

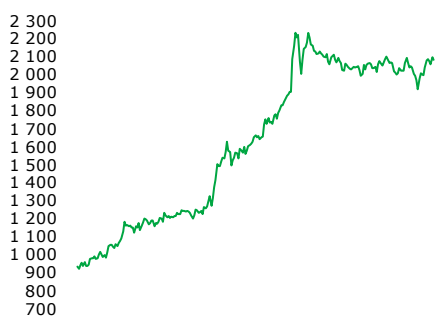
До конца года государство планирует два IPO/SPO

По данным с Экономического Форума, государство предложит два крупных пакета акций через публичное предложение до конца декабря

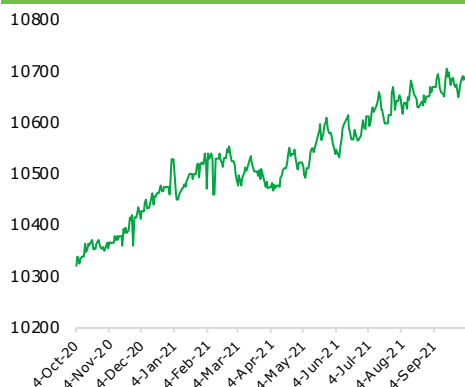
Статистика по бумагам в покрытии*

Акция	Значение на 24.09.2021	Значение на 30.09.2021	изменение, %
KVTS	3850	4000	3.90%
QZSM	6200	6400	3.23%
SQBN	16	16.48	3.00%
URTS	20000	19000	-5.00%
UZMK	95000	94900	-0.11%
KSCM	640000	626501	-2.11%
HMKB	38.50	39.99	3.87%
UVCM	16500	16500	0.00%
SAEP	13500	13200	-2.22%
KUMZ	950	940	-1.05%
A028090	69999.99	70000	0.00%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Бехрузбек Очилов, ACSI
Инвестиционный аналитик

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

За неделю рынок двигался в боковике у верхней границы локального коридора, показывая снижение на 0,29%.

На данную конъюнктуру больше всего повлияла коррекция котировок **Товарно-сырьевой биржи (URTS)**, она упала на 5%, опустившись до 19 000 UZS. Значение акций **Средазэнергосетьпроект (SAEP)**, **Кувасайцемент (KSCM)** и **КМЗ (KUMZ)** продолжают падать, на этой неделе они упали на 2,22%, 2,11% и на 1,05% соответственно. Падение **Средазэнергосетьпроект (SAEP)** на этой неделе возможно связано с официальным делистингом, но хотя делистинг повлияет на нерезидентов, для резидентов Узбекистана делистинг последствий не несет.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 3,82% 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 13,80%-14%.

По отдельным компаниям

- Простые акции **Средазэнергосетьпроекта** исключены из листинга Ташкентской биржи и теперь доступны для торгов на внебиржевом рынке.

- Один из крупнейших банков Венгрии OTP-Bank выкупит 75% доли **Ипотека-банка**

- Freedom Finance и **Узметкомбинат** подписали договор об андеррайтинге. Freedom Finance взяла на себя обязательства по полному размещению выпуска по открытой подписке.

- **Узбекнефтегаз** получил рейтинг от «Fitch Ratings», международный корпоративный рейтинг, на уровне суверенного в Узбекистане [BB-/Стабильный].

- До конца 2021 года в Узбекистане пройдет два IPO/SPO и еще пять IPO/SPO до конца 2022 года. В общем к 2023 году десять компаний будут выведены на IPO/SPO.

- **Навоийский ГМК** выйдет на IPO в 2022 году, инвесторам будет предложено до 10% акций золотодобытчика. Контрольный пакет **Навоийского ГМК** останется за государством.

- 30% состава советов директоров передовых компаний, выводимых на IPO/SPO, будут составлять независимые директора. Эти компании также получат зарубежных менеджеров.

Текущее видение по рынку

- **SELL:** Акции АО Тошкентвино комбинати (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.

