

Инвестиционная идея по еврооблигациям BLDR 6.375'32

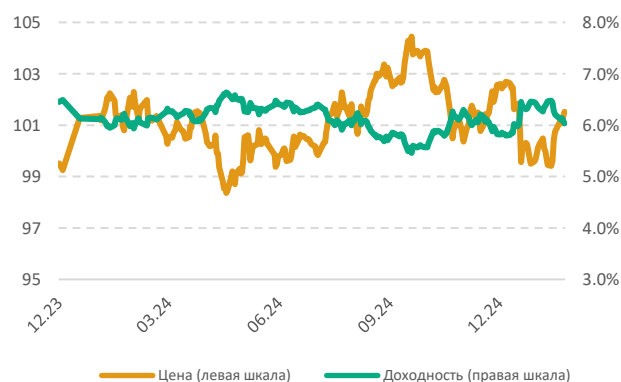
24 января 2025 г.

Бондарец Данил
d.bondarets@halykfinance.kz

Основные сведения	
Компания	Builders FirstSource
Тикер еврооблигаций	BLDR
Страна риска	США
Сектор	Промышленность, строительные материалы
Кредитные рейтинги (M/S/F) ¹	Ba2 St / BB- Pos /-
Рекомендация	Покупать на 2 года
Ожидаемая доходность за период держания (годовых)	6.9%
Выпуск	BLDR 6.375'32
ISIN	USU08985AN08
Рынок	Euro-Dollar
Валюта	USD
Тип выпуска	Senior Unsecured
Встроенные опционы	Callable
Периодичность купона	Раз в полгода
Купонная ставка	6.375%
Доходность к погашению	6.12%
Доходность к худшему G-Spread	6.04%
Текущая цена	101.51%
Дата погашения	15.06.2032
Объем в обращении	\$700 млн
Минимальный лот	\$2 тыс.

Финансовые показатели, \$ млн	2022	2023	9мес2024
Выручка	22 726	17 097	12 580
EBITDA	4 267	2 735	1 717
Чистая прибыль	2 749	1 541	888
Активы	10 595	10 499	10 894
Обязательства	5 633	5 767	6 447
Капитал	4 963	4 732	4 447
CFO	3 599	2 307	1 499
CFI	(957)	(668)	(535)
CFF	(2 604)	(1 653)	(702)

Рисунок 1. Цена и доходность в динамике



Источник: Bloomberg

Инвестиционный тезис

Представляем вашему вниманию еврооблигации Builders FirstSource с погашением в 2032 году. В настоящее время облигации торгуются с доходностью к погашению 6.10%-6.15% годовых (YTW 6.00%-6.05% годовых). Нам нравится Builders FirstSource, учитывая положительные перспективы рынка строительных материалов, её лидерские позиции в отрасли, высокие объёмы генерируемого денежного потока и отличные кредитные метрики для эмитента из «высокодоходного» сегмента. **Мы инициируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску BLDR 6.375'32 с ожидаемой доходностью за период держания 6.9% годовых.**

О компании

Builders FirstSource Inc (далее «компания») – это американский производитель строительных материалов со штаб-квартирой в городе Ирвинг, штат Техас. Основная деятельность компании сосредоточена на сегментах нового жилищного строительства, а также ремонта и реконструкции жилой недвижимости в США. Продукция компании реализуется через 580 магазинов в 43 штатах США. Клиентами Builders FirstSource являются как крупные строительные компании (такие как D.R. Horton, Lennar и Pulte Homes), так и небольшие застройщики и индивидуальные подрядчики. Выручка компании отличается относительно низким уровнем концентрации: на 10 крупнейших клиентов приходится лишь 15% от общего объёма доходов.

Builders FirstSource – публичная компания, её акции торгуются на NYSE под тикером «BLDR». По состоянию на январь 2025 года, её капитализация составляет \$19.1 млрд. Основными акционерами компании являются: The Vanguard Group (12.0%), FMR LLC (8.8%), и BlackRock Inc (8.7%).

