

# ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

## Қазақстан

Жаңалық «бұқаларды» оятты

## АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

## Баж салықтары, статистика, есептілік

Соңғы екі апта ішінде қор нарықтарындағы динамиканы тарифтік соғыстар тақырыбы бойынша жаңалықтар, сондай-ақ корпоративтік хабарлар мен макроақпараттар анықтады.



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

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

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

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

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

Зейіндеріңіз ашылсын!

# Мазмұны

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| АҚШ қор нарығы. Баж салықтары, статистика, есептілік.....  | 2  |
| АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте ..... | 3  |
| Ең басты мәселе. ODTE — гемблинг әлде инвестиция? .....    | 4  |
| Өзекті трендтер. 5 мамырға шолу .....                      | 5  |
| Компанияның жаңалықтары .....                              | 8  |
| Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу .....     | 11 |
| Инвестициялық идея.                                        |    |
| Visa. Әмбебап шешім .....                                  | 12 |
| Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар .....                | 14 |
| Опциялық идея. LONG CALL ON NEM.....                       | 15 |
| IPO eToro Group Ltd.                                       |    |
| Әлеуметтік сауда-саттық және инвестициялық компания .....  | 16 |
| Қазақстан нарығы. Жаңалық «бұқаларды» оятты .....          | 17 |
| Байланыс .....                                             | 19 |

## АҚШ қор нарығы

# Тірек нүктесін іздеу үстінде

Соңғы екі апта ішінде қор нарықтарындағы динамиканы тарифтік соғыстар тақырыбы бойынша жаңалықтар, сондай-ақ корпоративтік хабарлар мен макроақпараттар анықтады.

06.05.2025 жағдайы бойынша

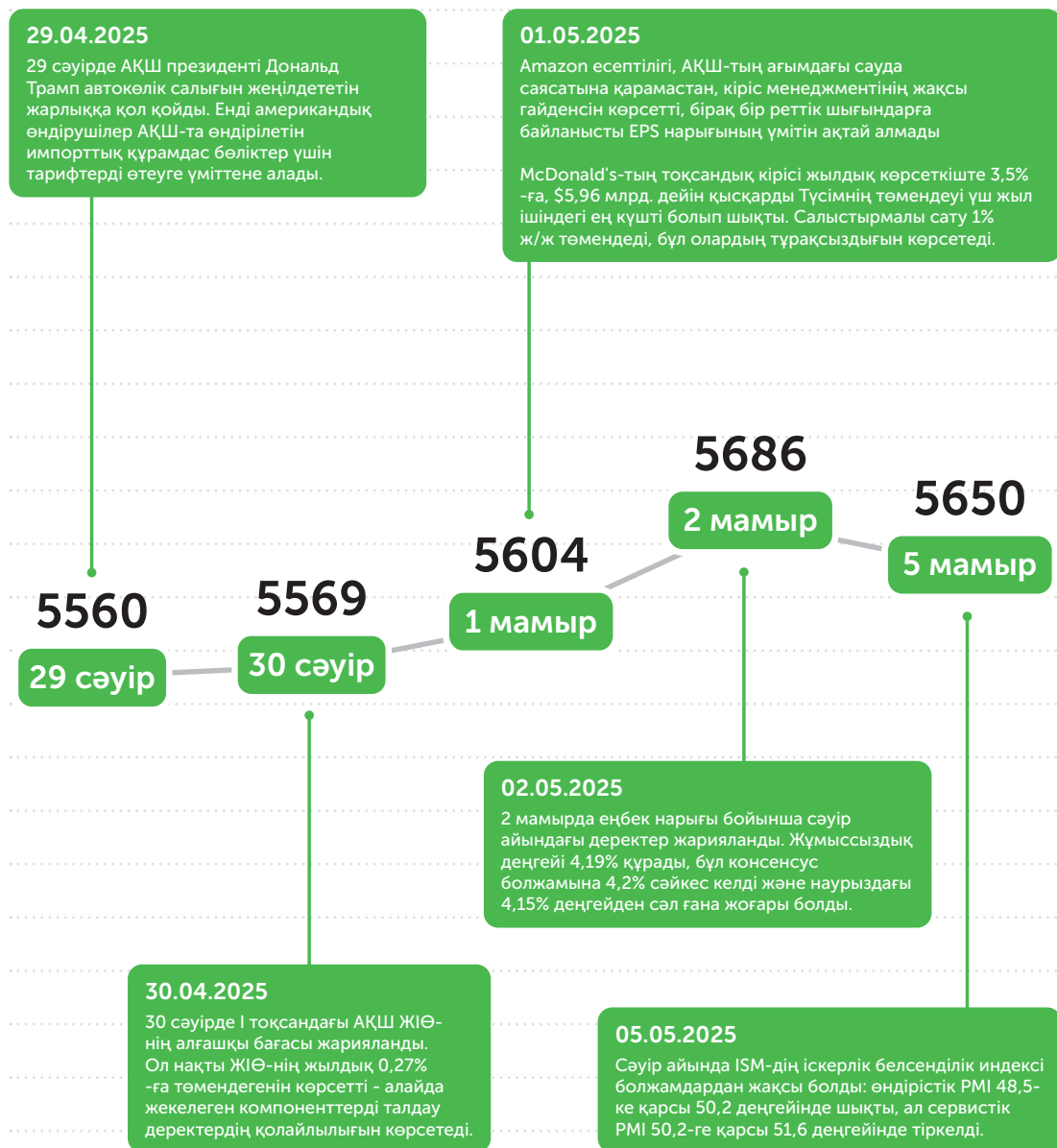


| Тикер | Актив                      | Өзгеріс    |          |
|-------|----------------------------|------------|----------|
|       |                            | бір аптада | бір айда |
| SPY   | S&P 500                    | 2,93%      | 0,40%    |
| QQQ   | NASDAQ индексі             | 3,44%      | 2,66%    |
| DIA   | Dow Jones Industrial 30    | 3,00%      | -2,13%   |
| UUP   | Доллар                     | 0,51%      | -3,23%   |
| FXE   | Евро                       | -0,57%     | 4,17%    |
| XLF   | Қаржы секторы              | 3,62%      | -0,80%   |
| XLE   | Энергетикалық сектор       | -0,50%     | -12,91%  |
| XLI   | Өнеркәсіп секторы          | 4,32%      | 1,15%    |
| XLK   | Технологиялық сектор       | 3,90%      | 3,38%    |
| XLU   | Коммуналдық қызмет секторы | 1,97%      | 0,42%    |
| XLV   | Денсаулық сақтау секторы   | 0,35%      | -4,00%   |
| SLV   | Күміс                      | -3,09%     | -5,33%   |
| GLD   | Алтын                      | -2,22%     | 3,41%    |
| UNG   | Газ                        | 16,69%     | -12,97%  |
| USO   | Мұнай                      | -7,27%     | -17,66%  |
| VXX   | Қорқыныш индексі           | -3,68%     | 21,80%   |
| EWJ   | Жапония                    | 1,58%      | 5,38%    |
| EWU   | Ұлыбритания                | 1,74%      | 2,63%    |
| EWG   | Германия                   | 2,49%      | 7,92%    |
| EWQ   | Франция                    | 2,22%      | 4,18%    |
| EWI   | Италия                     | 2,16%      | 5,46%    |
| GREK  | Греция                     | 1,17%      | 4,16%    |
| EEM   | БРИК елдері                | 3,57%      | 2,51%    |
| EWZ   | Бразилия                   | 0,67%      | 3,75%    |
| RTSI  | Ресей                      | -4,29%     | 0,57%    |
| INDA  | Үндістан                   | 2,01%      | 4,56%    |
| FXI   | Қытай                      | 2,74%      | -1,77%   |



# АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

## S&P 500 (29.04.2025 — 05.05.2025)



# Ең басты мәселе ODTE — гемблинг әлде инвестиция?



**Тимур Турлов,**  
CEO Freedom Holding Corp.

2025 жылдың көктемі акциялар нарығына қатысушылардың есінде құбылмалылықтың күрт секірісі болады, алайда қаржы құралдарының барлығы бірдей бұл науқанға ұшыраған жоқ. Саясат жаңалықтары, тарифтік соғыстар, белгісіздік көптеген биржалық ойыншылардың жүйкесіне тиді. Сонымен қатар опциондар сегментінде, әсіресе 2008 жылғы әлемдік дағдарыспен салыстырғанда орасан зор проблемаларға себеп болуы болжанған ODTE бөлігінде ахуал тұрақты болып қалды. Zero-day to expiration (ODTE) — айналыс мерзімі сатып алынған күні аяқталатын туынды құралдар. Жеке өнім ретінде олар тек 2022 жылы ғана пайда болды және S&P 500 (SPX) бойынша айналымның 10-15% -ын ғана қамтамасыз етті. Бүгінгі таңда оларға жалпы сауда-саттық көлемінің 50% -дан астамы тиесілі, яғни күніне \$1 трлн-нан астам. Үш жыл ішінде осы опциондар бойынша орташа күндік айналым бес есе өсті, ал бөлшек инвесторлар бастамашы болған мәмілелердің үлесі 60% -ға жетті. Танымал болу себебі неде? Кіру қарапайымдылығы, төмен комиссиялар және индекстің қысқа мерзімді қозғалыстарына тактикалық мөлшерлемелер мүмкіндігі. Шын мәнінде, бұл TikTok дәуіріндегі алыпсатарлықтың ақырғы түрі немесе казино баламасының бір түрі.



