

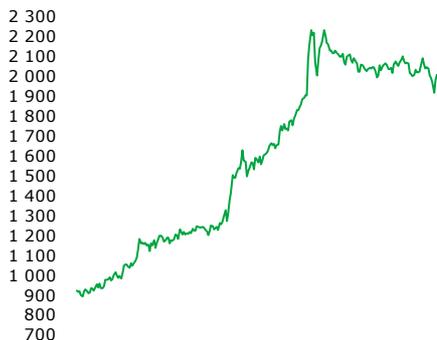
Снова в балансе у критической отметки

Индекс балансирует вокруг уровня в 2000.

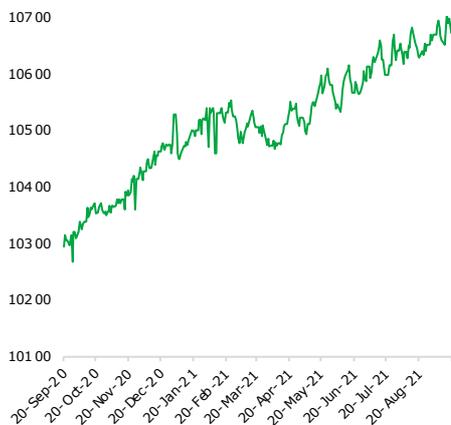
Статистика по бумагам в покрытии*

| Акция | Значение на 10.09.2021 | Значение на 17.09.2021 | изменение, % |
|---------|------------------------|------------------------|--------------|
| KVTS | 4350 | 3950 | -9,20% |
| QZSM | 6200 | 6300 | 1,61% |
| SQBN | 15,2 | 15,4 | 1,32% |
| URTS | 17050 | 17490 | 2,58% |
| UZMK | 80001 | 85000 | 6,25% |
| KSCM | 690000 | 675000 | -2,17% |
| HMKB | 37,99 | 37,50 | -1,29% |
| UVCM | 17000 | 16500 | -2,94% |
| SAEP | 14506 | 13700 | -5,56% |
| KUMZ | 940 | 980 | 4,26% |
| A028090 | 35000 | 53010 | 51,46% |

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 восстанавливается после очередной красной недели. Индекс EqRe Blue балансирует вокруг отметки в 2000, изменившись за неделю на 0,17%. Предположительно рынок в данный момент, как спящий вулкан, ожидающий небольшого толчка, который разбудит его и извержением увеличит все значения.

Переходя к акциям, сильное восстановление показало значение акций **Тошкентвино комбината (A028090)**, их значение выросло на 51,46%. Котировки акций **Узметкомбината (UZMK)** несколько недель находятся вокруг 85 000 UZS, на этой недели они восстановились на 6,25%. Акции **Кизилкумцемента (QZSM)** показали небольшое восстановление, несмотря на неясную обстановку вокруг выплаты дивидендов за 2020 год. Котировка акций **Узпромстройбанка (SQBN)** также показала небольшое восстановление, несмотря на новостной фон. Акции **Узбекской республиканской товарно-сырьевой биржи (URTS)** и **КМЗ (KUMZ)** показали небольшой рост в 2,58% и 4,26% соответственно.

Рынок продолжает нездорово реагировать на хорошие новости, акции **АО Кварц (KVTS)** показывают отрицательную динамику, они упали на 9,2%. Значение акций **Средаэнергопроект (SAEP)** продолжает снижаться после решения о делистинге. Акции **Узвторцветмета (UVCM)** скорректировались на 2,94% после небольшого роста. Акции **Хамкорбанка (HMKB)** и **Кувасайцемента (KSCM)** скорректировались на 1,29% и 2,17% соответственно.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 3,95% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 16-17%. Мы ожидаем повышение двенадцатимесячной девальвации до 6,72% в текущем прогнозном периоде.
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,98%-14%.
- Прошла встреча глав государств с обсуждением ситуации в Афганистане. Президент Узбекистана призвал рассмотреть возможность разморозки государственных активов Афганистана, находящихся в зарубежных банках.

