

Инвестиционная идея по еврооблигациям GGBRBZ 4.25'30

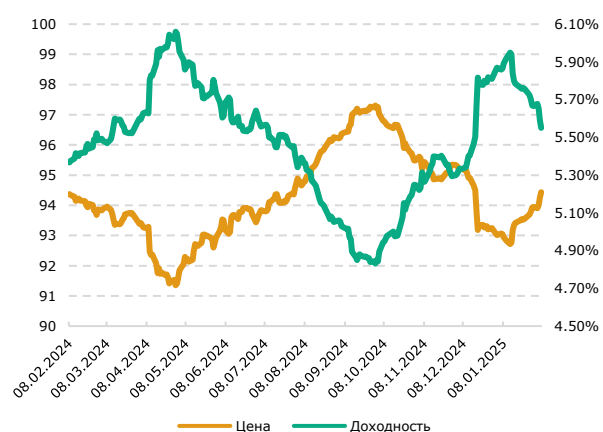
13 февраля 2025 г.

Доре Анна
a.dore@halykfinance.kz

Основные сведения	
Компания	Gerdau S.A.
Тикер еврооблигаций	GGBRBZ
Страна риска	Бразилия
Сектор	Сталелитейная промышленность
Кредитные рейтинги (M/S/F)	Baa2 St / BBB St / BBB St
Рекомендация	Покупать на 2 года
Целевая доходность за период держания (годовых)	6.3%
Выпуск	GGBRBZ 4.25'30
ISIN	USU4034GAA14
Рынок	Euro-Dollar
Валюта	USD
Тип выпуска	Senior Unsecured
Встроенные опционы	Callable
Периодичность купона	Раз в полгода
Купонная ставка	4.25%
Доходность к погашению	5.63%
Доходность к худшему G-Spread	5.63%
Текущая цена	116 бп
Дата погашения	94.13%
Объем в обращении	21.01.2030
Минимальный лот	\$500 млн
	\$200 тыс.

Финансовые показатели, \$ млн	2022	2023	3кв2024 LTM
Выручка	15 955	13 797	12 543
EBITDA	3 704	2 330	1 705
маржа EBITDA, %	23.2%	16.9%	13.6%
Активы	13 960	15 433	15 032
Обязательства	5 202	5 285	4 836
Капитал	8 758	10 148	10 195
CFO	2 159	2 230	2 358
CFI	(863)	(1 156)	(886)
CFF	(1 598)	(826)	(424)

Рисунок 1. Динамика доходности и цены



Источник: Bloomberg

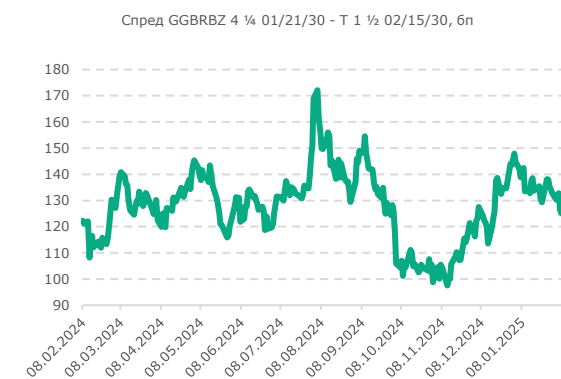
Инвестиционный тезис

Представляем вашему вниманию еврооблигации одного из крупнейших производителей стали в мире — Gerdau S.A., с погашением в 2030 году. Облигации в настоящее время торгуются на рынке с доходностью к погашению 5.55%-5.70% годовых. Выпуск не предлагает премий к еврооблигациям сопоставимых компаний из сектора Metals & Mining, однако, имеет относительно высокое кредитное качество. Значительная часть бизнеса расположена в США, и на наш взгляд, компания может стать бенефициаром введенных в США тарифов в размере 25% на импорт стали. Кроме того, акцент администрации Дональда Трампа на дерегулирование и инвестиции в инфраструктуру может дополнительно стимулировать локальный спрос на сталь в США. По нашему мнению, финансовое положение эмитента, несмотря на снижение мировых цен на сталь, наблюдавшееся в 2022-2024 гг., остается устойчивым. Компания занимает прочные рыночные позиции, также географическая диверсификация и гибкость операционной модели позволяют Gerdau оперативно адаптироваться к изменяющимся рыночным условиям. Мы думаем, что компания без проблем справится с погашением данного выпуска, Gerdau сохраняет чрезвычайно консервативные показатели долговой нагрузки, имеет комфортный график погашения и высокий уровень ликвидности. **Мы инициируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску GGBRBZ 4.25'30 с ожидаемой доходностью за период держания 6.3% годовых.**

