

№322 20 июня 2025

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Есть высота 6000!

Узбекистан

На своей волне

Армения

Вызовы извне

ОАЭ

В зоне риска

Фондовый рынок США

В гуще событий

Биржевую динамику в первой половине июня определяли геополитика, динамика нефти и внешнеторговая повестка

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Мы выпускаем двухнедельные инвестиционные обзоры более десяти лет.

Наши аналитики внимательно отслеживают события на фондовых рынках мира, рассказывают, какие тренды на них сформировались, кто оказался в аутсайдерах, а кто, наоборот, стал фаворитом инвесторов. Мы делимся нашими ожиданиями и прогнозами на будущее, рассказываем про компании малой капитализации, а также предлагаем перспективные идеи на рынке.

Инвестиционные обзоры помогают сориентироваться в мире финансов и узнать ключевые новости и тренды за последние две недели, если вы их пропустили. Такая ретроспектива позволяет принимать взвешенные и осознанные инвестиционные решения на рынке.

По мере роста Freedom Holding Corp. расширяется и аналитическое покрытие стран. Мы осуществляем мониторинг не только фондовых площадок США, Казахстана, Германии и Узбекистана, но также Армении и ОАЭ. Это позволяет предоставлять клиентам все-сторонний и максимально актуальный анализ текущей экономической ситуации и биржевой конъюнктуры в странах присутствия холдинга.

Наши обзоры стали неотъемлемой частью инвестиционной деятельности для многих. Мы надеемся и дальше оставаться надежным источником информации и аналитики для наших клиентов.

Приятного чтения!

Содержание

Фондовый рынок США. В гуще событий.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное. Техника безопасности в условиях волатильности.....	4
Актуальные тренды. Обзор на 16 июня	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	8
Обзор компаний малой капитализации	11
Инвестиционная идея.	
ServiceTitan (TTAN). Цифровизацию — рабочим!	12
Текущие рекомендации по акциям.....	14
Опционная идея. CALL CREDIT SPREAD ON SHOP.....	15
IPO Kilcoy Global Foods. И рыба, и мясо	16
Рынок Казахстана. Есть высота 6000!	17
Рынок Узбекистана. На своей волне.....	19
Инвестиционная идея. Хамкорбанк. Первый среди равных	21
Инвестиционная идея. RWE AG. Энергичный старт	22
Рынок Армении. Вызовы извне	23
Рынок ОАЭ. В зоне риска	25
Новости Freedom Holding Corp.	27
Контакты	28

Фондовый рынок США

В гуще событий

Биржевую динамику в первой половине июня определяли геополитика, динамика нефти и внешнеторговая повестка

По состоянию на 17.06.2025

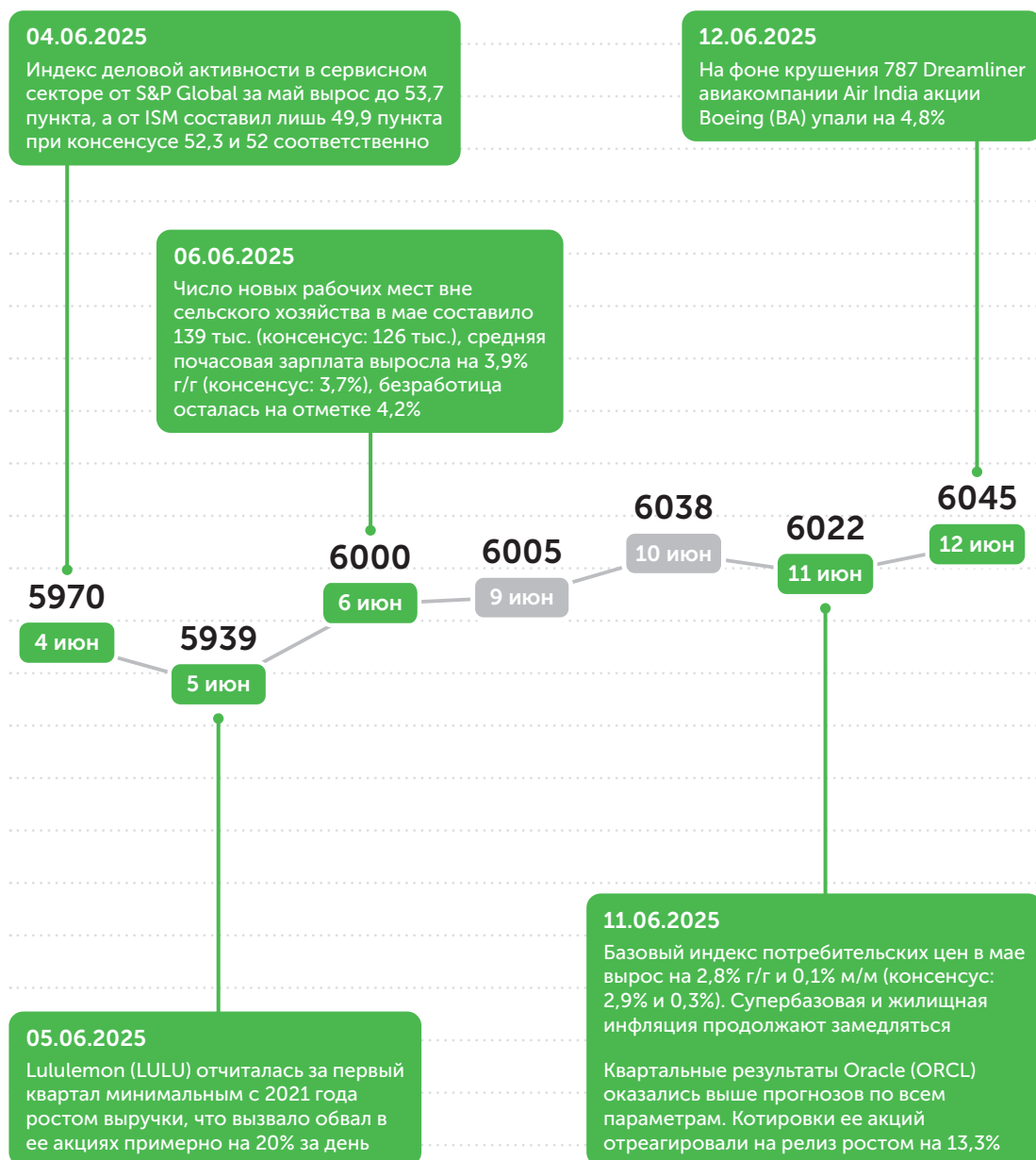


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,36%	1,73%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0,56%	2,21%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,30%	0,31%
UUP	Доллар	-0,98%	-2,30%
FXE	Евро	1,37%	3,26%
XLF	Финансовый сектор	-2,57%	-2,19%
XLE	Энергетический сектор	5,62%	2,72%
XLI	Промышленный сектор	-1,57%	0,97%
XLK	Технологический сектор	0,34%	2,82%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,28%	2,22%
XLV	Сектор здравоохранения	1,30%	3,23%
SLV	Серебро	0,86%	10,16%
GLD	Золото	3,64%	5,62%
UNG	Газ	-4,77%	-10,06%
USO	Нефть	12,38%	15,28%
VXX	Индекс страха	8,54%	6,43%
EWJ	Япония	-0,30%	1,87%
EWU	Великобритания	0,17%	5,21%
EWG	Германия	-2,38%	2,27%
EWQ	Франция	-0,49%	1,73%
EWI	Италия	-1,80%	3,11%
GREK	Греция	0,97%	7,55%
EEM	Страны БРИК	0,40%	2,50%
EWZ	Бразилия	1,52%	-0,67%
RTSI	Россия	-1,08%	-4,47%
INDA	Индия	-1,58%	0,06%
FXI	Китай	-0,03%	2,35%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (04.06.2025 — 12.06.2025)



Самое главное

Техника безопасности в условиях волатильности



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

В этом году мы уже не раз обсуждали повышенную волатильность и предупреждали о резких движениях на рынке, который преподносит сюрпризы не только частным инвесторам, но и его профессиональным участникам. К числу последних относятся стратеги, которые должны понимать общую ситуацию на фондовых площадках и давать прогнозы их движения. Скажем честно: в 2025-м у биржевых стратегов очень много работы, поскольку они должны реагировать на существенные события и обновлять фундаментальную картинку. В этой связи многие ведущие инвестбанки уже поменяли свои целевые ориентиры на конец года более двух раз. Например, в Citi изначально прогнозировали достижение S&P 500 отметки 6500 пунктов, но после оценки торговых рисков и слабых экономических данных в марте пересмотрели таргет до 5800. В начале июня те же аналитики Citi, основываясь на активном развитии ИИ-трендов, прогнозах роста прибыли и реализуемых некоторыми компаниями масштабных программах buy back, вновь повысили ориентир для индекса широкого рынка до 6300. Goldman Sachs, Barclays, Morgan Stanley и другие также оперативно адаптировались под изменчивую конъюнктуру фондового рынка. Однако быстро сменяющиеся целевые уровни ставят под вопрос сам смысл деятельности стратегов, поскольку в текущей ситуации она сводится к реакции на происходящее, а не предполагает анализ прошлых и будущих событий.

Стратеги ведущих банков изначально прогнозировали большой ущерб от тарифной политики Белого дома, предполагая, что она окажет сильное давление на маржинальность, темпы роста выручки и приведет к снижению оценок по мультипликаторам. Однако после определенных уступок Дональда Трампа торговым партнерам США рынок довольно быстро отыграл потери, а инвестбанки пересмотрели целевые уровни для S&P 500. Стратеги Freedom Broker не торопились менять свои таргеты, поскольку понимали, что американский президент при всей своей приверженности протекционизму во внешней торговле рецессию в экономике провоцировать не намерен. Безусловно, стоит учитывать постоянно меняющуюся ситуацию в мире, но мы предпочитаем делать это не торопясь, учитывая все обстоятельства, в том числе те, которые имеют свойство наслаиваться друг на друга, усиливая или отменяя свое влияние. Если учитывать каждое событие отдельно и постоянно обновлять целевые уровни, создается информационный шум, который зачастую мешает стратегически правильно оценить происходящее.

После того как 13 июня Израиль нанес масштабный удар по ядерным объектам Ирана, реакция рынков не заставила себя ждать. Основные фондовые бенчмарки в тот же день опустились более чем на 1%, «индекс страха» VIX вырос почти на 17%. Цена на нефть подскочила на 7–11%, в диапазон \$74–78 за баррель.

