

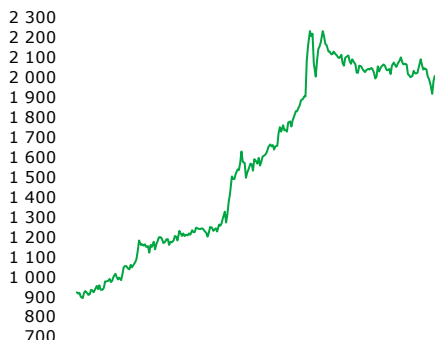
Снова в балансе у критической отметки

Индекс балансирует вокруг уровня в 2000.

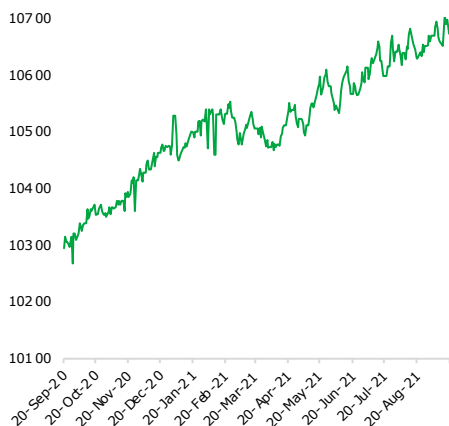
Статистика по бумагам в покрытии*

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

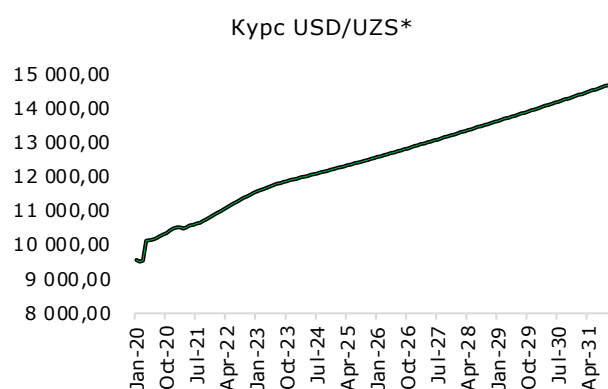
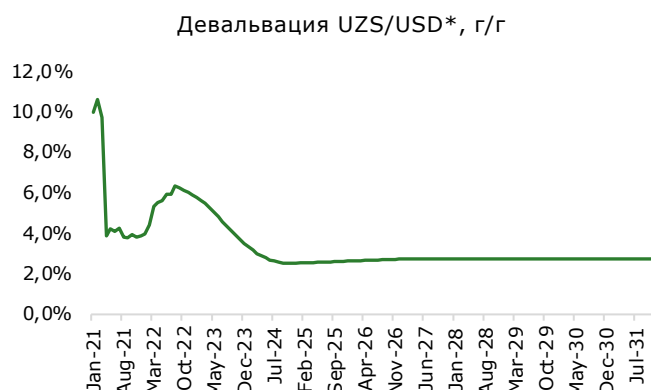
- **SELL:** Акции АО Тошкентвино комбината (A028090) мы рекомендуем продавать по цене выше 50 000 UZS за акцию в связи с достижением своего потенциала.
- **HOLD:** Акции АО УзПТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ), акции АО Узвторцветмет (UVCM) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими 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, ожидается 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, ожидается 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, ожидается 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, ожидается 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, ожидается 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, ожидается 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, ожидается пересмотр целевой цены
Средаэнегросетьпроект	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, ожидается 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, ожидается пересмотр целевой цены

