

Крупные акционеры продолжают стрельбу по своим ногам

Котировки акций Кизилкумцемента, Кварца и Средазэнергосетьпроекта испытывают давление от корпоративных действий, связанных с решениями крупных акционеров

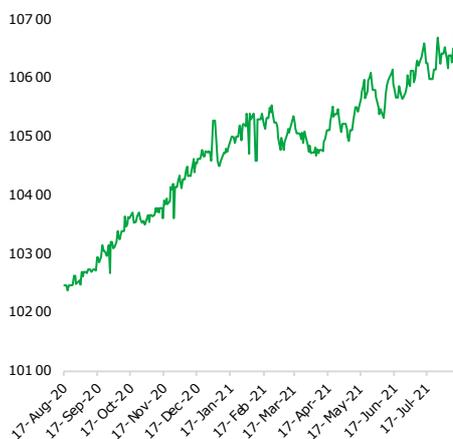
Статистика по бумагам в покрытии*

Акция	Значение на 06.08.2021	Значение на 13.08.2021	изменение, %
KVTS	4000	3894	-2,65%
QZSM	6500	6300	-3,08%
SQBN	16,98	15,07	-11,25%
URTS	17000	16750	-1,47%
UZMK	78000	93000	19,23%
KSCM	731000	750000	2,60%
HMKB	37,70	38,01	0,82%
SAEP	16500	16500	0,00%
KUMZ	980	950	-3,06%
A028090	60100	60000	-0,17%
A016460	18000	17100	-5,00%

Динамика индекса EqRe Blue*, 1 год



Динамика USD/UZS*, 1 год



Бехрузбек Очилов, ACSI
Инвестиционный аналитик

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

Рынок за последнюю торговую неделю вырос на 0,62%, в основном благодаря ралли в акциях **АО Узметкомбинат (UZMK)**, которые подорожали более чем на 19% благодаря положительному новостному фонду – эмитент отчитался о росте квартальной прибыли в 26 раз за счет снижения себестоимости и увеличения производства.

Под давлением находятся акции **АО Кизилкумцемент (QZSM)** из-за отвлечения чересчур высоких денежных потоков на выплату дивидендов в разгар масштабной инвестиционной программы; это решение планировалось изменить на последующем собрании акционеров, однако, оно было отменено из-за отсутствия кворума. Акции **АО Кварц (KVTS)** также находятся под давлением из-за схожей картины – вначале у эмитента не был готов аудит за 2020 год, из-за чего решение о распределении прибыли не было принято; затем последующее собрание также не состоялось из-за отсутствия кворума.

Акции **АО Средазэнергосетьпроект (SAEP)** движутся в боковике из-за возможного делистинга с Ташкентской биржи.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 4,63% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 16-17%.
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,99%.
- Еврооблигации Узбекистана на Лондонской бирже подешевели из-за событий в Афганистане – крупные фонды начали снижать свою долю в узбекистанском госдолге в связи с геополитическими рисками.

По отдельным компаниям

• Собрание акционеров **Кизилкумцемента**, где должно было быть изменено ранее принятое решение о выплате дивидендов, не состоялось из-за отсутствия кворума - госакционер UzAssets не явился на собрание. Ранее по той же причине не состоялось собрание **Кварца**, где также должны были принять решение о выплате дивидендов.

• **Средазэнергосетьпроект** проведет собрание акционеров 9 сентября, в повестке дня – делистинг акций с Ташкентской биржи. Учитывая, что большая часть акционеров (более 55% акций) – иностранные компании, при продаже акций SAEP на ОТС у них будет взиматься налог в 12% с прибыли, посему мотивы данного корпоративного действия остаются непонятными.

• Freedom Finance Uzbekistan выбран андеррайтером будущего размещения облигаций **Узметкомбината** на 50 млрд UZS.

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.