Бизнес компании

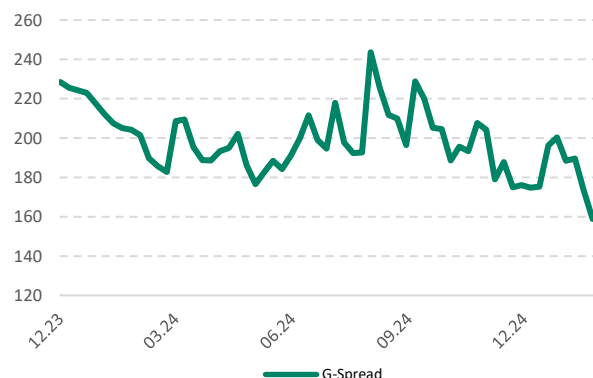
Компания специализируется на производстве строительных материалов. В рамках данного сегмента компания реализует 4 основных вида продукции:

1) **Пиломатериалы и древесные листовые изделия.** В данную категорию входят пиломатериалы стандартных размеров, фанера и ориентированно-стружечные плиты (OSB), используемые для возведения каркасов домов на строительных площадках. За 9мес2024 г. на долю продукции данной категории пришлось 26% выручки.

2) **Производственные изделия.** Эта категория включает деревянные балки и фермы для полов и крыш, стеновые панели

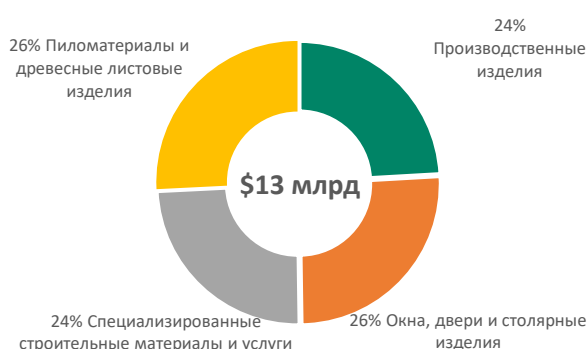
¹ Moody's/S&P Global/Fitch

Рисунок 2. G-Spread облигации



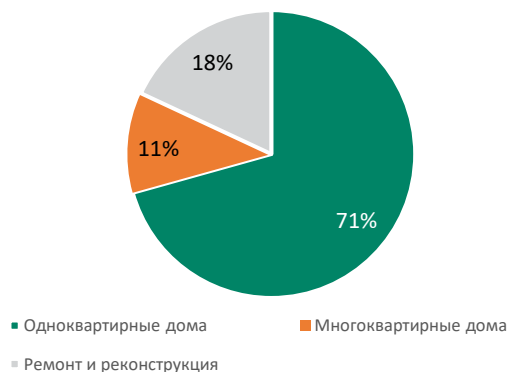
Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Структура выручки компании по категориям продуктов за 9мес2024 г., %



Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

Рисунок 4. Структура выручки компании по конечному потребителю за 9мес2024 г., %



Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

и инженерную древесину. На долю этой категории приходится 24% выручки.

3) **Окна, двери и столярные изделия.** В рамках этой категории компания производит оконные блоки, внутренние и внешние двери и внутренние декоративные элементы, такие как молдинги, лестничные детали и колонны. Продукция этой категории составляет 26% выручки компании.

4) **Специализированные строительные материалы и услуги.** В эту категорию входят различные продукты, такие как виниловый, композитный и деревянный сайдинг, внешние облицовочные материалы, металлические профили, цемент, кровельные покрытия и др. Кроме того, компания предоставляет услуги, включая строительство под ключ, возведение каркасов зданий, помощь в проектировании и профессиональный монтаж продукции из всех категорий. Через свое подразделение Paradigm компания предлагает программные продукты, включая черчение, сметное проектирование, оценку, создание коммерческих предложений и виртуальный 3D-дизайн домов. Данная категория составляет 24% выручки.

С точки зрения конечного потребителя, компания обслуживает три жилищных сегмента: строительство одноквартирных домов (71% от выручки), строительство многоквартирных домов (11%) и ремонт и реконструкция (18%).