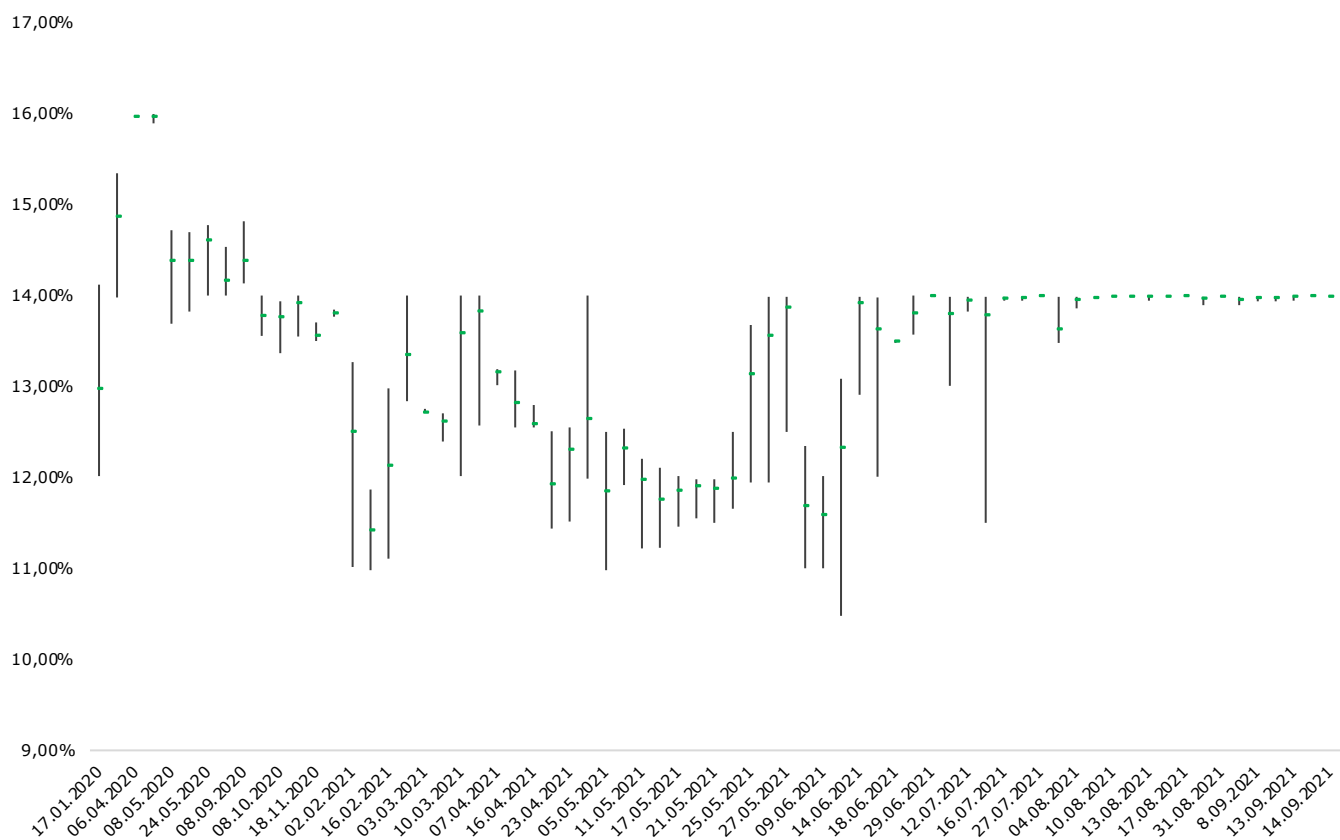
Карта рынка: девальвация узбекского сума

	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%



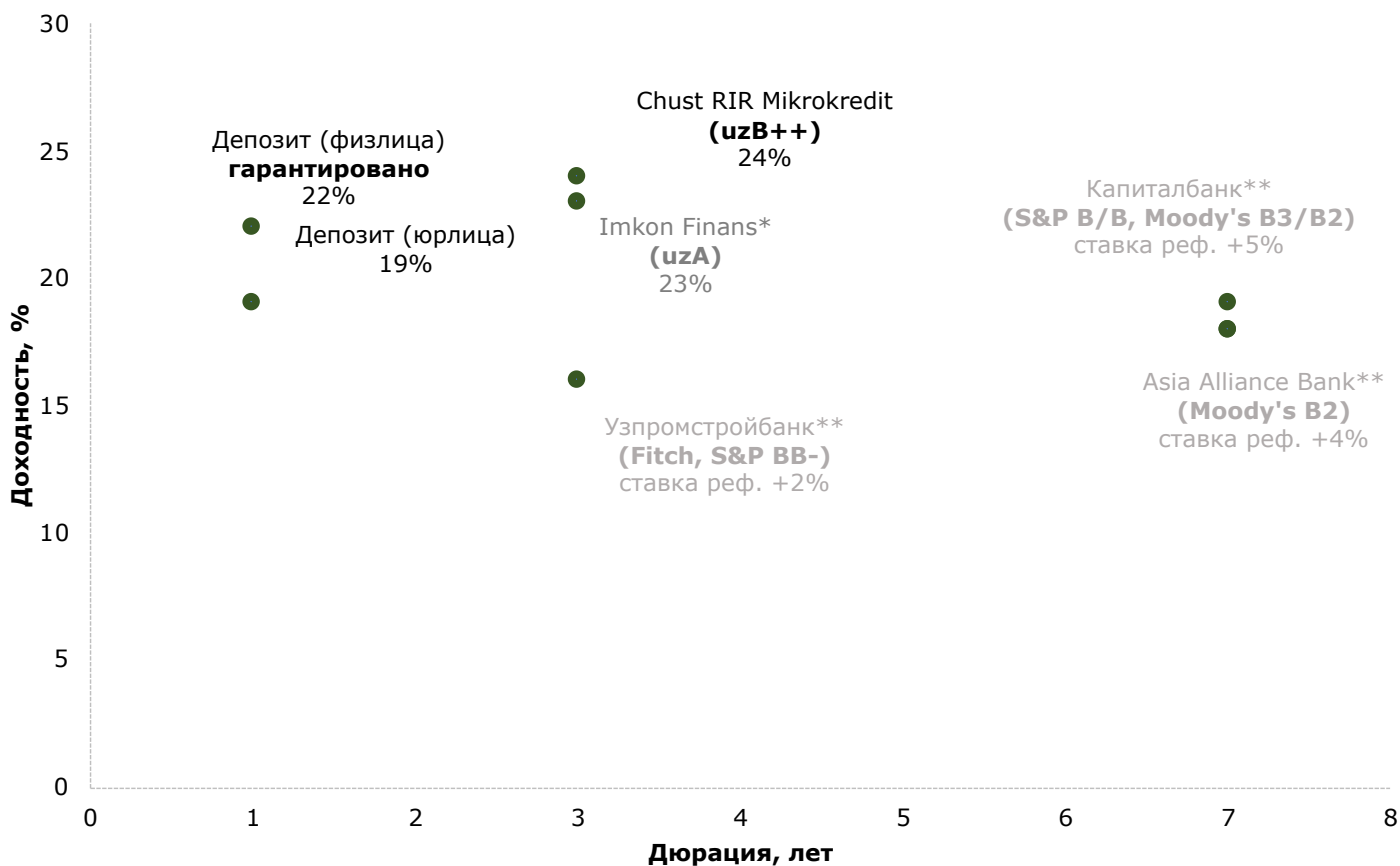
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
 Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