Однако частным инвесторам, как и всегда, важнее всего сохранять хладнокровие и действовать по пунктам:

- Избегать паники: реагировать на ситуацию спокойно. При откатах выкупать просадки.
- Держать в портфеле защитные активы, к которым относятся бумаги энергетических и сырьевых секторов, золото, облигации.
- Отслеживать линейку ключевых драйверов: новости по теме ИИ, информацию об обратных выкупах, финансовую отчетность, статистику занятости и инфляции.
- Строить стратегию с учетом двух сценариев: при эскалации международной напряженности S&P 500 корректируется до 5800 пунктов, при стабилизации движется в направлении нашего таргета 6300. С учетом нахождения бенчмарка немного выше 6000 пунктов эта целевая цена выглядит обоснованно.

Это не идеальная инструкция, но она дает фундаментальное понимание, как оперировать в большинстве ситуаций на текущем рынке при частом изменении вводных.

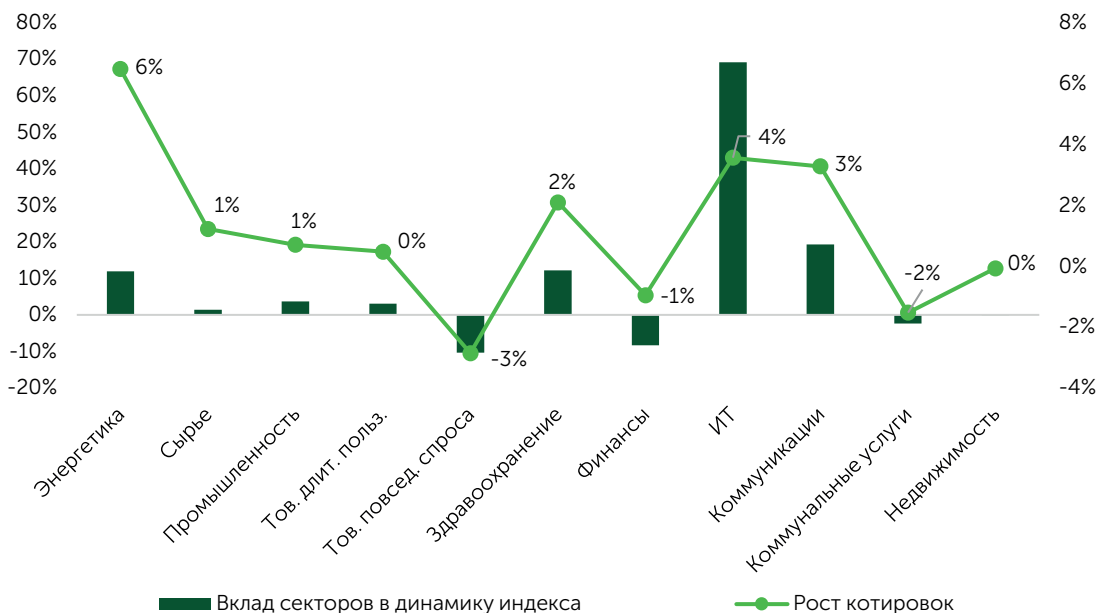


Актуальные тренды

Обзор на 16 июня

Глобальная картина

С начала июня S&P 500 вырос на 1,6%, NASDAQ поднялся на 2,1%, Dow Jones прибавил 0,5%. Несмотря на улучшение сентимента в целом, ралли оставалось достаточно узким и высококонцентрированным: топ-10 эмитентов обеспечили 68% всего прироста индекса широкого рынка, а вклад ИТ-сектора в его динамику составил 69%. Заметно сдержали общий позитив Apple (AAPL), Tesla (TSLA) и Berkshire Hathaway (BRK). В то же время сектор энергетики за рассматриваемый период вырос на 4,8% благодаря резкому взлету цен на нефть из-за увеличения геополитической премии.



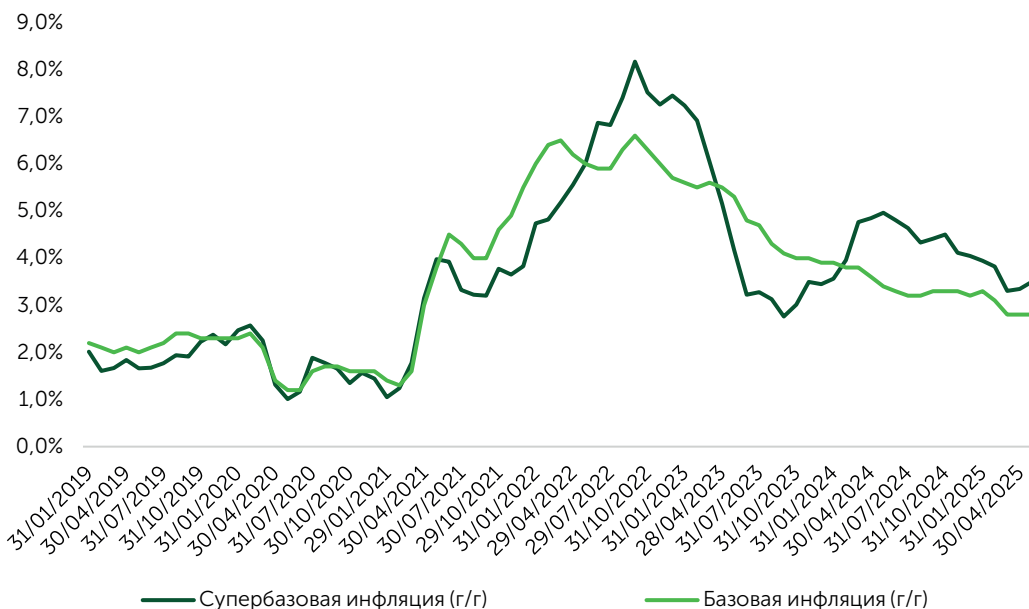
Вклад секторов в динамику индекса.
Источник: FactSet

Неопределенность в начале месяца была связана со взаимными претензиями США и КНР по поводу выполнения предварительных договоренностей по внешней торговле, достигнутых на переговорах в Женеве. После телефонного разговора между лидерами двух стран, состоявшегося в конце первой июньской недели, у инвесторов появились надежды на налаживание конструктивного диалога. По итогам встречи делегаций США и КНР в Лондоне 11 июня было заключено предварительное рамочное соглашение, в соответствии с которым на ввоз китайских товаров в Штаты устанавливается пошлина 55%, а на импорт американской продукции в КНР вводится тариф 10%. Выраженной реакции рынков на эти новости не последовало: в день заключения соглашения S&P 500 снизился на 0,3%, поскольку ожидалось больше конкретики как относительно структуры тарифов, так и относительно условий и тайминга. При этом официальные комментарии китайской стороны сигнализировали о сохранении множества разногласий между сторонами.

В начале второй декады июня в центре внимания оказалось вооруженное противостояние между Израилем и Ираном. После их обмена ракетными ударами общерыночные настроения ухудшились, а нефть резко пошла вверх и по итогам торгов 17 июня вернулась на пики с конца января.

Июньское заседание ФРС в целом можно охарактеризовать как позитивное по нескольким причинам. Так, прогнозы по ВВП и инфляции были незначительно ухудшены, но в целом уложились в рамки консенсуса. В то же время регулятор по-прежнему ориентируется на два снижения ставки в текущем году. Вероятно, монетарные власти оценивают инфляционные риски как ограниченные и краткосрочные, а также отмечается угасание позитивного экономического импульса. Таким образом, позицию ФРС можно охарактеризовать как проактивную, что является лучшим вариантом с точки зрения рыночного позиционирования.

Макрофон в течение последних двух недель был очень насыщенным и в целом оказался достаточно благоприятным. В частности, позитивную динамику показали индексы деловой активности от S&P Global, рынок труда за май пополнился 139 тыс. новых рабочих мест при консенсусе 126 тыс., средняя заработная плата выросла на 3,9% г/г, а безработица не изменилась. Дезинфляционный тренд продолжает развиваться. Базовый индекс потребительских цен повысился на 2,8% г/г при средних ожиданиях на уровне 2,9% г/г, супербазовая и жилищная инфляция также продолжают замедляться.



Динамика инфляции (г/г).
Источник: FactSet

Фокус рынка

В течение следующих полутора недель в центре внимания инвестсообщества останется внешнеторговая повестка. С момента заключения рамочного соглашения с КНР прошло уже больше недели без дальнейших подвижек. Это может указывать на то, что опасения рынка, связанные с разногласиями между сторонами, вполне реалистичны. На данный момент заключено новое торговое соглашение только с Великобританией. При этом в целом тарифные риски и вероятность провоцируемых ими рыночных распродаж существенно ослабли. Белый дом выражает готовность дать торговым партнерам США больше времени на выработку предложений и намекает



на продление отсрочки ввода в действие импортных пошлин после текущего дедлайна 9 июля. Таким образом, вряд ли можно ожидать, что в начале июля риторика президента Трампа по этой повестке может вновь значительно ужесточиться. Скорее, вероятно усиление вербального давления для поддержания адекватного темпа переговоров. При этом полностью исключать внешнеторговые риски нельзя. Решение суда по апелляции Администрации президента на запрет введения импортных пошлин еще не вынесено. В условиях близости рынка к локальным пикам в краткосрочной перспективе считаем баланс рисков смещенным в отрицательную зону. В ближайшие недели выйдут майские данные заказов на товары длительного пользования, базовый ценовой индекс PCE, обновленные индексы деловой активности от ISM и статистика занятости. Эти релизы окажут локальный эффект на настроения рынка.

Квартальную отчетность представит Accenture (CAN). Ее результаты позволят оценить спрос на ИТ-консалтинг и спрогнозировать востребованность некоторых нишевых ИТ-услуг. Также в ближайшие недели отчитаются Kroger (KR), FactSet Research (FDS), FedEx (FDX), Carnival (CCL).

Акции малой капитализации

В первой половине июня Russell 2000 (ETF: IWM) вырос на 2,5%, обогнав S&P 500 и показав относительную доходность 0,8%. Russell Microcap (ETF: IWC) поднялся на 3,8%.