О компании

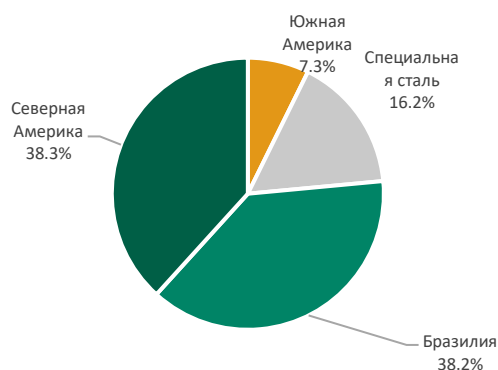
Gerdau S.A. (далее «Gerdau», «Компания» либо «Группа») — компания со 123-летней историей, один из крупнейших производителей стали в мире, по данным World Steel Association занимает 33-е место в мире на основе объемов выплавки стали в 2023 г. Gerdau владеет 39 сталелитейными предприятиями в 7 странах, Бразилии, Канаде, США, Мексике, Аргентине, Перу и Уругвае. Gerdau — публичная компания, ее акции торгуются на бразильской бирже B3, а депозитарные расписки — на NYSE. Рыночная капитализация на февраль 2025 г. составляла \$5.8 млрд. 65% акций находится в свободном обращении. Крупнейшим контролирующим акционером является холдинговая компания семьи Гердау (33.3%), также в число акционеров входят иностранные институциональные инвесторы (27.6%), бразильские институциональные инвесторы (9.1%).

Рисунок 2. G-Spread облигации, бп



Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Распределение выручки по сегментам



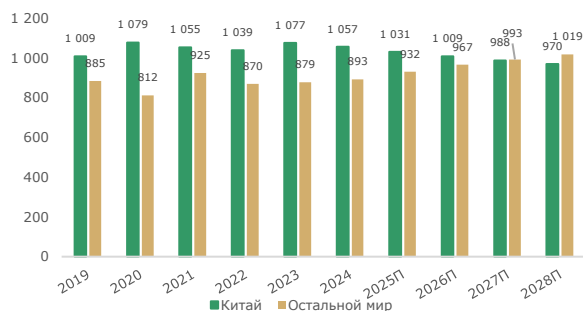
Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

Сегменты

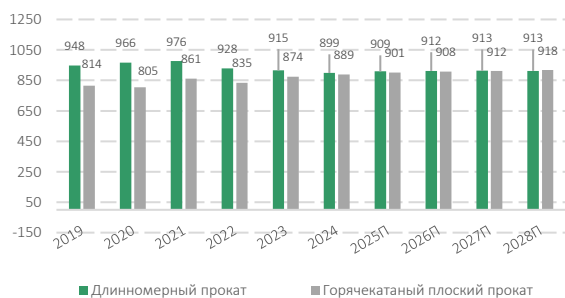
Gerdau разделяет свой бизнес на четыре сегмента:

- Северная Америка** – охватывает все операции в Северной Америке (Канада, США и Мексика), за исключением сегмента специальной стали. Компания управляет 10-ю металлургическими предприятиями в США, 3-я - в Канаде и 3-я - в совместном предприятии в Мексике. На данный сегмент приходится 38% выручки и 50% EBITDA. Большая часть продукции компании в Северной и Латинской Америке (за исключением Бразилии) ориентирована на местные рынки. Производственная мощность – 5.4 млн т нерафинированной стали и 4.5 млн т готовой стальной продукции.
- Бразилия** – включает операции в Бразилии (за исключением специальной стали) и деятельность по добыче железной руды в штате Минас-Жерайс. Компания владеет тремя интегрированными металлургическими комбинатами, включая крупнейший завод Ouro Branco, а также двумя железорудными шахтами. На данный сегмент приходится 38% выручки и 25% EBITDA. Продукция, произведенная в Бразилии, реализуется как на внутреннем рынке (80.7%), так и на экспорт (19.3%). Экспорт сосредоточен в основном на странах Южной Америки (44%) и Центральной Америки (43%). Производственная мощность – 7.2 млн т нерафинированной стали и 7.1 млн т готовой стальной продукции.
- Южная Америка** – включает все операции в Южной Америке (Аргентина, Перу, Уругвай и Венесуэла), за исключением деятельности в Бразилии, а также совместные предприятия в Доминиканской Республике и Колумбии. По результатам 3кв2024 г. на данный сегмент пришлось 7% выручки и 12% от общей EBITDA компании. Включает 5 мини-заводов с производственной мощностью по 0.9 млн т нерафинированной стали и металлопроката.
- Специальная сталь** – охватывает производство специальной стали в Бразилии и США. Доля данного сегмента составляет 17% выручки и 14% EBITDA. Производственная мощность этих предприятий составляет 2.5 млн т нерафинированной стали и 2.9 млн т металлопроката.

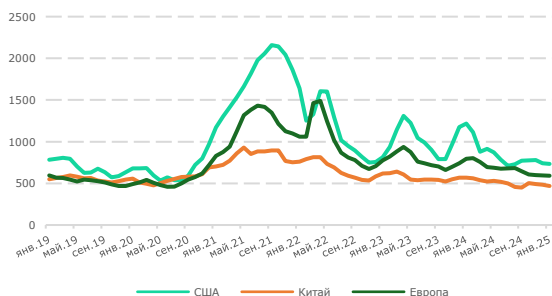
Общая производственная мощность компании составляет 16.0 млн т нерафинированной стали и 15.4 млн т металлопроката в год. 75% мощностей приходится на EAF, электродуговые печи, и 25% - на интегрированные доменные печи. Превалирующая доля производства на EAF дает компании операционную гибкость, поскольку производители стали на основе EAF имеют более низкие капитальные и фиксированные операционные затраты. Gerdau находится в процессе реализации

Рисунок 4. Мировые объемы производства стали, млн т


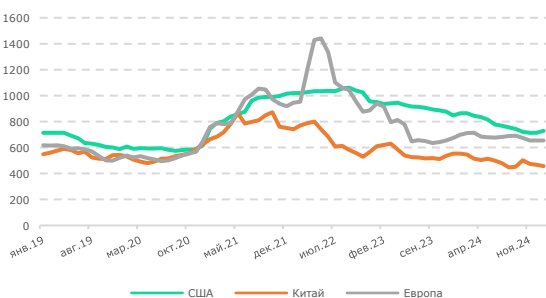
Источник: Fitch Ratings, CRU

Рисунок 5. Глобальный спрос на металлопрокат, млн т


Источник: Fitch Ratings, CRU

Рисунок 6. Цена на плоский металлопрокат (горячекатаный рулон), \$/т


Источник: Fitch Ratings, CRU

Рисунок 7. Цена на длинномерный металлопрокат (арматура), \$/т


Источник: Fitch Ratings, CRU

инвестиционной программы объемом \$2.2 млрд (2021–2026 гг.), направленной на оптимизацию активов и увеличение производственных мощностей по выпуску стали на 1.4 млн т, из этой суммы уже инвестировано \$1.1 млрд.

Ассортимент продукции Gerdau включает: (i) нерафинированную сталь, которая продается прокатным заводам; (ii) готовую продукцию для строительной отрасли, такую как арматура, катанка, профили, горячекатаный рулон и толстолистовой прокат; (iii) изделия для промышленной отрасли, включая коммерческие стальные балки, легкие профили и проволоку; (iv) а также продукцию для сельского хозяйства, такую как колья, гладкая и колючая проволока; (v) специальные стали с использованием передовых технологий.

