

## Инвестиционная идея по еврооблигациям QRVO 4.375'29

17 марта 2025 г.

Бондарец Данил  
[d.bondarets@halykfinance.kz](mailto:d.bondarets@halykfinance.kz)

Основные сведения	
Компания	Qorvo Inc.
Тикер еврооблигаций	QRVO
Страна риска	США
Сектор	Технологии, полупроводники
Кредитные рейтинги (M/S/F) <sup>1</sup>	Ba1 Pos / BBB- St /BBB+ St
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать на 2 года</b>
<b>Ожидаемая доходность за период держания (годовых)</b>	<b>6.2%</b>
Выпуск	QRVO 4.375'29
ISIN	US74736KAN41
Рынок	Global
Валюта	USD
Тип выпуска	Senior Unsecured
Встроенные опционы	Callable
Периодичность купона	Раз в полгода
Купонная ставка	4.375%
Доходность к погашению	5.63%
Доходность к худшему G-Spread	5.63%
Текущая цена	95.010%
Дата погашения	15.10.2029
Объем в обращении	\$848 млн
Минимальный лот	\$2 тыс.

### Инвестиционный тезис

Представляем вашему вниманию еврооблигации Qorvo Inc. с погашением в 2029 году. В настоящее время облигации торгуются с доходностью к погашению 5.60%-5.65% годовых (YTW 5.60%-5.64% годовых), что подразумевает премию в 40-50 бп к другим аналогичным выпускам. Несмотря на наличие премии, мы позитивно оцениваем кредитное качество Qorvo, учитывая устойчивые перспективы роста выручки, обусловленные диверсифицированным присутствием в сегментах с высокой динамикой роста – от 5G и электрификации транспорта до интернета вещей и умного дома. Дополнительными факторами поддержки выступают способность компании масштабировать бизнес за счёт расширения продуктового портфеля и увеличения рыночной доли, стремление менеджмента к улучшению операционной эффективности и высокий уровень генерируемого денежного потока, обеспечивающий комфортные кредитные метрики и сбалансированный график погашения долга. **Мы инициируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску QRVO 4.375'29 с ожидаемой доходностью за период держания 6.2% годовых.**

### О выпуске

Выпуск QRVO 4.375'29 является старшим необеспеченным долговым обязательством Qorvo Inc. Купонная ставка по данному выпуску составляет 4.375% с полугодовой выплатой. Облигационный выпуск имеет встроенный колл-опцион (embedded call option) со следующим графиком:

Период колл-опциона	Цена выкупа от номинала
15.10.2024-14.10.2025	102.188%
15.10.2025-14.10.2026	101.458%
15.10.2026-14.10.2027	100.729%
15.10.2027-15.10.2029	100.000%

Выпуск также включает защитные ковенанты, ограничивающие привлечение нового долга в случае снижения коэффициента покрытия процентных расходов EBITDA ниже 2.0x. млн (или 10% от активов компании) для общих корпоративных целей. Однако предусмотрены исключения, включая заимствования по кредитным линиям до \$1 млрд, рефинансирование существующего долга, обязательства по хеджированию, лизинг, а также дополнительная возможность привлечения долга для общих корпоративных целей до \$350 млн или 12% от материальных активов компании. При снижении коэффициента покрытия процентных расходов ниже установленного порога компания не сможет выплачивать дивиденды, выкупать свои

Финансовые показатели, \$ млн	2023	2024	9мес2025 <sup>2</sup>
ОВыручка	3 569	3 770	2 849
ЕБИТДА	534	634	390
Чистая прибыль	103	(70)	24
Активы	6 692	6 555	5 963
Обязательства	2 789	2 998	2 583
Капитал	3 903	3 556	3 380
СФО	843	833	423
СФИ	(153)	(136)	(59)
СФФ	(853)	(460)	(641)