Трендтің дамуын бақылап отырған сарапшылар ODTE негізгі проблема — құбылмалылықты арттыру. Бір күнде көптеген опциондар экспирациясы орын алғанда, бұл кез келген нарықтық қозғалысты күшейтеді. Нәтижесінде нарықтың 3-4% -ға құлдырауының орнына барлық 10% -ға құлдырауды алуға болады. Бұл әсерді тек бөлшек немесе институционалдық инвесторлар ғана емес, өз позицияларын хеджирлейтін маркетмейкерлер де қоздыруы мүмкін. Алайда CBOE Чикаго биржасы жүргізген талдауы олардың керісінше турбуленттілікті тігісін жатқызуға ықпал еткенін көрсетеді. Шамадан тыс құбылмалылық күндері, мысалы, 4 сәуірде SPX 6% -ға құлаған немесе 9 сәуірде ол 10% -ға көтерілген кезде, маркетмейкерлер нарық қозғалысына қарама-қарсы бағытта хеджирленген. Шындық теоретиктердің болжамдарын растамады, ал опциондар саудасының белсенділігі осы құралдардың пайдасын дәлелдеді.

Бөлшек инвесторлар жай ғана call және/немесе put опцияларын немесе тар спредтерді сатып алуды қалайды. SPX келісімшарты номиналды түрде \$550 мың деп бағаланғанымен, олардың мәмілелерінің 50% -дан астам әлеуетті шығыны \$2000-нан төмен. Биржалық ойыншылар жылдам әрекет етеді: позицияға кіреді, бірақ, егер мәміле оларға қолайлы болмаса, ойыннан бірден шығады. Егер қозғалыс инвестордың пайдасына жүрсе, онда жақсы айналымға кіріп, жүздеген пайыз табуға болады. Осы себептен ODTE бөлшек инвестициялар саны төтенше құбылмалылық кезеңінде қысқарды. Оның қалыпқа келуіне қарай жеке трейдерлер нарыққа толыққанды қайта оралады, бұған дейін мұндай жағдай бірнеше рет болған болатын. Биржалық ойыншылар үшін бұл процестерді түсіну барған сайын күрделі, бірақ мүмкіндіктерге толы инвестициялық ландшафт бойынша навигацияда маңызды құралға айналады. Ең бастысы тәуекелдерді бақылау туралы есте сақтау керек, өйткені бұл опциондар саудасының басты параметрі.

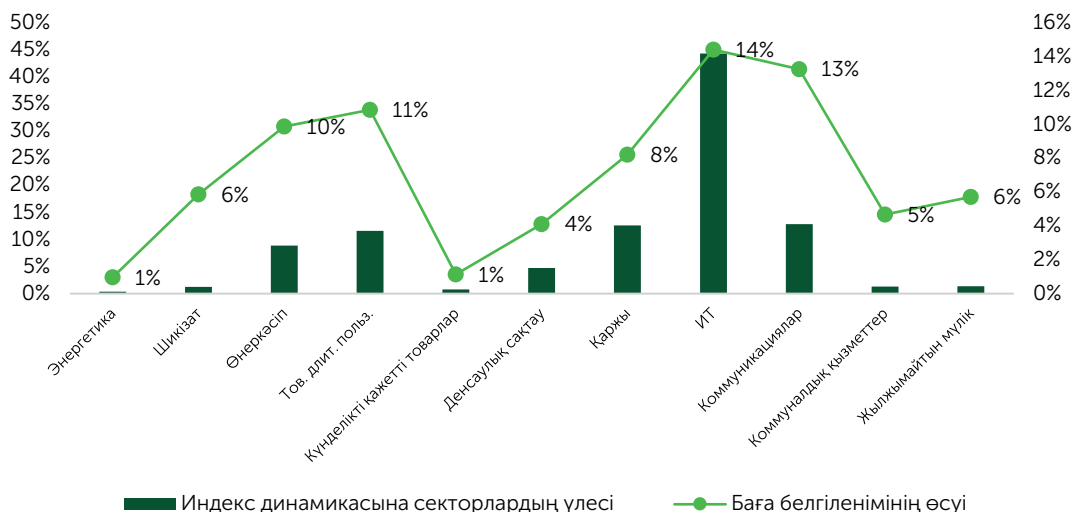


# Өзекті трендтер

## 5 мамырдағы шолу

### Жахандық картина

Екі апталық кезеңнің қорытындысы бойынша (21 сәуір - 5 мамыр) S&P 500 индексі 9,5% қосылды. Nasdaq 100 және Dow Jones Industrials индекстері де күшті серпін көрсетті, - баға белгілеудің өсуі тиісінше 12,1% және 8% құрады. Секторлық көзқарас тұрғысынан алғанда, кең нарық индексінің баға белгілеу серпініне қосқан үлесінің жартысынан сәл азын АТ секторы қамтамасыз етті (44%), қаржы және коммуникациялық сервистер тиісінше тағы 13%-дан қамтамасыз етті.



Дереккөз: FactSet

Капиталдандыру бойынша ірі компаниялар соңғы екі апта ішінде біртекті емес нәтижелер көрсеткеніне қарамастан, нарық фокусы бигкеп-сегментінің пайдасына ауысты: S&P 500-ден әлсіз динамиканы тең салмақты индекс (- 2,1%), Russell 2000 шағын компаниялар индексі (- 0,7%), S&P 400 орта компаниялар индексі де көрсетті (0,4% -). Соңғы екі аптаның ішінде нарықты қолдаудың негізгі факторларының бірі АҚШ-тың басқа елдермен сауда келіссөздерінің барысына қатысты дүркін-дүркін шыққан жаңалықтар болды, бұл Трамп келіссөздерді тоқтата тұру туралы жариялағаннан кейін нарықтың бастапқы серпінін қолдауға мүмкіндік берді. Атап айтқанда, сәуірдің 3-ші онкүндігінің басынан бастап Скотт Бессент АҚШ пен ҚХР арасындағы сауда шиеленісінің деэскаляциясына үміттенетінін, содан кейін нарықта ҚХР-ға қатысты тарифтердің ықтимал төмендеуі туралы алыпсатарлық пайда болғанын атап өтті. Бұл ретте мамыр айының басына қарай инвесторлар Трамп әкімшілігінің «табысты» келіссөздер мен біреумен ықтимал жақын мәміле туралы тұрақты, бірақ ақпараты аз пікірлерінен шаршай бастады, бұл қарқынның бәсеңдеуіне әсер ете бастады.

Бұқалар трендінің маңызды компоненті есептілік маусымы болды, ол салыстырмалы түрде күшті болып шықты — тосын сый шамасы 5 және 10 жылдық орташа деңгейде болды. Бірқатар компаниялардың болжамдары тарифтердің ықтимал теріс әсері туралы ескертпелерді қамтыды, бірақ нарықтар нашарлауға дайындалды. Ірі компаниялардың нәтижелері аралас болып шықты, бірақ тұтастай алғанда сентиментті қолдауды қамтамасыз етуге жеткілікті күшті болып шықты.

|                                  | Өсу EPS (%)  | EPS Динамикасына секторлар бойынша үлесі (%) | EPS бойынша тосынсый (%) |
|----------------------------------|--------------|----------------------------------------------|--------------------------|
| <b>S&amp;P 500</b>               | <b>13,56</b> | <b>13,56</b>                                 | <b>8,75</b>              |
| Коммуникациялар                  | 28,98        | 3,17                                         | 24,57                    |
| Ұзақ пайдаланатын товарлар       | 8,04         | 0,64                                         | 10,86                    |
| Күнделікті пайдаланатын товарлар | -6,68        | -0,47                                        | 3,70                     |
| Энергетика                       | -12,93       | -0,77                                        | 2,86                     |
| Қаржы                            | 7,10         | 1,36                                         | 5,91                     |
| Денсаулық сақтау                 | 42,77        | 4,55                                         | 9,23                     |
| Өнеркәсіп                        | 7,40         | 0,57                                         | 7,60                     |
| АТ                               | 18,02        | 4,01                                         | 5,36                     |
| Шикізат                          | -2,50        | -0,05                                        | 9,17                     |
| Жылжымайтын мүлік                | 2,58         | 0,08                                         | 3,86                     |
| Коммуналдық қызметтер            | 14,36        | 0,46                                         | 3,44                     |

Дереккөз: FactSet

Соңғы екі аптаның макро деректері аралас сипатта болды, бұл ретте олар нарыққа қатысушылардың әлеуетті жақын рецессияға қатысты қорқынышын айтарлықтай төмендетуге мүмкіндік берді. Атап айтқанда, сәуірдегі жұмыссыздық бұрынғы деңгейде қалды (4,2%), сәуірде құрылған жұмыс орындарының саны 177 мыңды құрады (алдыңғы мән 185 мыңға дейін шамалы қайта қаралды), бұл еңбекке сұраныстың айтарлықтай әлсіреуін көрсетпейді. ISM-тің іскерлік белсенділік индексі болжамдардан жақсы болып шықты, бұл S&P Global-дағы деректерге біршама қарама-қайшы келеді, бірақ, дегенмен, жалпы сентимент жеткілікті түрде тұрақты болып қалады және сатып алу менеджерлерінің рецессия алдындағы көңіл-күйін көрсетпейді.