По отдельным компаниям

- 14 сентября подписано соглашение на получение **Узпромстройбанком** конвертируемый долга в \$75 млн. от МФК.
- На 8 октября т.г. назначено внеочередное общее собрание акционеров **Узметкомбината**.
- По решению внеочередного общего собрания акционеров **Кизилкумцемента** принято решение не распределять чистую прибыль эмитента за 2020 год до получения соответствующего ответа Рабочей группы (МинФин, КабМин).

Текущее видение по рынку

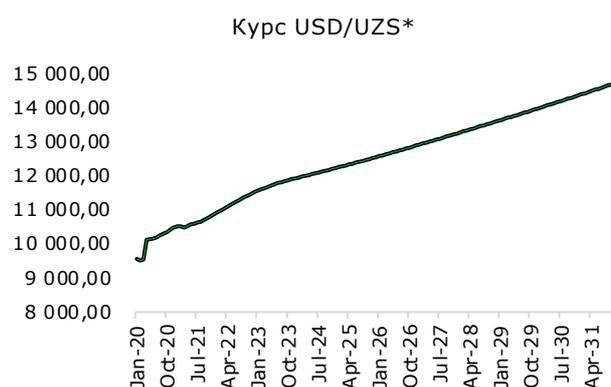
- **SELL:** Акции АО Тошкентвино комбината (A028090) мы рекомендуем продавать по цене выше 50 000 UZS за акцию в связи с достижением своего потенциала.
- **HOLD:** Акции АО УзПТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ), акции АО Узвторцветмет (UVCM) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПТСБ (SQBN), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKB) и акции АО Средаэнергопроект (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 | -9,20% | 24,18% | 6700 | 70% | Ожидается запуск новой линии по выпуску листового стекла, которая значительно увеличит выручку компании | Анализ по данным Q1 2021, ожидаются пересмотр целевой цены |
| Кизилкумцемент | QZSM | 1,61% | 62,00% | 7601 | 21% | Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году | Анализ по данным Q1 2021, ожидаются пересмотр целевой цены |
| УзПСБ | SQBN | 1,32% | -0,65% | 20,9 | 36% | Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы. | Анализ по данным Q1 2021, ожидаются пересмотр целевой цены |
| УзРТСБ | URTS | 2,58% | 118,63% | 20100 | 15% | 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, ожидаются пересмотр целевой цены |
| Узметкомбинат | UZMK | 6,25% | 165,63% | 145800 | 72% | 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 Q2 2021 |
| Кувасайцемент | KSCM | -2,17% | 21,50% | 1622000 | 140% | По текущей рыночной цене завод фундаментально недооценен, а сама компания имеет ряд международных наград за качество своей продукции | Анализ по данным Q3 2020, ожидаются пересмотр целевой цены |
| Хамкорбанк | НМКВ | -1,29% | 38,89% | 56,7 | 51% | 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, ожидаются пересмотр целевой цены |
| Узвторцветмет | UVCМ | -2,94% | 65,00% | 18020 | 9% | 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, ожидаются пересмотр целевой цены |
| Средаэнегосетьпроект | SAEP | -5,56% | - | 28099 | 105% | Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года. | Анализ по данным Q2 2021 |
| КМЗ | KUMZ | 4,26% | 8,89% | 1136 | 16% | Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность. | Анализ по данным Q2 2020, ожидаются пересмотр целевой цены |
| Тошкентвино | A028090 | 51,46% | 51,46% | 48200 | -9% | Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал. | Анализ по данным Q3 2020, ожидаются пересмотр целевой цены |

