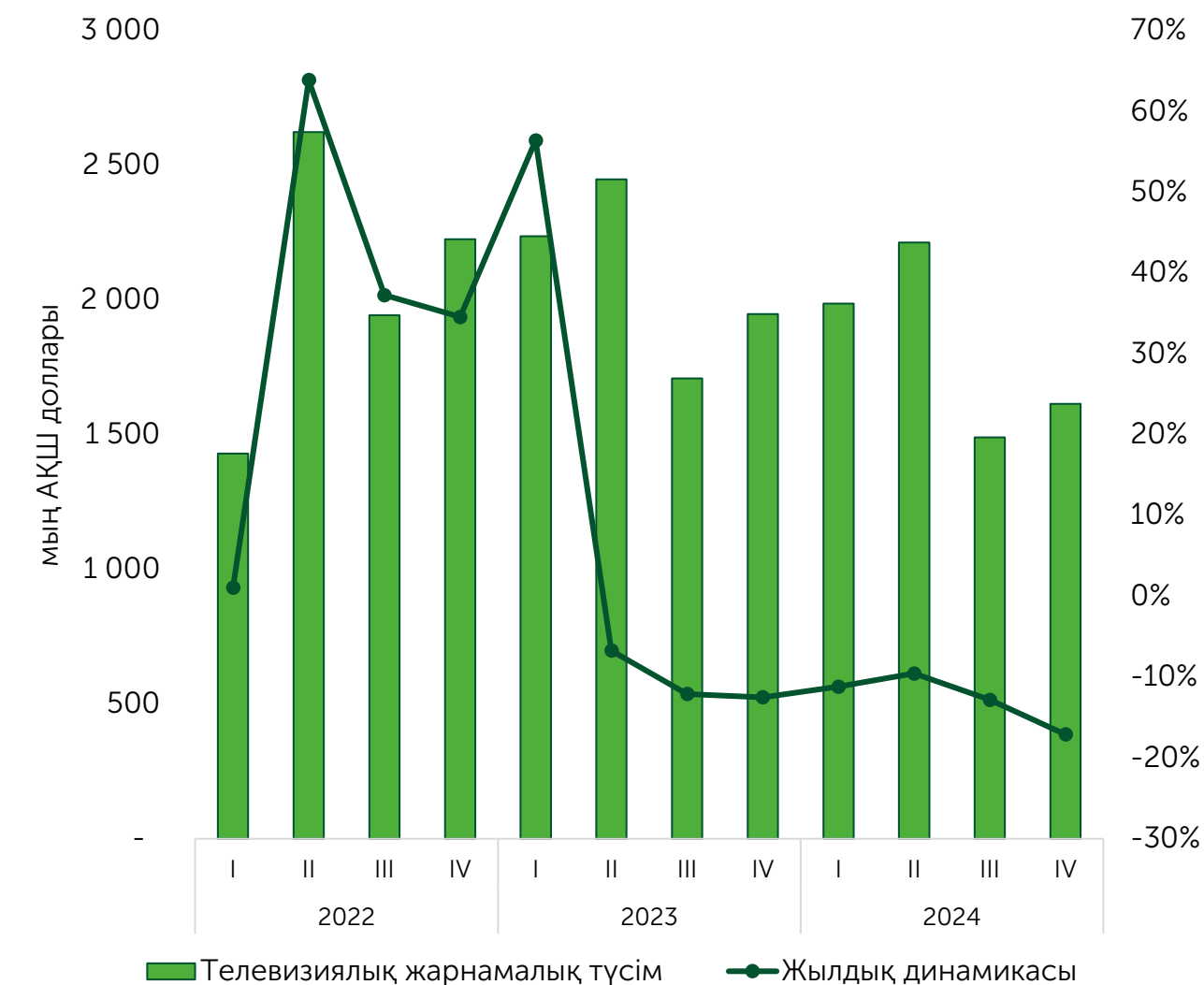
2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Warner Bros. Discovery (WBD) 2024 жылдың төртінші тоқсанында есебі күткеннен нашар болды. Корпорацияның кірісі 2% -ға ж/ж, \$10,03 млрд-қа дейін (консенсус: \$10,18 млрд) қысқарды. Бұл жарнамалық кірістердің 11% -ға ж/ж, \$1,83 млрд-қа (консенсус: \$1,91 млрд) дейін төмендеуі нәтижесінде болды. Бұған дәстүрлі теледидар аудиториясының қысқаруы себеп болды. Нашар нәтижелерге қарамастан, оларды жариялау аясында WBD акциялары 4,8% -ға қосылды. Бұрын ұқсас үрдістерді Walt Disney (DIS) және Paramount (PARA) көрсетті, теледидар сегменті түсімінің төмендеуі көрермендердің орташа санының азаюынан және ТВ-жарнамаға сұраныстың әлсіреуінен жарнамалық кірістердің төмендеуінен туындады. Тиісті кірістердің құлдырауы бүкіл медиа саласы бойынша тіркеледі және компаниялардың жалпы түсіміне теріс әсер етеді, өйткені олардың стримингтік сегменттері осы шығындарды өтеуге әлі үлгермейді.