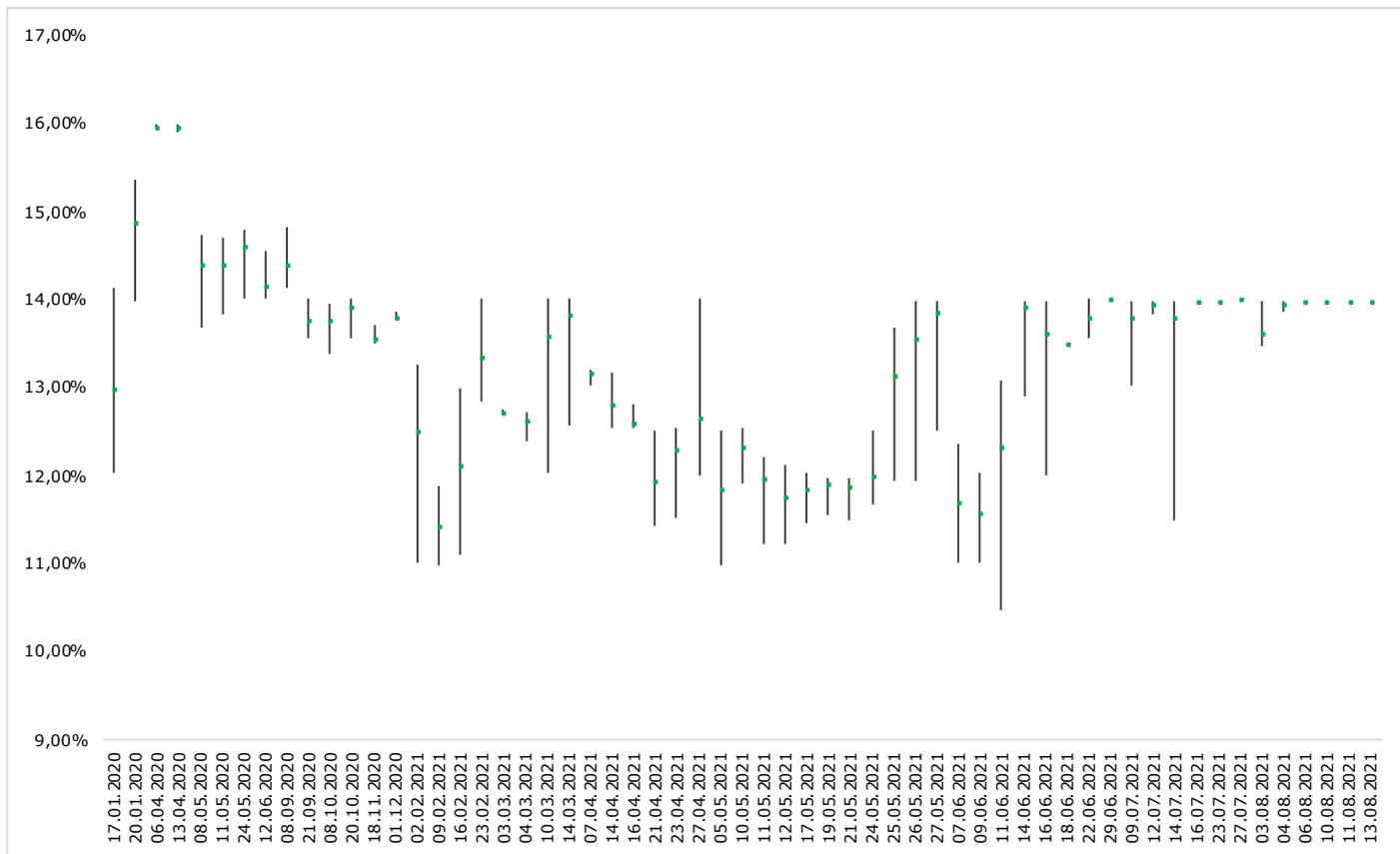
• **HOLD:** Акции АО УзПТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ) и акции АО Узвторцветмет (A016460) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

• **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПТСБ (SQBN), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKB) и акции АО Средазэнергосетьпроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Карта рынка: бумаги в покрытии