ФРЖ-ның мамыр айындағы отырысы күтіліп аяқталды — мөлшерлеме бұрынғы деңгейде қалды, Пауэллдің жалпы үндестігі өзгерген жоқ. Ол еңбек нарығының тұрақтылығын және жақсы экономикалық серпінді атап өтті. Сонымен қатар, оның айтуынша, неғұрлым жоғары инфляция мен неғұрлым жоғары жұмыссыздық тәуекелдері 2025 жылғы наурызбен салыстырғанда өсті, ал мандаттың екі бөлігіне де назар аударуды орташа белсенділіктің көрінісі ретінде түсіндіруге болады.

## Нарық фокусы

Біз инвесторлардың сауда соғысындағы назарын сақтап қалу туралы айта береміз. Трамптың протекционистік ұмтылыстарынан туындаған алғашқы дүрбелең іс жүзінде жойылды, бірақ бұл тәуекелдерді азайтуды білдірмейді, — Трамп әкімшілігінің қолынан келгеннің бәрі барлығын елеулі түрде қорқытады, бірақ нақты мәмілелер жақын тұрғанда — тек болжауға болады. Сондықтан сауда келіссөздеріне байланысты кез келген жаңалыққа нарықтың сезімталдығы жоғары болып қалады. Нарыққа Трамптың сайлаушысы АҚШ-та бағаның екі мәнді өсуі мүмкін емес екенін көрсететін логикалық құрылымдар ғана емес, сонымен қатар нақты нәтижелер де қажет. Нарық әлдебір мәмілелердің жақындығы туралы бос ауызша интервенциялардан қажуда, Трамптың тайминг мәселелерімен мазасыздандырмауды сұрауы оптимистік көзқарас тудырмайды. АҚШ пен Мексика және Канада арасындағы сауда қақтығысы басталғаннан бері 90 күннен астам уақыт өтті және келісімге қашан қол жеткізілетіні белгісіз, —



шешім ұзаққа созылған сайын экономикалық белсенділік баяулауы мүмкін. Егер алдағы бір жарым аптада нарық салыстырмалы түрде ірі мәмілелерді көрмесе, онда теріс сентимент күшейе түсуі мүмкін. Нарық үшін қосымша маңызды триггерлер ФРЖ шенеуніктерінің сөз сөйлеуі, бөлшек сауда мен инфляция бойынша сәуірдегі деректер болуы мүмкін. Нарық базалық инфляция динамикасының тиісінше 0,49% а/а және 3,2% а/а дейін жеделдеуін күтеді (FactSet консенсус-болжамына сәйкес), бұл инфляция бойынша күтулердің әлеуетті өсуімен бірге нарықтағы кірістіліктің өсуін және бекітілуін ынталандыруы мүмкін. FactSet консенсус-болжамы бөлшек саудада сатудың 0,6% а/а және бақылау тобында 0,5% өсуін болжайды — болжам деңгейіндегі деректердің шығуын нарық таяудағы перспективада деректердің жоғары құбылмалылығын ескере отырып оң қабылдай алады деп ойлаймыз. Мамыр айының ортасында тоқсандық нәтижелер бойынша бірнеше маңызды релиздер жарияланады — Walmart (WMT), Deere & Company (DE), Applied Materials (AMAT), олар да макрокартинаны толықтыра алады. Тұтастай алғанда, алдағы бір-бір жарым аптада маңызды сауда келісімдері болмағанда тәуекелдер теңгерімі нашарлап, ал сентиментке қысым күшеюі мүмкін деп күтеміз, себебі нарықтың таяудағы құлдырауы шығындардың елеулі бөлігін өтеді.

## Шағын капиталдандыру акциялары

Екі апталық кезеңнің қорытындылары бойынша шағын эквити-сегмент кең нарықпен бірге баға белгілеудің амплитудалық қалпына келуін көрсетті және кезең қорытындылары бойынша Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) бенчмарк-индекстері тиісінше 8,9% және 9,8% сенімді түрде қосты. Бұған дейін айтылғандай, соңғы екі аптаның макро деректері аралас сипатта болды, бұл ретте шағын эквити-сегмент инвесторлары екі релизді - еңбек нарығы бойынша деректерді және бірінші тоқсандағы ЖІӨ өсімінің алғашқы бағасын мұқият бақылап отырды. Релиздер нарықтың жақындап келе жатқан рецессияға байланысты қорқынышын төмендетті, ал сегменттің экономикалық циклға сезімталдығына және қысқа мерзімді перспективада рецессия ықтималдығын қайта бағалауға байланысты баға белгілеу бұқалар тарапынан қолдау тапты.

Ірі капиталдандырылған эквити-сегментіндегідей, смолл-көпше бағыттың есепті маусымы қарқын алуды жалғастырды - шолу жасалған кезеңде Russell 2000 индексінен 574 эмитент және S&P 600 Small Cap индексінен 271 эмитент есеп берді. Қазіргі таңда S&P 600 Small Cap индексіндегі эмитенттердің 77% -дан астамы тоқсандық нәтижелерін ұсынды, ал есеп беру маусымы аяқталуға жақын. Есепті маусымның қорытындылары бойынша бірінші тоқсанда өте жағымсыз көрініс байқалады: шағын кәсіпорындардың кірістілігінің қалпына келуі ақталмады, индекстің есеп берген компанияларының агрегатталған EPS 2024 жылдың осындай кезеңімен салыстырғанда 7,9% -ға қысқарды (екі апта бұрын көрсеткіш – 12,9% -ды ж/ж құрады), бұл + 2,4% деңгейіндегі консенсус-күтулерден едәуір төмен ( қайта қаралған болатын, бұрын + 15,8% ж/ж).

Алдағы екі аптада сауда саясаты нарықтың назарында қалады, бірақ сәуір айындағы CPI инфляциясы шағын эквити сегменті үшін шешуші релизге айналады. Нарық базалық мәннің тиісінше 0,49% а/а және 3,2% ж/ж дейін жеделдеуін күтеді (FactSet консенсус-болжамына сәйкес), бұл материалданған жағдайда тәуекелдер теңгерімін аюлар жағына қарай ауыстыруы және баға белгілеулерге құбылмалылық қосуы мүмкін. Есептілік тұрғысынан алғанда, алдағы екі аптада S&P 600 Small Cap индексінен 16 эмитент және Russell 2000 индексінен 155 эмитент өз есептілігін ұсынады.

## Техникалық картина

S&P 500 индексі бойынша техникалық көрініс бейтарап-теріс. Осылайша, бір жағынан, нарық бұқаның серпінін дамытуға тырысады, бірақ екінші жағынан, базалық аю тренді бұзылмай қалады, бұдан басқа, 5630-5670 пунктер аймағы қарсылық аймағы ретінде әрекет етеді, сондықтан аюлар қысымы артуы мүмкін. Сонымен қатар осцилляторлар қайта сатуды да, артық сатып алуды да көрсетпейді, бұл әлеуетті бүйірін көрсетеді.

## Күтілім

**S&P 500 индексінің 5500-5800 тармақ аралығында қозғалуын күтеміз.**

# Компанияның жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



**Medicare және тарифтер: екі негізгі тәуекел 2025 жылдың басында Big Pharma-ға қалай әсер етті**

Medicare Part D бағдарлама-сындағы өзгерістер Big Pharma компаниялары 2024 жылдың IV тоқсанының қорытындысы бойынша талқылаған негізгі тақырыптардың бірі болды.

Біздің қамтуымызға кіретін 3 ірі фармацевтикалық және биотехнологиялық компаниялардың 8 ғана (ABBV, ABT, PFE, LLY, JNJ, MRK, BILB, AMGN) реформаның әсеріне нақты баға берді. AbbVie 2025 жылы түсімнің шамамен 4% -ға төмендеуін күтті, Pfizer \$1 млрд шегіндегі теріс әсерді, ал Biogen — \$50-100 млн құрайды.

2025 жылдың I тоқсанының қорытындысы бойынша барлық дерлік компаниялар кіріс бойынша талдаушылардың болжамдарынан асып түсті. Жалғыз көзге түсетін аутсайдер Pfizer болды, оның түсімі г/г-ға 8% -ға төмендеді - бұл құлдырау менеджментті Medicare Part D ықпалымен тікелей байланыстырып, теріс әсер бойынша бұрын көрсетілген болжамды растады. Қалған компаниялар не жалпы мәлімдемелермен шектелді, не өздерінің шығарылымдарында Part D-дегі өзгерістерді мүлдем айтпады, бұл редизайндың елеусіз ықпалын көрсетуі мүмкін.

2025 жылдың басында инвесторлардың назары жаңа импорттық баждарды енгізу мүмкіндігіне байланысты тәуекелдерге ауысты. Компаниялар тұтастай алғанда

бұл тақырыпта сақтықпен сөйледі, және көпшілігі болашақ тарифтік шарттардың белгісіздігіне сілтеме жасай отырып, жылдық болжамдарды қайта қарамауды жөн көрді. Сектордың кейбір қатысушылары ғана сандық бағдарлар берді.

Тұтастай алғанда, Medicare-дегі өзгерістердің теріс әсері компаниялар мен талдаушылар күткеннен аз болды, ал секторға қатысушылардың көпшілігі реттеуші сын-қатерлерге тұрақтылығын көрсетті. Бұл ретте тарифтік кедергілерді кеңейту мүмкіндігіне байланысты тәуекелдер инвесторлар мен менеджменттің назарында қалады. Біздің ойымызша, Big Pharma компаниялары тарифтік тәуекелдерге жоғары дайындық көрсетіп отыр.