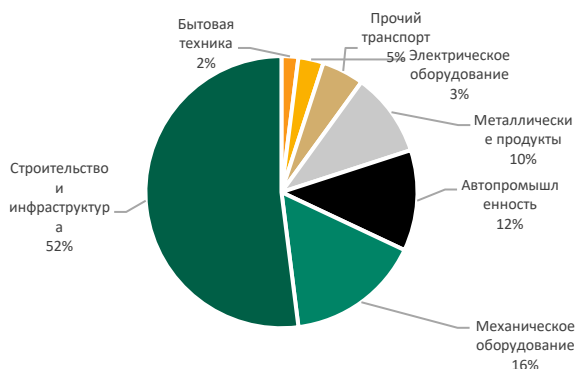
Анализ сектора

Мировая сталелитейная промышленность состоит из сотен металлургических предприятий и делится на две основные категории в зависимости от используемого метода производства: интегрированные металлургические комбинаты и неинтегрированные металлургические заводы, так называемые «мини-заводы». (i) Интегрированные металлургические комбинаты используют железную руду в качестве основного сырья, превращаемую в жидкую форму в доменной печи, которая затем перерабатывается в сталь в кислородных конвертерах или, реже, в электродуговых печах (EAF). (ii) Неинтегрированные металлургические заводы производят сталь путем плавки стального лома в электродуговых печах (EAF). Согласно данным World Steel Association, 27.9% общего мирового производства нерафинированной стали приходилось на электродуговые печи (неинтегрированный процесс), 71.8% – на кислородные конвертеры (интегрированный процесс), а оставшиеся 0.3% – на другие методы. Интегрированные производители стали несут более высокие капитальные и фиксированные операционные расходы, в то время как производители стали на основе EAF чувствительны к росту цен на лом, но имеют более низкие капитальные и фиксированные операционные затраты.

По данным World Steel Association, производство стали в Китае за 2024 г. достигло 1 057 млн т, 54.2% мирового производства (см. рис. 4), что в сочетании со значительным снижением спроса в стране привело к чрезмерно высоким объемам экспорта из Китая (100 млн т в 2024 г.) и снижению мировых цен по сравнению с историческими уровнями (см. рис. 6 и 7), оказывая давление на маржу производителей, особенно на менее защищенных рынках. По ожиданиям агентства Fitch, цены начнут восстанавливаться в 2025–2026 гг. Также агентство ожидает, что производство стали в Китае будет снижаться после пика 2023 г., в соответствии с политикой правительства по контролю общего объема производства стали.

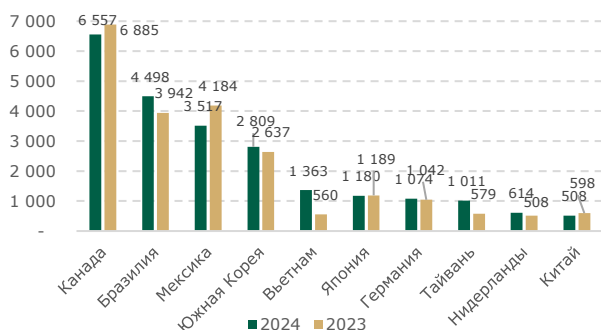
США занимают 4-е место среди крупнейших мировых производителей стали с объемом производства 81.0 млн т.,

Рисунок 8. Распределение мирового потребления стали по секторам в 2023 г.