Рисунок 1. Цена и доходность в динамике



Источник: Bloomberg

<sup>1</sup> Moody's/S&P Global/Fitch

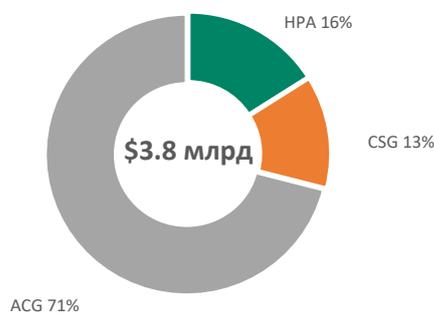
<sup>2</sup> Финансовый год компании начинается 1 апреля

Рисунок 2. G-Spread облигации



Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Структура LTM выручки компании по сегментам



Источник: Данные компании

акции на сумму свыше \$600 млн, а также погашать субординированные обязательства.

### О компании

Qorvo Inc. (далее «Qorvo» или «компания») – американская компания, специализирующаяся на разработке и производстве радиочастотных решений для беспроводных технологий. Основные продукты компании включают усилители мощности, фильтры и модули, используемые в смартфонах, сетях 5G, Wi-Fi, автомобилях, а также в аэрокосмической и оборо

ой промышленности. Компания была основана в 2015 году благодаря слиянию TriQuint Semiconductor и RF Micro Devices. Клиентами Qorvo являются производители оригинального оборудования (OEMs) и производители оригинального дизайна (ODMs) в США и за рубежом. Выручка компании отличается очень высоким уровнем концентрации. 46% продаж в фискальном 2024 году пришлось на Apple, а ещё 12% – на Samsung.

Qorvo – публичная компания, её акции торгуются на NASDAQ под тикером «QRVO». По состоянию на середину марта 2025 года, её рыночная капитализация составляет \$6.7 млрд. Основными держателями акций компании являются BlackRock (17.06%), The Vanguard Group (12.2%) и Pacer Advisors (5.46%).

### Сегменты

Qorvo разделяет свой бизнес на 3 сегмента:

1) **Аналоговые решения высокой производительности (High Performance Analog – HPA).** Данный сегмент является поставщиком радиочастотных (RF) решений, аналогово-цифровых интегральных схем и систем управления питанием для оборонной и аэрокосмической промышленности, 5G и 6G инфраструктуры, интернета вещей (IoT) и автомобилестроения. На долю данного сегмента пришлось 16% LTM выручки компании.

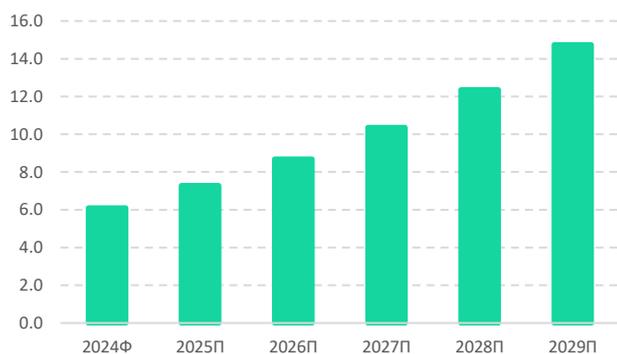
2) **Решения для подключений и датчиков (Connectivity and Sensors Group – CSG).** Сегмент обслуживает рынки умных домов, промышленной автоматизации, автомобилестроения, смартфонов, носимых устройств, видеоигр, а также промышленных и корпоративных точек доступа. За прошедшие 12 месяцев данный сегмент сгенерировал 13% выручки.

3) **Передовые решения для сотовой связи (Advanced Cellular Group – ACG).** В рамках этого сегмента компания разрабатывает и поставляет RF решения для мобильных устройств, включая смартфоны, носимые гаджеты, ноутбуки и планшеты. Кроме того, он выпускает полупроводниковые компоненты для оборонных и аэрокосмических клиентов. Этот сегмент является крупнейшим в структуре компании, на него приходится 71% выручки.

