

# Акции отыгрывают дивидендный гэп

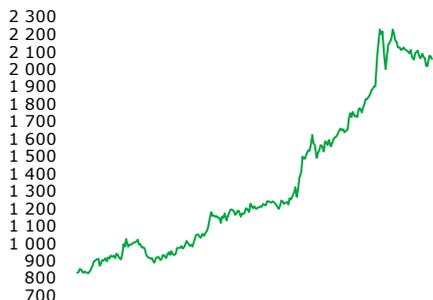
Котировки на ликвидные акции восстанавливаются, при этом рынок консолидируется

## Статистика по бумагам в покрытии\*

Акция	Значение на 25.06.2021	Значение на 02.07.2021	изменение, %
KVTS	4299	4350	1,19%
QZSM	6450	6848,99	6,19%
SQBN	16,5	15,72	-4,73%
URTS	16200	16387	1,15%
UZMK	59999	63500	5,84%
KSCM	950000	720000	-24,21%
HMKB	34,90	40,50	16,05%
KUMZ	999,99	1000	0,00%
A028090	65000	65000	0,00%
A016460	14000	18500	32,14%

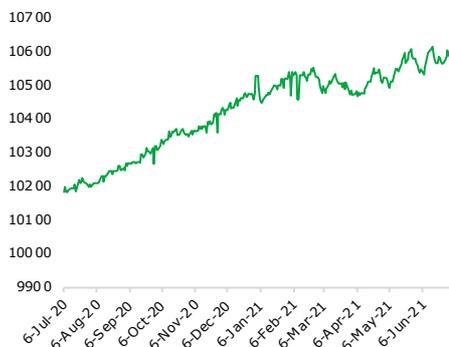
\* Данные с uzse.uz

## Динамика индекса EqRe Blue\*, 1 год



\* Данные с eqre.uz

## Динамика USD/UZS\*, 1 год



\* Данные с investing.com

**Бехрузбек Очилов, ACSI**

Инвестиционный аналитик

(+998) 99 857 17 84 | bochilov@ffin.uz

На протяжении недели рынок был в боковике, индекс ликвидных акций EqRe Blue показал -0,12% за торговую пятидневку.

Из ликвидных бумаг мы видим восстановление котировок на акции АКБ Хамкорбанк (НМКВ), после сильного падения они восстановились на 16,05%. Акции АО Узметкомбинат (UZMK) и АО Кизилкумцемент (QZSM) также восстановились, показав рост более 5%. UZMK быстро отыграл дивидендный гэп.

Акции АО Куvasайцемент (KSCM) показали сильную коррекцию на 24%, вероятно на фоне решения не выплачивать дивиденды по итогам 2020 года, хотя рынку о планах эмитента о невыплате дивидендов было известно заранее.

Мы повысили рейтинг акций UZMK до Strong Buy и повысили их целевую цену до 114 300 сум. Мы уверены, что динамичное развитие эмитента, планы по выходу на международные биржи, увеличение производственных мощностей за счет строительства литейно-прокатного комплекса и готовящейся M&A сделки будут драйверами роста акций Комбината.

## Важные новости

### Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 4,24% г/г
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 14,00%.
- Moody's улучшил прогноз по кредитному рейтингу Узбекистана со стабильного до положительного, рейтинг B1 (BB-) остался без изменений.
- Европейский Банк Реконструкции и Развития (EBRD) повысил прогноз роста ВВП Узбекистана с 4,5% до 5,6%

### По отдельным компаниям

- Дивидендное ралли по всем ликвидным бумагам кроме акций АО Кварц и АО Узвторцветмет завершено.
- АО Кварц на собрании акционеров объявило, что аудит не готов за 2020 год, поэтому рассмотрение распределения прибыли переносится на следующее собрание, таким образом, дивидендный реестр еще открыт.

## Текущее видение по рынку

- **SELL:** Акции АО Тошкентвино комбината (A028090) мы рекомендуем продавать по цене выше 50 000 UZS за акцию в связи с достижением своего потенциала.
- **HOLD:** Акции АО УзПТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ) и акции АО Узвторцветмет (A016460) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПТСБ (SQBN), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Куvasайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (НМКВ) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