Источник: World Steel Association

Рисунок 9. Топ-10 стран-импортеров стали в США, \$ млн



Источник: American Iron and Steel Institute

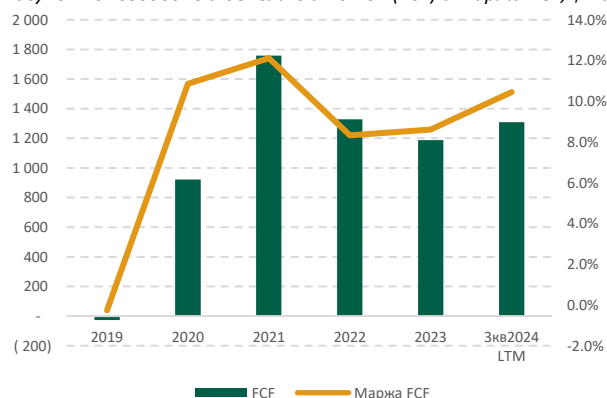
доля импорта в стране составляет 21% рынка, 28.8 млн т. Цены на сталь в США остаются выше, чем в других регионах, благодаря мерам торговой защиты (см. рис. 6 и 7). Введенные в первый срок президентства Дональда Трампа, в 2018 году, импортные тарифы на сталь (25%) способствовали защите рынка США от недобросовестного импорта. Однако правительство США в дальнейшем заключило соглашения с рядом союзных стран, включая основных импортеров стали (см. рис. 9) - Канадой, Бразилией, Мексикой, Южной Кореей, о замене действующих тарифов на систему квот и другие торговые соглашения, снизив эффективность защитных мер. Практически сразу после вступления в должность на новый второй срок, президент США Дональд Трамп в рамках протекционистских мер 11 февраля подписал указ о повышении импортной тарифной ставки на сталь и алюминий до фиксированных 25% для всех стран, а также об отмене исключений для отдельных стран, квотных соглашений и других индивидуальных освобождений от тарифов. Данные меры вступят в силу 4 марта.

Бразилия занимает 9-е место в мире по объему производства стали, производя 32.0 млн т. (за 2023 г.), и является чистым экспортером стали (6.7 млн т). Экспорт стали из Бразилии составил 11.7 млн т, 37.2% от общего объема продаж (внутренние продажи плюс экспорт). Увеличение импорта китайской стали (на 29% г/г в 1-м полугодии 2024 года) и неэффективные тарифы удерживают цены на сталь в Бразилии на низком уровне. В октябре 2024 г. правительство Бразилии ввело импортные тарифы в размере 25% на импорт стали. Бразильские производители стали требуют от правительства ввести дополнительные тарифы (до 35%) для борьбы с «демпингующими» китайскими поставщиками.

О выпуске

Выпуск GGBRBZ 4.25'30 является старшим необеспеченным долговым обязательством GUSAP III LP, которая в свою очередь является дочерней компанией Gerdau S.A., и все её обязательства полностью гарантированы материнской компанией. Облигационный выпуск имеет провизию досрочного погашения (make-whole) на следующих условиях: в любое время до 21 июля 2029 года эмитент имеет право выкупить выпуск полностью или частично по цене, равной большему из: (1) 100% от номинала или (2) суммы приведённой стоимости всех будущих платежей (ставка дисконтирования рассчитывается следующим образом: доходность казначейских облигаций США (UST) с аналогичным сроком погашения на момент выкупа + 50 бп, используя конвенцию подсчёта дней 30/360). Если компания воспользуется данной провизией, то она будет вынуждена выкупить выпуск по цене сильно выше от номинала. Однако мы оцениваем вероятность вышеописанного сценария как очень низкую. Также выпуск имеет встроенный колл-опцион, который начинает действовать с 21 июля 2029 года и даёт компании право выкупить данный выпуск по цене 100% от номинала.

Рисунок 10. Свободный денежный поток (FCF) и маржа FCF, \$ млн



Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Финансовые и операционные результаты показали снижение в первые девять месяцев 2024 г., однако в 3-м квартале наблюдается восстановление показателей и консенсус-прогноз ожидает их дальнейшего улучшения