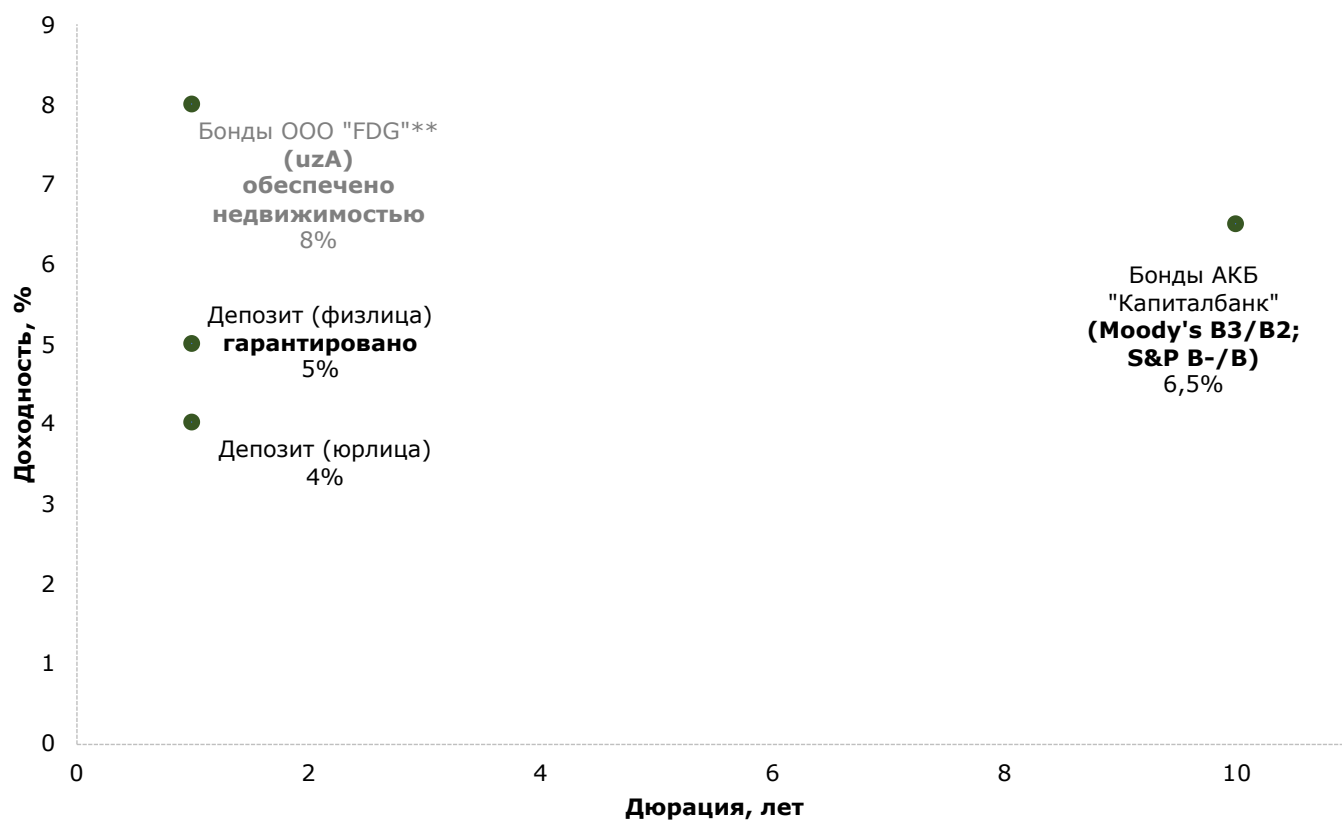


* Не выставлены на продажу

** 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.