## Карта рынка: бумаги в покрытии

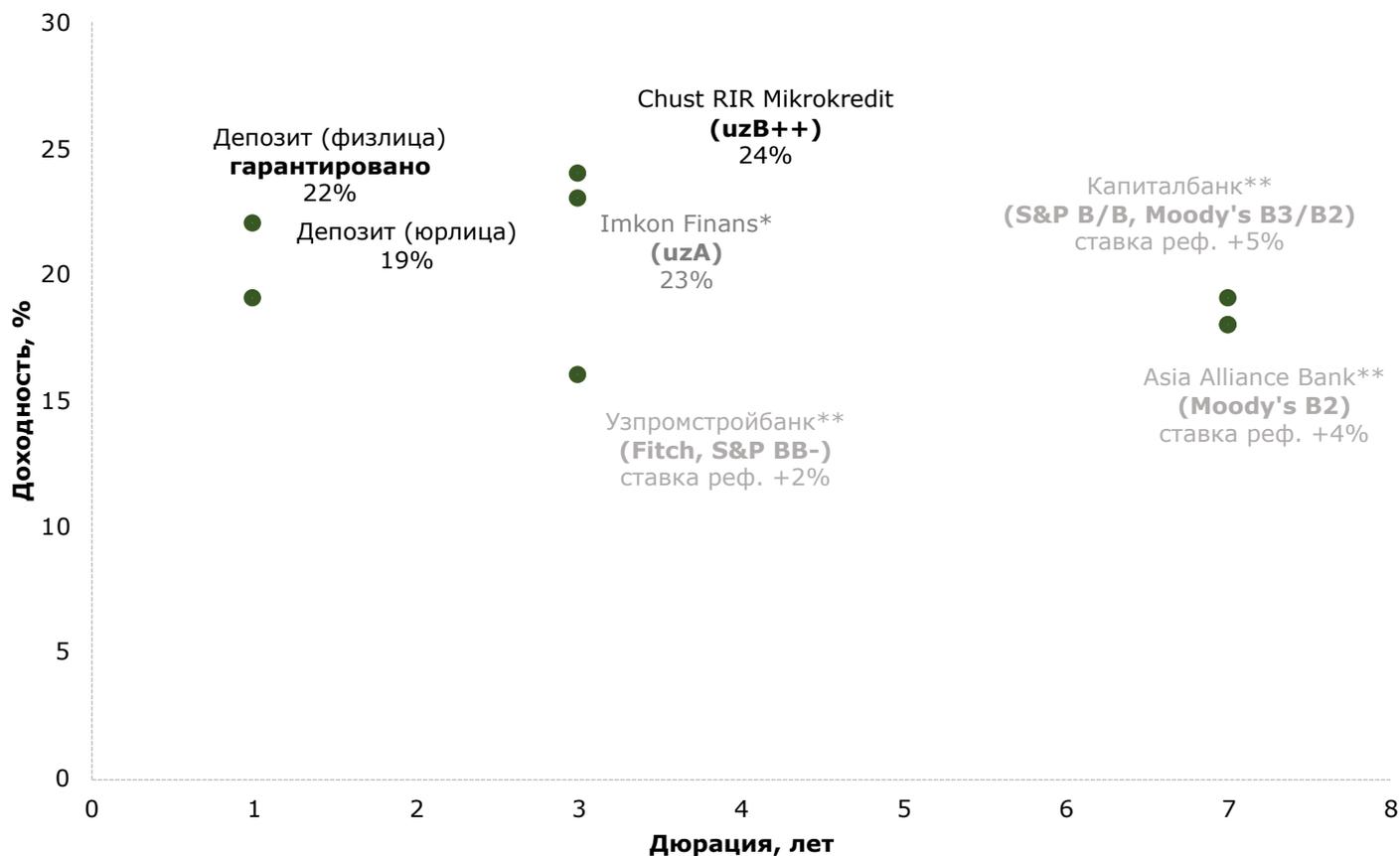
Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	1,19%	36,75%	6700	54%	Ожидается запуск новой линии по выпуску листового стекла, которая значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q1 2021
Кизилкумцемент	QZSM	6,19%	76,12%	7601	11%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
УзПСБ	SQBN	-4,73%	1,42%	20,9	33%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2021
УзРТСБ	URTS	1,15%	104,84%	20100	23%	Динамичный рост показателей и история выплаты высоких дивидендов за последние 13 лет. Компания исторически направляла минимум 50% чистой прибыли на выплату дивидендов.	Анализ по данным Q1 2021, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Узметкомбинат	UZMK	5,84%	98,44%	114300	80%	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капзатраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании	Анализ по данным Q1 2021
Кувасайцемент	KSCM	-24,21%	29,60%	1622000	125%	По текущей рыночной цене завод фундаментально недооценен, а сама компания имеет ряд международных наград за качество своей продукции	Анализ по данным Q3 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Хамкорбанк	HMKB	16,05%	50,00%	56,7	40%	Крупнейший частный банк Узбекистана, с долей в 19% всех активов частных банков страны. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал.	Анализ по данным Q1 2021
КМЗ	KUMZ	0,00%	11,11%	1136	14%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Тошкентвино	A028090	0,00%	85,71%	48200	-26%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Узвторцветмет	A016460	32,14%	85,00%	18020	-3%	Высокая доля экспорта в структуре выручки снижает валютные риски, рост приема металлолома от физлиц, монополия на сбор лома цветных металлов. Компания выплатила высокие дивиденды в 2020 году, и намерена направить 30% прибыли на дивиденды в 2021 году.	Анализ по данным Q2 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>