Warner Bros. телевизиялық жарнамалық түсімі



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker

Ц



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



GEODRILL

Geodrill Limited (GEO-CA) — Батыс Африкадағы барлау бұрғылау саласындағы тау-кен өндіру саласы үшін кең ауқымды қызметтер ұсынатын жетекші компания. Geodrill 95 бұрғылау қондырғысына ие, оның 86-сы белсенді жұмыс істейді. Компанияның басымдығы барлау әлеуетін барынша арттыру кезінде тұрып қалуды барынша азайту болып табылады. Тау-кен өндіру саласының өзгермелі қажеттіліктері аясында әлемдегі бірқатар аса маңызды минералдардың тапшылығымен бірге стратегиялық маңызды келісімшарттар жасасу компанияның күшті ұстанымдануына ықпал етеді. Freedom Broker сарапшыларының пайымдауынша, индустрия капитал шығындарының жаңа суперциклінің алдында тұр, бұл операциялық көрсеткіштерді арттыру және бизнестің географиялық экспансиясымен қатар GEO акцияларының инвестициялық тартымдылығын қамтамасыз етеді. Алтынның тұрақты жоғары бағасы да Geodrill қызметтеріне сұранысты арттыра отырып, тау-кен өндіру жобаларының дамуын ынталандырады. 2024 жылдың төртінші тоқсанында компанияның түсімі, EBIT және EBITDA ұлғайды, бұл келісімшарттардың сенімді портфелімен бекітілді.

Freedom Broker 12 айдың деңгейінде GEO акциясы бойынша 3,75 канадалық доллар (\$2,6) деңгейіндегі таргет қойып отыр, болжамы - оң.



NewtekOne (NEWT) — АҚШ-тағы шағын және орта бизнес үшін қаржылық шешімдердің кең спектрін ұсынатын қаржы холдингі. Компания барлық 50 штатта клиенттерге қызмет көрсетеді, сатуды ұлғайтуға, шығыстарды бақылауға және тәуекелдерді азайтуға ықпал ететін өнімдер мен сервистерді ұсынады. 2024 жылдың төртінші тоқсанындағы NewtekOne нәтижелері нарықтық консенсус пен Freedom Broker бағдарларынан асып түсті. Компания шығындарды оңтайландыру және салық жүктемесін төмендету трендін көрсетті, бұл кредит беру сегментінің қарапайым нәтижелерінің орнын толтырды. Сондай-ақ есепте операциялық тиімділіктің және капиталдың рентабельділігінің артуы (банктердің тиімділігін бағалау үшін негізгі метрика) көрініс тапты, ол талап етілетін номиналды кірістіліктен екі еседен астам асады. Бизнестің негізгі үлесін әзірге мемлекеттік кепілдігі бар SBA бағдарламалары бойынша несиелеу алады. Бұл ретте компания қарыздардың ең көп бөлігін құрайтын кепілдендірілген бөлігін 10% -дық сыйлықақымен тұрақты түрде нарыққа сатады.

12 ай бойы NEWT акциясы бойынша Freedom Broker таргеті — \$18,7, болжамы — оң.

Dave

Dave (DAVE) — балансты болжау, алдағы шығыстар туралы хабарлау функцияларын қамтитын жеке қаржыны басқаруға арналған мобильді қосымшаны әзірлеуші. Сондай-ақ осы қосымшаның көмегімен қысқа мерзімді пайызсыз бөліп төлемдерді алуға болады, бұл овердрафттардан аулақ болуға мүмкіндік береді. 2024 жылдың соңғы тоқсанындағы финтехтің нәтижелері түсім бойынша консенсустан 5,2% -ға, ал EPS бойынша 176% -ға асып түсті. Түсімнің өсуі тиісінше 38% ж/ж және 9% т/т құрады. Рентабельділік көрсеткіштері жақсарды, бұл бизнестің ауқымдылығы мен оның операциялық тиімділігін растайды. Өсудің негізгі драйвері клиенттік базаны кеңейту және кредит беру көлемін ұлғайту болды. Dave инвестициялық тартымдылығы түсімнің тұрақты өсуін, EBITDA маржасының артуын және монетизацияның тиімділігін қамтамасыз етеді. Қысқа мерзімді тәуекелдерді көтеретін тіркелген комиссияға көшу кредиттік тәуекелдермен жақсы үйлесетін кірістердің неғұрлым болжамды ағынын қалыптастырады. Coastal-мен әріптестік ARPU-ны одан әрі өсіру және клиенттерді ұстап қалуды жақсарту үшін әлеуетті құра отырып, кредит беру мүмкіндіктерін кеңейтеді. Компанияның қаржылық көрсеткіштерінің аталған трендтері капиталды бөлудің теңгерімді тәсілімен үйлесімде оған шектеулі реттеуші тәуекелдермен өсу мүмкіндіктерін қамтамасыз етеді. Freedom Broker сарапшылары нарықтық индикаторларға сәйкес эмитентті бағалау параметрлерін түзетті және «сатып алу» ұсынысын растайды.

DAVE акциясы бойынша біздің таргет 12 ай бойы — \$130.



Endeavour Silver (EXK) – Мексика мен Чилидегі күміс және алтын кен орындарын игеруге мамандандырылған канадалық тау-кен компаниясы. 2024 жылы Endeavour Silver күміс эквивалентінде (AgEq) 7,6 млн унция өндірді. Тамыз айында Guanaceví кенішіндегі апат 15 апта ішінде өнімділіктің 25% -ға төмендеуіне алып келді. Бұл EXK бағамдарына айтарлықтай қысым көрсетті. Желтоқсан айында бұл қуаттар толығымен қалпына келтірілді. Бұл компанияға Guanaceví және Bolañitos учаскелерінде өндіріс көлемін арттыруды жалғастыруға мүмкіндік береді. Биыл Terronera ірі жобасын іске қосу жоспарланған, ол компанияны қайта бағалаудың катализаторы болуы мүмкін. Pitarrilla ірі өңделмеген күміс кен орындарының бірін одан әрі игеру Endeavour Silver бизнесінің ұзақ мерзімді өсу әлеуетін қалыптастырады. Компанияны борыштың төмен деңгейі мен шығындарды икемді басқару бәсекелестерден тиімді ажыратады. Ол қымбат металдар бағасының өсуінің бенефициары болып табылады, ал күміске деген кең экспозиция ол үшін алтынға қарағанда құбылмалы активтен пайда алуға мүмкіндік жасайды.