Двухнедельная корреляция между Russell 2000 и S&P 500 16 июня опустилась с 0,95 до 0,85, в моменте снижаясь до 0,71. С середины февраля она оставалась в диапазоне 0,9–0,99, указывая на отсутствие явного переверса предпочтений в сторону акций крупных компаний по сравнению с малыми. В связи этим их котировки показывали сопоставимую динамику

Драйвером роста для акций small-caps выступили сильные данные по рынку труда и сохраняющийся дезинфляционный тренд. В связи с вооруженным конфликтом между Ираном и Израилем наблюдался переток капитала в отрасли сырья и материалов (PSCM: +5,4%) и энергетики (PSCE: +11%).

Как и для широкого рынка, для малого сегмента сохраняется актуальность внешнеторговой повестки США. С 23 июня по 4 июля квартальную отчетность представят 14 эмитентов из индекса S&P Small Cap 600. Стартующий сезон отчетов будет интересен возможностью оценить первичный эффект от тарифов и геополитической напряженности для результатов малых компаний. Наиболее значимым в этой связи будет релиз среднекапитализированной компании AeroVironment (AVAV) — производителя беспилотников и систем для обороны и наблюдения.

Техническая картина

Технический график для S&P 500 выглядит нейтрально-позитивно. Индекс остается в локальном восходящем тренде. На уровне 5970 пунктов подтверждена поддержка, признаков перегрева не наблюдается: доля компаний с RSI выше 70 пунктов составляет около 5%. Узость ралли вкупе с растущей негативной фьючерсной экспозицией по индексу широкого рынка среди спекулятивных инвесторов позволяет предполагать наличие потенциала дальнейшего роста. В то же время этот потенциал выглядит ограниченным, так как бенчмарк находится на 2,6% ниже исторического пика.

Ожидаемый торговый диапазон

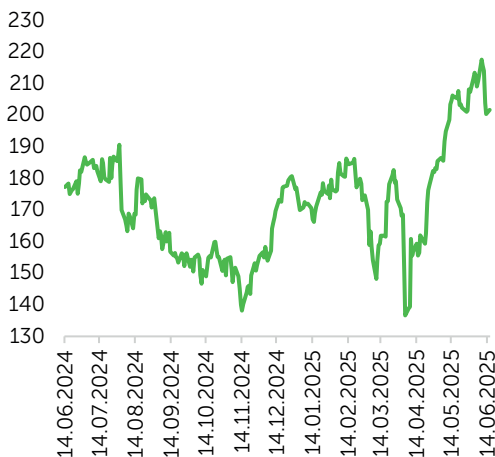
Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 5930–6150 пунктов.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



В результате крушения Boeing 787 Dreamliner авиакомпании Air India в районе Ахмедабада 12 июня погибли 270 человек. По факту авиакатастрофы ведется расследование с участием Индии, США, Великобритании и представителей **Boeing (BA)**. Извлечены оба черных ящика, данные с которых помогут установить причины трагедии. Создана правительственная комиссия, начаты проверки аналогичных воздушных судов. Специалисты анализируют параметры полета, подготовку экипажа и техническое состояние самолета. Предварительный отчет ожидается в течение трех месяцев. Целевая цена по акции BA — \$193, рекомендация — «держать».

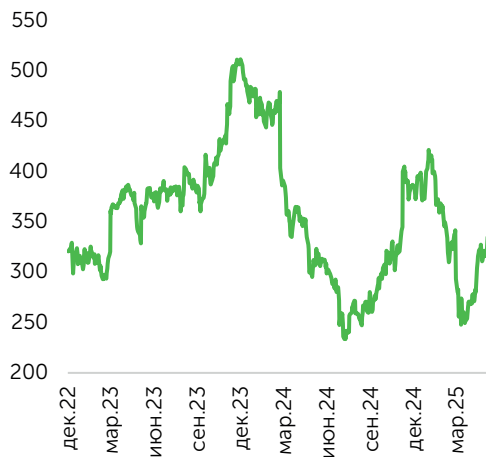


Динамика котировок акций Boeing (BA), \$.
Источник: FactSet



Чистая выручка **Lululemon Athletica (LULU)** за первый

квартал увеличилась на 7,3% г/г, до \$2371 млн, при консенсусе \$2,36 млрд. Общие сопоставимые продажи выросли на 1% г/г. На домашнем рынке показатель сократился на 2%, а за его пределами повысился на 6% г/г. В США негативная динамика по этой метрике была зафиксирована впервые. Компания пока удерживает рентабельность в диапазоне своих многолетних уровней. Ее валовая маржа составила 58,3%, а операционная — 18,5%. Объем денежных средств снизился на 33%, до \$1325 млн. Операционный денежный поток впервые оказался отрицательным, составив \$119 млн. Менеджмент Lululemon допускает повышение розничных цен в ответ на установленные Белым домом импортные тарифы. Собственный гайденс компании на весь 2025 финансовый год предполагает рост продаж на 5–7% (+7–8% на сопоставимой основе) — до \$11,15–11,3 млрд. Реакция рынка на публикацию отчета Lululemon оказалась негативной, поскольку рост ее продаж в годовом выражении оказался минимальным с 2021 года и в третий раз за последние 12 месяцев был ниже 10% г/г. Акции LULU обвалились примерно на 20% за день, а с начала года они теряют 37%.



Динамика котировок акций Lululemon Athletica Inc. (LULU), \$.
Источник: FactSet



ORACLE

Oracle (ORCL) представила сильные финансовые результаты за четвертый квартал 2025 финансового года (ФГ). Отчетность превзошла прогнозы рынка на всех уровнях, даже с учетом сохраняющихся ограничений доступных инфраструктурных мощностей. Облачный бизнес остается основным позитивным драйвером. Компания наращивает инвестиции в дата-центры для повышения масштабируемости и поддержания высоких темпов развития в 2026 ФГ и в последующие годы. Гайденс менеджмента на текущий квартал и весь 2026 ФГ, как и комментарии относительно реальных перспектив перевыполнения планов на период 2027–2029 годов, стали главными позитивными моментами отчетности. Руководство Oracle рассчитывает на ускорение роста доходов от всех ключевых направлений бизнеса. Если раньше инвесторы критиковали увеличение капитальных расходов компании, то теперь большинство считает их инвестициям в будущий рост. Акции ORCL за две торговые сессии после выхода квартального отчета прибавили в цене более 22%.

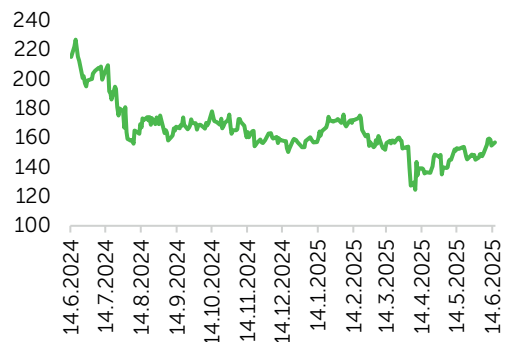


Динамика котировок акций Oracle Corp. (ORCL), \$.
Источник: FactSet, Freedom Broker



Qualcomm

Qualcomm (QCOM) объявила о приобретении британско-кандской компании Alphawave IP Group за \$2,4 млрд, что соответствует премии около 96% к цене ее акции на 31 марта 2025 года. Расчет будет осуществляться в денежной форме или долями бумагами Qualcomm — по выбору акционеров. Alphawave разрабатывает технологии для чипов, в частности для высокоскоростной связи, критически важных для построения энергоэффективных платформ обработки данных. Реакция рынка на новость о поглощении была положительной. Котировки QCOM выросли более чем на 4% на фоне оптимистичных ожиданий относительно синергетического эффекта и расширения целевых рынков Qualcomm. Сделка призвана придать позитивный импульс ее сегменту решений для дата-центров и ИИ. Она укладывается в стратегию менеджмента по диверсификации бизнеса вне дивизиона мобильных устройств, где компания скоро лишится Apple (AAPL) как клиента. Для реализации поглощения требуется одобрение регуляторов, завершение покупки ориентировочно состоится в первом квартале 2026 года.



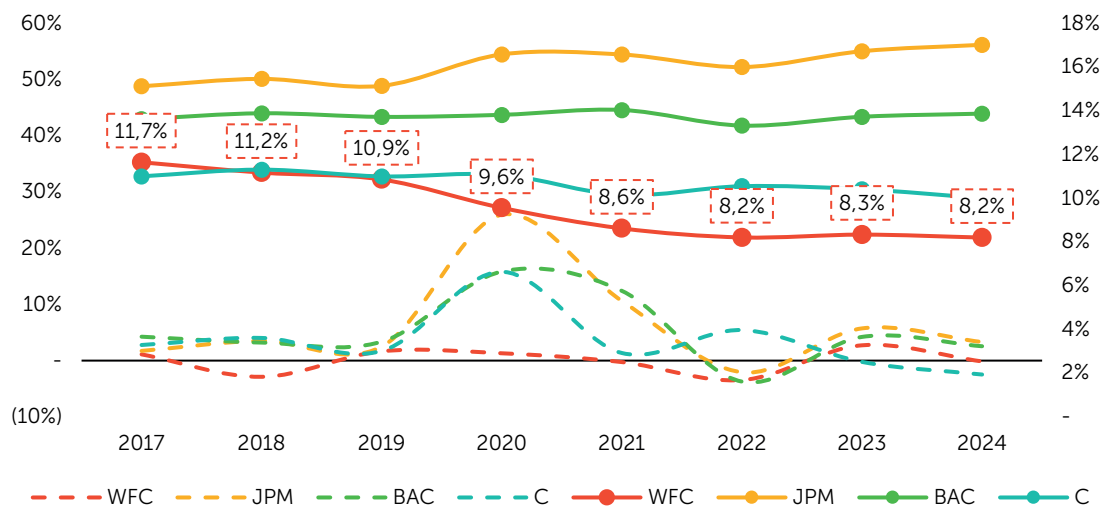
Динамика котировок акций Qualcomm Inc. (QCOM), \$.
Источник: FactSet, Freedom Broker



WELLS FARGO

ФРС США отменила введенное в 2018 году ограничение на рост активов **Wells Fargo (WFC)**, составившее \$1,95 трлн, поскольку корпорация выполнила все требования регулятора в отношении управления и контроля рисков, а также прошла независимый аудит. Ограничение на активы являлось ключевым элементом предписания и последним количественным ограничением, наложенным на банк в связи с обнаруженными в 2016–2018 годах нарушениями. Федер резерв продолжает надзор за улучшением системы управления рисками и деятельно-

стью совета директоров, а также требует регулярно предоставлять отчетность и проводить независимые проверки. Снятие лимита на размер активов предоставляет банку возможность увеличивать доходы от привлечения корпоративных депозитов, торговых операций, розничного кредитования и управления капиталом. Не исключаем, что отмена ограничений уже была учтена в котировках WFC. Нормализация регуляторного статуса укрепляет позиции банка в конкурентной среде и снижает долгосрочную неопределенность, сдерживавшую потенциальный рост его бизнеса.



