

Welcome To The World Of **STOCKS!**

Мамаева София  
23.09.2026

s.mamaeva@halykfinance.kz



## Обзор компании Armstrong World Industries (AWI)

|                                            |                  |
|--------------------------------------------|------------------|
| Сектор                                     | Промышленность   |
| Отрасль                                    | Строй. материалы |
| Торговая площадка                          | NYSE             |
| ISIN                                       | US04247X1028     |
| Валюта отчетности                          | Доллар США       |
| Капитализация, \$млрд                      | 6.9              |
| Средний ежедневный объем торгов, млн       | 75.2             |
| Бета акции, х                              | 0.9              |
| Максимальная цена за 52 недели, \$         | 206.1            |
| Минимальная цена за 52 недели, \$          | 150.3            |
| Дата следующей отчетности                  | 28.10.2026       |
| Кредитные рейтинги за последние 12 месяцев | -                |

Текущая цена: \$163.8

Потенциал

**+18.0%**

Целевая цена: \$193.4

(3 месяца)

| Фин.показатели -<br>Bloomberg (Ист.) | 2024  | 2025  | LTM   | 2026П | 2027П |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Выручка, \$млн                       | 1 446 | 1 621 | 1 695 | 1 787 | 1 912 |
| EBITDA, \$млн                        | 488   | 564   | 558   | 614   | 671   |
| Чис. прибыль, \$млн                  | 265   | 309   | 315   | 346   | 379   |
| EPS, \$/акцию                        | 6.06  | 7.08  | 7.33  | 8.16  | 9.44  |
| Валовая марж-ть, %                   | 40%   | 41%   | 40%   | 41%   | 42%   |
| Опер. марж-ть, %                     | 26%   | 27%   | 26%   | 27%   | 29%   |
| EBITDA марж-ть, %                    | 34%   | 35%   | 33%   | 34%   | 35%   |
| Чистая марж-ть, %                    | 18%   | 19%   | 19%   | 20%   | 17%   |
| ROA, %                               | 15%   | 16%   | 16%   | 18%   | 18%   |
| ROE                                  | 39%   | 37%   | 37%   | 39%   | 39%   |
| P/E                                  | 26.9  | 23.1  | 22.1  | 19.4  | 17.1  |

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

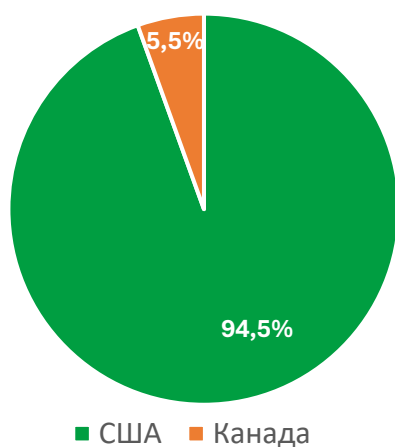
Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

# ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

## Описание компании

Armstrong World Industries (AWI) — ведущий производитель потолочных и архитектурных систем с долей около 50% на рынке потолочных плит США. Операционная структура компании включает два ключевых направления: сегмент минерального волокна и сегмент архитектурных решений. В рамках этого направления AWI владеет 50% в совместном предприятии WAVE (партнер — Worthington Enterprises), которое производит металлические каркасы. Доходы WAVE не включаются в общую выручку AWI, но его чистая прибыль (доля AWI за 1П2026 — около \$61 млн) сразу учитывается в операционном результате. Это делает бизнес группы существенно более прибыльным и маржинальным. Сегмент архитектурных решений специализируется на премиальных металлических и деревянных конструкциях, активно востребованных при строительстве дата-центров для ИИ. Для цифровизации процессов и взаимодействия с клиентами компания развивает e-commerce<sup>1</sup> платформу Kanopi (онлайн-заказ и замена систем) и сервис ProjectWorks (инструмент автоматизации дизайна и спецификаций для архитекторов).