12 ай көкжиегінде EXK акциясы бойынша FactSet таргеті — \$5,32.

Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Инвестициялық идея

Robinhood. Экожүйеге барар жолда болашақтың брокері

HOOD акциялары \$53,5 мақсатты бағамен сатып алуға қызықты

Robinhood Markets (HOOD) — бөлшек инвесторларға бағытталған ірі финтех-брокерлердің бірі. Компания клиенттерге комиссиясыз акциялар, опциондар және криптовалюталар саудасын, сондай-ақ қаржылық қызметтерді, оның ішінде Robinhood Gold жазылымы бойынша және банк өнімдерін ұсынады. Эмитент клиенттік тәжірибені жақсартып және жаңа нарықтарға шыға отырып, экожүйені белсенді түрде кеңейтеді.

Негізгі инвестициялық тезистер

Финтех ұзақ мерзімді өсудің негізі ретінде. Robinhood жеке инвесторлар үшін инновациялық шешімдер ұсынып, жаңа буын бөлшек брокерлер арасында көшбасшы болып қала береді. Дәстүрлі брокерлерден айырмашылығы, компания шығындарды азайту және операциялық тиімділікті арттыру үшін технологиялық артықшылықтарды пайдаланады. Эмитент шығыстарының көп бөлігі тіркелген. Компания трейдинкте (фьючерстер, индекстік опциондар), криптовалюталарда (кастодиандық емес әмиян, Bitstamp интеграциясы) және финтех-қызметтерде (Gold Card, банк сервистері) озық шешімдерді енгізе отырып, өнім желісін белсенді түрде кеңейтуде. Біз бизнесті әртараптандыру және географиялық экспансия есебінен оның айтарлықтай өсу әлеуетін көріп отырмыз. Robinhood қызметіне АҚШ-тағы крипто нарығына қатысты реттеуші саясат қолдау көрсетеді. Ақ үй цифрлық активтерге адалдығын көрсетеді. Бұл ретте бұл сегменттегі белсенділік жоғары болып қалады. Қаңтар-ақпанда биткоин саудасының көлемі \$1 трлн-нан асты, ал криптовалюталық нарықтың жиынтық капиталдануы 2021 жылдың соңынан бастап максимумға оралды.

Айтарлықтай құбылмалылық жағдайында бөлшек инвесторлардың тартылуын арттыру. Жеке инвесторлардың биржалық операцияларға қызығушылығының күшеюіне байланысты бөлшек брокерлердің перспективалары қолайлы болып көрінеді.

SEC деректері бойынша, акцияларға ие үй шаруашылықтарының үлесі 2012 жылдан бастап 2022 жылға дейін шамамен 10% -ға ұлғайып, 58% -ға жетті. 2024 жылдың қорытындысы бойынша Robinhood белсенді клиенттерінің саны 23,4 млн-нан 25,2 млн-ға дейін өсті, оларды ұстап қалу деңгейі үшінші жыл қатарынан 95% -дан асады. 2022 жылы бір пайдаланушыға шаққандағы түсім \$60-тан 2024 жылы \$122-ге дейін өсті. Ақша-кредит саясатының жалғасып отырған белгісіздігі және геосаяси шиеленіс жағдайында активтердің бір сыныбынан екіншісіне капиталдың ағынын тудыруы мүмкін жоғары құбылмалылық болуы мүмкін. Осының аясында компания клиенттерінің транзакциялық белсенділігі артады, бұл оның бизнесінің одан әрі дамуына ықпал етеді.

Операциялық тетік және жаңа сегменттерге экспансия

HOOD күшті операциялық тетікті көрсетіп отыр: 2024 жылғы төртінші тоқсанда түсімнің 115% -ға ж/ж өсуі кезінде түзетілген операциялық шығыстар небәрі 14% -ға өсті. Бұл компанияға Gold Card, Legend платформасын және индекстік опциондарды қоса алғанда, жаңа өнімдерді дамытуға қайта инвестициялауға мүмкіндік береді. 2024 жылдың соңында Robinhood Gold жазылушыларының саны 2,64 млн-ға жетті (+ 86% ж/ж). Бұл табыстың тұрақты базасын қалыптастырады және орташа чекті ұлғайтады. Бұдан басқа, Robinhood бизнесті криптовалюталарда (жаңа токендер, staking, Bitstamp интеграциясы) кеңейтеді және болжамдар нарығын (спорттық және саяси оқиғалар нәтижелеріне арналған келісімшарттар) тестілейді. Бұл монетизациялаудың қосымша мүмкіндіктерін жасайды және платформаның аудиториясын кеңейтеді.

Robinhood жаңа өнімдерді ұсына отырып және халықаралық нарықтарға шыға отырып, бөлшек инвесторлар үшін экожүйені белсенді дамытуды жалғастыруда. Операциялық тиімділік-

Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Тикері	HOOD
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$36,4
Акциялардың мақсатты бағасы	\$53,5
Мақсатты бағасы	43,9%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	0,0%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
HOOD	(0,9%)	(11,3%)	(20,5%)	6,6%	171,5%
S&P 500	0,6%	(3,1%)	(4,2%)	(5,3%)	11,9%
Russell 2000	0,4%	(4,0%)	(9,0%)	(13,8%)	(0,4%)
DJ Industrial Average	0,5%	(2,4%)	(3,4%)	(4,1%)	10,3%
NASDAQ Composite Index	0,7%	(3,5%)	(6,8%)	(8,4%)	11,8%



Инвестициялық идея



тің белсенді жақсаруы, клиенттерді тартудың өсуі, биз-
несті әртараптандыру және жаңа бағыттардың әлеуеті
компанияны инвестициялар үшін тартымды етеді. Біз

\$53,5 мақсатты бағасы бар HOOD акцияларын сатып
алуға кеңес береміз. Stop-loss \$24 деңгейінде орнатуды
ұсынамыз.