О выпуске

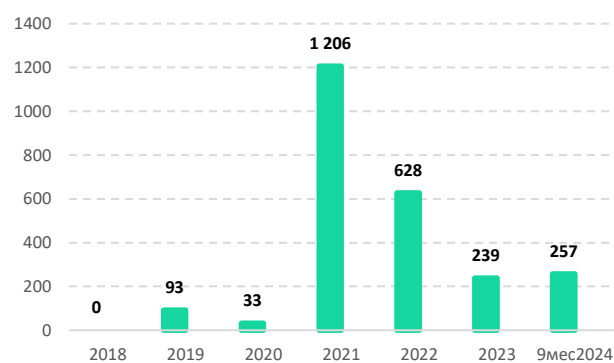
Выпуск BLDR 6.375'32 является старшим необеспеченным долговым обязательством Builders FirstSource. Облигационный выпуск имеет встроенный колл-опцион (embedded call option) со следующим графиком:

Период колл-опциона	Цена выкупа от номинала
15.06.2027-14.06.2028	103.188%
15.06.2028-14.06.2029	102.125%
15.06.2029-14.06.2030	101.063%
15.06.2029-15.06.2032	100.000%

Кроме того, выпуск содержит провизию досрочного погашения (make-whole) на следующих условиях: с момента выпуска до 15 июня 2027 года эмитент имеет право выкупить выпуск полностью или частично по цене равной 100% от номинала + любая действующая премия на момент выкупа + сумма начисленных или невыплаченных процентов на дату, предшествующую дате выкупа. Помимо вышеописанного, у компании есть опция по выкупу (по 106.375% от номинала + сумма начисленных или невыплаченных процентов на дату, предшествующую дате выкупа) 40% от объёма обращения облигаций посредством привлечения денежных средств через вторичное размещение своих акций до 15 июня 2025 г.

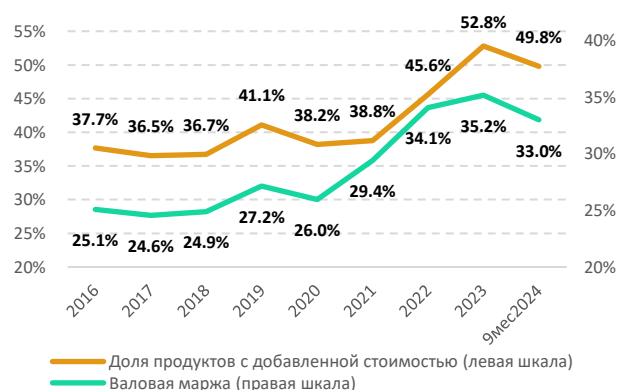
По нашему мнению, риск досрочного выкупа по данным облигациям является несущественным, по крайней мере в течение срока нашей рекомендации, так как его выкуп будет подразумевать рефинансирование по более высоким ставкам, чем по тем, которые предлагались рынком в момент выпуска – 15 июня 2022 г., когда 10-летние UST торговались с доходностью в диапазоне 3.15%-3.20%. Наш базовый сценарий не

Рисунок 5. Объем инвестиций в сделки M&A, \$ млн



Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

Рисунок 6. Доля продуктов с добавленной стоимостью в выручке компании после приобретения ProBuild, %



Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

предполагает снижения доходностей по UST до текущих уровней в течение срока нашей рекомендации.

Компания успешно проводит диверсификацию бизнеса и расширение географического присутствия за счёт сделок M&A