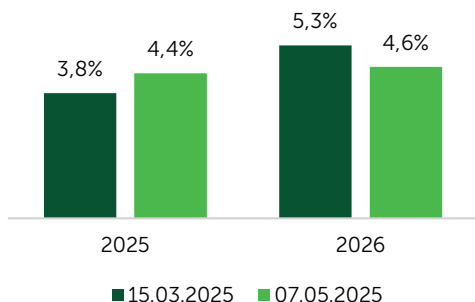
**Семіздік пен диабетке қарсы препараттар нарығындағы жағдай (GLP-1)**

Сәуірдің екінші жартысы семіздік пен GLP-1 диабетін емдеуге арналған препараттармен жұмыс істейтін компаниялар секторында оқиғаларға бай болды.

Pfizer ресми түрде өзінің ауызша danuglipron кандидатын әзірлеуді тоқтата тұру туралы жариялады. Шешім клиникалық сынақтарға қатысушылардың бірінде гепатиттілік белгілері анықталғаннан кейін қабылданды. Бұл қадам GLP-1 нарығындағы әлеуетті бәсекелесті жойды, бұл іс жүзінде көшбасшылар — **Eli Lilly (LLY)** мен **Novo Nordisk (NVO)** арасындағы дуополияны нығайтты. Eli Lilly-ге тағы бір жаңалық қатты соққы берді: CVS Health дәрілік жеңілдіктерді басқару жөніндегі бөлімшесі CVS Caremark 2025 жылғы 1 шілдеден бастап Zepbound (тирзепатид) препаратын өзінің стандартты формулярынан алып тастау ниетін білдірді.

Сонымен қатар, Novo Nordisk үш телемедициналық платформамен стратегиялық серіктестік құрды - Hims & Hers, Ro және LifeMD. Бұл келісімдер Wegovy-ді тікелей пациенттерге онлайн жазылу арқылы айына \$599 бағамен сатуға мүмкіндік береді.

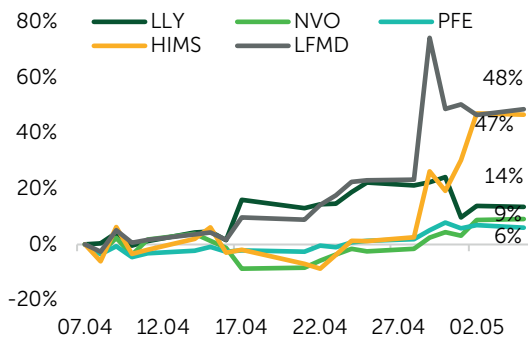
Дегенмен, GLP 1 нарығындағы күштердің іргелі ауысуы туралы айтуға әлі ерте. Eli Lilly тұрақты ұстанымын сақтайды: 1 мамырда компания тоқсандық нәтижелерді жариялады, ол бойынша Mounjaro және Zepbound препараттары сұраныстың әлсіреуі белгілерінсіз жоғары өсу



Ірі фармкомпаниялардың түсім бойынша күтілімдері  
Дереккөз: FactSet,



қарқынын көрсетуді жалғастыруда. Қазіргі жағдайда Novo Nordisk және Eli Lilly дуополиясы тұрақты болып қалады. Біздің ойымызша, соңғы оқиғалардың басты бенефициарлары шағын телемедициналық ойыншылар — Hims & Hers және LifeMD болады. Novo Nordisk-пен жаңа ынтымақтастық осы компанияларға толығымен лицензияланған және FDA мақұлданған Wegovy препаратының пайдасына семаглутидтің компаундирленген, бекітілмеген көшірмелерін таратудан бас тартуға мүмкіндік береді.



Бір айдағы акциялар кестесі  
Дереккөз: FactSet,

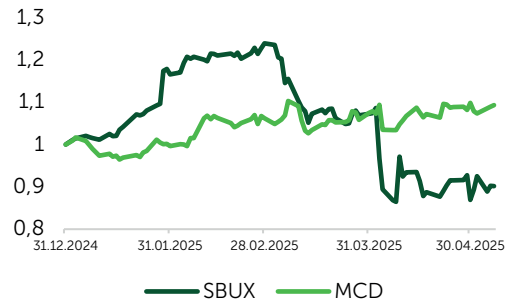


McDonald's-тың тоқсандық кірісі жылдық көрсеткіште 3,5% -ға, \$5,96 млрд. дейін қысқарды. Түсімнің төмендеуі үш жыл ішіндегі ең күшті болып шықты. Салыстырмалы сату 1% ж/ж төмендеді, бұл олардың тұрақсыздығын көрсетеді. Салыстырмалы сатудың теріс динамикасы өткен жылы да байқалды. Компанияның бас директоры Крис Кемпчинскидің айтуынша, саладағы жағдай нашарлап кетті. АҚШ-та тез тамақтанатын мейрамханалар трафигі табысы төмен тұтынушылар тобында жоғары бір мәнді пайызға төмендеді және орташа табысы бар адамдар тобында да сапарлардың осындай қысқаруы байқалады.

Табыс пен EPS консенсус-болжамнан төмен болса да, McDonald's (MCD) акциялары тарихи максимумға жақын сақталуда. Компания негізгі көрсеткіштердің рентабельділігін соңғы 12 айдағы олардың мәндеріне жақын ұстап тұрды. Үйлер өздерінің консенсус-болжамдарын қайта қараған жоқ.

Жылдам тамақтанатын мейрамханалар секторының басқа өкілі – Starbucks (SBUX) тоқсандық есептен кейін акциялары өткен жылдың тамыз айынан бастап ең аз мөлшерге төмендеді. Бесінші тоқсан қатарынан жаһандық салыстырмалы сату теріс динамиканы көрсетіп

отыр. Және жаңа менеджмент бұл жағымсыз үрдісті әзірге бұза алмайды. Бұл ретте, шетелдік сату серпіні оң болды, ал үй нарығында салыстырмалы трафик 4% -ға ж/ж төмендеді, салыстырмалы сату 1% -ға ж/ж төмендеді. Инвестициялық үйлер бағасын төмендетті, консенсус-болжам \$92 құрайды, бұл 3 ай бұрынғы көрсеткіштен 13% -ға төмен.



Жыл басынан бері SBUX, MCD динамикасы  
Дереккөз: FactSet,

STELLANTIS



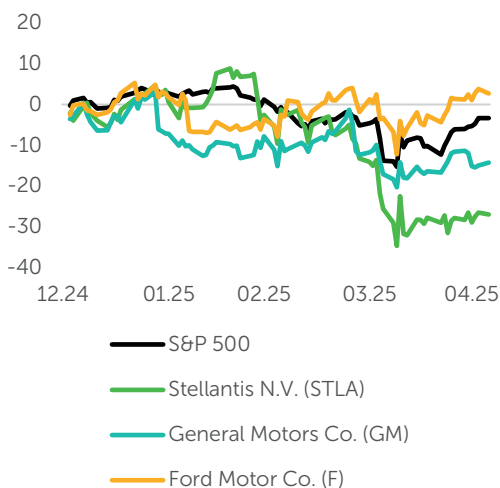
**Ақ үй АҚШ-қа автомобильдер мен олардың құрамдас бөліктерінің импортына баж салығын жеңілдетті**

3 сәуірде АҚШ-қа автомобильдердің импортына 25% тарифтер күшіне енді, сондай-ақ елге автомобиль компоненттерінің импортына ұқсас тарифтер күшіне енді. Американың ірі автоөндірушілері Stellantis N.V. (STLA), General Motors Co. (GM) және Ford Motor Co. (F) АҚШ-та орташа алғанда сатылатын әрбір үшінші автомобиль елден тыс жерде жиналып, жаңа баж салықтарының тікелей әсеріне ұшырады.

29 сәуірде АҚШ президенті Дональд Трамп автокөлік салығын жеңілдететін жарлыққа қол қойды. Енді американдық өндірушілер АҚШ ішінде өндірілетін импорттық құрамдас автомобильдер үшін тарифтерді өтеуге үміттенеді. 2025 жылы автокөліктің соңғы бөлшек сауда бағасының 3,75% мөлшеріндегі соманы өтеуге болады. 2026 жылы өтемақы 2,5% -ға дейін төмендейді, бірақ 2027 жылы күшін жояды. Дайын автомобильдердің импортына тарифтер 25% мөлшерінде өзгеріссіз қалады, бірақ енді баж салығы бір-біріне салынбайтыны белгілі болды (мысалы, болат пен алюминийдің импортына баж салығы және олардан өндірілген автомобиль құрамдас бөліктеріне баж салығы).

Шын мәнінде, Ақ үй автомобиль өндірушілеріне түпкілікті құрылысты ішкі нарыққа көшіру үшін "демалыс" береді.

Егер АҚШ-та өндірілген автомобиль бөлшектерінің 85% - ы американдық болса, компания баж салығын төлеуден аулақ болады. Бұл автомобиль өндірушілерінің жеткізу тізбегін қайта құруға жұмсалатын ықтимал шығындарын азайту мәселесінде алға жасалған маңызды қадам. Келіссөздер жалғасуда, мүмкін автомобиль өндірушілер көрші елдерде, ең болмағанда, біраз уақытқа жиналатын дайын автомобильдер үшін осындай жеңілдетулерді қолдай алады.