Темп роста активов г/г (левая ось, пунктир) и доля от активов банковского сектора (правая ось, маркеры).
Источники: FactSet, Freedom Broker



Обзор компаний малой капитализации



IDT Corporation (IDT) предоставляет услуги связи, а также цифровые инструменты для международных денежных переводов, облачные коммуникационные решения, располагает контакт-центрами для бизнеса и розничной POS-сетью. Привлекательность акций IDT для инвесторов заключается в уникальном сочетании активно развивающихся бизнес-сегментов с высокой рентабельностью (NRS, Fintech и net2phone) и стабильного денежного потока от подразделения традиционных коммуникаций. Качество выручки продолжает улучшаться на фоне расширения доли быстроразвивающихся сегментов, роста повторяющихся доходов и маржинальности. IDT успешно отчиталась за третий квартал 2025 финансового года, продемонстрировав устойчивую позитивную динамику рентабельности при умеренном увеличении выручки. Консолидированные доходы оказались незначительно ниже наших ожиданий из-за более сдержанной динамики операционных метрик в растущих сегментах, однако по всем уровням рентабельности компания превзошла прогноз. Tapret Freedom Broker по акции IDT на горизонте 12 месяцев — **\$85,6**.



Richtech Robotics (RR) — разработчик сервисных роботов с искусственным интеллектом, ориентированных на индустрии гостеприимства, здравоохранения и коммерции. Большие перспективы для долгосрочного роста Richtech связаны с ее переходом к модели «робот как услуга» (RaaS), которая повышает предсказуемость выручки, удержание клиентов и операционный рычаг. Расширяющаяся география присутствия и надежный портфель арендных контрактов сигнализируют о высоком потенциале масштабирования бизнеса. Результаты Richtech Robotics за третий квартал 2025 года, как ожидается, отразят первые поступления выручки от стратегически важных для демонстрации роботизированных решений в розничной торговле и общепите пилотных проектов Clouffee & Tea и One Kitchen. Наиболее важной для инвесторов в предстоящем отчете будет информация о темпах развертывания сервисов, контроле затрат и динамике операционного рычага. Tapret Freedom Broker по акции RR на горизонте 12 месяцев — **\$2,9**.



SmartStop Self Storage REIT (SMA) принадлежит 218 объектов складской недвижимости в США и Канаде с высокой заполняемостью (92,6%) и устойчиво высоким уровнем арендных ставок. Компания поддерживает стабильную операционную и финансовую базу в ключевых городских агломерациях (MSA). После выхода на биржу SmartStop Self Storage погасила привилегированные акции и уменьшила долговую нагрузку по соотношению NetDebt/EBITDA с 10,6х до 5,2х, что существенно укрепило ее баланс. Параллельно продолжается экспансия за счет точечных сделок в топ-25 агломераций, что позволяет формировать качественный портфель активов. В пайплайне компании находятся сделки на сумму \$157,8 млн. Ей принадлежит более 16% целевого рынка в Торонто (GTA), а на фоне ограниченного предложения в Канаде (2,4 кв. фута на человека против 6,3 кв. фута в США) мощности здесь остаются недозагруженными. Tapret Freedom Broker по акции SMA на горизонте 12 месяцев — **\$41**.



Western Copper and Gold Corporation (WRN) — горнодобывающая компания из Канады, находящаяся на стадии разработки, сосредоточенная на продвижении своего проекта Casino, одного из крупнейших и наиболее продвинутых медно-золотых месторождений в Северной Америке (Юкон, Канада). Рудник Casino содержит значительные запасы меди, золота, молибдена и серебра, что позиционирует Western Copper and Gold как потенциального поставщика критически важных металлов в период глобального энергетического перехода. Ключевой аргумент в пользу компании — наличие стратегических партнерств. В 2023 году Rio Tinto инвестировала в эмитента 39,2 млн канадских долларов, а Mitsubishi Materials — 21,3 млн, что придает проекту как техническую экспертизу, так и финансовую устойчивость. Эти вложения усиливают шансы на успешную реализацию проекта и повышают инвестиционную привлекательность Western Copper and Gold как потенциальной цели для поглощения. Tapret Freedom Broker по акции WRN на горизонте 12 месяцев — **\$2,6**.



Инвестиционная идея

ServiceTitan (TTAN).

Цифровизацию — рабочим!

Акции TTAN интересны для покупки с целевой ценой \$145



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

ServiceTitan (TTAN) — быстрорастущий лидер SaaS-сектора, трансформирующий сферу рабочих профессий с помощью облачной масштабируемой и глубоко интегрированной платформы. За счет объединения на ней ключевых модулей CRM, FSM, ERP, HCM и FinTech подрядчики могут автоматизировать процессы, а также повысить прозрачность и эффективность операций. Компания предлагает единое решение, способное заменить разрозненные инструменты в сфере бытовых и коммерческих специализированных услуг.



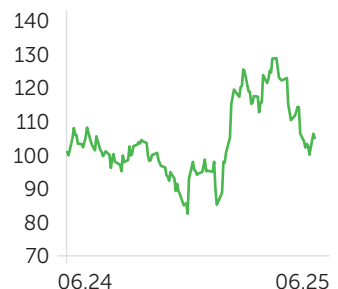
Тикер	TTAN
Цена на момент анализа	\$105,3
Целевая цена акций	\$145
Потенциал роста	37,08%

Ключевые инвестиционные тезисы

- Перспективы сектора.** ServiceTitan работает на крупном и фрагментированном рынке квалифицированного труда, объем которого оценивается более чем в \$1,5 трлн, и нацелена на конвертацию 2% этой суммы в свою выручку. В 2025 году размер обслуживаемого рынка (SAM) составляет \$13 млрд, а ее общий целевой рынок (TAM) превышает \$30 млрд. Ключевые драйверы роста — цифровизация, консолидация отрасли, а также выход в новые сектора, среди которых ландшафтный дизайн, кровельные и некоторые сельскохозяйственные работы. Платформа стабильно расширяет охват за счет увеличения клиентской базы и повышения объема транзакций. Успешная стратегия на рынке слияний и поглощений, направленная на покрытие большего количества бизнес-сегментов, сочетании с активными инвестициями в разработки, маркетинг и сопровождение клиентов позволяет ServiceTitan продолжать уверенную экспансию на целевом рынке.
- Золотой стандарт для сектора рабочих профессий.** ServiceTitan лидирует среди вертикально ориентированных SaaS-платформ. Сотрудничество с ведущими представителями отрасли, такими как Wrench Group, а также интегрированная ИИ-аналитика (включая Titan Intelligence) делают эмитента главным партнером для стандартизированных сервисных компаний. Продукт ServiceTitan глубоко встроен в бизнес-процессы клиентов, что обеспечивает высокие уровни удержания, дополнительных и кросс-продаж.

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
TTAN	(1,2%)	2,9%	(18,6%)	7,4%	—
S&P 500	(0,8%)	(0,9%)	0,4%	5,4%	9,3%
Russell 2000	(1,0%)	(2,5%)	(0,5%)	1,6%	4,0%
DJ Industrial Average	(0,7%)	(1,5%)	(1,0%)	0,9%	8,9%
NASDAQ Composite Index	(0,9%)	(1,0%)	1,6%	9,6%	9,3%

Динамика TTAN, \$





Инвестиционная идея

- **Значительный долгосрочный потенциал роста маржи.** Валовая маржа non-GAAP платформы за последние два года выросла с 74% до 77,1%, а операционная рентабельность вышла в плюс и достигла 3,3%. В долгосрочной перспективе менеджмент рассчитывает, что этот показатель превысит 25% благодаря масштабированию бизнеса, изменению структуры выручки и улучшению рентабельности обслуживания

клиентов по сравнению со стоимостью их привлечения. В этом году ServiceTitan уже вышла на устойчивый положительный денежный поток, что среди прочего позволит ей быстрее расширять бизнес.

Рекомендация по акции TTAN — «покупать», целевая цена — \$145. Советуем установить stop-loss на уровне \$87.

Маржинальность, в %	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	64%	68%	70%	73%	74%	75%	76%	76%
Маржа по EBITDA	-8%	10%	14%	15%	15%	16%	17%	19%
Маржа по чистой прибыли	-31%	-4%	2%	7%	9%	11%	13%	15%

Анализ коэффициентов	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	-18,3%	-9,7%	-7,9%	-6,3%	-3,8%	-1,1%
ROA	-14,6%	-8,0%	-6,5%	-5,1%	-3,1%	-0,9%
ROCE	-15,9%	-8,7%	-7,1%	-5,7%	-3,4%	-1,0%
Выручка/Активы	0,44x	0,53x	0,60x	0,67x	0,72x	0,75x
Коэфф. покрытия процентов	1,6x	7,1x	11,2x	16,7x	24,2x	34,1x

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	468	614	772	917	1 060	1 218	1 393	1 585
Основные расходы	171	197	229	243	271	302	337	375
Валовая прибыль (Non-GAAP)	297	418	543	674	789	916	1 057	1 211
Операционные расходы	394	435	518	616	703	794	888	985
EBITDA (Non-GAAP)	-39	64	105	138	160	193	238	295
Амортизация	58	81	80	81	73	70	69	69
EBIT (Non-GAAP)	-97	-17	25	58	86	123	169	226
Процентные выплаты (доходы)	61	8	7	-12	-11	-10	-10	-10
EBT (Non-GAAP)	-158	-25	18	70	97	133	179	236
Налоги	-12	2	2	3	3	4	4	6
Чистая прибыль (Non-GAAP)	-146	-27	17	67	94	129	175	230
Diluted EPS (Non-GAAP)	—	—	\$0,26	\$0,66	\$0,91	\$1,22	\$1,63	\$2,11
DPS	—	—	—	—	—	—	—	—