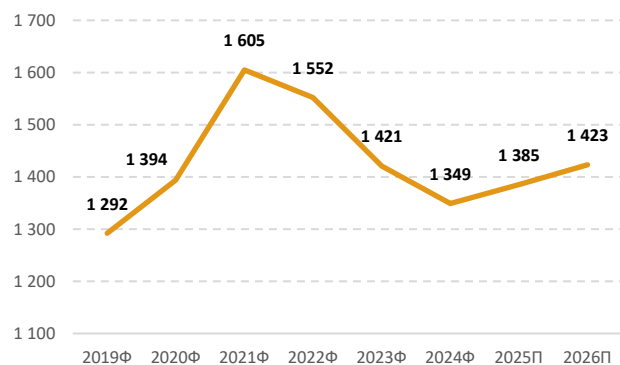
На протяжении последних 10 лет компания активно полагалась на приобретение других компаний для усиления своей позиции на рынке строительной продукции и расширения своего географического присутствия. Наиболее крупными сделками Builders FirstSource являются приобретение поставщика строительных материалов ProBuild в 2015 году и слияние с Building Materials and Construction Solutions (BMC) в 2021 году. Помимо расширения своего основного бизнеса, компания провела множество менее объёмных сделок для диверсификации своего портфолио, предлагаемых продуктов. Так, с момента приобретения ProBuild компания значительно увеличила долю и объём выручки от продукции с добавленной стоимостью с \$4 млрд (38% от выручки) в 2016 г. до \$8.1 млрд в 2023 г. (53%). Продукты с добавленной стоимостью включают в себя производственные изделия и окна, двери и столярные изделия. Товары этих категорий имеют более высокую маржинальность и, хотя компания не раскрывает данные по валовой марже индивидуальных категорий продуктов, согласно оценкам Goldman Sachs, маржа по продуктам с добавленной стоимостью превышает аналогичные показатели для других категорий на 8–10%.

Помимо расширения продуктового портфеля, компания активно развивает услуги, включая программное обеспечение и монтажные работы. Так, в 2021 году Builders FirstSource приобрели компанию Paradigm и совместно разработали платформу myBLDR.com для управления проектами клиентов. В основном, данная платформа ориентирована на малых и средних застройщиков, возводящих от 50 до 200 домов в год. Компания рассчитывает, что помимо непосредственной выручки от платформы, ей удастся увеличить продажи продуктов с добавленной стоимостью среди данной категории клиентов и, в совокупности, общий прирост выручки от myBLDR.com составит \$1 млрд к 2026 году.

Рост через слияния и поглощения (M&A) продолжает оставаться одним из основных элементов стратегии компании. В 2024 году стратегия M&A компании сосредоточена на небольших сделках, направленных на выход на новые рынки внутри страны и расширение доли продукции с добавленной стоимостью. За 9 месяцев 2024 года компания приобрела 10 компаний на общую сумму \$265 млн и планирует направить до \$1.5 млрд на M&A до конца 2026 года. В настоящий момент новые сделки финансируются за счёт денежных средств на балансе компании или доступных кредитных линий, нежели за счёт выпуска нового долга.

Восстановление строительства нового жилья и перспектива роста цен на пиломатериалы создают благоприятные условия для индустрии строительных материалов

Рисунок 7. Новое жилищное строительство в США, тыс.



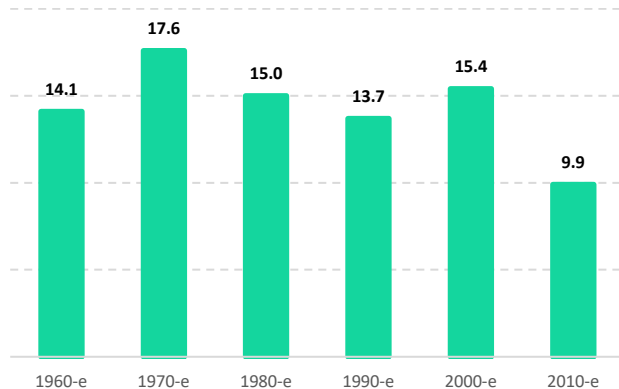
Источник: Bloomberg

Рисунок 8. Средняя ставка по 30-летней ипотеке с фиксированной процентной ставкой в США, %