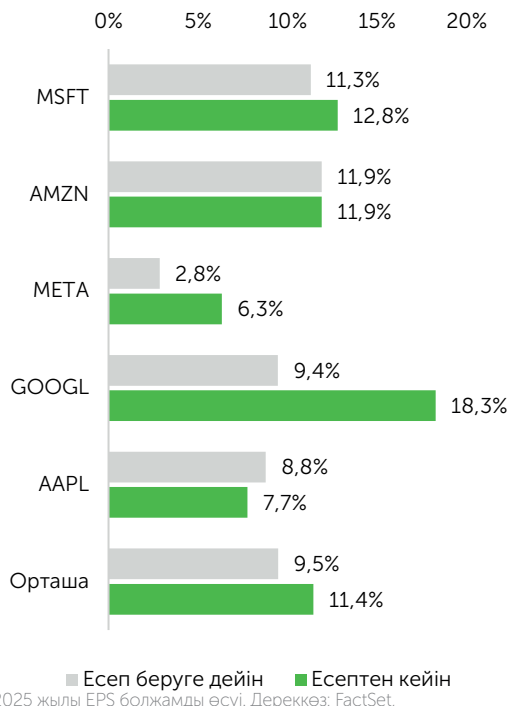
2025 жылдың басынан бастап автоөндірушілердің «үлкен үштігі» акцияларының жиынтық динамикасы (%). Дереккөз: FactSet.



#### Бигтех есептері

Өткен апталарда тоқсандық нәтижелерді технологиялық алпауыттардың көпшілігі ұсынды, бұл инвесторлардың экономика мен тарифтердің жай-күйіне қатысты шиеленісін ішінара алып тастады. Alphabet (GOOGL), Meta Platforms (META), Microsoft (MSFT), Amazon (AMZN) және Apple (AAPL) – олардың барлығы өткен тоқсанның қорытындысы бойынша инвесторлардың есеп беру маусымына қатысты көптеген алаңдаушылықтарына қарамастан, кірістер мен EPS нарығының күткенінен асып түсті. GOOGLE, META және MSFT жақын болашаққа оптимистік нұсқаулықтар мен түсініктемелер берді, бұл компания талдаушыларының қаржылық болжамдарын оң қайта қарауда және есептерден кейін акциялар бағасының өсуінде көрініс тапты. Amazon,

АҚШ-тың қазіргі сауда саясатына қарамастан, кірістер бойынша өте жақсы нұсқаулық берді, бірақ бір реттік шығындарға байланысты EPS нарығының үміттерін қанағаттандыра алмады. Amazon тарифтердегі белгісіздік бизнеске әлі де әсер ететінін атап өтті, бірақ дәл қазір болжау қиын. Компания тұтынушылардың төмен бағадағы тауарларға назар аударуын және күнделікті тұтыну тауарларын сатып алған жағдайда да BNPL сияқты тұтынушылық қаржыландыру құралдарын пайдаланудың өсуін тағы да атап өтті. Apple тарифтерге байланысты жалпы маржаға қысымды ескеретін салыстырмалы түрде әлсіз нұсқаулық берді. Сонымен қатар, менеджмент тұтынушылардың мінез-құлқындағы өзгерістерді көрмейді және оның құрылғыларының күшті сатылымы Apple өнімдерінің сапасымен және жаңа бюджеттік iPhone 16e шығарылымымен байланысты. Сондай-ақ, барлық бигтехтер META-ны қоспағанда, оны



2025 жылы EPS болжамды өсуі. Дереккөз: FactSet.

орта есеппен 8% - ға көтерген CAPEX бағдарламаларының осы жылға арналған жоспарларын сақтағанын атап өткен жөн. Бұл NVIDIA Corp-ты қоса алғанда, барлық деректер орталығының құрамдас жеткізушілері үшін позитивті реңк береді. (NVDA), ол өз нәтижелерін 28 мамырда ұсынады.



# Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу

## MILLROSE PROPERTIES

**Millrose Properties Inc Class A (MRP)** – жақында дербес REIT болып бөлінген MRP, опциондық схема арқылы жер телімдерін сатып алу және девелопменттеу үшін құрылыс салушылар үшін капитал ұсынатын өзінің бірегей HOPP'R моделінің арқасында тұрғын үй құрылысы секторында қызықты мүмкіндік береді. Бұл стратегия саланың көшбасшысы — Lennar (LEN) компаниясымен берік серіктестікке негізделген, ол тұрақты сұранысты қамтамасыз етеді және тәуекелдерді азайтады. MRP-тің рұқсаттары және қысқа мерзімді инвестициялық циклдары бар учаскелерде шоғырлануы капиталды тиімді қайта бөлуге және тұрғын үй құрылысы саласының asset-light стратегиясына көшуін пайдалануға мүмкіндік береді. Freedom Broker сарапшылары 2025 жылы түсім мен EPS тиісінше бір акция үшін \$850 млн және \$2,93 құрайды, ал 2026 жылы көрсеткіштер тиісінше 23% және 7,8% өсіп, бір акция үшін \$1,045 млрд және \$3,16 болады деп күтеді. Жыл деңгейінде мақсатты баға \$29,5 деңгейінде белгіленген.

## LifeVantage

**LifeVantage Corporation (LFVN)** – компания жасушалық денсаулықты жақсартуға бағытталған биологиялық белсенді қоспаларды, теріге күтім жасау құралдарын және энергетикалық өнімдерді әзірлейді және сатады. Компания өнім бағыттары бойынша да, географиялық нарықтар бойынша да әртараптандырылған бизнес жүргізуде, бұл ретте жаңа өнімдерді іске қосу табыстың өсуінің маңызды қозғаушы күші болып қала береді. Freedom Broker LFVN-ді күшті бәсекелестік ұстанымдары мен тартымды өсу перспективалары бар іргелі тұрақты компания ретінде қарастырады. Біз Mindbody GLP-1 жаңа өнімінің іске қосылуы компанияның қаржылық көрсеткіштерінің өсу қозғаушы күшіне айналады деп күтудеміз. 2025 жылы түсім бір акцияға 87 цент деңгейінде EPS кезінде 21% -ға екі мәнді өсуді көрсетеді және \$242,5 млн құрайды деп күтілуде. Freedom Broker сарапшыларының пікірінше, жыл көкжиегінде акциялардың әділ бағасы \$12,35 құрайды.

## **taylor**devices inc.

**Taylor Devices, Inc. (TAYD)** – TAYD өсуінің ұзақ мерзімді мүмкіндіктері байқалатын авиакосмостық, қорғаныс және құрылыс секторлары үшін соққылар мен дірілдерді жұту жүйелерінде көшбасшы. Жақында тағайындалған АҚШ қорғаныс министрі негізгі қорғаныс бағдарламаларын қаржыландыруды растады, бұл мүмкін болатын бюджеттік қысқартуларға қатысты алаңдаушылықты алып тастады. Бұдан басқа, Freedom Broker сарапшыларының бағалауы әзірге Оңтүстік-Шығыс Азиядағы сейсмикалық белсенділікке байланысты сұраныстың әлеуетті өсуін ескермейді, ол құрылыс демпферлері мен сейсмикалық қорғау жүйелеріне қажеттілікті күрт арттыруы мүмкін. 2025 жылы компания түсімнің нөлге жақын өсімін (0,4% -ға –) көрсетеді деп күтілуде, ол 2026 жылы аутсорсинг моделінен меншікті сату бөліміне ауысуына байланысты жылдық 13% -ға дейін жеделдейді, бұл түсімді серпінді түрде \$50,29 млн-ға дейін арттырады, EPS 56,4% -ға өсіп, бір акцияға \$2,55 деңгейіне дейін жетеді. Жыл көкжиегіндегі нысаналы баға \$43,0 деңгейінде белгіленген.



## ALAMOS GOLD INC.

**Alamos Gold Inc. (AGI)** – канадалық алтын өндіруші компания, үш кен орнында (Канада, Мексика) өндіруші. Компания Island Gold және Lynn Lake және PDA жобаларын кеңейтуді қоса алғанда, жобаларды белсенді дамытуда, бұл болжамдарға сәйкес 567 жылға қарай өндірістің жылына 900 мыңнан 2028 мың унцияға дейін өсуін қамтамасыз етеді. Алтын өндіру сегменті үшін негізгі өсу драйвері - драганың рекордтық жоғары бағасы. 2025 жылы бір унция үшін \$3500 асатын металл. Тіпті ағымдағы бағалар кезінде де теңдессіз рентабельділік жаңа жобаларды іске асыруды жеделдетуі мүмкін. Алтынды сату бағасының өсуі Alamos-ты 2024 жылғы рекордтық деңгейге дейін және 2024 жылғы I тоқсанмен салыстырғанда 2025 жылғы I тоқсанның қорытындысы бойынша түсімді 20% -ға арттыруға мүмкіндік берді. Компания қаржылық көрсеткіштердің күшті динамикасын көрсетіп отыр, бұл ретте CC деңгейі қарыздың жалпы көлемінен I шаршы метрде 13% -ға асып түсті. FactSet жыл деңгейінде \$34,0 деңгейінде мақсатты баға белгілейді.

# Инвестициялық идея

## Visa. Әмбебап шешім

Компанияның акциялары \$400  
таргетімен сатып алу ұтымды ұсыныс



**Вадим Меркулов,**  
Freedom Finance Global  
Талдау департаментінің  
директоры



### Компания туралы

**Visa Inc.** — қауіпсіз цифрлық транзакцияларды қамтамасыз ететін және бүкіл әлем бойынша тұтынушылар, бизнес және мемлекеттік құрылымдар үшін карточкалық және коммерциялық төлем шешімдерін ұсынатын ірі жаһандық төлем желісі.