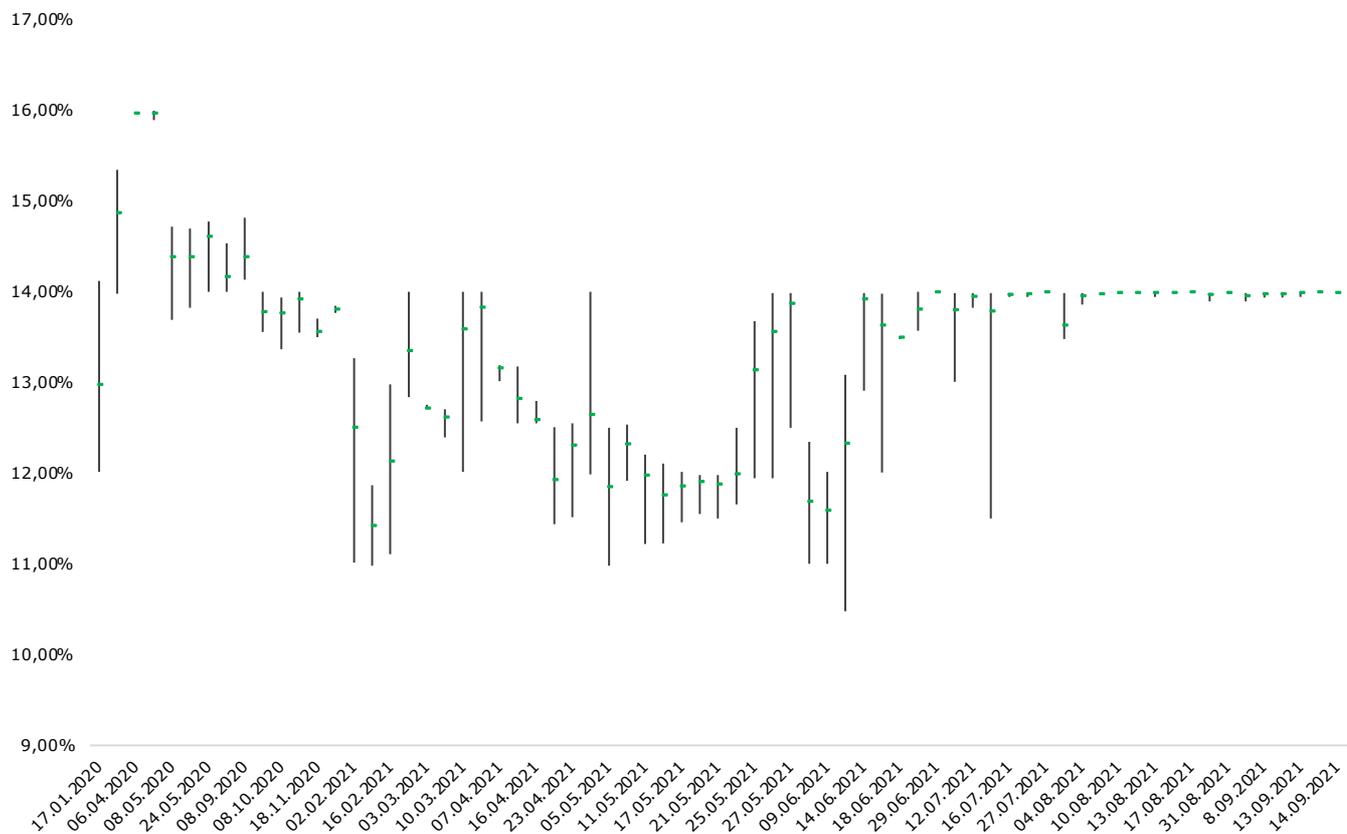
Карта рынка: девальвация узбекского сума

| | инфляция г/г Узбекистан | инфляция г/г США | девальвация г/г |
|--------|----------------------------|---------------------|-----------------|
| 2016 | 9,70% | 1,30% | |
| 2017 | 18,80% | 2,10% | |
| 2018 | 14,30% | 2,40% | |
| 2019 | 15,20% | 1,80% | |
| 2020 | 11,10% | 1,20% | |
| 2021Q1 | 10,90% | 1,89% | |
| 2021Q2 | 10,90% | 4,24% | |
| 2021Q3 | 10,50% | 3,78% | 6,72% |
| 2021Q4 | 10% | 3,72% | 6,28% |
| 2022Q1 | 9,38% | 3,36% | 6,02% |
| 2022Q2 | 8,75% | 2,45% | 6,30% |
| 2022Q3 | 8,13% | 2,39% | 5,74% |
| 2022Q4 | 7,50% | 2,50% | 5,00% |
| 2023Q1 | 6,88% | 2,50% | 4,38% |
| 2023Q2 | 6,25% | 2,50% | 3,75% |
| 2023Q3 | 5,63% | 2,50% | 3,13% |
| 2023Q4 | 5,00% | 2,50% | 2,50% |
| 2024 | 5,00% | 2,50% | 2,50% |
| 2025 | 5,00% | 2,40% | 2,60% |
| 2026 | 5,00% | 2,30% | 2,70% |
| 2027 | 5,00% | 2,30% | 2,70% |
| 2028 | 5,00% | 2,30% | 2,70% |
| 2029 | 5,00% | 2,30% | 2,70% |
| 2030 | 5,00% | 2,30% | 2,70% |
| 2031 | 5,00% | 2,30% | 2,70% |