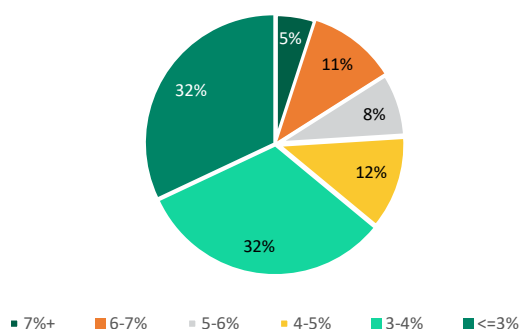
Источник: FRED

Рисунок 9. Количество построенных домов в США 1960-2019, млн



Источник: US Census Bureau, Goldman Sachs

Рисунок 10. Распределение ипотеки по процентным ставкам, %



Источник: eMBS, Fannie Mae, Goldman Sachs

Перспективы рынка новой жилой недвижимости являются «попутным ветром» для кредитного качества компании. Пик объёма строительства новых жилых домов в предыдущие 5 лет пришёлся на 2021-2022 гг., когда на рынке наблюдались рекордно низкие ставки по ипотеке. На этот же период пришлось наиболее успешные финансовые показатели Builders FirstSource с точки зрения объёма выручки и чистой прибыли компании. Вслед за началом цикла повышения ставок ФРС, объём строительства сократился на 8% и 5% в 2023 и 2024 гг. соответственно, что отразилось на финансовых показателях компании. Однако, согласно консенсус прогнозу Bloomberg, объём строительства стабилизируется и начнёт медленное восстановление в следующие 2 года, увеличиваясь на 3% г/г в 2025 и 2026 гг. Основным драйвером станут одноквартирные дома – основное направление для компании.

Спрос на новое жильё будет поддерживаться рядом фундаментальных факторов. Прежде всего, в течение 2010-х годов объём строительства новых домов оказался на 5 млн единиц ниже среднего уровня за предыдущие пять десятилетий, что создало структурный дефицит предложения на рынке недвижимости. Кроме того, высокие ипотечные ставки, сохраняющиеся последние два года, значительно ограничили активность на рынке вторичного жилья. По данным статистики, 84% действующих домовладельцев имеют ипотечные кредиты с фиксированными ставками ниже 6%, а 64% – ниже 4%. При текущей средней ставке ипотеки на уровне 6.85% выставление дома на продажу и покупка нового становится финансово невыгодным для домовладельцев. Это связано с необходимостью отказа от действующих выгодных условий кредитования и перехода на ипотеку с существенно более высокой процентной ставкой, что ещё сильнее сокращает предложение доступного жилья на рынке и стимулирует спрос на новые дома. С другой стороны, спрос на жилье в целом поддерживается благоприятными демографическими трендами. Согласно данным US Census Bureau и Goldman Sachs, в последние годы наблюдается устойчивый рост уровня домовладения среди миллениалов – крупнейшей демографической группы в США численностью в 72 млн человек. На конец первой половины 2024 года уровень домовладения среди миллениалов достиг 37.4%, а в 2023 году на их долю пришлось 38% всех сделок с недвижимостью. Данная возрастная группа, в которой 57% её представителей все ещё моложе 35 лет, продолжит оставаться ключевым драйвером спроса на жилую недвижимость в ближайшие годы. Это обусловлено не только их численным преобладанием, но и вступлением значительной части миллениалов в возраст, традиционно ассоциируемый с покупкой первого жилья. Наконец, среди локальных факторов, поддерживающих спрос, следует отметить недавние ураганы, обрушившиеся на юго-восточные штаты США, а также продолжающиеся лесные пожары в южной Калифорнии. Восстановление и реконструкция повреждённых домов в этих регионах будут способствовать увеличению спроса на строительные материалы.