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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млрд	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	8 233	2025-06-17	106,6	145	2026-06-17	36%	87	Покупать
FUTU	Futu Holdings Ltd. Sponsored ADR Class A	Финансовые услуги	11 707	2025-06-03	123,5	140	2026-06-03	13%	85	Покупать
JNJ	Johnson & Johnson	Фармацевтика	373 471	2025-05-20	155,2	180	2026-05-20	16%	130	Покупать
V	Visa Inc. Class A	Финансовые услуги	608 221	2025-05-06	355,5	400	2026-05-06	13%	315	Покупать
TKO	TKO Group Holdings, Inc. Class A	Развлечения	13 767	2025-04-22	168,4	175	2026-04-22	4%	140	Держать
VSCO	Victoria's Secret & Company	Одежда и предметы роскоши	1 487	2025-04-08	18,6	25	2026-04-08	34%	13,5	Покупать
GILT	Gilat Satellite Networks Ltd.	Коммуникационное оборудование	364	2025-03-25	6,4	8,3	2026-03-25	–	5,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.04.2025)
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Рынки капитала	58 871	2025-03-11	76,8	53,5	2026-03-11	–	24	Фиксация позиции (тейк профит - 08.05.2025)
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнологии	488	2025-02-25	5,5	9,5	2026-02-25	73%	2	Покупать
ORCL	Oracle Corporation	Программное обеспечение	591 974	2025-02-11	211,1	210	2026-02-11	–	145	Фиксация позиции (стоп-лосс - 11.03.2025)
PAAS	Pan American Silver Corp.	Горная промышленность	10 491	2025-01-28	28,9	26	2026-01-28	–	18,3	Фиксация позиции (тейк профит - 13.03.2025)
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	48 843	2025-01-14	35,9	44,5	2026-01-14	–	35,3	Фиксация позиции (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	4 950	2024-12-03	92,6	115	2025-12-03	–	89,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	60 191	2024-11-19	41,9	56	2025-11-19	–	35	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	13 945	2024-11-05	77,2	97	2025-11-05	–	73,5	Фиксация позиции (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	2 000 176	2024-10-22	176,8	205	2025-10-22	–	140	Фиксация позиции (тейк профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	20 528	2024-10-08	102,4	188	2025-10-08	–	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	15 561	2024-09-24	454,5	520	2025-09-24	14%	370	Покупать



Опционная идея

CALL CREDIT SPREAD ON SHOP

Shopify (SHOP) предоставляет бизнесу SaaS-платформу для создания интернет-магазина, управления заказами, обработки платежей и т.д. Также компания предлагает решения в области POS (point-of-sale), логистики и аналитики. Shopify зарабатывает на подписке и транзакционных комиссиях, активно развивая экосистему партнеров и собственных приложений. Это ключевой игрок в глобальной digital-commerce трансформации.

Суть идеи

Акции SHOP с начала года выросли почти на 30% во многом на фоне оптимистичных ожиданий в отношении ИИ-трендов, улучшения интерфейса платформы и привлечения новых клиентов. Однако за первый квартал компания отчиталась снижением валовой маржи до 49,5%, что сигнализирует о повышении себестоимости, а ее прибыль оказалась ниже консенсуса, вызвав давление на котировки. Руководство представило сдержанный гайденс на ближайший квартал, несмотря на рост выручки на 27% г/г. В мае Shopify объявила о партнерстве с Roblox, которое откроет возможность пользователям продавать физические товары прямо внутри платформы последней. В долгосрочной перспективе это позитивно для компании, но краткосрочный эффект может оказаться переоценен рынком.

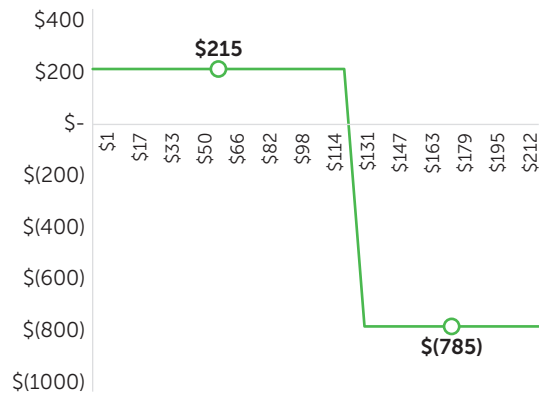
Управление позицией

Если в день экспирации, 18 июля, цена базового актива будет ниже цены проданного опциона call, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$215. При стоимости базового актива в диапазоне \$115–\$125 убыток будет варьироваться, в этом случае необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) SHOP для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива окажется выше стоимости купленного опциона call, инвестор понесет максимальный убыток на сумму \$785. В позицию необходимо заходить до 1 июля включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Параметры сделки

Продажа	Call Credit Spread on SHOP
Страйки	Long CALL 125; Short CALL 115
Покупка	+SHOP^F7I125
Продажа	+SHOP^F7I115
Дата экспирации	18.07.2025
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$215
Максимальный убыток	\$(785)
Ожидаемая прибыль	22%
Точка безубыточности	\$117,17

Прибыль и убытки по стратегии



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйки инструмента	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
SHOP	Покупать	CALL \$125	18.07.2025	1,150	\$(215,00)	0,161	0,017	0,087	-0,057	44,61%	46%	77%	67%	61%
	Продавать	CALL \$115	18.07.2025	3,300		0,361	0,026	0,122	-0,088	44,59%				

IPO Kilcoy Global Foods

И рыба, и мясо

16 июня заявку на IPO подал производитель пищевых продуктов Kilcoy Global Foods. Андеррайтерами размещения стали Citigroup и Morgan Stanley



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- О компании.** Kilcoy была основана в Австралии в 1953 году. В 2013-м компанию приобрел фонд, связанный с китайским сельскохозяйственным гигантом New Hope Group. Kilcoy производит мясные и морепродукты, развивая предприятия в Австралии, КНР и Северной Америке. Продукция компании поставляется более чем в 40 стран. Ее покупают ретейлеры, представители общепита, мясоперерабатывающие фабрики. Среди партнеров Kilcoy ряд известных глобальных брендов, включая ведущую мировую сеть ресторанов быстрого обслуживания и популярную премиальную сеть фастфудов, а также ведущие мировые сети клубных магазинов.
- Потенциал развития.** Крупнейшие в мире потребители белковой продукции — это США и Китай, их совокупная доля составляет 40%. В 2024 году здесь эти рынки оценивались в \$661,4 млрд и \$405,9 млрд. Среднегодовые темпы их роста до 2029 года прогнозируются на уровне 4,9% и 4,8% соответственно. Продажи готовой продукции за этот период, как ожидается, будут увеличиваться на 8,2% в Штатах и на 7,9% в КНР.
- Финансовые показатели.** В 2024 году выручка Kilcoy увеличилась на 17%, за первый квартал 2025-го — на 6%. Операционная маржа в 2023 году составляла 4%, в 2024-м — 5%, в январе — марте 2025-го — 3%.

Обзор перед IPO



Эмитент	Kilcoy Global Foods
Тикер	KGF
Биржа	NASDAQ
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	Citigroup, Morgan Stanley





Рынок Казахстана

Есть высота 6000!

Скачок цен на важные для казахстанской экономики сырьевые товары позволил KASE установить новый исторический максимум



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

За последние две недели на казахстанском рынке произошло два знаменательных события. Во-первых, KASE впервые с января обновил исторические максимумы. Полугодовой боковой тренд, который мы наблюдали на местном рынке, соответствовал неопределенности на внешних площадках, вызванной попытками президента США Дональда Трампа навязать свои торговые условия всему миру. Во-вторых, ключевой бенчмарк локального рынка впервые в своей истории преодолел отметку 6000 пунктов. Котировки начали расти 2 июня и за 11 сессий прибавили 6,7%, показав снижение лишь в одной из них. На этом позитивном фоне инвесторы проигнорировали как новости об ускорении инфляции в мае, так и намеки Нацбанка на возможное ужесточение денежно-кредитной политики.

Основным макроэкономическим позитивным драйвером стало повышение цен на нефть. Прямое влияние котировки Brent оказывают прежде всего на цену акций Казмунайгаза (+9,2%), однако ввиду высокой (до 60%) доли жидких углеводородов в экспорте страны косвенно их стоимость влияет практически на все бумаги в индексе. Скачок цен на уран до \$75 за фунт после новости о том, что фонд Sprott, специализирующийся на инвестициях в физический уран, закупает его на сумму \$200 млн, обусловил повышение акций Казатомпрома на локальном рынке на 12,1%. А поскольку в KASE им принадлежит самая большая доля (17,9%), можно утверждать, что именно бумаги KZAP обеспечили бенчмарк самым мощным драйвером роста.

Позитивный сюрприз преподнес инвесторам Казахтелеком, акции которого за рассматриваемый период возглавили топ лидеров с результатом +16,3% и вернулись к уровням, на которых находились до объявления о продаже Алтел/Теле2 — активов, генерировавших значительную часть выручки компании.

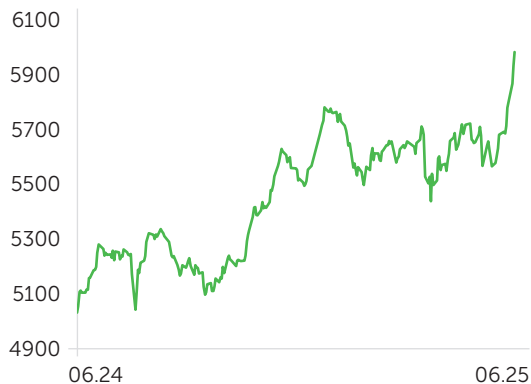
Также неплохую динамику показала Air Astana, в бумагах которой наблюдалось оживление после продолжительного бокового тренда. Тем не менее не обошлось без форс-мажора. Компания перенесла фиксацию дивидендного реестра по ГДР на LSE с 30 мая на 23 июня уже после наступления первой даты. Из-за этого Лондонская биржа приостановила торги этими бумагами на один день. Акции Банка Центркредит, демонстрировавшие умеренный рост, все же сумели обновить исторические максимумы и продолжить восходящее движение.

К середине июня доллар укрепился с 508,3 до 519 тенге, несмотря на рост цен на нефть. Это может сигнализировать о сезонной тенденции к ослаблению нацвалюты.