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Түсім	1 358	1 865	2 951	3 836	4 412	5 074	5 645	6 070	6 301
Негізгі шығындар	2 308	2 330	1 820	2 108	2 259	2 406	2 517	2 529	2 439
Жалпы кіріс	(950)	(465)	1 131	1 728	2 152	2 667	3 129	3 541	3 862
SG&A	61	71	77	78	79	80	80	81	81
EBITDA	(1 011)	(536)	1 054	1 650	2 074	2 587	3 048	3 460	3 781
Амортизация	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT (GAAP)	(1 011)	(536)	1 054	1 650	2 074	2 587	3 048	3 460	3 781
Пайыздық және түзетілген өзге де кірістер	(1)	(8)	347	-	-	(478)	(640)	(727)	(794)
EBT (GAAP)	(1 010)	(528)	707	1 650	2 074	3 065	3 689	4 187	4 575
Салық	(\$1,17)	(\$0,61)	\$1,56	\$1,82	\$2,29	\$2,33	\$2,66	\$3,02	\$3,30
Таза пайда (GAAP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Бір акцияға бөлінген пайда, түзетілген	-\$1,22	-\$1,56	-\$0,85	-\$0,91	-\$1,30	-\$1,86	-\$1,42	-\$0,92	-\$0,14
DPS	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Коэффициенттерге талдау	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	19%	19%	19%	17%	16%	16%	15%
ROA	6%	6%	7%	6%	6%	6%	7%
ROCE	19%	19%	19%	17%	16%	16%	15%
Түсім/Активтер (x)	0,11x	0,13x	0,14x	0,14x	0,14x	0,14x	0,14x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	-	-	-	-	-	-	-

Маржиналдылығы, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Жалпы маржа	-74%	-29%	36%	43%	47%	51%	54%	57%	60%
EBITDA бойынша маржа	-70%	-25%	38%	45%	49%	53%	55%	58%	61%
Таза табыс бойынша маржа	-76%	-29%	48%	43%	47%	42%	43%	45%	47%

Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



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
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Капитал нарығы	27 923	2025-03-11	36,4	53,5	2026-03-11	47%	24	Сатып алу
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнология	258	2025-02-25	3,1	9,5	2026-02-25	209%	2	Сатып алу
ORCL	Oracle Corporation	Бағдарламалық қамтамасыз ету	403 265	2025-02-11	144,2	210	2026-02-11	-	145	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 11.03.2025)
PAAS	Pan American Silver Corp.	Тау-кен өнеркәсібі	8 825	2025-01-28	24,5	26	2026-01-28	6%	18,3	Ұстаңыз
SLB	Schlumberger Limited	Мұнай газ	54 503	2025-01-14	40,1	44,5	2026-01-14	-	35,3	Орнын белгілеу (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Автокөлік бөлшектерін өндіру	5 159	2024-12-03	96,2	115	2025-12-03	-	89,9	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Тау-кен өнеркәсібі	51 562	2024-11-19	35,9	56	2025-11-19	-	35	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Ұшақ жасау	13 376	2024-11-05	73,7	97	2025-11-05	-	73,5	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникациялар	1 869 237	2024-10-22	164,0	205	2025-10-22	-	140	Орнын белгілеу (тейк профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Құрылыс	21 428	2024-10-08	105,8	188	2025-10-08	-	114	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Мейрамханалар	14 767	2024-09-24	430,6	520	2025-09-24	21%	370	Сатып алу
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Ақпараттық технологиялар	27 073	2024-09-10	94,5	170	2025-09-10	80%	73	Сатып алу
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	165	2024-08-27	5,9	6	2025-08-27	-	4,3	Орнын белгілеу (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	147 294	2024-08-13	26,0	42	2025-08-13	62%	24	Сатып алу
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	2 040	2024-07-30	72,0	160	2025-07-30	-	102	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	53 431	2024-07-16	250,9	300	2025-07-16	-	225	Орнын белгілеу (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	32 149	2024-07-02	71,1	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	41 436	2024-06-18	41,9	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу (тейк профит)



Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON WDAY



Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

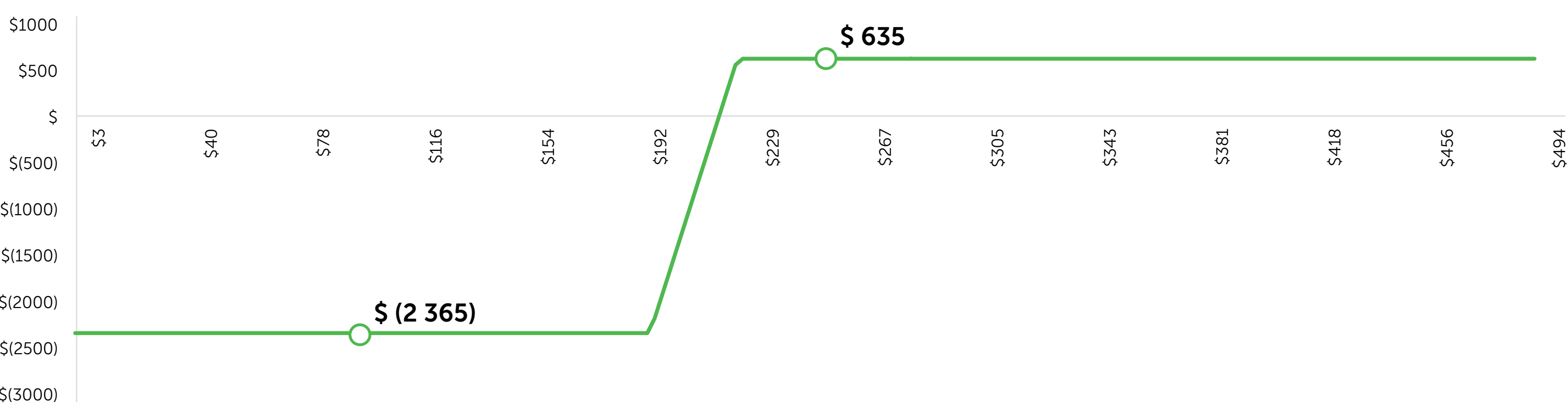
ffin.global



Инвестициялық тезис

Workday (WDAY) персоналды басқару, қаржылық есеп және бизнес-жоспарлау үшін бұлтты бағдарламалық қамтамасыз етуді әзірлеуге маманданған. Компания корпоративтік шешімдер сегментінің көшбасшыларының қатарына кіреді және машиналық оқыту мен жасанды интеллект негізінде өнімдерді белсенді дамытуда. 2024 жылдың екінші жартыжылдығында Workday макроэкономикалық сын-қатерлерге қарамастан тұрақты өсу қарқынын көрсетті. Оның соңғы тоқсандағы нәтижелері талдаушылардың күткендерінен асып түсті, бұл түзетуден кейін акцияларды қалпына келтірудің катализаторы болды. Workday түсімі қазан-желтоқсанда 17,5% -ға ж/ж ұлғайды, таза пайда 24% -ға өсті, бұл компанияның бизнес-моделінің тиімділігін білдіреді. Операциялық шығыстардың қысқаруы эмитентке рентабельділікті жақсартуға мүмкіндік берді. Менеджмент ағымдағы жылы \$1 млрд сомаға акцияларды кері сатып алуды жариялады, бұл осы қағаздарға деген тұрақты жоғары сұранысқа ықпал етеді. Жоғары өтімділік және төмен қарыз жүктемесі Workday-ге бизнесті тиімді кеңейтуге мүмкіндік береді. Сондай-ақ эмитент оған түсімнің тұрақты ағынын қамтамасыз ететін корпоративтік SaaS-шешімдер сегментіндегі негізгі ойыншы болып қалады. Жалпы нарықтық түзетулер аясында жақында WDAY акцияларының төмендеуіне қарамастан, біз 20 маусымға қарай олардың бағасы \$230-дан асады деп күтеміз.

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
WDAY	Сатып алу	PUT \$200	20.06.2025	3	\$(635,00)	-0,106	0,003	0,275	-0,044	39,88%	39%	34%	32%	34%
	Сату	PUT \$230	20.06.2025	9,35		-0,271	0,007	0,456	-0,072	37,52%				

Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on WDAY
Страйктар	Long PUT 200; Short PUT 230
Сатып алу	+WDAY*F6K200
Сату	+WDAY*F6K230
Экспирация күні	20.06.2025
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$3000
Максимальная прибыль	\$635
Максималды шығын	\$(2 365)
Күтілетін табыс	21%
Залалсыздық нүктесі	223,65

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 20 маусымда базалық активтің бағасы сатылған put опционының страйк-бағасынан асып кетсе, инвестор \$635 мөлшерінде максималды пайда алады. \$200-230 диапазонындағы базалық активтің құны кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін WDAY лоттарының баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық актив сатып алынған put опционынан аз болса, бұл \$2365 мөлшерінде барынша көп шығынға әкеледі. Позицияға 17.04.2025 дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

IPO CoreWeave

Криптадан бұлттағы AI-ға дейін

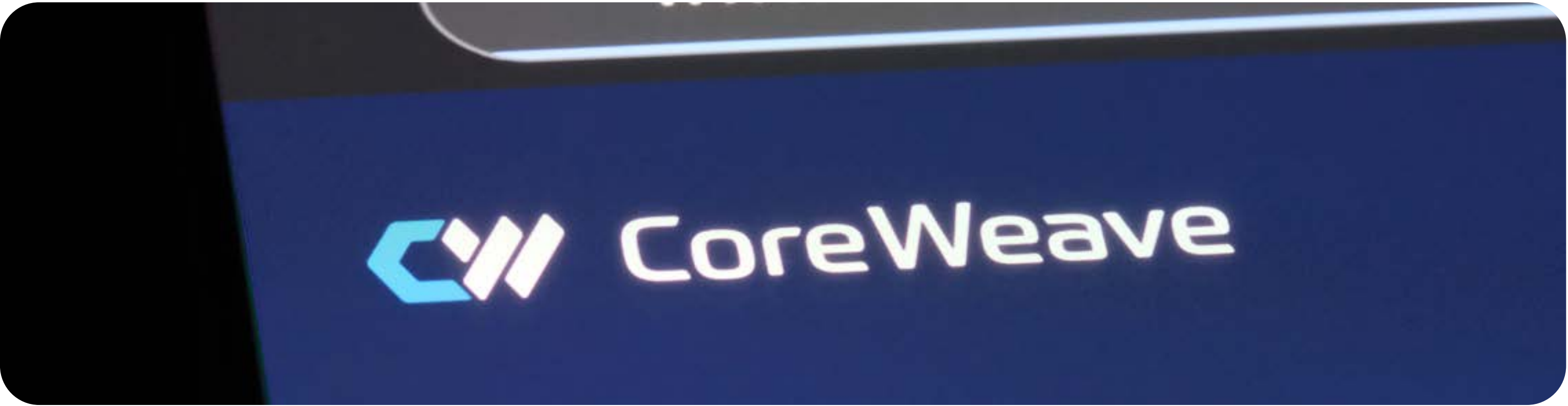
3 наурызда IPO-ға машиналық оқыту қызметтерін жеткізуші және CoreWeave AI өтінім берді. Morgan Stanley, J.P. Morgan, Goldman Sachs, Barclays орналасқан андеррайтерлер арасында