Рисунок 11. Динамика цен на пиломатериалы, \$/1000 кубических футов



Источник: Trading Economics

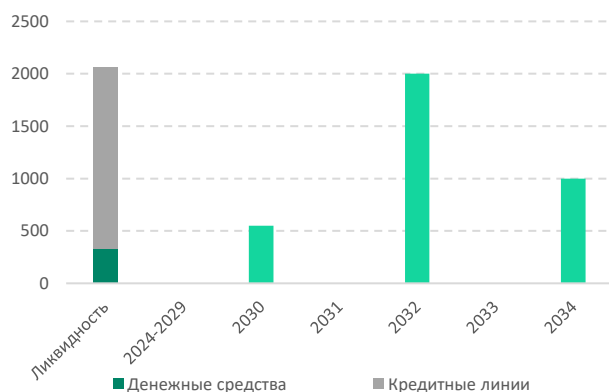
Помимо перспектив роста объемов продаж, Builders FirstSource может извлечь выгоду из ожидаемого роста цен на древесные материалы. В 2021 и 2022 гг. компания уже успешно увеличивала свою прибыльность благодаря высоким ценам на пиломатериалы, перекладывая возросшие затраты на конечных потребителей. В 2025 году цены на пиломатериалы могут продемонстрировать восходящую динамику, чему будет способствовать не только растущий спрос на фоне строительства новых домов, но и повышение тарифов на импорт пиломатериалов из Канады. В августе 2024 года Министерство торговли США увеличило ставку тарифа с 8.05% до 14.54%. По прогнозам Fastmarkets RISI, специализирующихся на аналитике лесных рынков, в августе 2025 года тарифы могут быть повышены 30%. Это создаст дополнительные барьеры для импорта канадских пиломатериалов, что, в свою очередь, приведёт к росту цен на внутреннем рынке США, что повлечёт рост объёма выручки и денежных потоков компании.

Выручка под давлением в 2024 году, но объём свободного денежного потока остаётся более чем достаточным, а долгосрочные перспективы – позитивными

Выручка компании за 9мес2024 г. составила \$12.6 млрд (-2.8% г/г). Снижение выручки компании обусловлено главным образом снижением цен на пиломатериалы и сокращением объёмов продаж. Последнее связано с уменьшением объёмов нового строительства и увеличением доли домов экономкласса, которые характеризуются меньшими размерами и более простой конструкцией. Валовая маржа компании также снизилась с 35.1% за 9мес2023 г. до 33.0% за 9мес2024 г. Это было вызвано сокращением доли продукции с добавленной стоимостью. Доля этой продукции за 9мес2024 г. составила 49.8% (против 53.0% за 9мес2023 г.). Операционные затраты компании остались практически неизменными г/г на уровне \$2.86 млрд. На этом фоне маржа EBITDA компании за 9мес2024 г. составила 13.6%, а маржа чистой прибыли – 9.7% (против 16.2% и 10.2% за 9мес2023 г. соответственно). Операционный денежный поток (OCF) компании составил \$1.5 млрд, а свободный денежный поток (FCF) составил \$1.2 млрд (против \$1.7 млрд и \$1.3 млрд соответственно за аналогичный период прошлого года). Однако в целом, динамика в изменениях оборотного капитала и неденежных корректировках была положительной (+\$612 млн за 9мес2024 г., против \$505 млн за 9мес2023 г.), как и динамика капитальных затрат, сократившихся с \$377 млн до \$281 млн.

Также стоит отметить, что начиная с 2021 г. компания значительно нарастила объём выкупа акций с практически нулевого уровня до \$1.6-\$2.6 млрд в год, включая \$1.15 млрд за 9мес2024 г. В августе 2024 года компания объявила о дополнительном расширении программы выкупа на \$1 млрд, из которых \$153 млн были реализованы в третьем квартале 2024 года. В то же время, мы считаем нужным подчеркнуть, что программы выкупа акций, в отличие от дивидендов, не носят обязательного характера, и эмитенты, как правило, склонны сокращать объёмы выкупа акций раньше, чем пересматривать или снижать дивидендные выплаты. Поэтому мы не

Рисунок 12. Ликвидность и график погашения², \$ млн



Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance, Capital IQ

рассматриваем текущую программу выкупа акций как существенную угрозу для кредитного качества компании, особенно на фоне того, что компания не выплачивает дивидендов вовсе.

Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, финансовые результаты компании вернутся к росту благодаря описанным выше положительным трендам в отрасли, включая структурный дефицит предложения, ограниченную активность на рынке вторичного жилья, благоприятные демографические тренды и перспективу роста цен на пиломатериалы. Аналитики прогнозируют, что выручка Builders FirstSource за 2024 год составит \$16.4 млрд (-3.7% г/г), однако в 2025 и 2026 годах компания вернётся к устойчивому росту, и выручка, по прогнозам, достигнет \$17.2 млрд (+4.9% г/г) и \$18.4 млрд (+6.7% г/г) соответственно. Ожидается, что EBITDA компании также вырастет до \$2.4 млрд к 2026 году, что приведёт к улучшению левериджа компании (выраженного как отношение чистого долга компании к EBITDA) до 1.05x.

Низкая долговая нагрузка, отсутствие погашений долга в ближайшие годы и внушительный буфер ликвидности

По состоянию на конец 3кв2024 года валовой долг компании составил \$3.7 млрд, а чистый долг - \$3.4 млрд (+9.0% г/г и +1.9% г/г соответственно). Рост объёма долга связан с выпуском новых облигаций на сумму в \$1 млрд 2034 года погашения. Денежные средства, полученные в рамках этого размещения, были направлены на выплату обязательств по кредитным линиям на сумму в \$464 млн и на общие корпоративные нужды. За счёт привлечения нового долга, леверидж компании увеличился с 1.20x по состоянию на конец 3кв2023 г. до 1.44x по состоянию на конец 3кв2024 г, однако данный показатель продолжает оставаться комфортным для эмитента с рейтингом BB. Показатель покрытия процентных расходов (выраженный как соотношение EBITDA к процентным расходам) также находится на очень высоком уровне и составляет 11.1x. Несмотря на снижение в сравнении с аналогичным периодом прошлого года (14.5x), связанное с сокращением EBITDA и ростом процентных расходов, этот показатель остаётся более чем в три раза выше, чем у эмитентов с рейтингом BB в целом (2.9x).

Помимо комфортных кредитных метрик, компания имеет хорошую ликвидность на \$2 млрд, состоящую из \$328 млн денежных средств и \$1.74 млрд доступных кредитных линий. График погашения долга также является довольно комфортным, так как он не предполагает погашений долга вплоть до 2030 года. Учитывая щадящий график погашения, низкий леверидж и обширную ликвидность Builders FirstSource, а также позитивные прогнозы по финансовым показателям на ближайшие несколько лет, мы не ожидаем проблем с платежеспособностью компании в ближайшие годы. Более того, текущие кредитные метрики компании, вкупе с прогнозами роста финансовых показателей в

² За вычетом прочих обязательств и обязательств по финансовой аренде

будущем, создают благоприятные условия для потенциального апгрейда кредитного рейтинга до «инвестиционного» уровня.

Рейтинговые агентства о Builders FirstSource

Moody's

Рейтинг Ba2 (прогноз «стабильный»). Moody's отмечают лидирующую позицию компании на рынке строительных материалов, широкое географическое присутствие компании, низкий леверидж и сильный профиль ликвидности. Агентство также отметило, что компания продолжит извлекать выгоду от сильного спроса на рынке жилой недвижимости. В качестве катализаторов для повышения рейтинга в будущем, агентство назвало поддержание левериджа на уровне меньше 2.0х, маржи EBITDA выше 15% и сохранение сильного профиля ликвидности.

S&P Global

Рейтинг BB- (прогноз «позитивный»). S&P тоже подчёркивают сильные позиции Builders FirstSource на рынке и увеличение масштабов её операций, что обеспечивает сохранение конкурентных преимуществ. Кроме того, агентство выделяет высокий уровень генерируемого свободного денежного потока и способность компании поддерживать рентабельность даже в условиях ослабления рынка. Вместе с тем S&P указывают на высокую зависимость финансовых результатов компании от цикличности жилищного и экономического рынков, а также от волатильности цен на пиломатериалы.

Риски

-Чрезмерно амбициозная программа сделок M&A может привести к ухудшению долговой нагрузки компании, особенно если новые приобретения будут профинансированы за счет привлечения заемных средств.