Географическое разделение  
выручки



Сегменты выручки



## Ключевые продукты

### Минеральное волокно

Базовое направление и ключевой источник денежного потока компании с высокорентабельной EBITDA-маржой на уровне около 43–44%. Направление представляет собой зрелый, защитный бизнес с высокой ценовой силой, компенсирующий инфляцию издержек за счет индексации цен и смещения продаж в сторону премиального микса. Продукт включает утилитарные подвесные

<sup>1</sup> **E-commerce** (электронная коммерция) — сфера бизнеса, охватывающая любые торговые и финансовые транзакции, совершаемые через интернет (онлайн-магазины, цифровые B2B-платформы, маркетплейсы).

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                  | системы — плиты из спрессованного минерального волокна на металлическом каркасе, обеспечивающие шумопоглощение и скрытый доступ к инженерным коммуникациям. Стабильность сегмента гарантируется высокой долей недискреционного спроса в сфере ремонта и реконструкции, где замена конструкций происходит по факту физического износа или требований безопасности.                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Архитектурные направления</b> | Сегмент обеспечивает ключевой прирост выручки компании при EBITDA-марже на уровне около 18–20%. Расширение бизнеса происходит за счет органического спроса и сделок слияния и поглощения (приобретения профильных производителей). В отличие от стандартных систем, категория фокусируется на премиальных интерьерных проектах и включает сложные индивидуальные конструкции: подвесные деревянные рейки, металлические кассеты, архитектурные сетки и «парящие» акустические острова, востребованные при оформлении корпоративных штаб-квартир, отелей, аэропортов и концертных залов. |

## ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

| Отчет о прибылях и убытках (млн \$) | 2024       | 2025       | 6M2025     | 6M2026     | 6M26/6M25   |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Выручка                             | 1 446      | 1 621      | 807        | 882        | 9.3%        |
| Себестоимость                       | -864       | -962       | -482       | -532       | 10.4%       |
| <b>Валовая прибыль</b>              | <b>582</b> | <b>659</b> | <b>325</b> | <b>350</b> | <b>7.7%</b> |
| Операционные расходы                | -207       | -228       | -104       | -122       | 17.3%       |
| <b>Операционная прибыль</b>         | <b>375</b> | <b>431</b> | <b>221</b> | <b>228</b> | <b>3.2%</b> |
| Неоперационные расходы              | -27        | -31        | -16        | -13        | -19.1%      |
| Расходы по налогу на прибыль        | -82        | -92        | -49        | -52        | 5.5%        |
| <b>Чистая прибыль</b>               | <b>266</b> | <b>308</b> | <b>156</b> | <b>163</b> | <b>4.5%</b> |
| Прибыль на акцию                    | 6.06       | 7.08       | 3.59       | 3.94       | 9.7%        |

| Балансовый отчет (млн \$)  | 2024         | 2025         | 6M2025       | 6M2026       | 6M26/25      |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Денежные средства          | 79           | 113          | 81           | 79           | -30.1%       |
| Дебиторская задолженность  | 130          | 127          | 147          | 181          | 42.5%        |
| Запасы                     | 110          | 125          | 116          | 127          | 1.6%         |
| Прочие оборотные активы    | 30           | 28           | 32           | 39           | 39.3%        |
| Основные средства          | 670          | 713          | 670          | 713          | 0.0%         |
| Нематериальные активы      | 658          | 643          | 644          | 691          | 7.5%         |
| Прочие активы              | 166          | 177          | 172          | 177          | 0.0%         |
| <b>Активы</b>              | <b>1 843</b> | <b>1 926</b> | <b>1 862</b> | <b>2 007</b> | <b>4.2%</b>  |
| Текущие обязательства      | 250          | 267          | 233          | 280          | 4.9%         |
| Долгосрочные обязательства | 566          | 467          | 524          | 551          | 18.0%        |
| Прочие обязательства       | 270          | 290          | 267          | 292          | 0.6%         |
| <b>Обязательства</b>       | <b>1 086</b> | <b>1 024</b> | <b>1 024</b> | <b>1 123</b> | <b>9.6%</b>  |
| <b>Капитал</b>             | <b>757</b>   | <b>902</b>   | <b>838</b>   | <b>884</b>   | <b>-1.8%</b> |

