

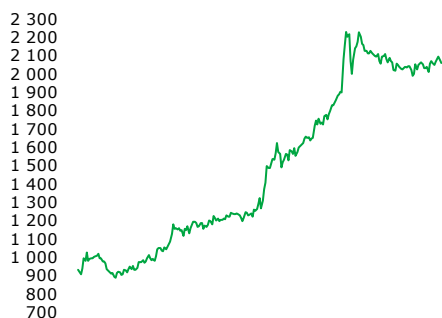
# Крупные акционеры продолжают стрельбу по своим ногам

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

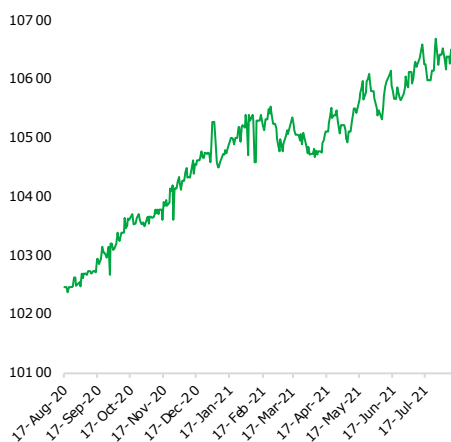
## Статистика по бумагам в покрытии\*

| 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.

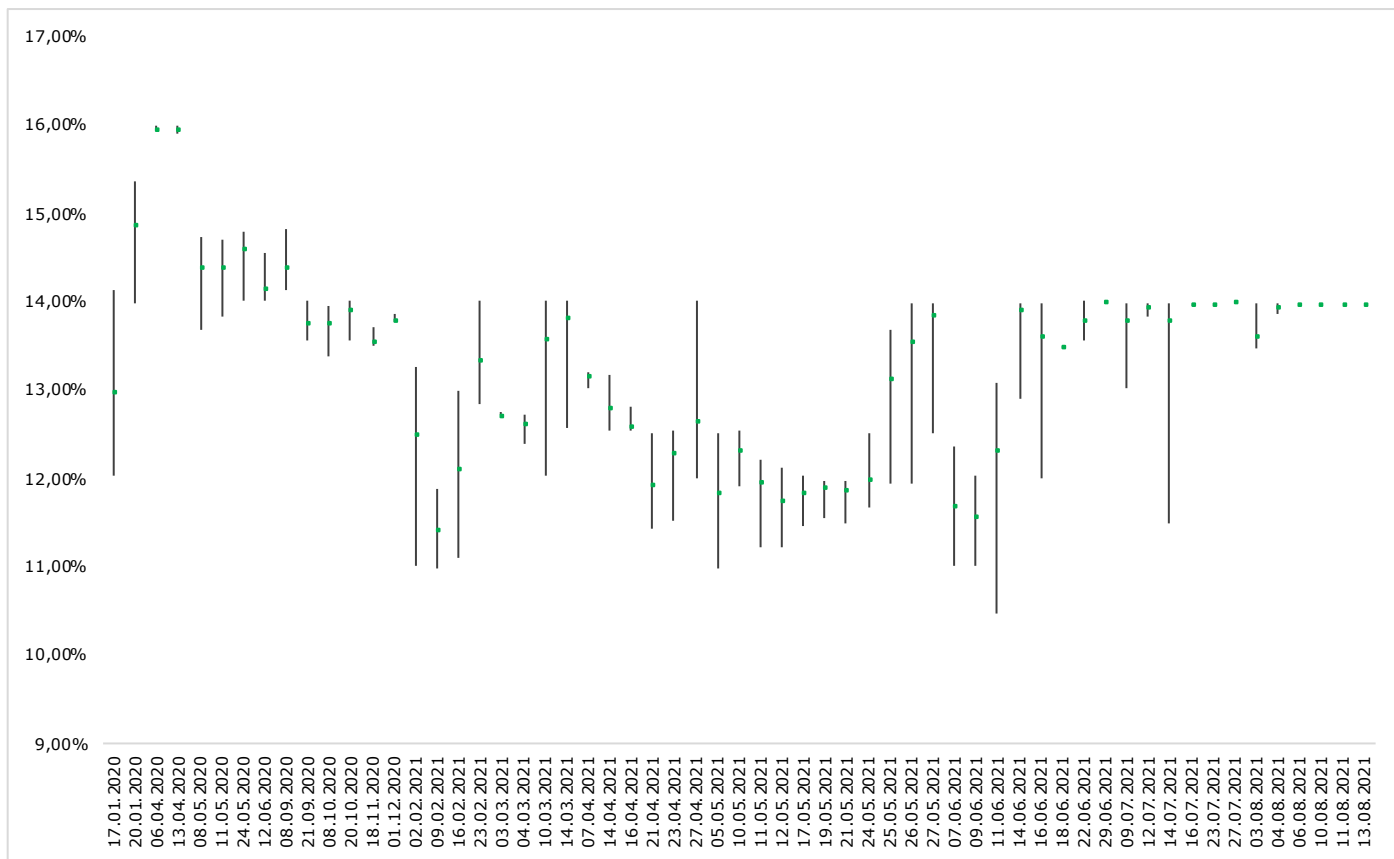
• **HOLD:** Акции АО УзПТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ) и акции АО Узвторцветмет (A016460) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