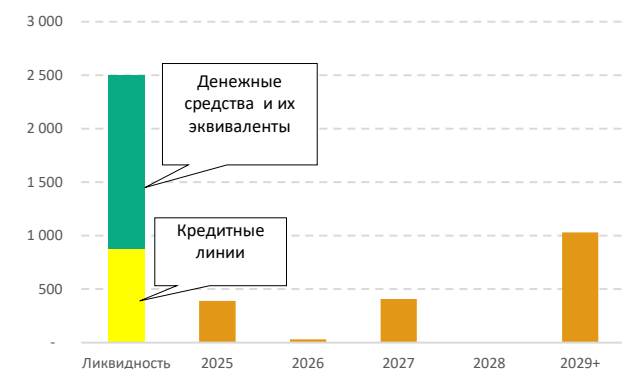
Выручка Группы за первые 9 месяцев 2024 г. снизилась на 11.6% г/г и составила \$9.6 млрд. EBITDA составила \$1.5 млрд, на 29.9% ниже, чем в аналогичном периоде прошлого года, а маржа EBITDA оказалась на уровне 15.3% (19.3% за 9мес2023 г.). Снижение выручки и EBITDA вызвано снижением цен на сталь в 2024 г. и ослаблением бразильского реала по отношению к доллару США (-7.6%). Тем не менее, бразильский сегмент по финансовым показателям превысил ожидания аналитиков, продемонстрировав рост EBITDA в 3кв2024 (+15.7% г/г) и значительное улучшение маржинальности (16.9% против 13.1%), несмотря на продолжающееся давление со стороны высокого уровня импорта китайской стали. Себестоимость реализованной продукции на тонну в 3кв2024 г. снизилась на 6.1% по сравнению с 3кв2023 г., достигнув самого низкого уровня с 2021 г., благодаря усилиям компании по сокращению затрат и повышению эффективности использования активов, при этом объемы отгрузок также увеличились (+2.4%). Понижающее давление на финансовые показатели Группы оказало снижение показателей североамериканского сегмента, ввиду низких цен и усиления давления со стороны импорта. Тем не менее, в 3кв2024 г. объем отгрузок продукции сегмента показал признаки восстановления на уровне 3.5%. Несмотря на неблагоприятную ценовую динамику, чистая прибыль компании осталась в положительной зоне, составив \$810 млн. Также, несмотря на более низкий уровень генерации EBITDA по сравнению с историческими уровнями, компании удалось создать значительный свободный денежный поток за счет притока оборотного капитала. Операционный денежный поток (OCF) за 9мес2024 г. составил \$1 638 млн (против \$1 503 млн за 9мес2023 г.), а свободный денежный поток (FCF) составил \$893 млн (против \$770 млн за 9 мес2023 г.).

Медианный прогноз по выручке Gerdau согласно консенсус-прогнозу от Bloomberg на 2024 г. составляет \$11.260 млрд (-18.5% г/г), 2025 г. — \$11.844 млрд (+5.2% г/г), 2026 г. — \$12.156 млрд (+2.6% г/г), по EBITDA на 2024 г. — \$1.875 млрд в 2024 г. (-30.7% г/г), 2025 г. — \$1.952 млрд (+4.1% г/г), 2026 г. — \$2.041 млрд (+4.6% г/г), тогда как по чистому долгу на конец года, \$712 млн, и \$715 млн к концу 2026 г., то есть к концу 2026 г. левиредж может снизиться до 0.35x с текущих 0.54x.

Низкий уровень долговой нагрузки вкупе с устойчивой генерацией денежных потоков и комфортным графиком погашения

На конец 3кв2024 г. объем валового долга составил \$2.5 млрд, а чистый долг находился на уровне \$0.9 млрд. Ликвидность насчитывала около \$2.5 млрд, которая состояла из денежных средств и эквивалентов в размере \$1.6 млрд и открытых кредитных линий в размере \$0.9 млрд. Долг компании на 64% выражен в долларах США, а остальная часть, 33%, — в