| Отчет о движении ден. ср (млн \$) | 2024 | 2025 | 6M2025 | 6M2026 | 6M26/6M25 |
|-----------------------------------|------|------|--------|--------|-----------|
| Операционный денежный поток       | 267  | 356  | 123    | 126    | 2.4%      |
| Инвестиционный денежный поток     | -79  | -4   | 13     | -45    | -446.2%   |
| в т.ч. капитальные затраты        | -83  | -109 | -39    | -42    | 7.7%      |
| Финансовый денежный поток         | -178 | -319 | -135   | -114   | -15.6%    |
| Свободный денежный поток          | 184  | 247  | 84     | 84     | 0.0%      |

| Маржинальность (%)           | 2024 | 2025 | 6M2025 | 6M2026 |
|------------------------------|------|------|--------|--------|
| Валовая маржинальность       | 40%  | 41%  | 40%    | 40%    |
| Опер. маржинальность         | 26%  | 27%  | 27%    | 26%    |
| Чистая маржинальность        | 18%  | 19%  | 19%    | 18%    |
| EBITDA маржинальность        | 34%  | 35%  | 35%    | 33%    |
| Марж. свободного ден. потока | 13%  | 15%  | 10%    | 10%    |

### Пояснение к отчетности

Финансовые результаты за первое полугодие 2026 года продолжают тренд 2024–2025 годов: выручка выросла на 9,3% год к году и достигла \$882 млн. Главным драйвером выступает рост средней цены реализации на 6%, который распределился между прямым повышением цен и сдвигом микса в премиальный сегмент. Физические объемы остаются практически плоскими, находясь примерно на 14% ниже уровня 2019 года, что подтверждает зависимость от ценового фактора. Давление себестоимости и операционных расходов ограничило рост чистой прибыли уровнем 4,5% год к году (до \$163 млн). Операционный денежный поток составил \$126 млн, прибавив 2,4% год к году. При марже свободного денежного потока в диапазоне от 10% до 15% текущая доходность по свободному денежному потоку находится на уровне от 4,5% до 5,5%. Ключевым защитным фактором бизнеса выступает контрцикличность оборотного капитала: при макроэкономическом спаде происходит естественный приток ликвидности за счет высвобождения рабочего капитала. В сочетании с низкими поддерживающими капитальными затратами на уровне от 3% до 4% от выручки и конверсией операционной прибыли в свободный денежный поток около 60% это гарантирует устойчивость денежных потоков на дне цикла. Рост активов на 4,2% с начала года обусловлен расширением дебиторской задолженности и сделкой по слиянию и поглощению компании Eventscape, профинансированной за счет имеющегося запаса денежных средств и долгосрочного долга. Защищенность свободного денежного потока позволяет активнее возвращать капитал акционерам: программа обратного выкупа акций расширена на \$800 млн — до \$2,5 млрд с продлением до декабря 2029 года.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

| Тикер | Капит., | Forw. |      |     | EV/    |      |     | ROE   | ROA   | ROIC  | Див.   |
|-------|---------|-------|------|-----|--------|------|-----|-------|-------|-------|--------|
|       | млрд\$  | P/E   | P/E  | PEG | EBITDA | P/B  | P/S |       |       |       | Дох-ть |
| AWI   | 6.9     | 22.1  | 17.1 | 1.6 | 15.2   | 7.8  | 4.2 | 36.6% | 16.3% | 23.2% | 0.8%   |
| TT    | 96.3    | 32.0  | 24.9 | 2.1 | 19.7   | 11.2 | 4.4 | 35.8% | 13.1% | 25.5% | 1.1%   |
| CARR  | 45.6    | 33.5  | 16.7 | 1.8 | 15.2   | 3.5  | 2.1 | 8.8%  | 3.2%  | 5.3%  | 1.7%   |
| LII   | 12.8    | 16.3  | 14.3 | -   | 14.6   | 9.9  | 2.4 | 70.5% | 18.9% | 27.7% | 2.1%   |

Текущая цена: \$163.8

Потенциал

+18.0%

Целевая цена: \$193.4

(3 месяца)