### Негізгі инвестициялық тезистер

#### Цифрландыру трендінен ұтатын жаһандық көшбасшы

Visa 2025 қаржы жылының II тоқсанында сенімді нәтиже көрсетті: өңделген транзакциялардың жалпы саны г/г-ға 9% -ға, ал трансшекаралық көлемдер тұрақты валютамен 10% өсті. E-commerce, байланыссыз төлемдер және токенизация сегменттерінің тұрақты дамуы Visa-ға операциялық тетік пен масштабты пайдалануға мүмкіндік бере отырып, атаулы нарықтың өсуіне ықпал етеді.

#### Value-Added Services — өсу мен әртараптандырудың негізгі драйверлерінің бірі

VAS сегменті әсерлі нәтижелер көрсетіп отыр: түсім 22% -ға ж/ж өсті, бұл оның бизнестің өсуі мен әртараптандырудың негізгі көздерінің бірі ретіндегі стратегиялық маңыздылығын көрсетеді. Токенизацияға деген тұрақты сұраныс, тәуекелдерді басқару және талдау саласындағы шешімдер серпінді қолдайды. Стейблкоиндердегі есептеулер бойынша пилоттық жобалар (қазірдің өзінде \$200 млн транзакциялар жүргізілді) Visa-ны блокчейн-инфрақұрылымға қамтуды кеңейтеді және дәстүрлі карточкалық модельден тыс монетизациялаудың жаңа көздерін ашады.

#### Қаржылық тәртіп және жоғары операциялық тиімділік

Тоқсан ішінде компания \$4,5 млрд сомаға байбэк өткізді және \$30 млрд сомаға акцияларды кері сатып алудың жаңа бағдарламасын мақұлдады. Операциялық маржиналдық жоғары деңгейде қалып отыр, EPS өсімі ағымдағы қаржы жылында екі таңбалы төменгі мәндер шегінде күтілуде. Компания моделі капитал сыйымдылығының төмендігімен және жоғары ақша ағы-

Тикер **V**

Талдау сәтіндегі  
акция бағасы **\$347,7**

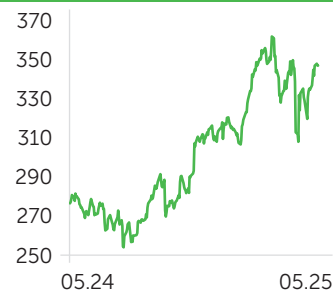
Акциялардың  
мақсатты бағасы **\$400**

Мақсатты бағасы **15%**

Ағымдық дивидендтік  
кірістілігі **0,7%**

| Индекс-<br>ге қарсы<br>науқан | Күн    | Апта | Ай    | Тоқсан  | Жыл    |
|-------------------------------|--------|------|-------|---------|--------|
| V                             | (0,3%) | 1,8% | 11,0% | 0,1%    | 27,5%  |
| S&P 500                       | (0,8%) | 0,8% | 10,5% | (7,8%)  | 8,2%   |
| Russell 2000                  | (1,1%) | 0,3% | 8,5%  | (14,0%) | (3,8%) |
| DJ Industrial Average         | (0,9%) | 0,7% | 6,6%  | (8,8%)  | 5,1%   |
| NASDAQ Composite Index        | (0,9%) | 1,3% | 13,5% | (10,6%) | 8,2%   |

#### V баға белгілеу динамикасы





# Инвестициялық идея

нымен сипатталады, бұл негізгі инфрақұрылымға инвестициялар үшін залалсыз акционерлерге қаражатты тұрақты қайтаруға мүмкіндік береді.

## Макроэкономикалық белгісіздік жағдайында қорғау активі

Visa құбылмалылық жағдайында тұрақты нәтижелерді көрсетуді жалғастыруда. Сәуір айында АҚШ-тың көлемі өткен тоқсанның өсімінен асып кетті, ал басшылық тұтынушылар сұранысының әлсіреу белгілерін көрсет-

пей, жылдық болжамын растады. Ауқымы, әртараптануы және тұрақты ақша ағыны жоғары бағалауды (болжамды пайданың 33х ~) қолдайды және компанияны нарықтық турбуленттілік жағдайында қорғау активі ретінде позициялайды.

**V акциясы бойынша мақсатты баға - \$400, «сатып алу» ұсынымы. Ықтимал шығындарды барынша азайту үшін стоп-лоссты \$315 деңгейінде орнатуды ұсынамыз.**

| Маржиналдылығы, в %      | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Жалпы маржа              | 64%   | 64%   | 66%   | 65%   | 68%   | 68%   | 68%   | 68%   | 68%   |
| Таза табыс бойынша маржа | 51%   | 53%   | 55%   | 54%   | 56%   | 55%   | 55%   | 55%   | 55%   |

| Коэффициенттерге талдау   | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE                       | 52%   | 60%   | 62%   | 65%   | 65%   | 65%   | 64%   |
| ROA                       | 22%   | 23%   | 24%   | 26%   | 26%   | 26%   | 26%   |
| ROCE                      | 39%   | 46%   | 52%   | 56%   | 56%   | 56%   | 56%   |
| Түсім/Активтер (x)        | 0,38x | 0,41x | 0,44x | 0,47x | 0,46x | 0,47x | 0,47x |
| Коэф. пайыздарды жабу (x) | 36,8x | 39,6x | 46,8x | 49,4x | 48,8x | 49,4x | 49,2x |

| Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн          | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 2028E  | 2029E  | 2030E  |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Түсім                                  | 29 310 | 32 653 | 35 926 | 39 514 | 43 627 | 48 079 | 54 804 | 60 284 | 65 710 |
| Негізгі шығындар                       | 10 497 | 11 653 | 12 331 | 13 895 | 13 919 | 15 182 | 17 437 | 19 325 | 21 221 |
| Операциялық пайда                      | 18 813 | 21 000 | 23 595 | 25 619 | 29 708 | 32 897 | 37 367 | 40 959 | 44 489 |
| Басқа кірістер (шығыстар)              | (677)  | 37     | 321    | 79     | (41)   | (194)  | (638)  | (159)  | (87)   |
| Салыққа дейінгі пайда                  | 18 136 | 21 037 | 23 916 | 25 698 | 29 667 | 32 703 | 36 729 | 40 800 | 44 402 |
| Салық                                  | 3 179  | 3 764  | 4 173  | 4 529  | 5 354  | 6 047  | 6 682  | 7 380  | 8 084  |
| Таза пайда, скорр.                     | 14 957 | 17 273 | 19 743 | 21 169 | 24 313 | 26 655 | 30 047 | 33 420 | 36 319 |
| Бір акцияға бөлінген пайда, түзетілген | \$7,0  | \$8,3  | \$9,7  | \$10,8 | \$12,7 | \$14,4 | \$17,1 | \$19,1 | \$20,7 |
| DPS                                    | \$1,5  | \$1,8  | \$2,1  | \$2,4  | \$2,6  | \$2,8  | \$2,7  | \$3,0  | \$3,3  |

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

| Тикер | Компания атауы                    | Отрасль (GICS)               | Капитализация, \$ млрд | Соңғы талдау күні | Ағымдағы баға, \$ | Мақсатты баға, \$ | Инвестициялау көкжиегі | Ағымдағы әлеует | Стоп-лосс | Нұсқаулық                                 |
|-------|-----------------------------------|------------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|-----------------|-----------|-------------------------------------------|
| V     | Visa Inc. Class A                 | Қаржылық қызметтер           | 594 910                | 2025-05-06        | 347,7             | 400               | 2026-05-06             | 15%             | 315       | Сатып алу                                 |
| TKO   | TKO Group Holdings, Inc. Class A  | Ойын-сауық                   | 13 727                 | 2025-04-22        | 167,9             | 175               | 2026-04-22             | 4%              | 140       | Ұстаңыз                                   |
| VSCO  | Victoria's Secret & Company       | Киім және сәнді заттар       | 1 518                  | 2025-04-08        | 19,0              | 25                | 2026-04-08             | 32%             | 13,5      | Сатып алу                                 |
| GILT  | Gilat Satellite Networks Ltd.     | Капитал нарығы               | 363                    | 2025-03-25        | 6,4               | 8,3               | 2026-03-25             | -               | 5,9       | Позицияны бекіту (стоп-лосс - 04.04.2025) |
| HOOD  | Robinhood Markets, Inc. Class A   | Капитал нарықтары            | 37 348                 | 2025-03-11        | 48,7              | 53,5              | 2026-03-11             | 10%             | 24        | Ұстаңыз                                   |
| ATYR  | aTyr Pharma, Inc.                 | Биотехнология                | 287                    | 2025-02-25        | 3,2               | 9,5               | 2026-02-25             | 194%            | 2         | Сатып алу                                 |
| ORCL  | Oracle Corporation                | Бағдарламалық қамтамасыз ету | 414 185                | 2025-02-11        | 147,7             | 210               | 2026-02-11             | -               | 145       | Позицияны бекіту (стоп-лосс - 11.03.2025) |
| PAAS  | Pan American Silver Corp.         | Тау-кен өнеркәсібі           | 9 056                  | 2025-01-28        | 25,0              | 26                | 2026-01-28             | -               | 18,3      | Орын белгілеу (тейк профит - 13.03.2025)  |
| SLB   | Schlumberger Limited              | Мұнай газ                    | 45 674                 | 2025-01-14        | 33,6              | 44,5              | 2026-01-14             | -               | 35,3      | Орын белгілеу (тейк профит - 17.01.2025)  |
| LEA   | Lear Corporation                  | Автокөлік бөлшектерін өндіру | 4 614                  | 2024-12-03        | 86,2              | 115               | 2025-12-03             | -               | 89,9      | Позицияны бекіту (стоп-лосс - 03.02.2025) |
| FCX   | Freeport-McMoRan, Inc.            | Тау-кен өнеркәсібі           | 54 461                 | 2024-11-19        | 37,9              | 56                | 2025-11-19             | -               | 35        | Позицияны бекіту (стоп-лосс - 03.02.2025) |
| TXT   | Textron Inc.                      | Ұшақ жасау                   | 12 546                 | 2024-11-05        | 69,5              | 97                | 2025-11-05             | -               | 73,5      | Позицияны бекіту (стоп-лосс - 12.02.2025) |
| GOOGL | Alphabet Inc. Class A             | Коммуникациялар              | 1 851 825              | 2024-10-22        | 163,2             | 205               | 2025-10-22             | -               | 140       | Орын белгілеу (тейк профит)               |
| PHM   | PulteGroup, Inc.                  | Құрылыс                      | 20 211                 | 2024-10-08        | 100,8             | 188               | 2025-10-08             | -               | 114       | Позицияны бекіту (стоп-лосс)              |
| DPZ   | Domino's Pizza, Inc.              | Мейрамханалар                | 16 418                 | 2024-09-24        | 479,5             | 520               | 2025-09-24             | 8%              | 370       | Ұстаңыз                                   |
| BIDU  | Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A | Ақпараттық технологиялар     | 25 833                 | 2024-09-10        | 91,2              | 170               | 2025-09-10             | 86%             | 73        | Сатып алу                                 |
| CXDO  | Crexendo, Inc.                    | ИТ-услуги                    | 149                    | 2024-08-27        | 5,4               | 6                 | 2025-08-27             | -               | 4,3       | Орын белгілеу (тейк профит)               |
| PFE   | Pfizer Inc.                       | Фармацевтика                 | 130 081                | 2024-08-13        | 22,9              | 42                | 2025-08-13             | -               | 24        | Позицияны бекіту (стоп-лосс - 04.04.2025) |