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Ол 2017 жылы Atlantic Crypto атауымен пайда болды және ethereum cryptocurrency майнингі үшін инфрақұрылымды әзірлеуге маманданған. Осы нарықтың кезекті құлдырауынан кейін менеджмент біртіндеп бизнес-профилін өзгертті. Қосымша процессорлар (GPU) сатып алынды, атауы CoreWeave болып өзгертілді, ал қызметтің басым бағыты графикалық рендеринг және AI-технологияларды дамыту болды. 2024 жылдың соңында CoreWeave 32 деректер орталықтарында 250 мыңнан астам NVIDIA графикалық процессорлары орналастырылды, олардың көпшілігі алдыңғы буынның Norper архитектурасын пайдаланды. CoreWeave 2022 жылдың соңында OpenAI компаниясының ChatGPT

машиналық оқыту және деректерді өңдеу қуаттарын жеткізуші ретінде пайда болғаннан кейін танымал болды. Azure бұлтты бөлімшесі OpenAI қызметтерін ұсынатын Microsoft 2023 жылы CoreWeave-ті ынтымақтастыққа тартты.

- **Компанияның әлеуетті нарығы.** Bloomberg Intelligence 2023 жылғы \$79 млрд-тан 2028 жылға қарай \$399 млрд-қа дейін AI мониторингі мен машина оқыту инфрақұрылымы нарығының өсуін болжайды.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы CoreWeave түсімі 1346% -ға, ал 2024 жылы — 737% -ға өсті, EBIT-маржа 2022 жылы — 145% -дан 2024 жылы 17% -ға дейін өсті. Соңғы үш жылда компания оң операциялық ақша ағынын жасауда.



Ерлан Әбдікәрімов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



IPO алдындағы шолу



Эмитент	CoreWeave
Тикері	CRWV
Биржа	NASDAQ
Андеррайтерлер	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Goldman Sachs, Barclays, Citigroup, MUFG, Deutsche Bank, Jefferies, Mizuho, Wells Fargo Securities, BofA Securities.

Қазақстан нарығы

KASE сыртқы негативке қарсы тұрды

Жергілікті нарық әлемнің жетекші алаңдарындағы құбылмалылықтың өсуіне және Brent бағасының барреліне \$70-тен төмен кетуіне аса мән берген жоқ

KASE үшін соңғы екі апта нөлге жақын нәтижемен аяқталды. Осы кезеңнің негізгі бөлігі индекс қаңтардың соңы – ақпанның бірінші жартысы түзетілгеннен кейін қалпына келді, алайда 11 наурызда ол 1,4% -ға төмендеп, барлық жинақталған өсімді жоғалтты. Баға белгілеулерге АҚШ пен Еуропа биржаларындағы жағымсыз динамика әсер етті, себебі макроэкономикалық деректерді жариялау және президент Дональд Трамптың санкциялық риторикасының күшеюі. Өсу көшбасшылығына баға 6,5% -ға көтерілген Халық банкінің ЖДҚ шықты. Бұл ретте эмитенттің KASE-дегі акциялары іс жүзінде қозғалмады, яғни қолхаттардың динамикасы валюталық факторларға толығымен байланысты болды. Теңгенің нығаюына байланысты банктің ЖДҚ LSE-де қарапайым акцияларға қарағанда арзанырақ саудаланып, кейін айырмашылықты қайтарып алды. Бұл ретте қолхаттар тарихи максимумдарды жаңарта алды. Сондай-ақ Қазмұнайгаз нарыққа қарағанда едәуір жақсы көрінді. Қаралып отырған кезеңде мұнай бағасының 7% -ға құлдырауы да оның өсуіне кедергі келтірмеді. Сонымен қатар, компания 2024 жылға арналған операциялық есепті жариялады, онда мұнай тасымалдау көлемі 3,9% -ға артқан кезде мұнай мен газ конденсатын өндірудің 1,3% -ға артуы көрініс тапты.

Қазақтелекомның акциялары төмендеудің соңғы ірі толқыны шығынының жартысына жуығын қайтарып алды. БЦК баға белгілеулері 3-4 наурыздағы сессиялар барысында секіруді көрсетіп,

Болжал және стратегия

KASE индексі соңғы екі аптада өсті, алайда 11 наурыздағы құлдырау баға белгіленімдерін бастапқы деңгейіне қайтарды. «Аю» паттернінің «бас пен иық» қалыптасу қаупі қайта күшейді. Біздің ойымызша, қозғалыстың одан арғы бағыты 14-27 наурыз аралығында жарияланатын есептіліктердің нәтижелеріне байланысты болады. Инвестициялар үшін ең тартымды ретінде Халық банкінің, Қазақтелекомның және ҚМГ акцияларын бөліп береміз.