-Агрессивная программа выкупа акций может ударить по ликвидности компании, ограничивая её финансовую гибкость.

-Ослабление спроса на жилье, вызванное высокими ставками по ипотечным кредитам, может снизить объём нового строительства, что, в свою очередь, негативно повлияет на спрос на продукцию компании.

-Неспособность компании эффективно переложить рост стоимости пиломатериалов на конечного потребителя может привести к снижению маржинальности её продукции, что ухудшит показатели прибыльности.

Основные финансовые и операционные результаты Builders FirstSource

\$млн	2019	2020	2021	2022	2023 9мес	2023 9мес	2024
Выручка	7 280	8 559	19 894	22 726	17 097	12 947	12 580
Рост выручки, (г/г)	-5.8%	17.6%	132.4%	14.2%	-24.8%	-29.5%	-2.8%
Валовая прибыль	1 977	2 223	5 851	7 744	6 012	4 547	4 149
Валовая маржа, %	27.2%	26.0%	29.4%	34.1%	35.2%	35.1%	33.0%
EBITDA	492	660	2 935	4 267	2 735	2 102	1 717
EBITDA маржа, %	6.8%	7.7%	14.8%	18.8%	16.0%	16.2%	13.6%
Процентные расходы	(110)	(136)	(136)	(198)	(192)	(145)	(155)
Чистая прибыль	222	314	1 725	2 749	1 541	1 190	888
Маржа чистой прибыли, %	3.0%	3.7%	8.7%	12.1%	9.0%	9.2%	7.1%
Операционный денежный поток (OCF)	504	260	1 744	3 599	2 307	1 695	1 499
Капитальные затраты	(113)	(112)	(228)	(340)	(476)	(377)	(281)
Свободный денежный поток (FCF)	391	148	1 516	3 259	1 831	1 319	1 218
Маржа FCF, %	5.4%	1.7%	7.6%	14.3%	10.7%	10.2%	9.7%
Выкуп акций	(10)	(4)	(1 715)	(2 628)	(1 847)	(1 592)	(1 153)
Рост объема выкупа акций, (г/г)	112.3%	-60.0%	41189.7%	53.3%	-29.7%	-19.6%	-27.6%

Классификация выручки по категориям продуктов

Окна, двери и столярные изделия	1 543	1 629	3 365	4 667	4 322	3 265	3 230
Производственные изделия	1 450	1 640	4 346	5 696	4 706	3 601	3 032
Пиломатериалы и древесные листовые изделия	2 252	3 076	8 420	8 087	4 122	3 082	3 245
Специализированные строительные материалы и услуги	2 036	2 213	3 763	4 277	3 948	2 999	3 074

Долговая нагрузка

Валовый долг	1 291	1 624	2 930	2 984	3 181	3 399	3 704
Рост валового долга, г/г	-17.3%	25.8%	80.4%	1.9%	6.6%	7.1%	9.0%
Денежные средства и их эквиваленты	14	424	43	80	66	88	328
Чистый долг	1 277	1 200	2 887	2 904	3 115	3 311	3 376
Рост чистого долга (г/г)	-17.7%	-6.0%	140.5%	0.6%	7.3%	7.2%	1.9%
Собственный капитал	825	1 153	4 802	4 963	4 732	4 581	4 447

Показатели долговой нагрузки

EBITDA / процентные расходы (x)	4.49	4.87	21.60	21.51	14.23	14.47	11.10
Валовый долг / EBITDA TTM (x)	2.62	2.46	1.00	0.70	1.16	1.23	1.58
Чистый долг / EBITDA TTM (x)	2.59	1.82	0.98	0.68	1.14	1.20	1.44

График погашения долга и запас ликвидности

	2024-2029	2030	2031	2032	2033	2034
Погашение долга ¹ , \$млн	-	550	-	2 000	-	1 000
Запас ликвидности, \$млн	2 063					
Денежные средства и их эквиваленты, \$млн	328					
Кредитные линии, \$млн	1 735					

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

¹ За вычетом прочих обязательств и обязательств по финансовой аренде

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