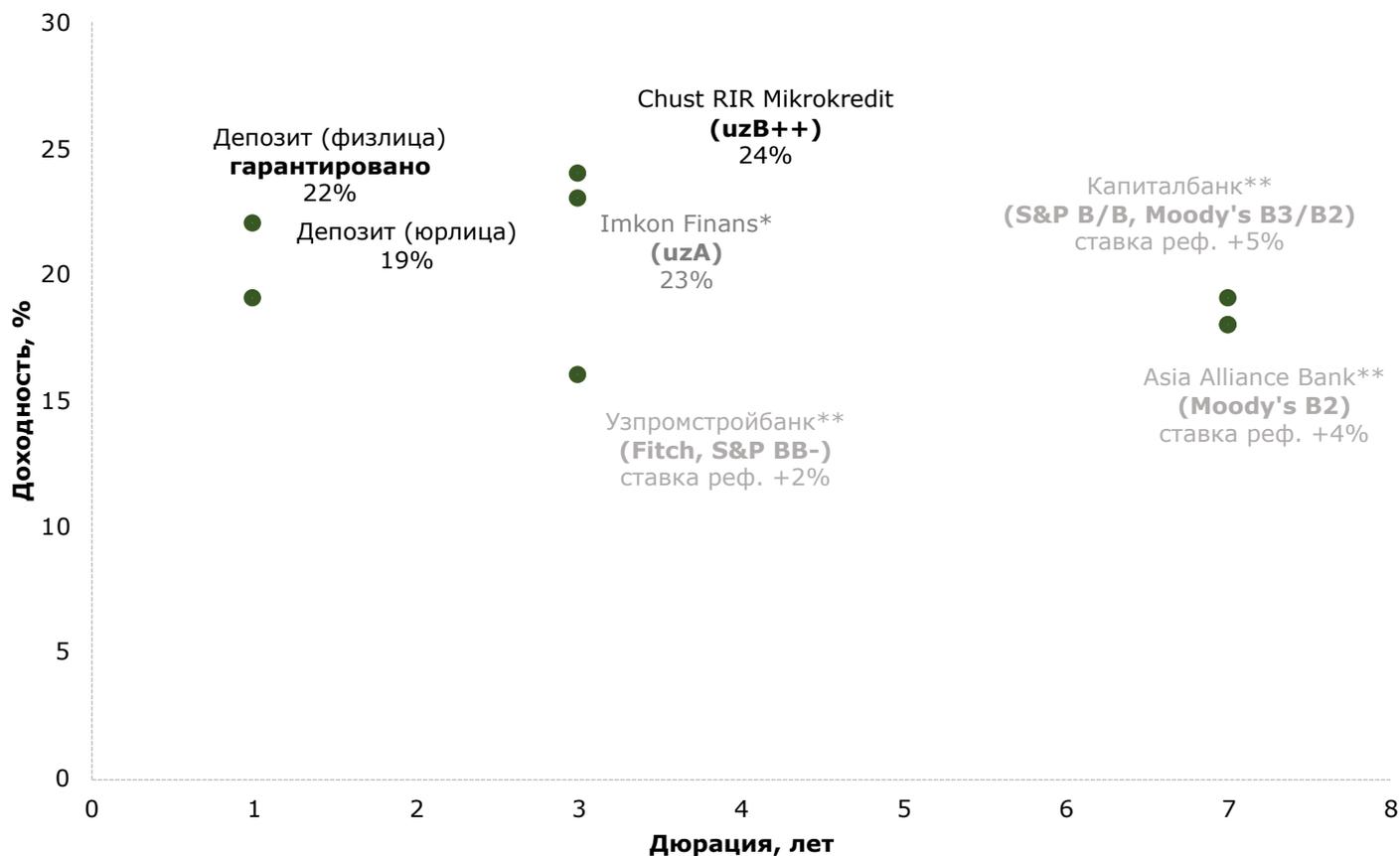
Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	-2,65%	22,41%	6700	72%	Ожидается запуск новой линии по выпуску листового стекла, которая значительно увеличит выручку компании	<i>Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены</i>
Кизилкумцемент	QZSM	-3,08%	62,00%	7601	21%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	<i>Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены</i>
УзПСБ	SQBN	-11,25%	-2,77%	20,9	39%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	<i>Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены</i>
УзРТСБ	URTS	-1,47%	109,38%	20100	20%	Динамичный рост показателей и история выплаты высоких дивидендов за последние 13 лет. Компания исторически направляла минимум 50% чистой прибыли на выплату дивидендов.	<i>Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены</i>
Узметкомбинат	UZMK	19,23%	190,63%	145800	57%	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капзатраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании	<i>Анализ по данным Q2 2021</i>
Кувасайцемент	KSCM	2,60%	35,00%	1622000	116%	По текущей рыночной цене завод фундаментально недооценен, а сама компания имеет ряд международных наград за качество своей продукции	<i>Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены</i>
Хамкорбанк	HMKB	0,82%	40,78%	56,7	49%	Крупнейший частный банк Узбекистана, с долей в 19% всех активов частных банков страны. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал.	<i>Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены</i>
Средаэнергосетьпроект	SAEP	0,00%	-	28099	70%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	<i>Анализ по данным Q2 2021</i>
КМЗ	KUMZ	-3,06%	5,56%	1136	20%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	<i>Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены</i>
Тошкентвино	A028090	-0,17%	71,43%	48200	-20%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	<i>Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены</i>
Узвторцветмет	A016460	-5,00%	71,00%	18020	5%	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.	<i>Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены</i>