### Многолетний потенциал роста на фоне структурных технологических трендов и масштабирования высокомаржинальных сегментов

Долгосрочные перспективы роста Qorvo обусловлены структурными технологическими трендами, включая ускоренную электрификацию, внедрение решений на базе искусственного

Рисунок 4. Динамика роста SAM сегмента ACG, \$ млрд



Источник: Данные компании

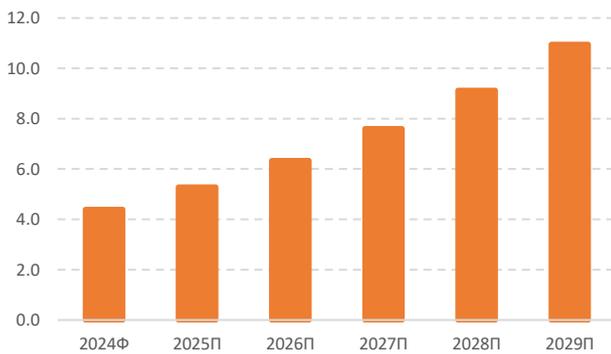
интеллекта и обработки данных, рост мобильности, а также эволюцию стандартов связи и расширение возможностей беспроводных технологий.

В сегменте ACG, компания укрепляет позиции благодаря растущему спросу на передовые радиочастотные решения, особенно в условиях ускоренного перехода на 5G. Расширение частотных диапазонов, усложнение архитектуры смартфонов, внедрение AI в телефоны и потребность в агрегации частот стимулируют спрос на высокоинтегрированные модули радиочастотного тракта, включая фильтры, коммутаторы и тюнеры антенн. Введение новых форм-факторов, таких как складные смартфоны, требует более сложной RF-архитектуры, что увеличивает потребность в компонентах. Например, количество тюнеров антенн в таких устройствах может вырасти более чем на 40%. Дополнительно, компания выигрывает от тренда на миниатюризацию и внедрение новых технологий, таких как Ultra-Wideband (UWB), которые расширяют возможности устройств в области безопасного удаленного доступа, навигации в помещениях и точного определения местоположения.

Однако, основными драйверами роста выручки компании в будущем станут сегменты HPA и CSG. На данный момент на их долю приходится 29% выручки, однако Qorvo планирует увеличить этот показатель до 50% в долгосрочной перспективе. Сегмент HPA, как и ACG, выигрывает от перехода на сети 5G, а также от внедрения DOCSIS 4.0 – стандарта передачи данных по кабельным сетям. Данный стандарт позволяет значительно увеличить скорость интернета, что поможет внедрять продвинутые цифровые услуги, такие как потоковое видео в 4K/8K, облачные игры и IoT-устройства. Эти тренды стимулируют спрос на радиочастотные компоненты, такие как усилители, коммутаторы и фильтры, помогающие операторам повышать пропускную способность и эффективность сетей. Рост сегмента также поддерживается ускоренным распространением электромобилей, развитием возобновляемой энергетики и увеличением мощностей дата-центров, что стимулирует спрос на силовые устройства на основе карбида кремния (SiC), программируемые контроллеры управления питанием (PMIC) и компактные интегрированные решения (PAC), обеспечивающие повышение энергоэффективности и оптимизацию размеров устройств. Наконец, в индустрии оборонной и аэрокосмической промышленности, на которую в настоящий момент приходится ~50% выручки сегмента, наблюдается рост спроса на решения для фазированных антенных решеток (AESA), спутниковой связи и высокочастотных военных систем. Стратегия компании направлена на двузначный рост выручки в сегменте HPA за счет расширения продуктового портфеля, увеличения присутствия на текущих рынках и освоения новых сегментов с высокой степенью интеграции. В совокупности, компания оценивает CAGR доступного объема рынка (Serviceable Available Market – SAM) для этого сегмента в ближайшие 5 лет в 19.3%.