Технический анализ

Технический анализ акций Armstrong World Industries (AWI) на 4-часовом графике указывает на продолжение коррекции после отката от августовских пиков в районе \$188,00. Котировки торгуются на отметке \$161,99 ниже всех ключевых скользящих средних, что подтверждает сохранение контроля за продавцами. Ближайшим сопротивлением выступает EMA 20 (\$162,82), а основной барьер сформирован кластером скользящих средних EMA 50/100/200 в диапазоне \$167,46–\$168,66. Индикатор RSI (14) на уровне 43,30 указывает на преобладание слабости покупателей, хотя локальный отскок от зоны перепроданности допускает продолжение консолидации. Пока цена удерживается выше поддержки в районе \$152,00–\$156,00, базовым сценарием остается боковое движение, а сигналом к смене тренда на восходящий станет только уверенное закрепление выше \$168,70.

**Отраслевой прогноз**

На финансовые показатели сектора строительных материалов влияют текущие макроэкономические факторы, такие как ипотечные ставки на уровне около 6,5% и цены на энергоносители. Они сдерживают спрос на покупку недвижимости и проведение ремонта, при этом номинальные темпы роста отрасли прогнозируются на уровне 2,9%. В 2026 году ожидается снижение объемов закладки новых домов на 0,4% (до 1,353 млн объектов): сокращение строительства частных домов на 2,4% лишь частично компенсируется ростом в сегменте многоквартирных зданий на 4%. Прогнозируемый номинальный рост расходов на ремонт и реконструкцию составит 3,1%, однако эта динамика сформирована исключительно инфляцией — цены на материалы и работы увеличатся на 6,2% на фоне падения физических объемов заказов на 3,1%. В результате фокус компаний сектора смещается на поддержание маржинальности бизнеса, поскольку динамика цен на нефтехимическое сырье лишь частично сдерживает рост производственных издержек на фоне продолжающегося удорожания прочего химического сырья.

**Инвестиционные драйверы**

|                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Сегмент минерального волокна</b>                                    | Сегмент минерального волокна компании Armstrong World Industries генерирует высокую EBITDA-маржу на уровне 43–44%, опираясь на доминирующую долю AWI в районе 50% на рынке США. Способность компании систематически повышать цены и перекладывать инфляцию издержек на покупателей обусловлена структурой рынка: отрасль потолочных систем Северной Америки представляет собой жесткую олигополию с участием четырех ключевых игроков — AWI, USG (входит в Knauf), CertainTeed (Saint-Gobain) и Rockfon (ROCKWOOL). Фундаментальным источником ценовой силы выступает двухступенчатая система дистрибуции на базе эксклюзивных соглашений с ключевыми дилерскими сетями. Эта логистическая инфраструктура формирует высокий входной барьер для новых участников и позволяет AWI удерживать ценовую дисциплину без риска потери доли рынка. |
| <b>Рост архитектурных решений и масштабирование цифровых инициатив</b> | Расширение сегмента архитектурных специализаций подкрепляется глубоким проникновением в высокотехнологичные и быстрорастущие ниши, ключевыми из которых выступают инфраструктура центров обработки данных и энергоэффективное зеленое строительство. В отличие от большинства представителей традиционной промышленности, для которых требования устойчивого развития означают рост расходов на комплаенс, для AWI они трансформируются в прямой коммерческий драйвер                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

расширения маржинальности и роста средней цены реализации. На фоне двузначных темпов роста глобального рынка дата-центров и агрессивного развития секторов искусственного интеллекта число выигранных проектов AWI в этом сегменте увеличилось более чем на 50% с начала года. Ключевым технологическим катализатором выступает линейка панелей TEMPLOK с материалами фазового перехода, которая снижает пиковые нагрузки на системы охлаждения и сокращает энергопотребление объектов на 15–25%. В традиционном коммерческом секторе применение TEMPLOK открывает владельцам недвижимости доступ к федеральным налоговым вычетам в размере от 40% до 50% от стоимости проекта, что кардинально сокращает срок окупаемости для заказчика и ускоряет цикл продаж. Дополнительный импульс росту дает монетизация стандартов «здоровых зданий» и декарбонизации. Выпуск премиальной линейки Ultima со существенно сниженным углеродным следом удовлетворяет жесткий спрос институциональных девелоперов на экологически чистые строительные материалы для получения зеленых сертификатов LEED<sup>2</sup> и BREEAM<sup>3</sup>. Параллельно растущий фокус на качестве среды в помещениях и сертификации WELL<sup>4</sup> заставляет собственников коммерческой недвижимости замещать устаревшие потолочные покрытия специализированными акустическими и антимикробными системами AWI. Монетизация этих технологических и экологических трендов позволяет компании наращивать рентабельность архитектурного дивизиона и эффективно нивелировать циклическую пассивность в традиционном офисном строительстве, а масштабирование цифровых экосистем Kanoru и Canoru дополнительно упрощает работу архитекторов на этапе проектирования и сокращает путь от заявки до отгрузки.