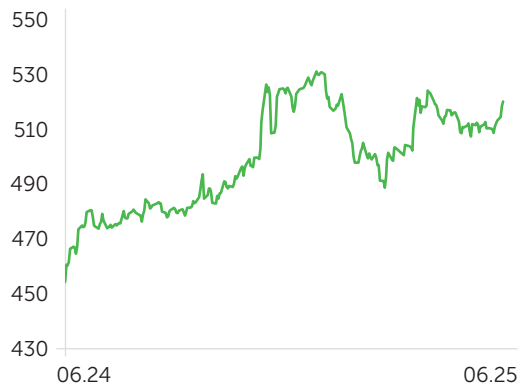
Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	03.06.25	17.06.25	
Индекс KASE	5 594,28	5 930,93	6,0%
Казахтелеком (KASE)	35 157,03	40 891,00	16,3%
Казатомпром (GDR)	38,10	43,30	13,6%
Казатомпром (KASE)	19 901,00	22 300,00	12,1%
Казмунайгаз (KASE)	14 650,00	16 000,00	9,2%
Air Astana (GDR)	5,66	6,18	9,2%
Халык Банк (GDR)	22,55	24,20	7,3%
Банк Центркредит (KASE)	3 090,00	3 277,00	6,1%
Kaspi (KASE)	43 791,00	45 252,22	3,3%
Kaspi (ADS)	82,56	84,97	2,9%
Air Astana (KASE)	749,00	768,00	2,5%
Халык Банк (KASE)	297,90	305,00	2,4%
Kcell (KASE)	3 275,00	3 342,35	2,1%
KEGOC (KASE)	1 441,99	1 461,00	1,3%
Казтрансойл (KASE)	807,00	807,89	0,1%

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год

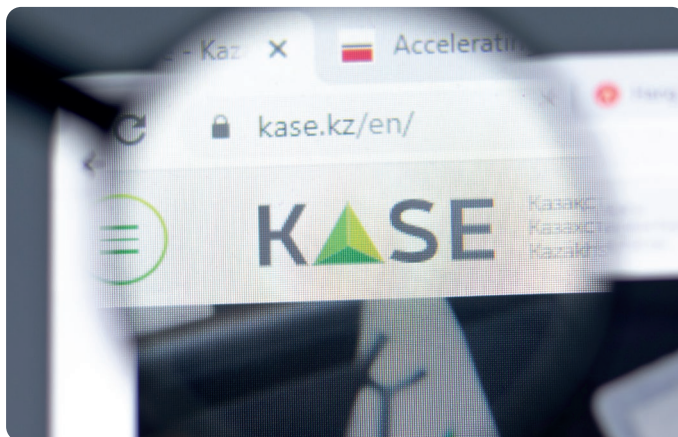


Важные новости

- **Нацбанк сохранил ставку на уровне 16,5%.** Регулятор пояснил свое решение устойчивыми инфляционными рисками. Инфляционные ожидания остаются слабо заякоренными при сохранении внешней неопределенности, в том числе волатильности мировых цен на нефть и динамики на мировых фондовых площадках. Монетарные власти стремятся сбалансировать свою политику, поддерживая доступность кредитов для бизнеса и потребителей, но не допуская ускорения роста цен выше целевого диапазона
- **У Нацбанка появится аналог «минуток» ФРС.** С июня 2025 года регулятор приступает к регулярной публикации резюме обсуждения решений по базовой ставке Комитета по денежно-кредитной политике. Как следует из первого вышедшего протокола, некоторые участники заседания 5 июня предлагали повысить ставку на 1 процентный пункт.
- **Кегос прогнозирует рост чистой прибыли в 2026 году.** Руководство компании ориентируется на увеличение показателя к значению 2024 года на 13% г/г, до 67,4 млрд тенге. Этот результат будет обеспечен долгосрочным усилением спроса на электроэнергию (к 2029 году ожидается рост ЭЭП на 30%), а также реализацией крупных инфраструктурных проектов, в том числе в Южном регионе, с привлечением финансирования и заемных средств.

Ожидания и стратегия

После нахождения в режиме консолидации на протяжении последних полугодия локальному рынку удалось преодолеть важные уровни сопротивления, и он готов двигаться дальше. Наряду с позитивной динамикой в ценах на нефть драйвером роста его могут обеспечить дивиденды Казахтелекома. Мы ожидаем, что данные высвобожденные средства будут реинвестированы в другие перспективные и перепроданные акции казахстанских эмитентов.





Рынок Узбекистана

На своей волне

Несмотря на турбулентный внешний фон, индекс TSMI с начала июня показал умеренный рост

С начала до середины июня индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** поднялся на 1,67%, до 675,7 пункта, в моменте установив локальный максимум на уровне 677 пункта. С начала года доходность бенчмарка составила 1,12%. При этом торговые обороты сократились по сравнению с уровнем предыдущих двух недель на 40,6% — до 1,1 млрд сумов.

В лидерах роста оказался **Универсалбанк (UNVB)**, котировки которого повысились на 9,7%, до 9,5 тыс. сумов.

Акции **Товарно-сырьевой биржи (URTS)** прибавили 9,21%, до 4,15 тыс. сумов, выйдя вверх из диапазона 3,8–3,9 тыс. С января котировки эмитента повысились на 13,7%.

В числе аутсайдеров оказались бумаги **УзАвто Моторс (UZMT)**, снизившиеся на 5,65%. Бумаги корректируются с начала второго квартала на фоне низкой торговой активности и отсутствия финансовой отчетности с октября — декабря 2024-го.

После уверенного роста с начала текущего года акции **Торгового комплекса Чиланзар (CBSK)** перешли в фазу консолидации. Торги проходили в узком диапазоне 2,38–2,45 сумов. Несмотря на это, с начала года доходность этого инструмента приблизилась к 143%.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	03.06.25	17.06.25	
TSMI Index	664,60	675,68	1,67%
URTS	3 800,01	4 150,00	9,21%
UZTL	5 599,98	5 600,00	0,00%
HMKB	24,21	24,99	3,22%
UZMK	3 970,00	3 900,00	-1,76%
UZMT	62 000,00	58 500,00	-5,65%
CBSK	2,40	2,38	-0,83%
UNVB	8 660,00	9 500,00	9,70%

Рекомендуем к покупке

Акции

- Товарной биржи (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Хамкорбанка (HMKB, таргет: 37,5 сума)
- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

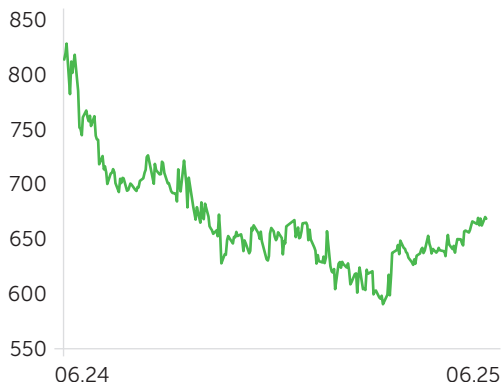
Облигации

- Agat Credit (ACMT1B) с годовой доходностью 29%

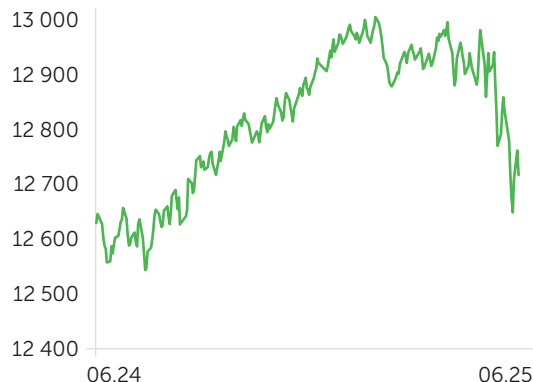
Новости экономики

- На IV Ташкентском международном инвестиционном форуме президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев заявил о планах к 2030 году довести ВВП республики до \$200 млрд при экспорте ИТ-услуг в объеме \$5 млрд и доле зеленой энергетики 54%. В 2024 году в страну было привлечено \$35 млрд инвестиций при экспорте в объеме \$27 млрд. \$6 млрд было направлено на развитие ВИЭ, дата-центры на 500 МВт. Также разрабатывается национальная модель ИИ. На форуме подписано соглашений на \$30,5 млрд, что на 14,6% больше, чем годом ранее и почти втрое превышает сумму 2023-го.
- Узбекистан поднялся на 48 позиций в индексе экономической свободы и на 28 — в рейтинге экономической сложности Гарварда. Суверенный рейтинг улучшен до позитивного. Среди реформ — внедрение «национального режима» для инвесторов, сближение с нормами ВТО, подготовка госпредприятий к IPO и создание Нацфонда с активами \$2 млрд.

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- По итогам заседания 12 июня ключевая ставка Нацбанка была сохранена на отметке 14% годовых. Это обусловлено сохраняющимся инфляционным давлением в экономике, несмотря на снижение общей инфляции до 8,7% в мае при таргете регулятора на отметке 5%. Базовая инфляция достигла 8,5% на фоне роста цен на услуги и высокого потребительского спроса. ЦБ отметил риски вторичных эффектов от повышения цен на энергоносители и сохраняющуюся волатильность на глобальных рынках. При усилении этих тенденций не исключено повышение ставки.
- Moody's Ratings подтвердило суверенный кредитный рейтинг Узбекистана на уровне Ba3 и повысило прогноз по нему до позитивного, отметив успехи в реформах управления, приватизации и институционального развития. Ключевыми преимуществами страны названы диверсифицированная экономика, умеренная долговая нагрузка, стабильный рост и благоприятная демография.
- Всемирный банк прогнозирует увеличение ВВП Узбекистана в 2025–2027 годах в пределах 5,8–5,9%. На фоне глобальной нестабильности и замедления роста экономики России и Китая в Центральной Азии усиливаются риски снижения торговых оборотов. По региону в целом ожидается рост экономики 5% в 2025 году и в пределах 4,3% — в 2026–2027-м. Сдерживающими факторами остаются высокая инфляция (около 10% в Узбекистане и Казахстане), слабый внешний спрос и низкие цены на сырье. Среди драйверов роста туристический бизнес, трансграничные денежные переводы и развитие цифровых технологий, включая ИИ.

Новости компаний

- Госкомпания Навоийуран планирует разместить на международном рынке капитала первый выпуск еврооблигаций на сумму \$300 млн. Подготовка к размещению включает формирование пула инвестиционных проектов и участие в non-deal roadshow в Абу-Даби, Дубае, Нью-Йорке и Бостоне с привлечением крупных инвесторов, включая ADIA, First Abu Dhabi Bank и Boston MFS.
- TBC Bank Group выпускает синтетические облигации на \$200 млн. Привлеченные средства будут вложены в бизнес узбекистанской «дочки» TBC Uzbekistan, в том числе в развитие экосистемы и запуск новых продуктов для малого и среднего бизнеса. Первый транш на \$140 млн уже размещен на площадке Vienna MTF (Австрия), остальные \$60 млн планируется привлечь в течение 12–18 месяцев. Бумаги номинированы в суммах с расчетами в долларах и купонной ставкой 22%.
- Агентство по управлению госактивами Узбекистана объявило о начале приватизации 100% Universal Mobile Systems (бренд Mobiuз). Консультантами сделки выступают Rothschild & Co и KPMG.