Сегмент CSG демонстрирует значительный потенциал роста выручки благодаря масштабированию портфеля и расширению

Рисунок 5. Динамика роста SAM сегмента CSG, \$ млрд



Источник: Данные компании

присутствия на перспективных рынках. Ускоренное распространение устройств IoT и решений для умного дома усиливает спрос на мультипротокольные системы-на-кристалле (SoC), поддерживающие стандарты беспроводной связи, такие как Bluetooth, Zigbee и Matter. Параллельно переход на Wi-Fi 6, 6E и 7 стимулирует потребность в передовых радиочастотных модулях, которые повышают скорость передачи данных, расширяют радиус действия и увеличивают ёмкость сети. Технологии сверхширокополосной связи (UWB) и MEMS-датчики (Micro-Electro-Mechanical Systems – микроэлектромеханические системы) находят все более широкое применение: в автомобильной сфере они востребованы для V2X-коммуникаций (Vehicle-to-Everything – связь автомобиля с окружающей инфраструктурой), цифровых ключей и систем обнаружения пассажиров, а в других сегментах – для навигации и точного отслеживания объектов внутри помещений. Разносторонний спрос, охватывающий сразу несколько быстрорастущих рынков, создает устойчивую основу для долгосрочного роста выручки. На фоне этого, руководство Qorvo оценивает 5-летний CAGR SAM данного сегмента в 20%, в связи с чем они ожидают дальнейший рост выручки от этого сегмента в 15%-20%.

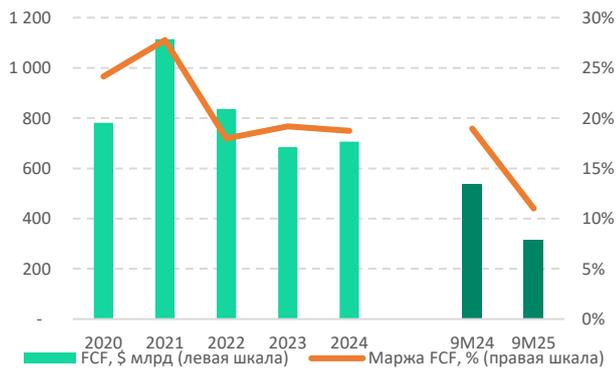
Помимо наращивания объёма выручки, компания планирует увеличивать маржинальность бизнеса. Долгосрочной целью менеджмента является увеличение валовой маржи компании свыше 50%, а операционной маржи – до диапазона в 30-35%. По прогнозам руководства, каждые \$100 млн дополнительной выручки приведут к росту валовой маржи на 0.5% благодаря росту утилизации производственных мощностей, оптимизации производственной стратегии и улучшению продуктового микса.

#### **Рост маржинальности компании будет поддержан отказом от рынка массовых смартфонов**

Вместе с объявлением результатов финансового 2025 года компания объявила о решении значительно сократить поставки компонентов для смартфонов массового сегмента. В основном это затрагивает поставки для смартфонов на платформе Android. Данный сегмент рынка отмечается высокой конкуренцией и более низкой прибыльностью из-за меньшего количества RF компонентов в смартфонах, в сравнении с более дорогими аналогами. Согласно прогнозам руководства, это приведёт к сокращению выручки от Android смартфонов в сегменте ACG (составляющую \$875 млн или ~24% от выручки компании) на \$150-\$200 млн в 2026 и 2027 гг., после чего сегмент вновь вернётся к росту. При этом, компания выиграет от увеличившейся маржинальности бизнеса благодаря росту выручки от одного смартфона, за счёт повышенной концентрации RF компонентов, и более высоких цен. Согласно ожиданиям менеджмента, валовая маржа компании вырастет на 1.5% к 2027 году.