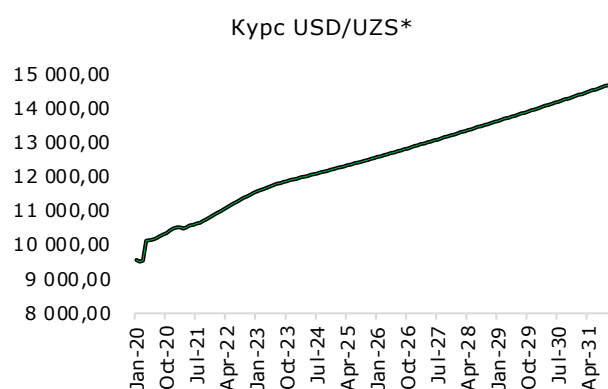
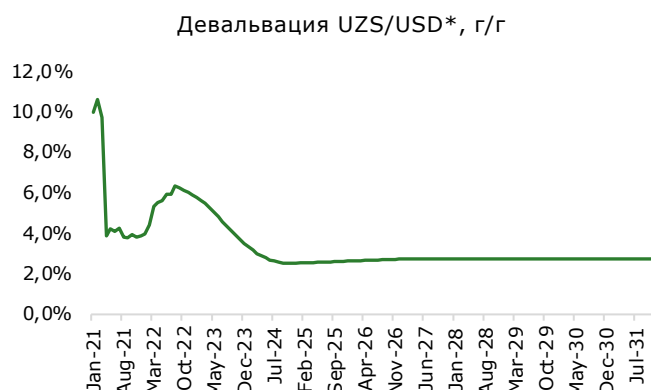
- **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПТСБ (SQBN), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKB) и акции АО Средазэнергосетьпроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	3,90%	25,75%	6700	68%	Ожидается запуск новой линии по выпуску листового стекла, которая значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
Кизилкумцемент	QZSM	3,23%	64,57%	7601	19%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзПСБ	SQBN	3,00%	6,32%	20,9	27%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзРТСБ	URTS	-5,00%	137,50%	20100	6%	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	-0,11%	196,56%	145800	54%	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	-2,11%	12,77%	1622000	159%	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	HMKV	3,87%	48,11%	56,7	42%	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	UVCM	0,00%	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
Средазэнергосетьпроект	SAEP	-2,22%	-	28099	113%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021
КМЗ	KUMZ	-1,05%	4,44%	1136	21%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	0,00%	100,00%	48200	-31%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены

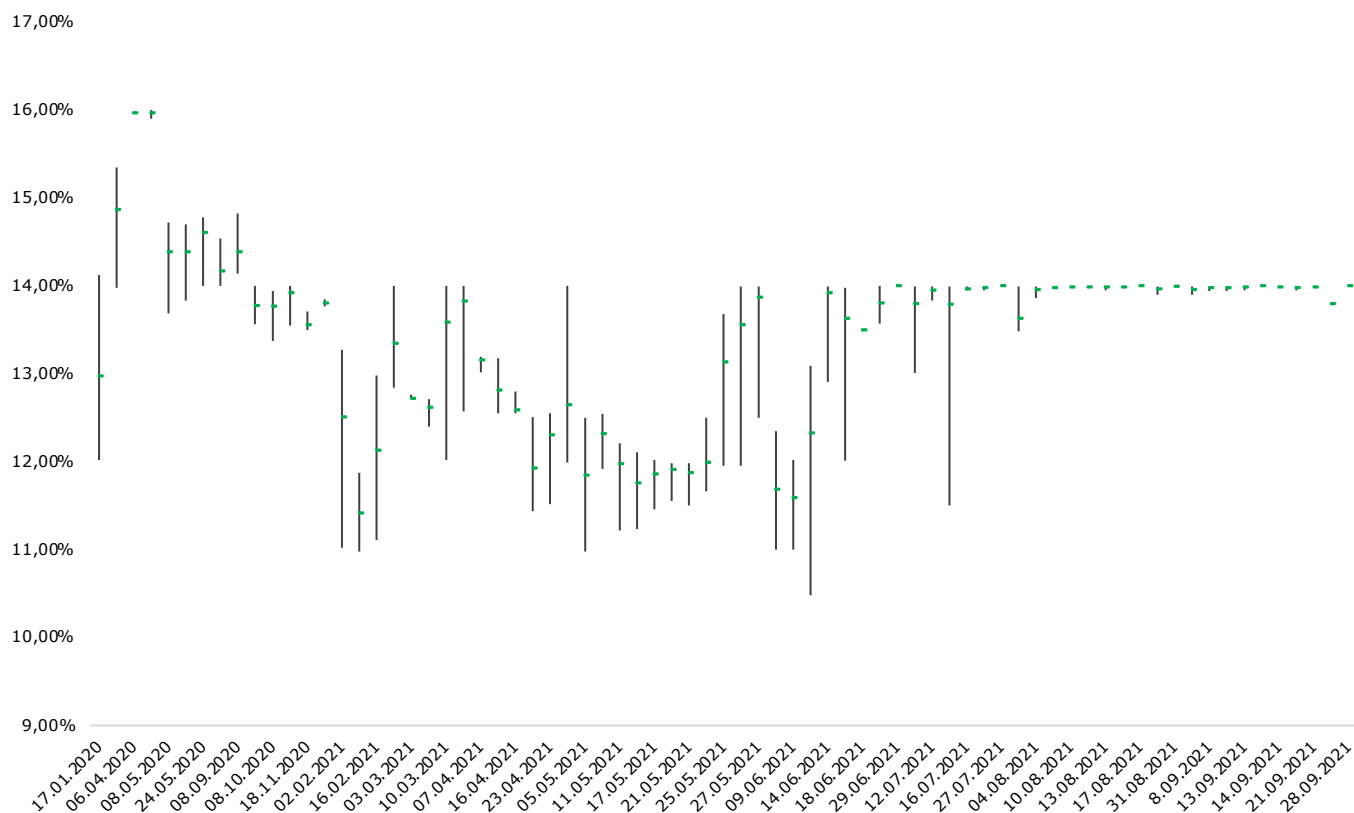
Карта рынка: девальвация узбекского сума