Инвестиционная идея

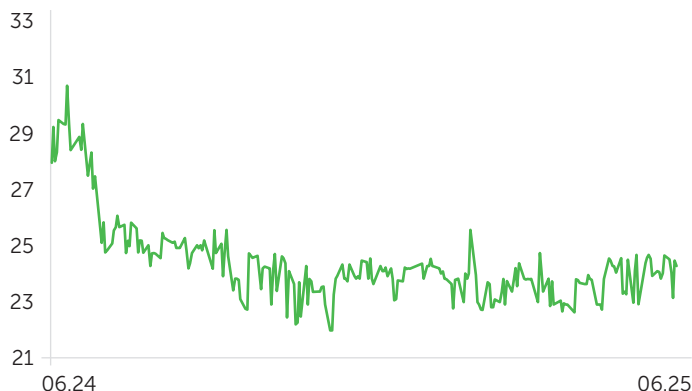
Хамкорбанк. Первый среди равных

Акции НМКВ обладают апсайдом свыше 58%

Причины для покупки

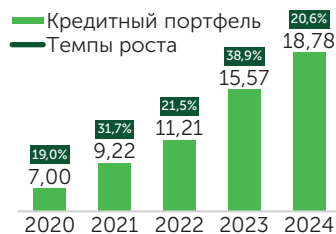
- **Рост кредитного портфеля.** По итогам 2024 года кредитный портфель Хамкорбанка вырос на 20,6%, до 18,8 трлн сумов, при среднем за пять лет темпе 21,5%. Объем выданных потребительских кредитов увеличился на 71,3% г/г. Показатель просроченных и невозвратных займов (NPL) составил 1,7%, что на 2,3 п.п. ниже среднего уровня для локального банковского сектора.
- **Финансовые показатели.** Чистая прибыль Хамкорбанка за 2024 год увеличилась на 18,9% г/г, до 1,4 трлн сумов. Рентабельность собственного капитала (ROE) достигла 32% при собственном гайденсе 29% и среднем пятилетнем значении 31,6%. Повышение процентных расходов на 56,5% оказало давление на чистый процентный доход и его маржу, которая опустилась с 12,2% до 11,6%, но остается выше среднего уровня за пять лет. Резервы под кредитные убытки были увеличены с 23,9% до 29,5% чистого процентного дохода. При этом операционную прибыль поддержало удвоение размера беспроцентных доходов и достижение ими 7,6 трлн сумов. Основным драйвером здесь выступили колебания на валютном рынке: прибыль от операций с иностранной валютой увеличилась на 155,4%. Fitch прогнозирует увеличение доли проблемной задолженности по всему банковскому сектору Республики Узбекистан, в том числе за счет займов в валюте. В кредитном портфеле Хамкорбанка на такие займы приходится около трети, что позволяет ожидать продолжения роста отчислений в резервы.

Динамика акций, 1 год

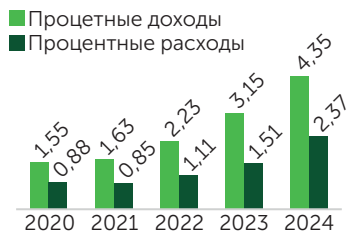


Тикер на UZSE	НМКВ
Текущая цена, UZS	24,50
Целевая цена, UZS	38,70
Потенциал роста	58,1%

Кредитный портфель (трлн сум)



Динамика процентного дохода (трлн сум)



Инвестиционная идея

RWE AG. Энергичный старт

Успешное завершение первого квартала будет способствовать реализации потенциала роста в акциях RWE

Причины для покупки

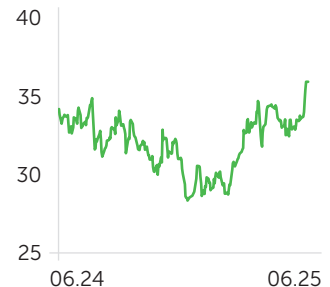
- Сильные результаты начала года.** RWE AG, специализирующаяся на производстве и распределении электроэнергии, отчиталась за первый квартал скорректированной EBITDA в размере 1,3 млрд евро при скорректированной чистой прибыли 500 млн евро. Компания активно реализует программу обратного выкупа акций объемом 1,5 млрд евро. Продажа 49% акций шельфовых проектов Nordseecluster и Thor позволила эмитенту сократить денежные инвестиции примерно на 4 млрд евро. С января по март в эксплуатацию было введено 500 мегаватт наземных ветровых и солнечных электростанций, за счет которых осуществляется более 95% поставок компании. В прогноз на 2025 год закладывается скорректированная EBITDA в диапазоне 4,55–5,15 млрд евро, скорректированная чистая прибыль в пределах 1,3–1,8 млрд евро и скорректированная EPS в размере 1,8–2,5 евро.
- Рекомендации ведущих инвестбанков.** На сегодня RWE покрывает 25 инвестбанков, из которых 21, в том числе Barclays (таргет: 45 евро), Grupo Santander (таргет: 49 евро) и HSBC (таргет: 40 евро), рекомендует покупать ее акции, три советуют держать и лишь один — продавать. Средняя целевая цена по этой бумаге — 41,74 евро.
- Техническая картина.** Акции RWE в середине мая отскочили от поддержки 31 евро и продолжают движение в восходящем канале. На текущий момент котировки приблизились к сопротивлению на отметке 36 евро, в случае пробоя которого вероятен рост в диапазон 38–39 евро.

Среднесрочная идея

RWE

Тикер на Xetra	RWE
Текущая цена	€35,9
Целевая цена акций	€41,74
Потенциал роста	16,3%

Динамика акций RWE





Рынок Армении

Вызовы извне

Финансовые власти не исключают негативное влияние на экономику конфликта на Ближнем Востоке

С 2 по 16 июня фондовый рынок Армении **продемонстрировал положительную динамику**. Акции Telecom Armenia (AMTL) выросли на 3,8% на фоне сообщений об увеличении выручки коммуникационного сектора в апреле на 2,4% г/г, несмотря на снижение на 4,6% м/м. На этом фоне котировка приблизилась к психологически значимой отметке 200 драмов. Акции АСВА Банк к середине июня поднялись на 4,9%.

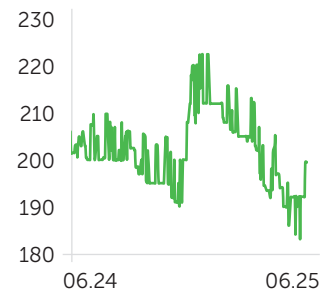
Интерес к рисковому активам на локальном рынке был повышенным. В результате ценовой **индекс трехлетних корпоративных облигаций опустился на 1,4%**.

Министр финансов Ваге Ованнисян на фоне вооруженного конфликта между Ираном и Израилем, **допустил снижение экономического роста в Армении с заложенных в бюджет 5,1% до 1,3%**, а также отметил вероятность пересмотра глобальным инвестсообществом оценок риска вложений в армянские активы. По мнению главы Минфина, это должно отразиться на процентных ставках, усилить волатильность и повысить премию локальных долговых инструментов. Также ирано-израильское противостояние может привести к ускорению роста цен в Армении. Впрочем, в рассматриваемый период **драм торговался в привычном для последних месяцев диапазоне** и снизился в паре с долларом США лишь на 0,9%.

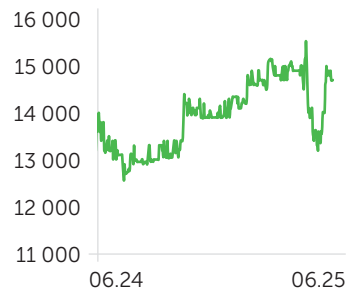
Новости экономики

- **Потребительские цены в Армении за май выросли на 4,3% г/г** при консенсусе 3,2%, хотя по сравнению с апрелем они повысились только на 0,3%. Инфляция с января по май составила 3% г/г, что соответствует таргету ЦБ. В целом можно отметить нормализацию инфляционной динамики, учитывая сезонное ускорение роста цен в конце весны – начале лета. Однако проблемы с грузоперевозками в связи с вооруженным конфликтом на Ближнем Востоке могут вызвать новый виток ускорения инфляции в стране.
- **Центробанк Армении оставил ставку рефинансирования на уровне 6,75%**, несмотря на небольшое ускорение годовой инфляции в мае. Это решение было ожидаемым, учитывая приближение инфляции к целевому уровню регулятора и оценку текущего уровня ставки как практически нейтрального. Если под влиянием упомянутых выше факторов рост цен ускорится, монетарная политика может быть ужесточена.
- **Количество сделок с недвижимостью за апрель увеличилось на 5,3% м/м**, до 4,778 тыс., однако об устойчивой активизации интере-

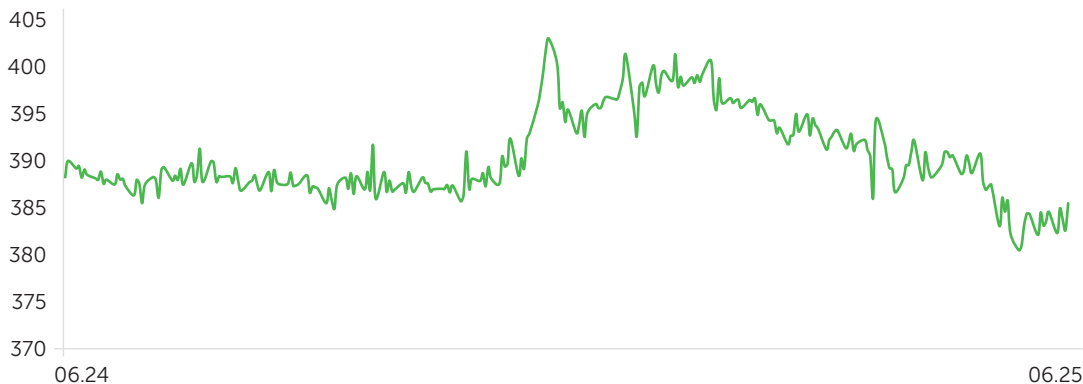
Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Динамика USD/AMD, 1 год



са к этому рынку говорить преждевременно. В ЦБ считают вероятным сценарием его дальнейшее охлаждение. Однако интерес к недвижимости продолжает оказывать давление на спрос на другие локальные инвестиционные инструменты.

Новости компаний

- **Центр креативных технологий и образования TUMO** открыл еще один филиал в японской префектуре Гумма, что позволит тысячам японских подростков овладеть передовыми навыками на стыке технологий и дизайна.

Ожидания на предстоящие две недели

Одной из самых важных макропубликаций, запланированных к выходу до конца месяца, станет релиз данных экономической активности за май (апрель: +5,4%), отражающей агрегированную оценку ключевых секторов экономики.

Статистика индекса цен производителей (PPI) за май позволит уточнить оценку инфляционных тенденций, которые влияют на решения ЦБ и прогнозы рынка по ставке регулятора. Freedom Broker ожидает увидеть не-большое ускорение роста с апрельских 1,9% г/г, учитывая уже вышедшие данные потребительских и импортных цен, зафиксировавшие их повышение.

Будут опубликованы майские данные торгового баланса с разбивкой по экспорту и импорту.

Объемы последних после значительного охлаждения в 2025 году привлекают более пристальное внимание участников рынка.

Публикация статистики строительства за май позволит оценить ситуацию в секторе, однако существенных скачков мы не ожидаем.

На основе перечисленных статданных можно будет скорректировать прогнозы экономического роста во втором квартале, а также получить более полное представление о состоянии внутреннего спроса и производственной активности.





Рынок ОАЭ

В зоне риска

Под воздействием внешних факторов фондовые площадки Эмиратов ушли в небольшой минус

С 3 по 16 июня **индекс Dubai Financial Market (DFM) General снизился на 1,42%, а Abu Dhabi Securities Exchange (FTSE ADX General Index) опустился на 0,6%**. Причинами отрицательной динамики стало усиление геополитической напряженности в регионе, а также некоторые корпоративные новости. В фокусе внимания локальных инвесторов было развитие конфликта между Ираном и Израилем, что оказывает давление на котировки. В то же время сильные финансовые показатели и стратегические шаги крупнейших компаний страны удержали акции от более глубокого падения.

Цена на нефть марки **Brent** на фоне эскалации напряженности на Ближнем Востоке, включая угрозы перекрытия Ормузского пролива, **поднялась к отметке \$75 за баррель**, соответствующей уровням марта текущего года. На этом фоне котировки энергетиков во главе с ADNOC (ADNOCGAS: +4,6%, ADNOCDRILL: +3,6%) в среднем выросли на 3,4%, а капитализация защитного сектора коммунальных услуг увеличилась на 3%. Однако большинство акций в последние две недели демонстрировали нейтральную динамику.

Индекс, отражающий доходность форвардной 10-летней ставки ОАЭ, снизился на 52 б.п. на фоне уменьшения доходностей казначейских векселей США.

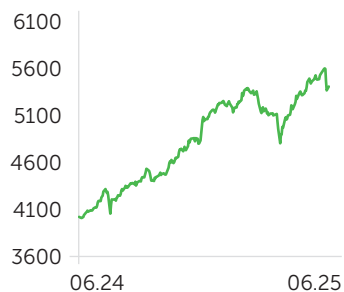
Новости экономики

- **S&P Global подтвердило рейтинг Эмиратов на уровне AA/A 1+** со стабильным прогнозом. Ориентир по динамике ВВП предполагает его рост на 4% в год как за счет сырьевого сектора, так и благодаря диверсификации экономики. ОАЭ укрепляют свои показатели на фоне стабильной макросреды.
- Столкновение танкеров у Ормузского пролива и ограничение трафика **усилили опасения инвесторов по поводу возможного дефицита на рынке жидких углеводородов**.

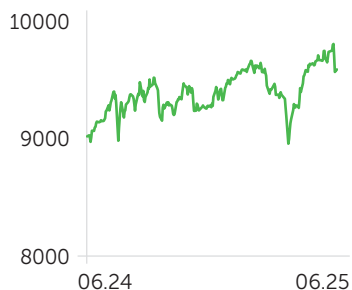
Новости компаний

- Глава нефтегазовой корпорации **ADNOC** Султан аль-Джабер заявил, что **ADNOCDRILL** планирует вшестеро, до \$440 млрд, увеличить инвестиции в энергетику США в течение следующих 10 лет.
- **Emaar Properties (EMAAR)** продемонстрировала уверенные финансовые результаты. 11 июня S&P Global Ratings и Moody's повысили долгосрочные кредитные рейтинги компании до BBB+ и Baa1 соответственно.

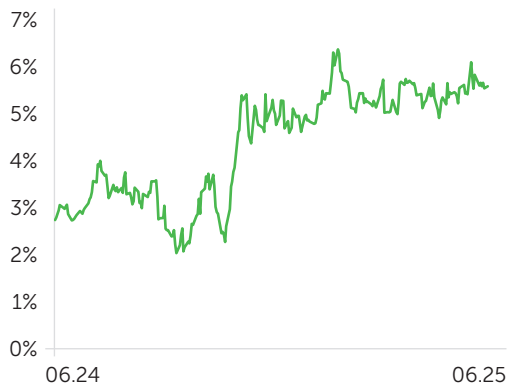
Динамика
DFM General Index, 1 год



Динамика
UAE ESG Index, 1 год



Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Ожидания на предстоящие две недели

В ближайшие недели ключевыми факторами для рынков стран Персидского залива останутся цены на энергоносители и геополитическая обстановка. Развитие конфликта между Ираном и Израилем остается главным фактором, определяющим динамику цен на нефть. В то же время устойчивость экономики ОАЭ и позитивные новости ведущих компаний могут оказать поддержку локальным фондовым индексам. Инвесторам следует внимательно следить за новостным потоком, связанным с геополитикой и глобальными макроэкономическими тенденциями, а также за комментариями представителей ФРС США, которая влияет на монетарную политику ОАЭ.



Новости Freedom Holding Corp.

Офис Freedom Broker заработал в Бишкеке

10 июня в столице Кыргызстана в бизнес-центре A Plus состоялось открытие офиса Freedom Broker. В церемонии участвовали министр экономики и коммерции Кыргызской Республики Бакыт Толомушевич Сыдыков, главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов, а также представители других государственных структур, фондов развития, банковского сектора, крупнейших отечественных компаний и инвесторы. В рамках мероприятия был подписан меморандум о сотрудничестве между Службой регулирования и надзора за финансовым рынком при Министерстве экономики и коммерции Кыргызской Республики и Freedom Holding Corp.

«Сегодня мы делаем очередной важный шаг в укреплении наших позиций в Кыргызстане и во всей Центральной Азии. Наша цель — принести на этот рынок лучшие технологии, передовой сервис и высокую профессиональную экспертизу. Мы искренне заинтересованы в развитии финансовой системы Кыргызстана, поэтому готовы поддерживать выход национальных компаний на IPO, взаимодействовать с регулятором по вопросам совершенствования правовой базы и активно участвовать в программах по повышению финансовой грамотности», — прокомментировал событие главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.

«Сегодня мы открываем не просто новый офис. Мы предоставляем прямой путь к знаниям, возможностям и мировым финансовым рынкам. Мы здесь, чтобы помочь каждому жителю Кыргызстана, будь то студент, предприниматель или инвестор, получить прямой доступ к инструментам на фондовом рынке. В настоящее время мы внедряем цифровые продукты холдинга в нашей стране и адаптируем их под локальные требования», — отметил директор Freedom Broker в Кыргызстане Медет Назаралиев.

Freedom Holding Corp. отчитался за 2025 фискальный год

Выручка холдинга в 2025 финансовом году (ФГ) увеличилась на 23% год к году (г/г), достигнув \$2,1 млрд.

При этом чистый убыток от операций с производными инструментами сменился чистой прибылью в объеме \$12,4 млн (+112%). Комиссионные доходы выросли на 15% г/г, до \$505 млн, благодаря стабильному расширению базы розничных клиентов брокерских компаний и их активности в совершении сделок.

Чистая прибыль Freedom Holding Corp. составила \$84,5 млн, прибыль на акцию оказалась на отметке \$1,43. Объем активов увеличился на 19% г/г, до \$9,9 млрд. Обязательства холдинга составили \$8,7 млрд (+22%). За отчетный период компания направила на спонсорскую поддержку \$51 млн, финансирование получили Казахстанская федерация шахмат и QJ League.

Количество брокерских счетов за ушедший фискальный год достигло 683 тыс. (+153 тыс.), число клиентов страховых компаний увеличилось более чем вдвое, до 1,2 млн, база пользователей банковских услуг благодаря запуску SuperApp выросла на 1,6 млн, до 2,5 млн. «Завершившийся финансовый год стал важным этапом для нашей компании — временем глубоких трансформаций, преодоления вызовов и устойчивого развития. Мы вышли на новый уровень как в масштабах бизнеса, так и в восприятии со стороны инвесторов. Сегодня, учитывая рекордный рост рыночной капитализации, Freedom Holding Corp. воспринимается как один из опорных игроков не только в Казахстане, но и в регионе в целом. Наши достижения — результат долгосрочной стратегии и доверия инвесторов, которым мы искренне благодарны», — подвел итоги года главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.



Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Связи с общественностью

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ 09:00-21:00

(по времени г. Астана)

+7 7172 727 555

info@ffin.global

Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных
операторов Казахстана)

7555@ffin.global, ffin.global

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (Компания) (ffin.global) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан на основании Лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019, выданной Комитетом по регулированию финансовых услуг МФЦА.

Размещенные в данном разделе материалы носят справочно-информационный характер, адресованы клиентам Компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

© 2025 Freedom Finance Global PLC

ВАШИ ДЕНЬГИ ЗАСЛУЖИВАЮТ БОЛЬШЕГО

Начните инвестировать
и превратите накопления в капитал



— Открыть счет! —



Freedom Broker — Freedom Finance Global PLC (www.ffin.global) зарегистрирована в Международном финансовом центре «Астана», Казахстан. Компания предоставляет брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг от 23 января 2025 года. Лицензия AFSA-A-LA-2020-0019, выданная AFSA AIFC. Инвестиции в ценные бумаги и другие финансовые инструменты всегда сопряжены с риском потери капитала. Настоящий материал является рекламным предложением (Financial Promotion).

7 555
fbroker.kz