# Опциялық идея

## LONG CALL ON NEM

Newmont Goldcorp (NYSE: NEM) — Tier 1 кен орындарына иелік ететін және тұрақты ақша генерациясын көрсететін әлемдегі ең ірі алтын өндіруші компания.

Опциондық идеяның мәні

Кестедегі іргелі метрикер мен техникалық бұрылыстың комбинациясы колл-опционды сатып алуды тартымды алыпсатарлық құралға айналдырады.

### Нәліктен Newmont Goldcorp?

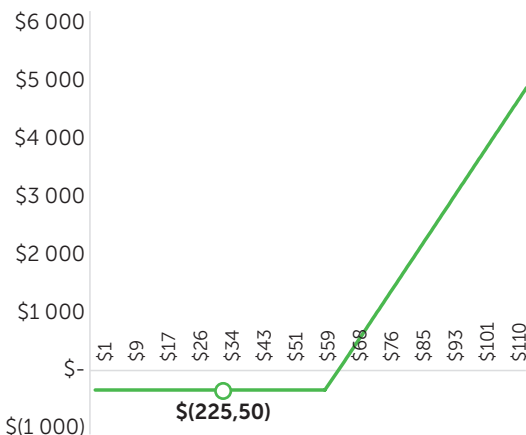
- Рекордтық бос ақша ағыны: \$2,0 млрд операциялық ағынмен 2025 жылдың I тоқсанына \$1,2 млрд
- Алтынға жоғары маржа: троя унциясы үшін \$2944 орташа сату бағасы, толық өзіндік құны бір троя унциясы үшін \$1651 (≈ 44%).
- Тұрақты ақша-позициясы: \$3,2 млрд қарызға қарсы \$4,7 млрд қолма-қол ақша.
- Белсенді кері сатып алу және қарызды төмендету: тоқсанда \$755 млн кері сатып алу және \$407 млн өтелген борыш.
- Техникалық көрініс: күндізгі кестеде неғұрлым жоғары минимумдар мен максимумдар қалыптасады; өсіп келе жатқан RSI жоғары серпінді растайды.
- Нақты кіру деңгейлері:
  - Қолдаудан қайту \$48,75-47,12.
  - Тереңірек қайту — \$44,95-42,93.
  - Агрессивті нұсқа — қарсыласу сынама \$58,72.

### Позицияны басқару

Егер экспирация күні 20.06.25 базалық активтің бағасы \$55-тен жоғары, бірақ \$57,77-ден төмен болса, онда инвестор түрлі шығынға ұшырайды. Егер базалық активтің бағасы \$60-тан төмен болса, онда инвестор ең жоғары \$177 шығынын алады. Егер базалық активтің бағасы \$56,77 шығынсыздық нүктесінен жоғары болса, онда әлеуетті пайда шектелмейді, бірақ біз \$450 колл опционының құнына жеткен кезде позицияны жабуды ұсынамыз.

### Мәміле параметрлері

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Сату                       | Long Call on NEM |
| Страйктар                  | Long Call 55     |
| Сатып алу                  | +NEM^F5G55       |
| Экспирация күні            | 20.06.2025.      |
| Маржиналдық қамтамасыз ету | \$177            |
| Цена выхода                | \$450            |
| Максималды шығын           | \$(177)          |
| Күтілетін табыс            | 154%             |
| Залалсыздық нүктесі        | \$56,77          |



| Базалық актив тикер | Нұсқау | Страйк және Құрал | Экспирация күні | Ағымдағы баға | Стратегия құны | Грек өлшемдері |       |       |       | Күтілетін құбылмалылық | Іске асырылған құбылмалылық |        |        |        |
|---------------------|--------|-------------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|-------|-------|-------|------------------------|-----------------------------|--------|--------|--------|
|                     |        |                   |                 |               |                | Дельта         | Гамма | Вера  | Тета  |                        | 1M                          | 3M     | 6M     | 12M    |
| NEM                 | BUY    | Call \$55         | 20.06.2025      | 1,77          | \$177,00       | 0,409          | 0,061 | 0,071 | -0,03 | 34,35%                 | 60,61%                      | 44,55% | 38,00% | 36,24% |

# IPO eToro Group Ltd

## Бәріміз сатамыз!

14 мамырдан бастап Goldman Sachs, Jefferies, UBS, Citigroup андеррайтерлерінің арасында NASDAQ-та eToro әлеуметтік желісінің функциялары бар бірлескен инвестицияларға арналған онлайн-платформа болады.



**Ерлан Әбдікәрімов,**  
Freedom Broker қаржылық  
талдау департаментінің  
директоры

### Компания несімен қызықты?

- Компания туралы.** 2007 жылы құрылған eToro өзін әлемдегі ең инновациялық сауда және инвестициялық платформалардың бірі ретінде көрсетті. Компания білім алмасуға негізделген философияны ілгерілеті отырып, инвестиция әлемін баршаға қолжетімді, қарапайым және ашық ету мақсатында құрылды. eToro платформасы дәстүрлі және инновациялық активтерге инвестиция салуға, дербестендірілген портфельдер жасауға немесе тәжірибелі инвесторлардың стратегияларын көшіруге мүмкіндік береді. Бұл құралдардың үйлесімі пайдаланушылар білім алатын, тәжірибе алмасатын және инвестиция әлемінде бірге өсетін қоғамдастықты тудырды. eToro моделі бірлесіп инвестициялау жалғыз жұмыс істеумен салыстырғанда жақсы нәтижелерге әкелуі мүмкін деген идеяға негізделген. Оның платформасы әлеуметтік желіні сауда және инвестициялау мүмкіндігімен біріктіруге ұмтылады және осының бәрі қаржылық дискурс пен қоғамдастық үшін арнайы құрылған реттелетін цифрлық инвестициялық платформа шеңберінде. 2024 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша eToro 75 елде 3,5 миллионға жуық шотқа ие болды.
- Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы компанияның өсу қарқыны 39% -ға қысқарды және 2024 жылы нп 225% -ға өсті, бұл ретте таза пайда-ның маржасы 2022 жылғы -3% -дан 2024 жылы 2% -ға дейін өсті. Соңғы 3 жылда компанияның операциялық ақша ағыны оң болды.