	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%



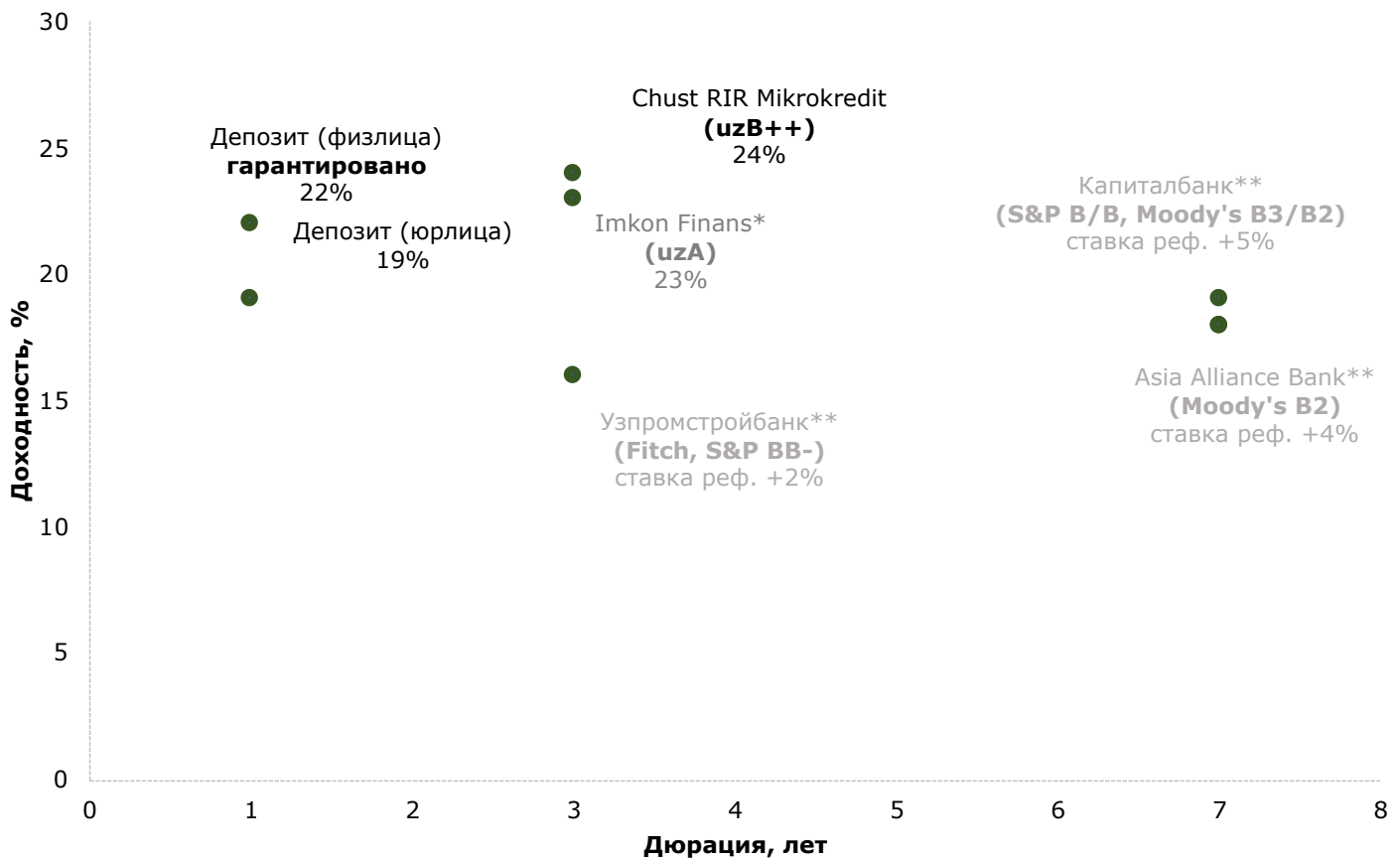
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
 Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