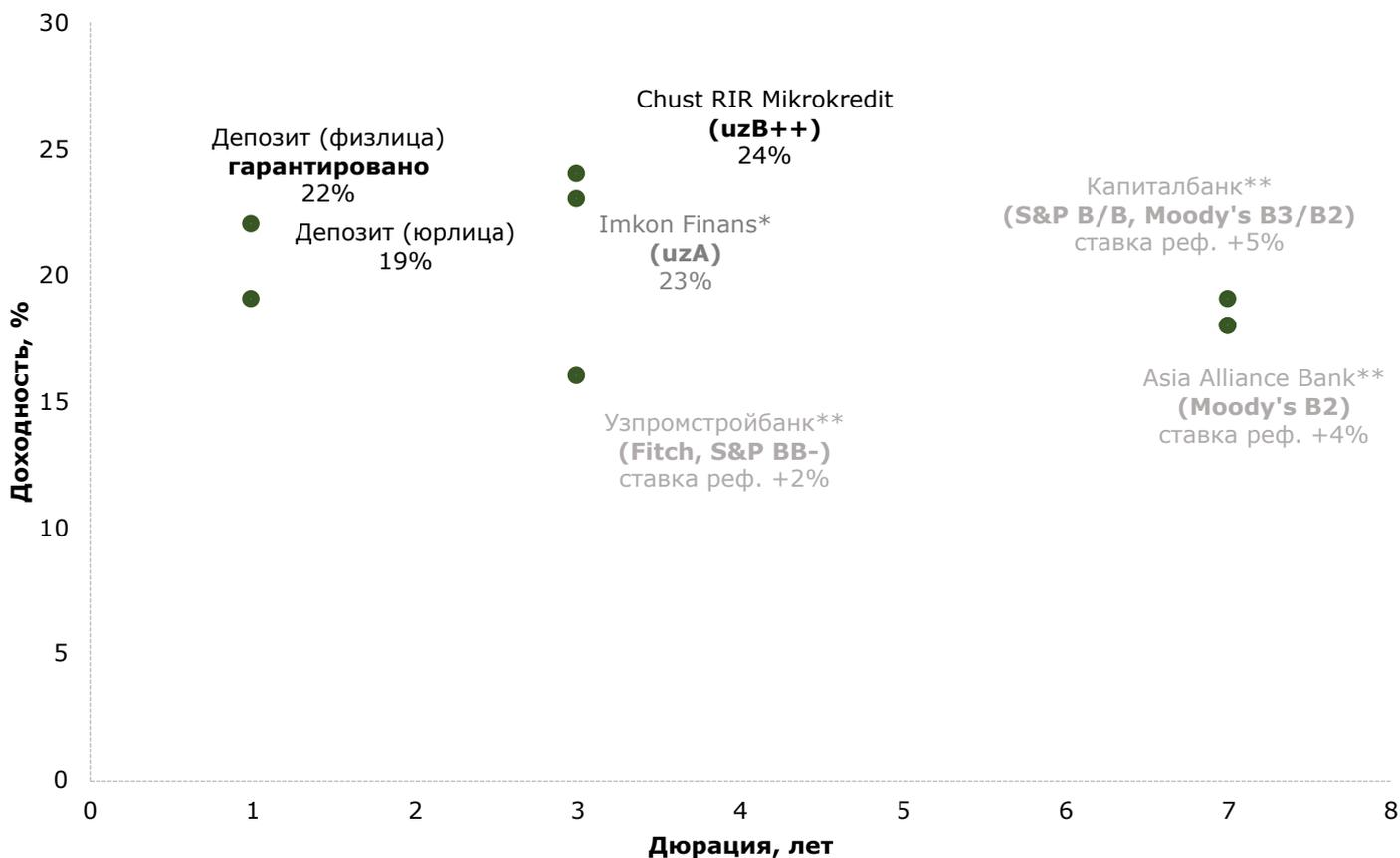
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
 Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