---

<sup>2</sup> **LEED** (*Leadership in Energy and Environmental Design*) — международный стандарт экологического строительства, оценивающий энергоэффективность, экологичность материалов и уровень водо- и ресурсосбережения зданий.

<sup>3</sup> **BREEAM** (*Building Research Establishment Environmental Assessment Method*) — международный британский метод оценки и сертификации экологической эффективности зданий, учитывающий энергоэффективность, экобезопасность материалов, качество внутренней среды и влияние объекта на окружающую среду.

<sup>4</sup> **WELL** (*WELL Building Standard*) — международный стандарт сертификации зданий и помещений, сфокусированный на здоровье, самочувствии и комфорте людей (качество воздуха, воды, освещения и эргономика).

|                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Асимметричное ценообразование и ценовое лидерство</b> | <p>Доминирующее положение AWI в ключевом сегменте минераловолоконных потолков (доля около 50% в Северной Америке) и высокие барьеры переключения для строительных подрядчиков обеспечивают компании высокую ценовую силу. Исторический анализ подтверждает асимметричный характер ценообразования компании: AWI не только успешно перекладывает инфляцию издержек на покупателей, но и удерживает отпускные цены в периоды дефляции сырьевых компонентов (минерального волокна, смол) и природного газа. Способность сохранять завоеванные ценовые уровни при падении себестоимости предохраняет бизнес от сжатия маржи на спаде инфляционного цикла и выступает главным драйвером структурного расширения валовой рентабельности и поддержания маржи по EBITDA на высоком уровне, устойчиво превышающем 30%. Это доказанное временем поведение подтверждает, что ценовая сила AWI носит долгосрочный фундаментальный характер, а не является временным фактором текущей инфляционной конъюнктуры.</p> |
| <b>Финансовая гибкость и точечная M&amp;A-стратегия</b>  | <p>Программа обратного выкупа акций, расширенная на \$800 млн (до общего объема \$2,5 млрд с продлением до декабря 2029 года), подкреплена уровнем долговой нагрузки компании. Отношение чистого долга к EBITDA в диапазоне от 0,8x до 1,1x обеспечивает финансовую гибкость для одновременного финансирования точечных сделок слияния и поглощения. Операционная модель AWI обеспечивает конверсию EBITDA в свободный денежный поток на уровне около 60%, формируя приток ликвидности. Сделки в сегменте архитектурных решений осуществляются по средним мультипликаторам около 9x EBITDA до учета синергетического эффекта и приблизительно 6x EBITDA после его реализации. Аллокация капитала подкрепляется историческим выкупом 16,2 млн акций по средней цене около \$80 за бумагу при текущих рыночных котировках в районе \$160.</p>                                                                                                                                                            |
| <b>Ключевые риски</b>                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Волатильность сроков реализации проектов</b>          | <p>Задержки или перенос сроков крупных строительных и инфраструктурных объектов влияют на равномерность поступления выручки. В сегменте архитектурных решений заказы привязаны к конкретным этапам готовности зданий,</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