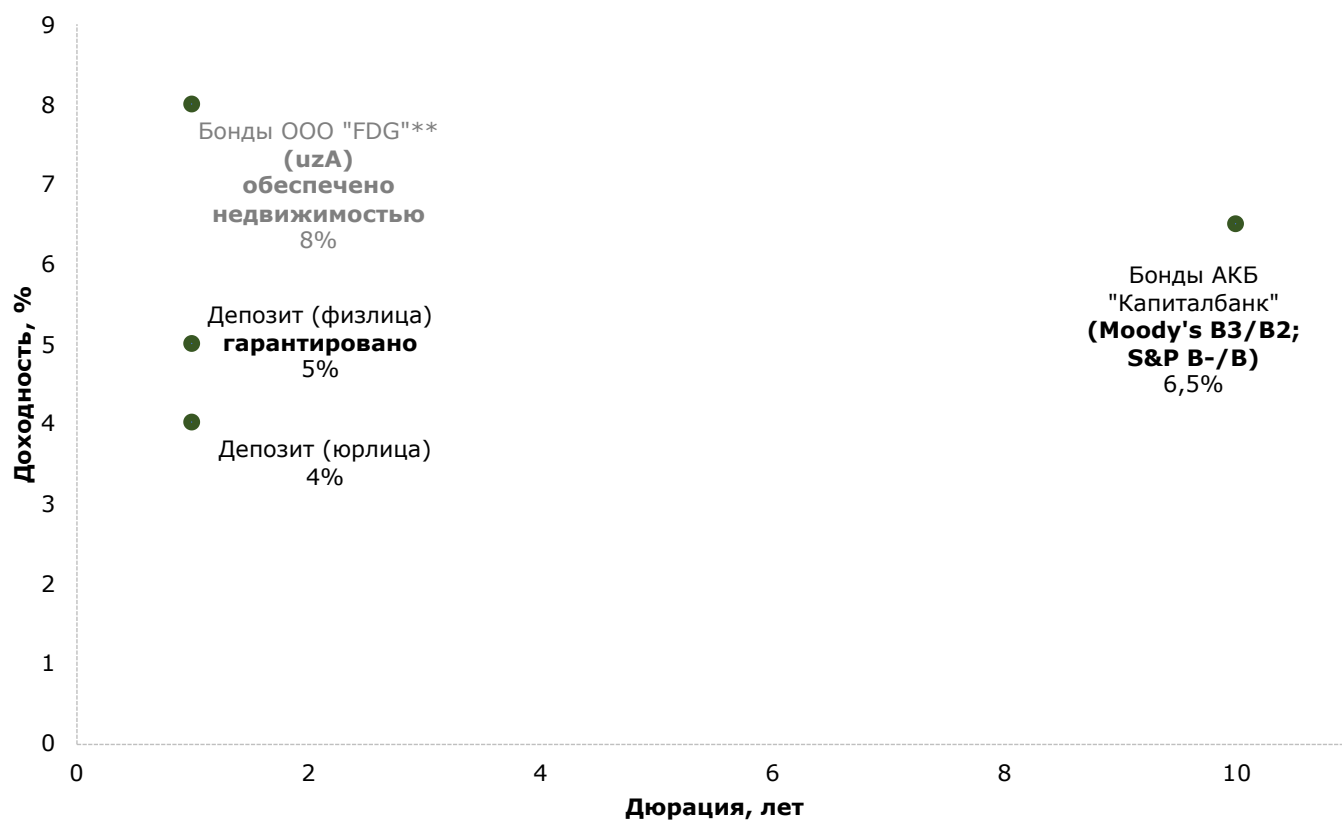


* Не выставлены на продажу

** 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.