## Карта рынка: безрисковая доходность\*, UZS



\* Ставка по облигациям  
Центрального Банка РУз

## Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

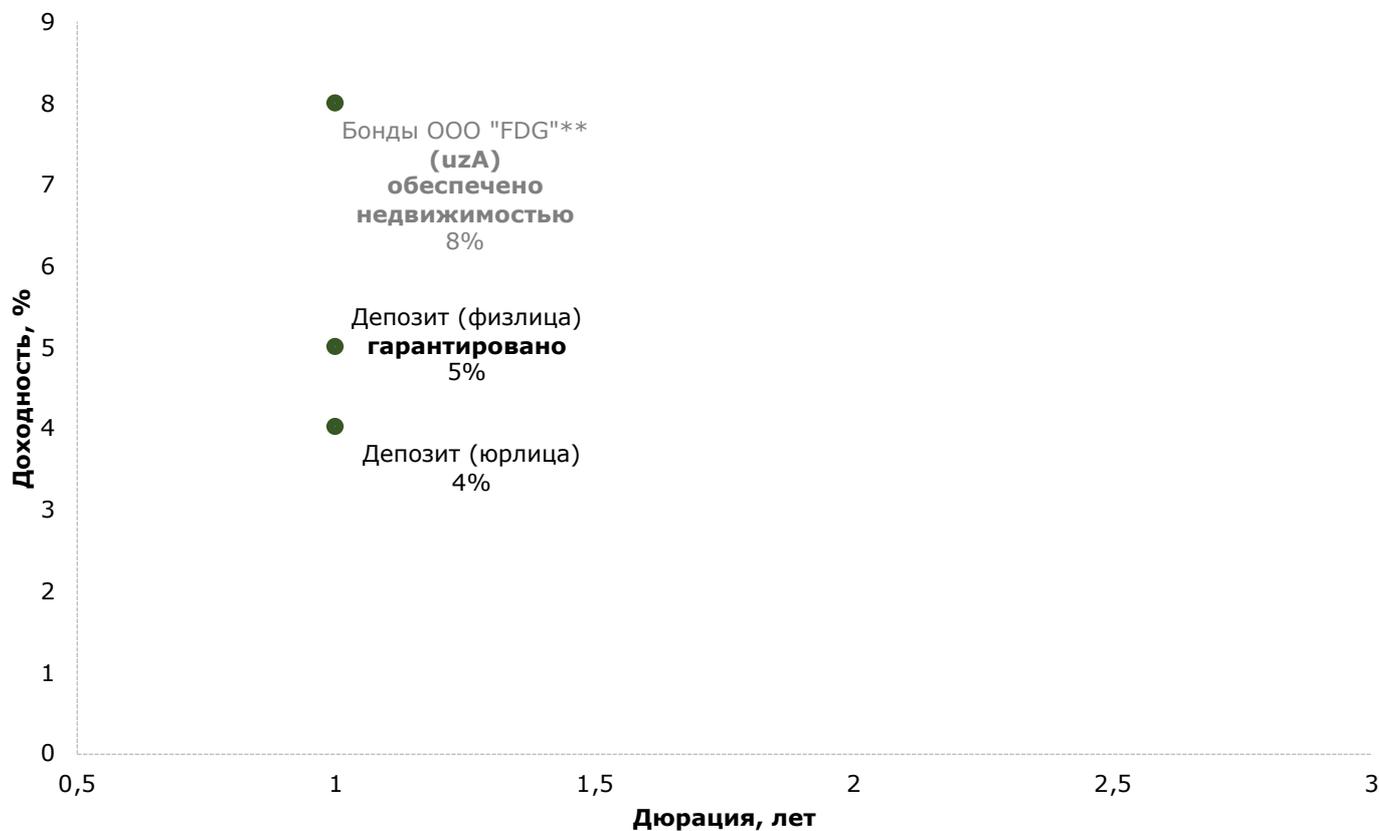


\* Не выставлены на продажу

\*\* Полностью размещены

Эмитент	Срок погашения	Номинал	Доходность	Доступно бумаг	Продано бумаг	Примечание
Imkon Finans	3 года	1 млн UZS	23%	4000		Только для юридических лиц
Chust RIR Mikrocredit	3 года	1 млн UZS	23%	2000		

## Карта рынка: фиксированная доходность, USD



\* Не выставлены на продажу

\*\* Полностью размещены

Эмитент	Срок погашения	Номинал	Доходность	Доступно бумаг	Продано бумаг	Примечание
FDG	1 год	1 млн UZS	8%	0	5125	Полностью размещены, обращение с 24.02.2021

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Узбекистан, в сфере деятельности оценки стоимости.