**Сильный рост сегментов HPA и CSG компенсирует потерю выручки на рынке Android смартфонов в ACG, а денежные потоки остаются более чем достаточными для покрытия долговых обязательств**

Рисунок 6. Динамика FCF и маржи FCF

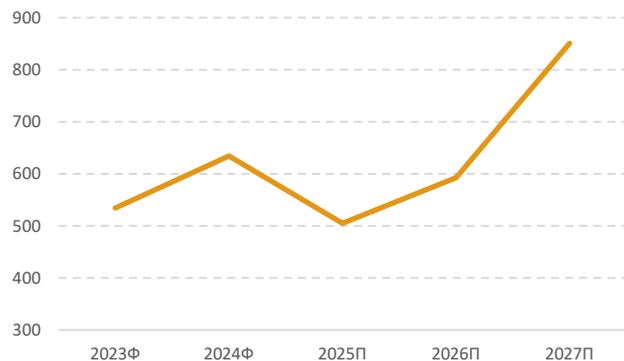


Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

Выручка Qorvo за 9мес2025 года составила \$2.8 млрд (+0.7% г/г) благодаря росту сегментов HPA и CSG (+10% г/г и +19% г/г соответственно). Основным драйвером роста HPA стали клиенты оборонной и аэрокосмической промышленности. Руководство компании также объявило о заключении новых контрактов на разработку продукции для радаров, крупных оборонных программ и спутниковой связи (SATCOM) в данной индустрии. Сегмент CSG выделился значительным ростом во втором квартале благодаря повышенному спросу на WI-FI оборудование. С другой стороны, выручка сегмента ACG наоборот снизилась на 4% г/г, что обусловлено сокращением спроса на компоненты для смартфонов среднего ценового сегмента на фоне роста предпочтений в пользу более бюджетных устройств. Несмотря на это, валовая маржа компании увеличилась с 39.1% за 9мес2024 года до 41.0% за 9мес2025 года. EBITDA компании составила \$390 млн против \$522 млн за аналогичный период прошлого года. Таким образом маржа EBITDA сократилась с 18.5% до 13.7% из-за роста административных расходов (+6% г/г), расходов на исследования и разработку – R&D (+13% г/г), а также ростом расходов на реструктуризацию на 228% в связи с продажей сборочных и тестовых предприятий в Пекине и Дэчжоу, Китай. Если исключить влияние расходов на реструктуризацию в обоих периодах, то сокращение маржи EBITDA было значительно меньше – 18.0% за 9мес2025 года против 19.8% за аналогичный период прошлого года. Принимая во внимание единоразовую сущность расходов на реструктуризацию, внесших основной вклад в снижение маржинальности компании, мы не считаем, что снижение маржинальности компании в 2025 году является причиной для опасений об ухудшении платёжеспособности компании в будущем. Операционный денежный поток (OCF) составил \$423 млн (против \$631 млн за 9мес2024 года) помимо факторов, описанных выше, сокращение OCF связано с негативным влиянием изменений оборотного капитала (-\$43 млн против +\$57 млн в 2024 году). В основном это вызвано более медленным ростом баланса кредиторской задолженности, в сравнении с прошлым годом (+\$31 млн против +\$183 млн). Капитальные затраты также выросли на 15% (\$109 млн против \$95 млн), в связи с чем свободный денежный поток составил \$314 млн (против \$536 млн в 2024 году).

Консенсус-прогноз Bloomberg предполагает небольшое снижение выручки за финансовые 2025 и 2026 гг. Аналитики ожидают, что данный показатель составит \$3.70 млрд (-2% г/г) и \$3.67 млрд (-1% г/г) соответственно. А уже в 2027 году компания вернётся к росту с выручкой на уровне в \$3.88 млрд (+5.5% г/г). Основными драйверами этого роста станут сегменты HPA и CSG, которые будут компенсировать потерю выручки от выхода с рынка массовых Android смартфонов в сегменте ACG. Консенсус прогноз также предполагает улучшение валовой маржи компании с 40.8% в 2025 году до 43.6% в 2027 году, в связи с чем EBITDA вырастет до \$851 млн в 2027 году (+34% по сравнению с 2024 годом). В связи с этим мы уверены в способности компании продолжать генерировать более чем достаточные денежные

Рисунок 7. Консенсус-прогноз EBITDA Qorvo, \$ млрд



Источник: Данные компании, Bloomberg

Рисунок 8. Ликвидность и график погашения<sup>3</sup>, \$ млрд



Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

потоки для покрытия выплат по долговым обязательствам в будущем.