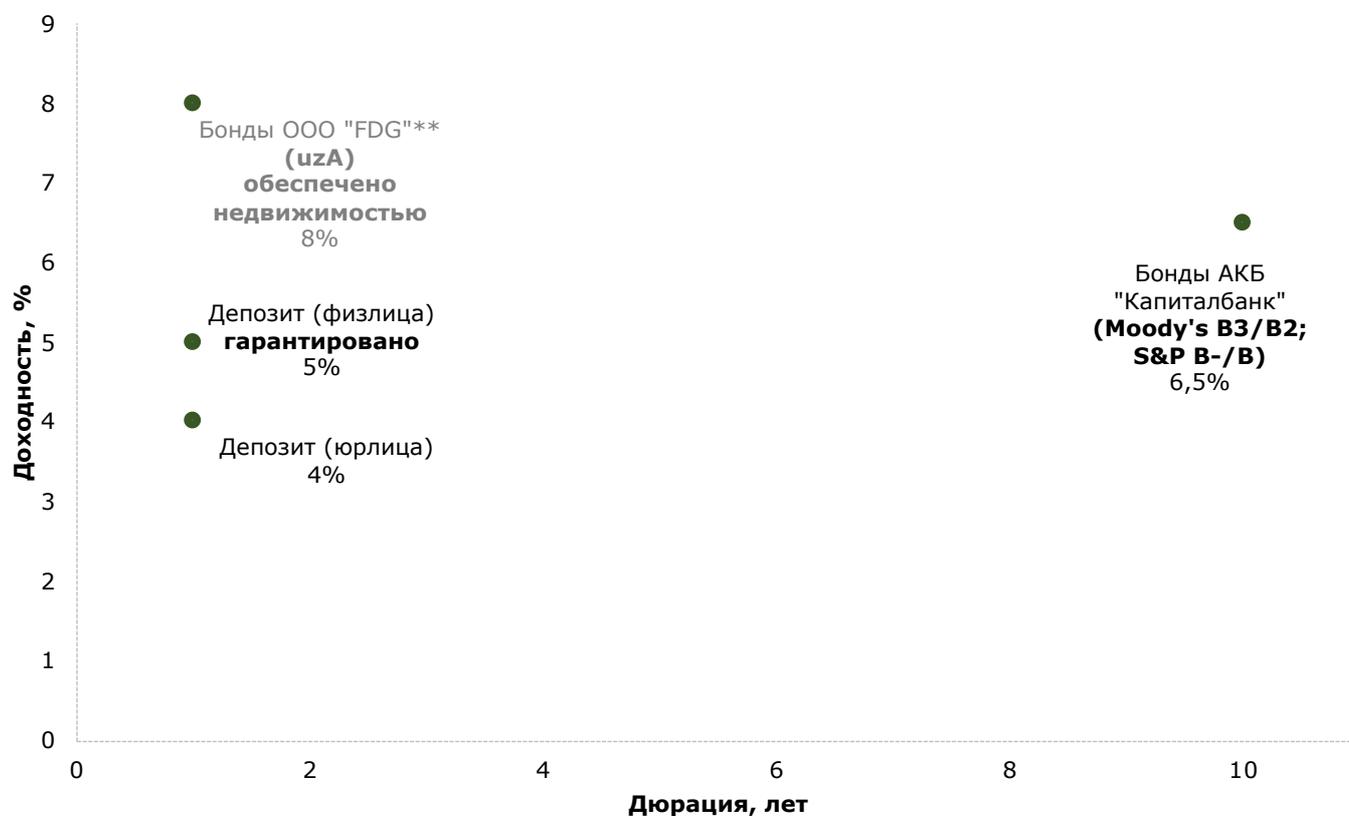


* Не выставлены на продажу

** 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 |
|-------------|----------------|------------|------------|----------------|---------------|---|
| Kapitalbank | 10 лет | 10 млн UZS | 6,5% | 15000 | 0 | |
| 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.