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

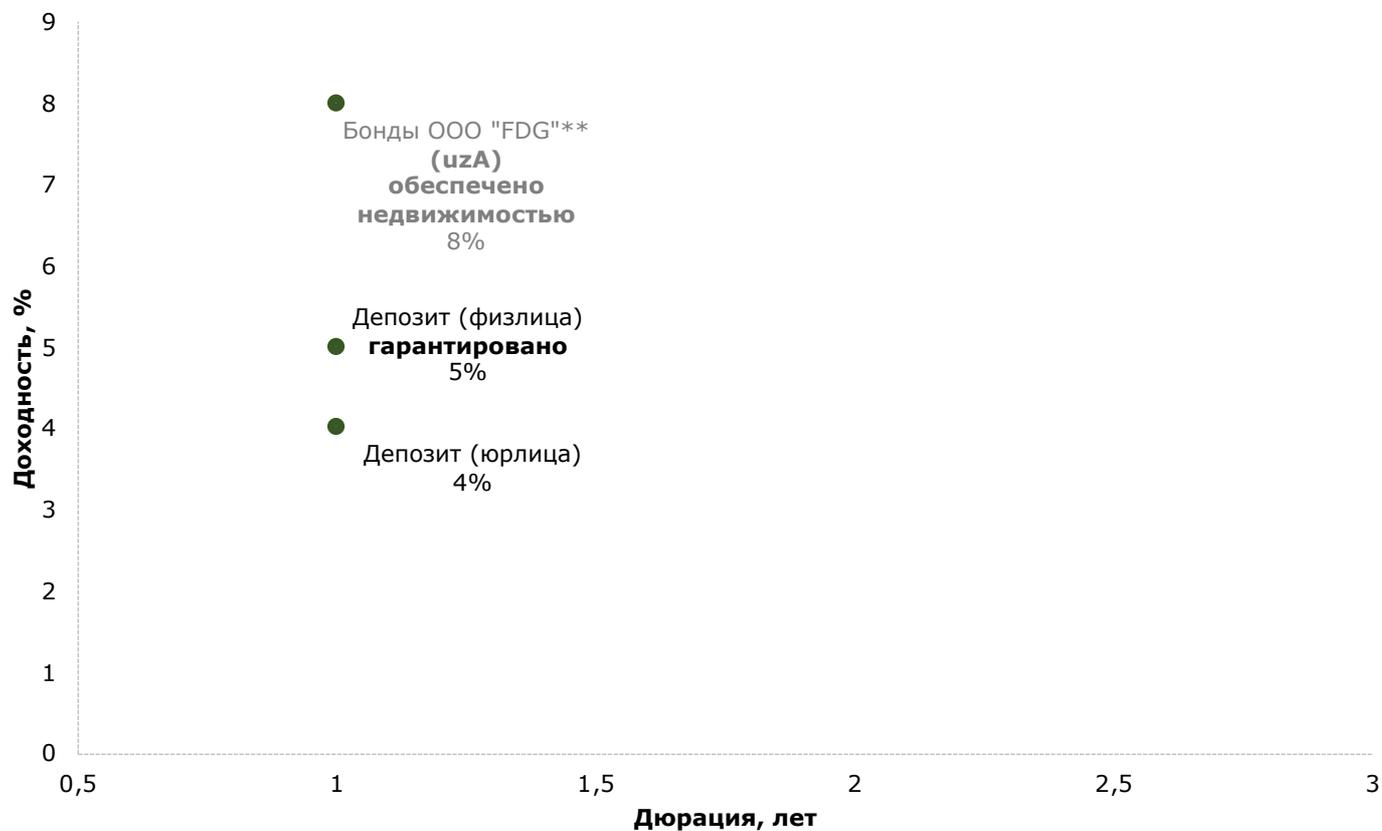


* Не выставлены на продажу

** 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.