**Улучшающийся леверидж, комфортный график погашений и прочный буфер ликвидности**

Валовой долг компании на конец 3кв2025 года составил \$1.5 млрд, (-24% г/г), а чистый долг – \$780 млн (-18% г/г). Сокращение объёма долговых обязательств связано с погашениями на \$412 млн в третьем квартале 2025 года. Благодаря этому леверидж (выраженный как соотношение чистого долга к EBITDA) сократился с 2.23x в конце 3кв2024 года до 1.55x в конце 3кв2025 года. Коэффициент покрытия процентных расходов EBITDA также находился на комфортном уровне и составлял 6.7x, хотя он и снизился со значения в 10.1x за аналогичный период прошлого года в связи с сокращением EBITDA. Однако, текущие значения всё-ещё более чем в три раза выше минимальной отметки в 2.0x, указанного в проспекте выпуска. В связи с этим, снижение в первые 9мес2025 года не вызывает у нас беспокойства, и мы видим перспективу для дальнейшего роста данного показателя в связи с 1) сокращением процентных расходов в будущих периодах благодаря погашению части обязательств в 3кв2025 года и 2) росту EBITDA. Более того, Qorvo имеет комфортный график погашения, который не предполагает выплат вплоть до 2029 года, а также высокий объём ликвидности, состоящий из \$769 млн денежных средств и \$325 млн в виде неиспользованной кредитной линии, действующей до 2029 года. В связи с этим, мы не ожидаем значительного ухудшения кредитного качества компании в течение срока нашей рекомендации.

**Рейтинговые агентства о Qorvo Inc.**

**Moody's**

Рейтинг Ba1 (прогноз «позитивный»). Рейтинг Ba1 от Moody's отражает умеренный уровень долговой нагрузки Qorvo, который, как ожидается, останется ниже 2x EBITDA, несмотря на возможные временные превышения в периоды рыночных спадов. Агентство считает, что компания занимает прочные позиции на нишевом рынке RF-компонентов для смартфонов, выигрывая от растущего содержания RF-модулей в устройствах на фоне перехода к 5G. Хотя высокая концентрация на сегменте смартфонов (73% выручки в 2024 году) и зависимость от одного крупного клиента (46% выручки) увеличивают риски волатильности доходов, по мнению Moody's, эти факторы смягчаются стабильным FCF и высокой ликвидностью.

**S&P Global**

Рейтинг BBB- (прогноз «стабильный»). Данный рейтинг обоснован устойчивой позицией компании на рынке, высокой маржинальностью её бизнеса и долгосрочным потенциалом для роста благодаря продолжающемуся проникновению 5G технологий и расширению типов устройств, полагающихся на беспроводные технологии. Агентство считает, что высокая доля Apple в выручке компании не представляет большую угрозу для

<sup>3</sup> На графике отражены календарные года

Qorvo благодаря прочным долгосрочным отношениям между двумя компаниями, а также ограниченному количеству конкурентов, способных заменить Qorvo в качестве поставщика. Наконец, S&P ожидают, что надёжность кредитного профиля компании в долгосрочной перспективе будет поддерживаться приверженностью руководства к сохранению консервативных кредитных метрик.

**Fitch**

Рейтинг BBB+ (прогноз «стабильный»). Рейтинг Fitch отражает сильные стороны компании в области радиочастотных решений и устойчивые драйверы дальнейшего роста. Агентство положительно смотрит на консервативную финансовую политику компании, ориентированную на инвестиции в технологическое развитие и снижение долговой нагрузки, и усилия по снижению зависимости от сегмента смартфонов за счёт диверсификации клиентской базы и роста в других сегментах бизнеса. С другой стороны, Fitch отмечает высокую долю Apple в выручке компании и агрессивную программу обратного выкупа акций. В долгосрочной перспективе Fitch ожидает, что растущий спрос на сложные RF-решения и последовательные инвестиции в передовые технологии укрепят финансовый профиль и конкурентные позиции Qorvo.