• **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

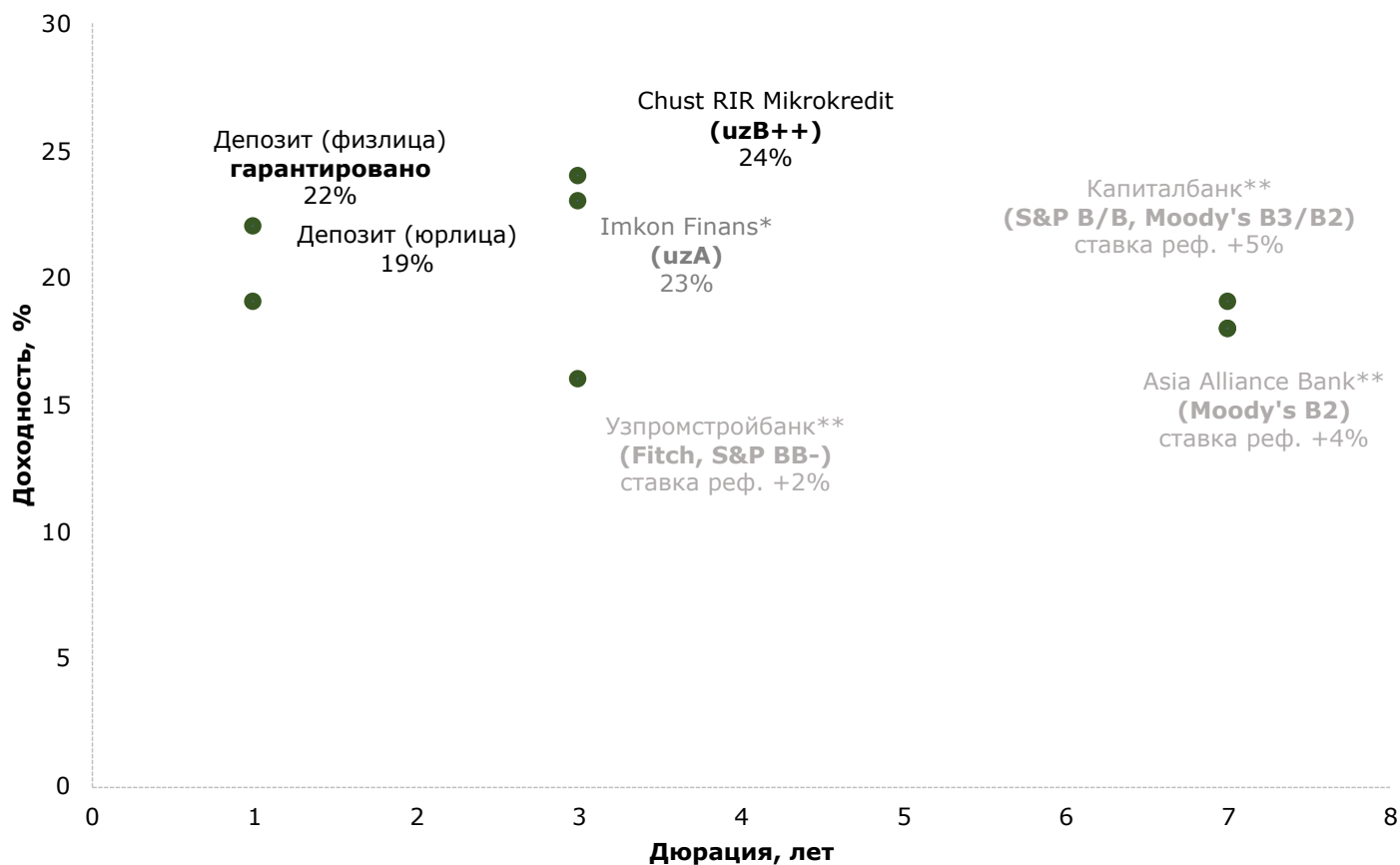
| Название              | Тикер   | Изменение за неделю, % | Изменение с начала года, % | Последняя целевая цена | Потенциал | Текущие катализаторы                                                                                                                                                                                                                                       | 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