|                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                | поэтому любые смещения графиков работ со стороны подрядчиков напрямую отражаются на квартальных результатах компании.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Неопределенность в восстановлении спроса на офисные помещения</b>           | Продажи в сегменте минерального волокна в значительной степени опираются на ремонты в коммерческой недвижимости. Сохранение гибридного формата работы и умеренные показатели заполняемости офисов сдерживают спрос на масштабные реконструкции, что может ограничивать рост физических объемов продаж.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Давление на затраты и ценовые риски</b>                                     | Рост цен на базовое сырье (перлит, бумажную массу, металл), электроэнергию и грузоперевозки увеличивает себестоимость производства. Если инфляция затрат ускорится, компании будет сложнее продолжать повышение цен без риска потерять объемы отгрузок или уступить долю рынка конкурентам.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Концентрация конечных рынков</b>                                            | Заказы со стороны сектора образования и здравоохранения обеспечивают устойчивость бизнеса, так как они менее подвержены общим экономическим спадам. Однако сокращение государственных или муниципальных бюджетов на капитальный ремонт школ и больниц может временно снизить спрос сразу в обоих сегментах компании.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Риск цикличности и чувствительности к сектору коммерческой недвижимости</b> | Сохраняющееся давление в секторе коммерческой недвижимости и затяжной спад индекса ABI ( <i>Architecture Billings Index</i> ), находящегося ниже 50 пунктов, формируют риски замедления объемов нового строительства. Тем не менее уязвимость AWI к стагнации офисного сегмента ограничена структурой выручки компании: на офисную недвижимость приходится порядка 30% продаж, в то время как защитные нециклические сегменты образования (около 30%) и здравоохранения (около 20%), а также ритейл (около 10%) и транспортная инфраструктура (около 10%) обеспечивают высокую диверсификацию портфеля. В сочетании с преобладанием недискреционного ремонта и реконструкции (около 67% выручки) это существенно снижает чувствительность общих операционных показателей AWI к локальным негативным тенденциям в сегменте офисных площадей. |
| <b>Риск исчерпания ценового рычага при стагнации физических объемов</b>        | Ключевым фундаментальным риском для модели роста AWI выступает потенциальное исчерпание способности транслировать повышение цен на клиентов в условиях сохраняющейся стагнации объемов продаж, которые все еще остаются примерно на 14% ниже уровня 2019 года. При                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

|                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                | <p>затяжном нахождении индекса архитектурных бюро ниже 50 пунктов истощение потенциала роста средней цены реализации приведет к тому, что плоские физические объемы перестанут перекрывать инфляцию себестоимости и операционных расходов. В этом сценарии сжатие маржи в сегменте минераловолоконных потолков более чем на 200 базисных пунктов создаст временной лаг в высвобождении оборотного капитала, что приведет к задержке притока ликвидности и ухудшению конверсии операционной прибыли в свободный денежный поток.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Риски дистрибуторского канала и рост дебиторки</b>                          | <p>Рост дебиторской задолженности на 42,5% год к году существенно опережает темпы расширения выручки, что в контексте двухступенчатой модели продаж через эксклюзивных дилеров формирует риски с точки зрения качества доходов. Данное расхождение может быть признаком затаривания канала отгрузок или предоставления дилерам более мягких условий кредитования ради поддержания краткосрочных объемов продаж. Хотя опережающая динамика дебиторской задолженности частично объясняется консолидацией новых активов в дивизионе специализированных архитектурных решений, а эксклюзивные соглашения с дилерами снижают вероятность сокращения складских запасов дилерами, сохраняющийся разрыв требует постоянного контроля периода оборачиваемости дебиторской задолженности, поскольку нормализация рабочего капитала выступает критическим фактором для сохранения целевой конверсии EBITDA в свободный денежный поток на уровне около 60%.</p> |
| <b>Риск передачи операционного управления при смене генерального директора</b> | <p>Смена генерального директора в апреле 2026 года, когда Вик Гриззла на посту руководителя сменил Марк Херши, создает стандартный риск транзита высшего руководства. При этом назначение топ-менеджера из внутрикорпоративной среды, ранее занимавшего должность старшего вице-президента, сводит к минимуму вероятность стратегических ошибок. Такой формат передачи власти нивелирует риск смены курса и гарантирует преемственность ключевых приоритетов компании: жесткой дисциплины асимметричного ценообразования, проведения точечных сделок по слияниям и поглощениям и последовательного возврата капитала акционерам.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |



*Предупреждение о рисках при инвестировании в акции:*

*Инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем.*

*Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками*

*АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» 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. 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. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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 «Halyk Finance».*