### IPO алдындағы шолу



|                    |                                                                                                                                                                                       |
|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Эмитент            | <b>eToro Group Ltd</b>                                                                                                                                                                |
| Тикері             | <b>ETOR</b>                                                                                                                                                                           |
| Биржа              | <b>NASDAQ</b>                                                                                                                                                                         |
| IPO-дағы диапазон: | <b>\$46-50</b>                                                                                                                                                                        |
| Орналасуы көлемі:  | <b>\$480</b>                                                                                                                                                                          |
| Андеррайтерлер     | <b>Goldman Sachs, Jefferies, UBS Investment Bank, Citigroup, Deutsche Bank, BofA Securities, Cantor, Citizens Capital Markets, Keefe Bruyette &amp; Woods, Mizuho, TD Securities.</b> |



# Қазақстан нарығы

## Жаңалық «бұқаларды»

### ОЯТТЫ

Корпоративтік ақпарат таратқыштар  
KASE-нің қаңтардағы ең жоғарғы деңгейге  
уақытша оралуын қамтамасыз етті

KASE өткен екі аптада 2,6% - ға өсті. Баға ұсыныстары 10 сәуірде басталған қалпына келтіру динамикасын жалғастырды, индекс жарты жылдық минимумдардан жоғары көтерілді. Дегенмен, жалпы көріністе нарық қозғалысы кең бүйірлік тренд шегінде қалады, өйткені баға белгілеулер әлі 5700 пункт белгісінен жоғары бекітілмеген, бұл қарсылықтың маңызды деңгейлерінің бұзылуын білдіреді. «Қазақтелекомның» акциялары МСА үшін 15 мамырда жарияланған материалдарда көптен күткен жаңалық жарияланғаннан кейін ең көп өсім көрсетті: Компанияның директорлар кеңесі акционерлерге бір акцияға 26 664,88 теңге дивиденд бекітуді ұсынды, бұл материалдар жарияланғанға дейін бір күнге 52,8% дивидендтік кірістілікке сәйкес келеді. Бұл сома 2024 жылғы таза пайданың 100% 6741,14 теңге және бөлінбеген пайданың 19 923,74 теңге мөлшеріндегі сомасы болып табылады. Тіркеу МСА-дан кейінгі екінші жексенбі күні 00: 00-ге, яғни 24 мамыр сенбіден 25 мамыр жексенбісіне қараған түнге белгіленді. Біздің ойымызша, бұл жаңалықтың жағымды әсері қысқа: Altel/Tele2 сатудан түскен пайданың барлығы 100% төленбесе де, оның бір бөлігі компанияның дамуына кететін болса да, бұл – бір реттік оқиға, одан кейін «Қазақтелекомның» табысы екі тиімді операторды сатқаннан кейін төмендегенін ескерсек, бағасы айтарлықтай төмендеуі мүмкін. «Қазақтелекомнан» басқа, дивидендтер бойынша ұсынымдар «ҚазМұнайГазда» (30 мамырда бекітіліп 491,71 теңге) және «Қазатомөнеркәсіпте» (16 шілдеде бекітіліп 1264,12 теңге) пайда болды %. Бұл жерде біз 14 сәуірден бастап 8,35% қоса отырып, уранға баға белгілеу қатарынан 11 сессия бойы өсіп келе жатқанын атап өткіміз келеді. Одан кейін+ 10,6% нәтижесімен ADS Kaspi.kz келеді. Естеріңізге сала кетейік, біз екі қағазды да қазір нарықтағы ең қызықты қағаздар ретінде бөлдік, Валюта нарығында теңгенің нығаю толқынын байқадық - 16 сәуірде 523 теңгеден 29 сәуірде бір доллар үшін 511 теңгеге дейін. Дегенмен, біз мамыр айындағы салық кезеңінен кейін теңгенің бір доллар үшін 530-ға дейін әлсіреуі болжамын ұстанамыз.

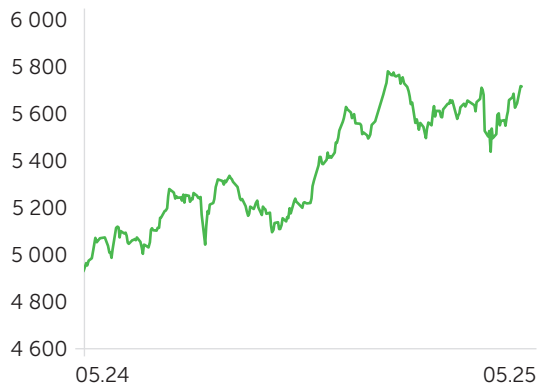


**Аңсар Әбуев,**  
Freedom Broker  
қаржылық талдау  
департаментінің талдаушысы

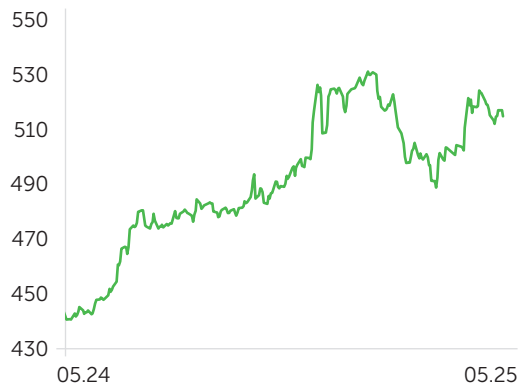
#### Акциялар динамикасы және ЖДҚ

| Акция                         | Значение  |           | Изменение |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                               | 09.04.25  | 22.04.25  |           |
| Индекс KASE                   | 5 631,75  | 5 544,10  | 2,1%      |
| Банк<br>ЦентрКредит<br>(KASE) | 274,91    | 2 971,48  | 9,6%      |
| Халык Банк<br>(GDR)           | 46 650,00 | 22,15     | 8,8%      |
| Халык Банк<br>(KASE)          | 14 529,00 | 292,20    | 4,7%      |
| Kaspi (KASE)                  | 2 764,11  | 45 549,95 | 3,6%      |
| Казакхтелеком<br>(KASE)       | 1 480,00  | 49 605,03 | 2,6%      |
| Казтрансойл<br>(KASE)         | 21,25     | 814,00    | 1,8%      |
| Казатомпром<br>(GDR)          | 809,61    | 30,15     | 1,2%      |
| Air Astana<br>(KASE)          | 3 394,00  | 725,00    | 0,9%      |
| Air Astana (GDR)              | 772,00    | 5,60      | 0,0%      |
| KEGOC (KASE)                  | 49 475,00 | 1 466,00  | -0,1%     |
| Kcell (KASE)                  | 18 599,00 | 3 338,00  | -0,7%     |
| Казмұнайгаз<br>(KASE)         | 6,20      | 14 541,88 | -0,8%     |
| Казатомпром<br>(KASE)         | 35,70     | 16 100,00 | -2,5%     |
| Kaspi (ADS)                   | 94,26     | 84,92     | -3,9%     |

KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



## Компания несімен қызықты?

- **Қазақстан ОПЕК+ шығуы мүмкін.** Reuters Қазақстанның ОПЕК+ альянсына ашық түрде бағынбауы оның топтан шығатынын білдіруі мүмкін деп есептейді. Бұған дейін Қазақстанның энергетика министрі Ерлан Ақкенженов сәрсенбі күні, 23 сәуірде Reuters агенттігіне берген сұхбатында мұнай өндіру деңгейін анықтау кезінде ел ОПЕК+ альянсының мүддесін емес, ұлттық мүдделерді басшылыққа алатынын мәлімдеген болатын.
- **Қазақтелеком: 2024 жылдың 4-тоқсанының қорытындысы.** Төртінші тоқсанның есебін бейтарап деп айтуға болады. Кіріс баяу өсуді жалғастыруда, ал бизнестің қалған бөлігінің ақшалай операциялық маржиналдығы өткен жылмен салыстырғанда аз ғана өсім көрсетіп отыр, бірақ бұл маржаның сапасы күмән тудырып отыр. Бағалаудың көп бөлігі МТС-ті сатудан алынған соманы білдіреді және бұл қаражат дивидендтер арқылы шығарылған жағдайда, бағалау да, нарықтық баға да дивидендтер мөлшеріне құлдырауы тиіс. Оның нәтижесінде «Қазақтелеком» АҚ бір акциясының жаңартылған мақсатты бағасы 52 600 теңгені құрады. «Ұстауға» ұсыныс береміз.
- **Қазақстанның қызмет көрсету саласындағы белсенділігінің тоғыз айдағы ең ірі өсімі.** Сәуірде жаңа тапсырыстардың жылдам өсуіне негізделген Қазақстанның қызмет көрсету саласындағы іскерлік белсенділіктің тұрақты өсуі шығындарды оңтайландырумен және бірқатар компаниялардың операциялық қызметін қайта құрылымдаумен қатар жүрді. Осылайша, өткен айда басталған қызметкерлердің қысқаруы жалғасты, сондай-ақ компаниялар өсіп келе жатқан шығындар мен нарықтық тәуекелдерді өз қызметтерінің бағаларына ауыстыру стратегияларына жиі жүгіне бастады. Бұл үрдістер бәсекелестіктің күшеюінің белгілерін көрсетеді, оның жағдайында компаниялар шығындарды бақылаумен сұраныстың өсуін теңгеруге ұмтылады.

## Болжал және стратегия

KASE индексі ағымдағы жылдың қаңтарынан бастап қысқа мерзім ішінде жоғары деңгейде тұрса да, дивидендтерді сатуға қарсылық білдіретін 5700 пункттің толыққанды бұзылуы әлі болмаған. Дегенмен, Халық банкіндегі дивидендтер бойынша алғашқы тіркеу нарық үшін біз ойлағандай ауыр болмады. Оның үстіне «Қазақтелеком» тарапынан дивидендтер бойынша жағымды жаңалықтар өсуге ұзақ мерзімді триггер болып табылмаса да, индекстің 5700 пункттен жоғары өсуіне негіз болуы мүмкін. Біз сондай-ақ Kaspi.kz мен «Қазатомөнеркәсіптің» акцияларына «осында және қазір» инвестициялау үшін қызығушылық тудыратын акция ретінде назар аударамыз.

## Freedom Finance Global PLC Жария Компаниясы

Қазақстан Республикасы, Астана қ, Есіл ауданы,  
Достық көшесі, 16 ғимарат, вып. 2 (Talan Towers Offices)

### 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

**ПН-ПТ 09:00-21:00**

(по времени г. Астана)

**+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.