5,3% -ды қосты. Компания MEMC-ты 4 сәуірге тағайындады, бұл оның дивидендтер төлеу жоспары туралы болжам тудырды. Біз банктің мұндай шешім қабылдайтынына әзірге сенімді емеспіз.

2024 жылдың төртінші тоқсанындағы орташа оң есебіне қарамастан, акциялар мен ADS Kaspi.kz. ең көп төмендеуді көрсетті. Компания рекордтық кірістер мен кірістерді шығарды, сондай-ақ негізгі қаржылық көрсеткіштердің өсу болжамдарын ақтады. Инвесторлар директорлар кеңесінің қазан-желтоқсан айлары үшін дивидендтер төлемеу туралы ұсынысын теріс қабылдай алды.

Валюта нарығында DXY индексінің әлсіздігі аясында теңгенің долларға қарағанда нығаюы жалғасуда. Ұлттық банктің мәліметіне сәйкес, наурыз айында \$250 млн сомаға БЖЗҚ үшін валюта сатып алуды жаңарту кезінде \$700-800 млн сату жоспарланған.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы





Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	25.02.25	11.03.25	
Индекс KASE	5 582,96	5 573,93	-0,2%
Халық Банк (GDR)	20,10	21,40	6,5%
Казмұнайгаз (KASE)	13 761,17	14 600,00	6,1%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 659,00	2 800,00	5,3%
Казахтелеком (KASE)	44 500,00	45 999,00	3,4%
Казтрансойл (KASE)	799,00	804,89	0,7%
Халық Банк (KASE)	259,60	259,99	0,2%
KEGOC (KASE)	1 484,77	1 477,00	-0,5%
Air Astana (GDR)	6,01	5,95	-1,0%
Kcell (KASE)	3 429,98	3 390,01	-1,2%
Казатомпром (GDR)	37,10	36,15	-2,6%
Air Astana (KASE)	773,00	751,00	-2,8%
Казатомпром (KASE)	19 000,00	18 200,10	-4,2%
Kaspi (ADS)	103,13	97,59	-5,4%
Kaspi (KASE)	52 920,99	50 000,00	-5,5%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



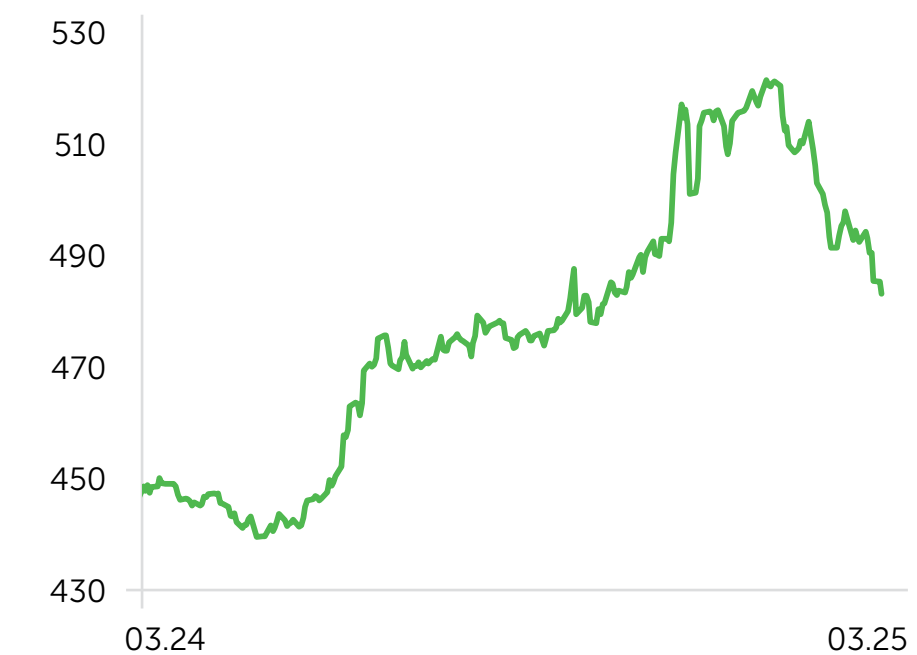
- **Ұлттық банк базалық мөлшерлемені 16,5% -ға дейін көтерді.** 7 наурызда реттеуші күтпеген жерден 125 базистік тармаққа көтеріп, ақпан айында инфляцияның жылдамдауына жылдық 9,4% -ға дейін жауап берді (осы кезеңде қызметтер айтарлықтай қымбаттады). Сондай-ақ, Орталық банк инфляция болжамын қайта қарады, оған сәйкес 2025 жылы ол 10-12% -ды, 2026 жылы - 9-11% -ды құрайды, ал 2027 жылға қарай 5,5-7,5% -ға дейін баяулайды.
- **Қазақстан мұнай өндіруді арттырады.** Мемлекет 2025 жылға арналған көмірсутек шикізаты өндірісін 87,7 млн тоннадан 96,2 млн тоннаға дейін арттыруды жоспарлап отыр. Бірінші кезекте бұл нәтижеге Теңізшевройл (ТШО) компаниясының Теңіз кен орнын кеңейтудің аяқталуына байланысты қол жеткізуі тиіс. Осының есебінен мұнда өндіру күніне 1 млн баррельге (жылына 50 млн тоннаға жуық) жетуі мүмкін. Сондай-ақ Қарашығанақ кен орындарында және Каспий қайраңында (Қаламқас-теңіз және Хазар) жұмыстар жалғасуда.
- **ЕҚДБ Қазақстан экономикасының бәсеңдеуін болжап отыр.** Еуропалық қайта құру және даму банкінің (ЕҚДБ) бағалауы бойынша Қазақстанның ЖІӨ 2023 жылы 5,1% -ға, ал 2024 жылы өндіруші сектордағы тоқыраудан 4,1% -ға ғана өсті. 2025 жылға арналған бағдар инфрақұрылым мен қайта өңдеуге инвестициялардың арқасында экономиканың базалық көрсеткішін 5,2% -ға ұлғайтуды болжайды. 2026 жылы шикізат тауарларына әлемдік бағаның ықтимал төмендеуіне байланысты 4,5% -ға дейін баяулау күтілуде.