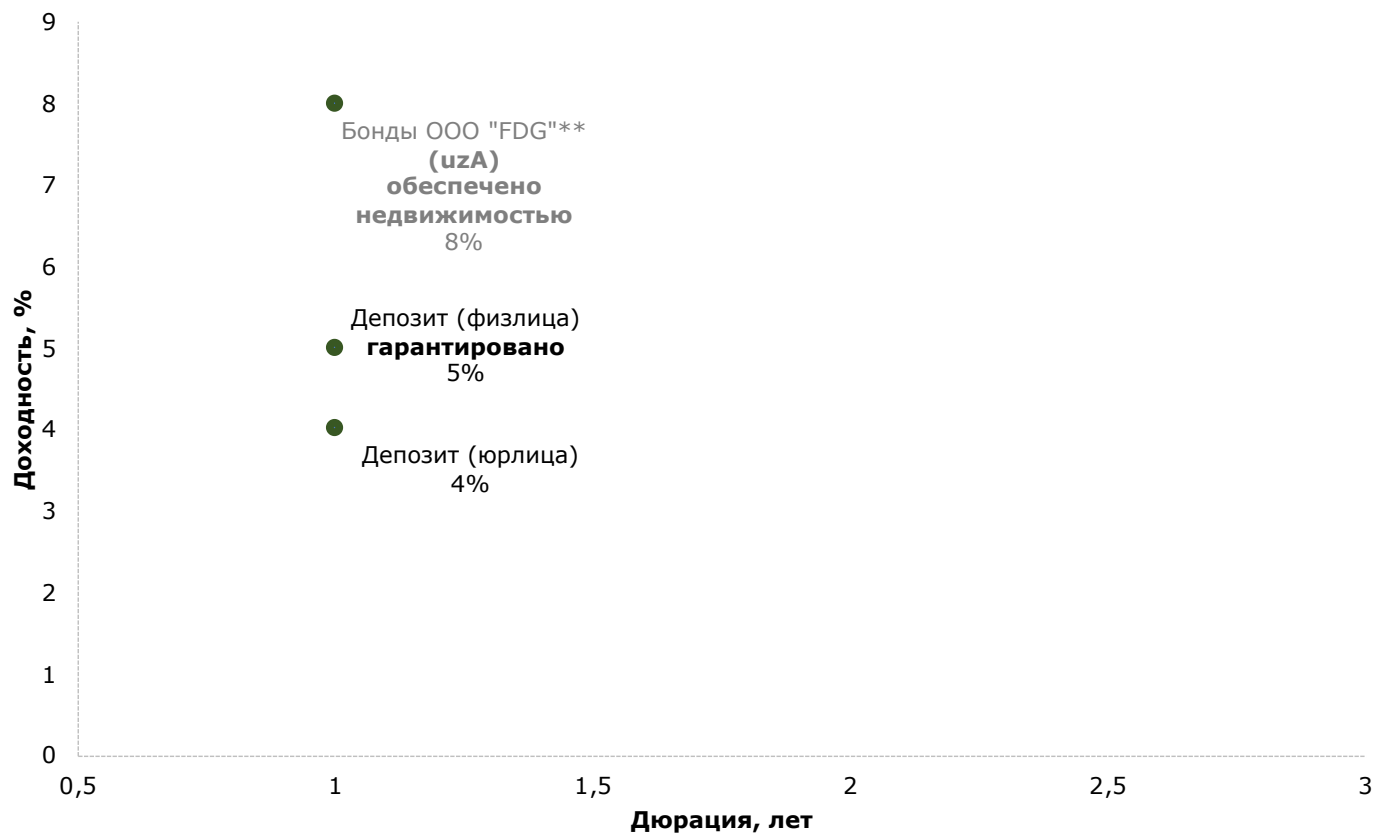


\* Не выставлены на продажу

\*\* 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.