Рисунок 11. Ликвидность и график погашения, \$ млн



Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

бразильских реалах, 3% - в других валютах. Существенная доля выручки выражена в твердой валюте (50%). Таким образом, компания хеджирует часть валютных рисков, используя натуральный хедж. Тем не менее, ослабление курса бразильского реала к доллару США негативно скажется на кредитном качестве компании. Однако консенсус прогноз от Bloomberg по паре BRL/USD на 2025-2026 гг. находится на уровне 5.99 и 5.91 за \$1 соответственно при текущем курсе 5.78, то есть ожидается лишь умеренное ослабление курса бразильского реала к USD. Долговая нагрузка, выраженная как соотношение чистого долга к EBITDA, составляет 0.54x (против 0.61x на конец 2023 г.), а коэффициент покрытия процентных расходов EBITDA – 11.20x (против 13.86x на конец 2023 г.), то есть леверидж компании находится на низком уровне. Gerdau имеет комфортный график погашения. Средний срок погашения долга составляет примерно 7 лет, к тому же погашение примерно 50% всего долга приходится на период после 2029 г. (см. рис. 11). С учетом сильного профиля ликвидности, консервативной долговой нагрузки, ожидаемого положительного FCF, мы не ожидаем проблем с обслуживанием долга в обозримом будущем.

Рейтинговые агентства о Gerdau

Moody's

Рейтинг Baa2 (прогноз: «стабильный»). Рейтинг Gerdau Baa2 от Moody's поддерживается её исторически устойчивым генерированием денежного потока, что отражает её сильные позиции на рынках, где она ведёт деятельность, хорошую операционную и географическую диверсификацию, менеджмент, ориентированный на снижение затрат, гибкую структуру издержек производственных мощностей на основе «мини-заводов» и консервативную финансовую политику. Несмотря на нестабильные рыночные условия, Gerdau с 2013 г. генерирует положительный свободный денежный поток (FCF) и смогла значительно сократить уровень задолженности, укрепив свои кредитные показатели. Рейтинг Gerdau ограничивается её зависимостью от циклического сталелитейного сектора. Кроме того, компания подвержена валютным колебаниям, поскольку более половины её денежных потоков формируется в Бразилии и других странах Латинской Америки. Стабильный прогноз отражает ожидание, что компания будет разумно управлять ликвидностью и расходами, чтобы сохранить свои финансовые показатели и кредитное качество на фоне волатильности на ключевых рынках.

Fitch

Рейтинг BBB (прогноз: «стабильный»). Рейтинг Gerdau выше, чем рейтинг Бразилии — «BB+», поскольку компания имеет возможность обслуживать долг за счет денежных потоков в твердой валюте, генерируемых ее дочерними предприятиями в США. Рейтинговое агентство в октябре 2024 г. повысило рейтинг Gerdau S.A. до «BBB» с «BBB-». Fitch отмечает относительную стабильность денежных потоков компании ввиду диверсифицированного портфеля активов, который

снижает влияние значительных спадов на ключевых рынках, таких как Бразилия и США. Низкий уровень лeverиджа и приверженность Gerdau ее поддержанию на консервативном уровне являются ключевыми факторами рейтинга. Fitch ожидает, что показатели валового и чистого лeverиджа в период с 2024 по 2026 г. сохранятся на уровне 1.1x и 0.5x соответственно. Агентство также отмечает гибкость операционной модели, и усилия по снижению операционных затрат на фоне низких цен на сталь. Агентство ожидает рост производства стали на бразильском рынке на 2% в 2025 г., 6% в 2026 г., на североамериканском рынке - на 1% в 2025 г., 1% в 2026 г., на южноамериканском рынке - на 4% в 2025 г., 3% в 2026 г., в сегменте специальной стали - на 4% в 2025 г., 3% в 2026 г. Fitch также отмечает сильную ликвидность, финансовую дисциплину менеджмента и диверсифицированный доступ к финансированию.