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Халық банкі. Үздік банк

Халық банкінің акциялары — дивидендтік кірістілігі бойынша KASE-дегі ең қызықты идеялардың бірі

Сатып алу себептері:

- **Түзету активтің тартымдылығын арттырады.** Халық банкі жергілікті нарықтағы ең қызықты инвестициялық идеялар қатарында қалып отыр. Оның бизнесі ақша ағындарының тұрақты генерациясымен, тоқсандық пайданың жақсаруымен және күшті мультипликативтік көрсеткіштермен ерекшеленеді. Атап айтқанда, P/E бойынша (эмитенттің пайдаға бөлінген нарықтық құны) эмитент тек қана 3,4x бағаланды және бұл KASE индексындағы ең төменгі деңгейлердің бірі. Бұл компанияның өз құнына қатысты үлкен пайда табатынын білдіреді. 27 наурызда Халық банкінің төртінші тоқсандағы және бүкіл 2024 жылғы қаржылық нәтижелерін жариялау жоспарланған. Эмитент өзінің тұрақты табысты есептерімен танымал екенін ескере отырып, жаңа релизмен біз өсімнің тағы бір іргелі драйверінің пайда болуына үміттенеміз.
- **Дивидендтік кірістілігі.** Қазіргі таңда Халық банкінің акциялары бойынша 12 айлық дивидендтік кірістілік KASE үшін ең жоғары 13,1% -ды құрайды. Осы параметр бойынша екінші орында 10,95% дива кірістілігі бар KEGOC тұр. Халық банкі жарты жылда бір рет төлемдерді аударады. Біздің болжамымызша, компанияның 2024 жылғы дивиденді бір акцияға 32,2 теңгені құрайды. Жылдық қаржылық есеп жарияланғаннан кейін осы бағдарды түзетуге жол береміз.
- **Техникалық картина.** Халық банкінің акциялары 2022 жылдың мамырынан бастап тұрақты өсу трендінде. 260-267 теңге диапазонында Фибоначчи бойынша 1,618x бойынша

қарсыласу деңгейі орналасады. Ол тесілген жағдайда 372 теңгеге дейін өсу мүмкіндігі ашылады. LSE -де сатылатын компаниялар ЖДҚ \$21,7 белгісіндегі қарсылықты еңсеріп, \$23,35-ке көтерілуі мүмкін тарихи максимумдарды жаңартты.



«Қазақстан Халық банкі» АҚ

KASE-дегі тикер	HSBK
Ағымдағы бағасы	260 KZT
Мақсатты бағасы	305 KZT
Өсім әлеуеті	17%

KASE-дегі акция динамикасы



Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

ffin.global



Freedom Broker 8 Наурызға ерекше сыйлық әзірледі

Әйелдердің басшылыққа қатысу деңгейі жоғары жария компаниялар бірқатар қаржылық және ESG-көрсеткіштер бойынша орташа алғанда неғұрлым жоғары нәтижелер көрсетуде. Әйелдер көшбасшылығы таланттарды дамытуға бағытталған инновациялардың, тұрақтылық пен корпоративтік мәдениеттің қозғаушы күшіне айналуға қабілетті.

Бұл неге дәл қазір маңызды? 8 наурызда әлемде Халықаралық әйелдер күні атап өтіледі. Бұл жақындарын құттықтауға, сондай-ақ тең мүмкіндіктер бизнеске, қоғамға және экономикаға қалай әсер ететіні туралы ойлануға себеп.

Біз әйелдер басқаруда маңызды рөл атқаратын компаниялардың акциялар қоржынын жасадық. Онымен осы бетте fbroker.kz/products/sheinvests танысуға болады.

Freedom БАҚ үшін практикум өткізді

Бүгін Т клубында БАҚ үшін "FREEDOM PRACTICUM. Трендтерді, технологиялар мен талдауды талдау" атты мақаласында Қазақстанның жиырмадан астам ірі БАҚ, оның ішінде Nur.kz, "Деловой Казахстан", Kapital, Kazakhstan Today ақпараттық агенттігі, "Казахстанская правда".

«Практикумға» спикерлер ретінде Айдос Жұмағұлов, «Фридом Банк Қазақстан» АҚ директорлар кеңесінің мүшесі Азамат Керімбаев, Freedom Finance Insurance басқарма төрағасы Виктория Торгунакова, Ticketon Events бас директоры, Шыңғыс Құлахметов, MED365 негізін қалаушы және бас директоры қатысты сондай-ақ Freedom Finance Global сарапшысы Аңсар Әбуев

Холдинг өкілдері қазіргі заманғы нарықты қалыптастыратын және банк қызметтері, сақтандыру, ойын-сауық, қаржы сервистері мен денсаулық сақтау технологиялары саласындағы пайдаланушы тәжірибесі мен мінез-құлқына әсер ететін негізгі бағыттарда жұмыс істеген уақытында жинақталған сараптамамен бөлісті. Сонымен қатар, журналистердің сұрақтарына жауаптар сессиясы өткізілді.



Инвестициялық
шолу №315

2025 жылдың
14 наурызы

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 №315

2025 жылдың
14 наурызы

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.