**Риски**

- Потеря контрактов с ключевыми покупателями (Apple, Samsung) может привести к значительному сокращению выручки;
- Агрессивная политика выкупа акций или сделки M&A могут привести к сокращению баланса денежных средств и ухудшению ликвидности;
- Рост расходов на R&D для поддержания конкурентного преимущества компании может привести к ухудшению маржинальности и денежных потоков компании;
- Локализация производства полупроводников в Китае (18% от LTM выручки Qorvo), особенно на фоне торговых ограничений со стороны США, может привести к падению спроса на продукцию компании в данном регионе;
- Отрасль полупроводников является цикличной, и компания может сталкиваться со снижением выручки и ухудшением маржинальности в периоды спада рынка.

**Основные финансовые и операционные результаты Qorvo**

<b>\$млн</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>9мес2024</b>	<b>9мес2025</b>
Выручка <sup>1</sup>	3 239	4 015	4 646	3 569	3 770	2 829	2 849
Рост выручки, (г/г)	4.8%	24.0%	15.7%	-23.2%	5.6%	-3.7%	0.7%
Валовая прибыль	1 322	1 884	2 286	1 297	1 488	1 107	1 169
Валовая маржа, %	40.8%	46.9%	49.2%	36.3%	39.5%	39.1%	41.0%
ЕБИТДА	892	1 363	1 635	534	634	522	390
ЕБИТДА маржа, %	27.5%	33.9%	35.2%	15.0%	16.8%	18.5%	13.7%
Процентные расходы	(60)	(75)	(63)	(68)	(69)	(52)	(58)
Чистая прибыль	334	734	1 033	103	(70)	(73)	24
Маржа чистой прибыли, %	10.3%	18.3%	22.2%	2.9%	-1.9%	-2.6%	0.9%
Операционный денежный поток (ОСФ)	946	1 302	1 049	843	833	631	423
Капитальные затраты	(164)	(187)	(213)	(159)	(127)	(95)	(109)
Свободный денежный поток (FCF)	782	1 115	836	684	706	536	314
Маржа FCF, %	24.1%	27.8%	18.0%	19.2%	18.7%	19.0%	11.0%
Выкуп акций	(515)	(515)	(1 152)	(862)	(400)	(300)	(306)
Рост объема выкупа акций, (г/г)	-19.3%	0.0%	123.7%	-25.2%	-53.6%	-57.8%	2.1%

**Долговая нагрузка**

Валовый долг	1 574	1 743	2 047	2 048	1 988	2 030	1 549
Рост валового долга, г/г	70.9%	10.7%	17.5%	0.1%	-2.9%	-0.8%	-23.7%
Денежные средства и их эквиваленты	715	1 398	973	809	1 029	1 072	769
Чистый долг	859	345	1 075	1 240	959	958	780
Рост чистого долга (г/г)	309.2%	-59.9%	211.7%	15.4%	-22.7%	-15.1%	-18.6%
Собственный капитал	4 293	4 629	4 553	3 903	3 556	3 638	3 380

**Показатели долговой нагрузки**

ЕБИТДА / процентные расходы (x)	14.8	18.1	25.8	7.8	9.2	10.1	6.7
Валовый долг / ЕБИТДА ТТМ (x)	1.8	1.3	1.3	3.8	3.1	4.7	3.1
Чистый долг / ЕБИТДА ТТМ (x)	1.0	0.3	0.7	2.3	1.5	2.2	1.6

**График погашения долга и запас ликвидности<sup>2</sup>**

	<b>2025-2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Погашение долга, \$млн	-	849	-	700
Запас ликвидности, \$млн	1 094			
Денежные средства и их эквиваленты, \$млн	769			
Кредитные линии, \$млн	325			

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

<sup>1</sup> Финансовый год компании начинается 1 апреля

<sup>2</sup> Используются календарные года

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](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

**E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Адрес:**  
Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**  
HLFN  
**Refinitiv**  
Halyk Finance  
**Factset**  
Halyk Finance  
**Capital IQ**  
Halyk Finance