S&P Global

Рейтинг BBB (прогноз: «стабильный»). S&P отмечает, что Gerdau S.A. сохраняет низкий уровень долговой нагрузки и высокую ликвидность, несмотря на низкие цены на ключевых рынках. Соотношение долга к EBITDA остается ниже 1.0x, несмотря на снижение EBITDA по сравнению с рекордными значениями 2021 и 2022 г., в то же время свободный операционный денежный поток (FOCF) оставался стабильным, несмотря на значительные капитальные вложения. В результате агентство повысило рейтинги Gerdau S.A. до «BBB» с «BBB-» в октябре 2024 г. По мнению S&P, консервативная финансовая политика Gerdau создает подушку безопасности на случай спада, и компания сможет поддерживать коэффициент долговой нагрузки ниже 1.5x даже при снижении EBITDA на 20%-25% по сравнению с базовым прогнозом. В Бразилии агентство ожидает роста EBITDA маржи до 19% в 2025 г., обусловленного благоприятной ценовой корректировкой на фоне стабильного спроса со стороны гражданского строительства, промышленности и сельского хозяйства, а также за счет инициатив по снижению затрат. Рост маржи в Бразилии в 2025 г. частично компенсирует снижение маржи в Северной Америке из-за давления на спреда в металлургическом секторе региона. Однако S&P прогнозирует стабильный спрос в США благодаря недавним мерам правительства, таким как Закон о чипах и науке (Chips and Science Act) и Закон об инфраструктурных инвестициях и рабочих местах (Infrastructure Investment and Jobs Act).

Риски:

- ухудшение ситуации на рынке стали;
- агрессивные сделки M&A и/или байбеки могут привести к ослаблению кредитного качества.

Основные финансовые и операционные результаты

\$млн	2019	2020	2021	2022	2023	9мес2023	9мес2024
Выручка	10 046	8 490	14 520	15 955	13 797	10 825	9 571
Рост выручки (г/г)	-20.4%	-15.5%	71.0%	9.9%	-13.5%	-13.8%	-11.6%
Валовая прибыль	1 065	1 149	3 858	3 630	2 269	1 937	1 369
Валовая маржа%	10.6%	13.5%	26.6%	22.8%	16.4%	17.9%	14.3%
EBITDA	1 243	1 454	4 116	3 704	2 330	2 092	1 466
Рост EBITDA (г/г)	-26.4%	17.0%	183.1%	-10.0%	-37.1%	-34.5%	-29.9%
EBITDA маржа%	12.4%	17.1%	28.3%	23.2%	16.9%	19.3%	15.3%
Процентные доходы (расходы), нетто	(181)	(161)	(150)	(69)	13	14	(9)
Опер. денежный поток	416	1 242	2 320	2 159	2 230	1 503	1 638
Капитальные расходы	(443)	(320)	(561)	(831)	(1 043)	(733)	(746)
Своб. денежный поток	(26)	922	1 759	1 328	1 187	770	893
Дивиденды и обратный выкуп акций	(123)	(53)	(990)	(1 141)	(537)	(371)	(193)
Чистая прибыль	305	458	2 872	2 212	1 502	1 383	810
Рост выручки (г/г)	-51.6%	50.3%	526.4%	-23.0%	-32.1%	-30.5%	-41.4%
Валовый долг	4 193	3 542	2 689	2 584	2 513	2 577	2 540
Денежные ср-ва и эквиваленты	1 567	1 475	1 218	1 028	1 101	1 202	1 622
Чистый долг	2 626	2 067	1 471	1 556	1 412	1 375	918
Рост чистого долга (г/г)	-11.8%	-21.3%	-28.8%	5.8%	-9.3%	40.3%	-33.3%
Собственный капитал	6 760	5 986	7 684	8 758	10 148	10 170	10 195
Показатели долговой нагрузки							
OCF / Процентные расходы, ТТМ (х)	1.75	6.27	11.81	11.56	13.26	11.67	15.50
EBITDA / Процентные расходы, ТТМ (х)	5.23	7.34	20.96	19.83	13.86	16.65	11.20
Валовый долг / EBITDA, ТТМ (х)	3.37	2.44	0.65	0.70	1.08	0.99	1.49
Чистый долг / EBITDA, ТТМ (х)	2.11	1.42	0.36	0.42	0.61	0.53	0.54
курс BRL USD							
Среднее значение	3.95	5.16	5.40	5.17	4.99	5.01	5.25
На конец периода	4.03	5.20	5.58	5.28	4.86	5.03	5.45
График погашения долга и запас ликвидности							
Погашение долга, \$млн	390	31	409	2	1 030		
Запас ликвидности на конец 3кв2024, \$млн	2 503						
Денежные средства и эквиваленты, \$млн	1 622						
Кредитные линии, \$млн	881						

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg, Capital IQ

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей**E-mail**

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance