

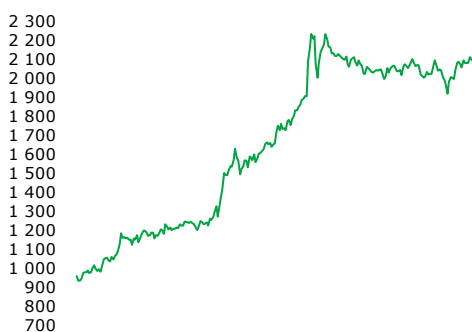
Откат банковских акций на негативном новостном фоне

Коррекция последовала после нового прогноза Fitch и новостей о покупке доли в ТВС

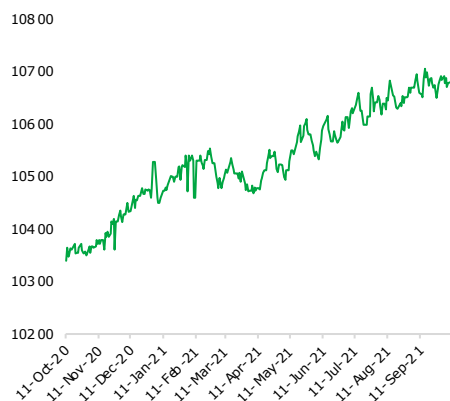
Статистика по бумагам в покрытии*

Акция	Значение на 01.10.2021	Значение на 08.10.2021	изменение, %
KVTS	4000	4150	3,75%
QZSM	6400	6349,99	-0,78%
SQBN	16,48	13	-21,12%
URTS	19000	20000,03	5,26%
UZMK	94900	97000	2,21%
KSCM	626501	615000	-1,84%
HMKB	39,99	38,00	-4,98%
UVCM	16500	17000	3,03%
KUMZ	940	990	5,32%
A028090	70000	65000	-7,14%
A005900	13200	12500	-5,30%

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 рос в течении недели, пробивая уровень сопротивления во второй половине торговой пятидневки, однако, на негативном фоне по банковскому сектору индекс ликвидных акций EqRe Blue снизился к пятницу, закрывшись на отметке 2093,90 пунктов, показывая 0,47% недельного роста. Причиной стали новости о прогнозе ухудшения качества активов банков от Fitch, а также новость о покупке 40% доли в новом частном банке ТВС международными институтами, что рынок воспринял как сигнал недоверия от институциональных инвесторов к государственному банку Узбекистана. На этих новостях акции **Узпромстройбанка (SQBN)** скорректировались на 21,12%, а акции **Хамкорбанка (HMKB)** на 4,98%. Акции **УзРТСБ (URTS)** выросли на фоне положительного отчета о росте объемов сделок на бирже, акции **Узвторцветмета (UVCM)** выросли на фоне анонса о приближающемся закрытии дивидендного реестра.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 3,63% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 16-17%. Мы ожидаем повышение двенадцатимесячной девальвации до 6,28% в текущем прогнозном периоде.
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,98%-13,99%.
- Fitch прогнозирует ухудшение банковских активов в Узбекистане в связи с ростом PNL и истечением сроков по льготному кредитованию.
- Азиатский банк развития (АБР) утвердил заём в размере 100 млн USD для поддержки политических, законодательных и институциональных реформ, необходимых для создания благоприятной среды на финансовых рынках в Узбекистане.

По отдельным компаниям

- **УзРТСБ** отчиталась о росте объемов сделок на 61,5% за 9 месяцев 2021 года.
- **Узвторцветмет** проведет ГОСА 29 октября, в повестке распределение дивидендов. Мы прогнозируем выплату дивидендов в размере 1 534 UZS на акцию при прогнозе EPS в 3 067 UZS за 2020 год; прогнозируемая дивидендная доходность – 9,02%. Последний день покупки акций для получения дивидендов – до 21 октября включительно.

Текущее видение по рынку

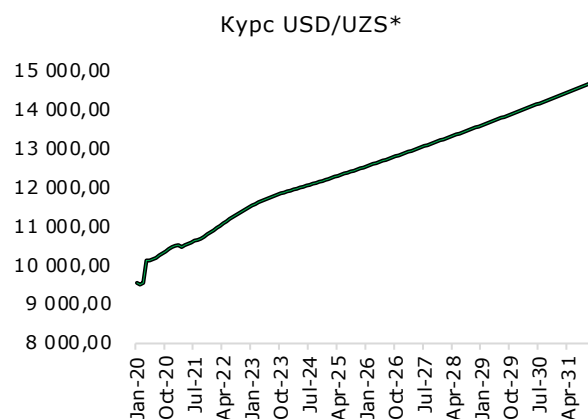
- **SELL:** Акции АО Тошкентвино комбинати (A028090) мы рекомендуем продавать по цене выше 50 000 UZS за акцию в связи с достижением своего потенциала.
- **HOLD:** Акции АО УзРТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ), акции АО Узвторцветмет (UVCM) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (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	3,75%	30,46%	6700	61%	Ожидается запуск новой линии по выпуску листового стекла, которая значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
Кизилкумцемент	QZSM	-0,78%	63,29%	7601	20%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзПСБ	SQBN	-21,12%	-16,13%	20,9	61%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзРТСБ	URTS	5,26%	150,00%	20100	0%	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	2,21%	203,13%	145800	50%	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капитальные затраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании	Анализ по данным Q2 2021
Кувасайцемент	KSCM	-1,84%	10,70%	1622000	164%	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	-4,98%	40,74%	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.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
Узвторцветмет	UVCМ	3,03%	70,00%	18020	6%	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
КМЗ	KUMZ	5,32%	10,00%	1136	15%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	-7,14%	85,71%	48200	-26%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Средаэнергопроект	A005900	-5,30%	-	28099	125%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021

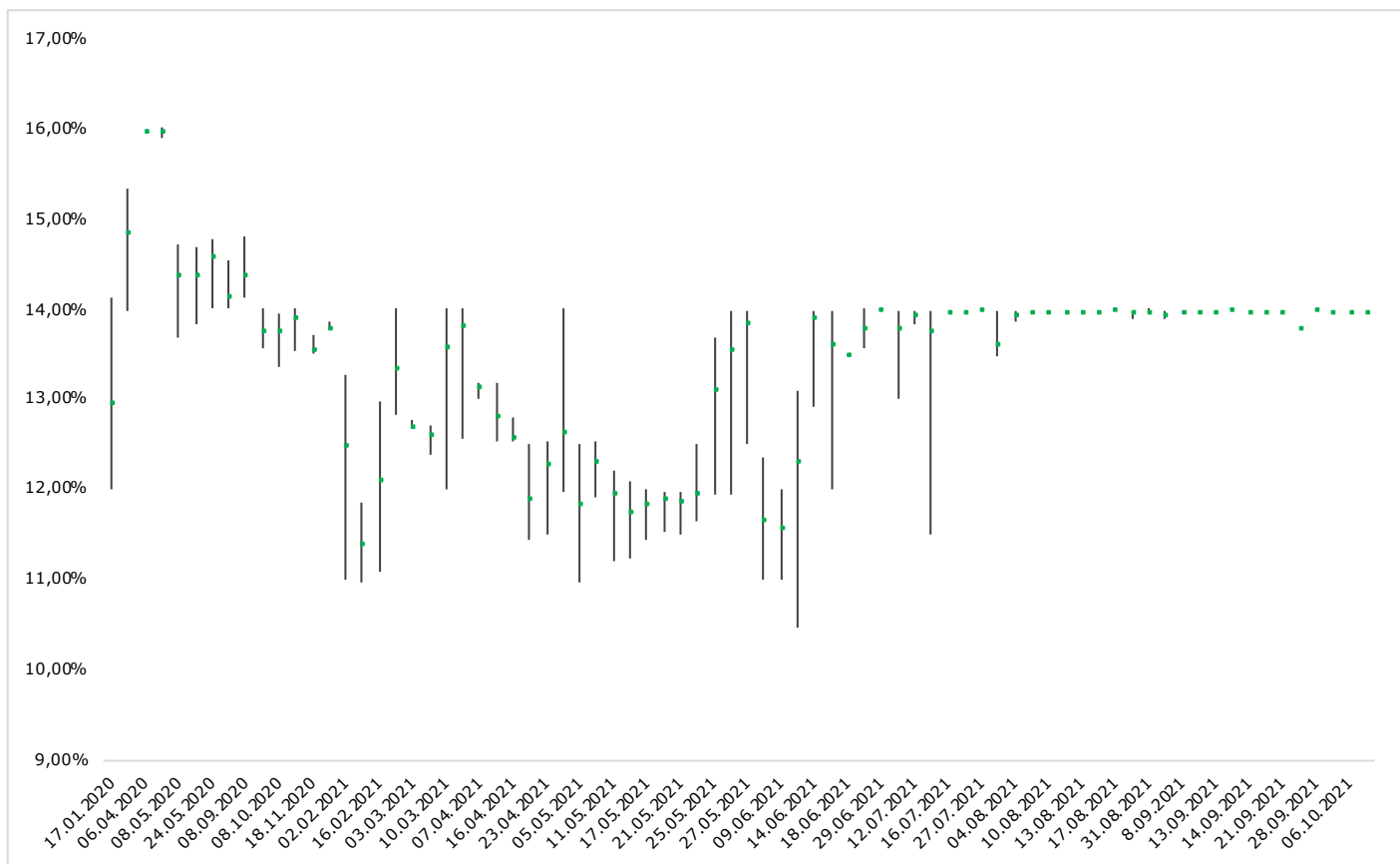
Карта рынка: девальвация узбекского сума

	инфляция г/г Узбекистан	инфляция г/г США	прогноз девальвации 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%	
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%



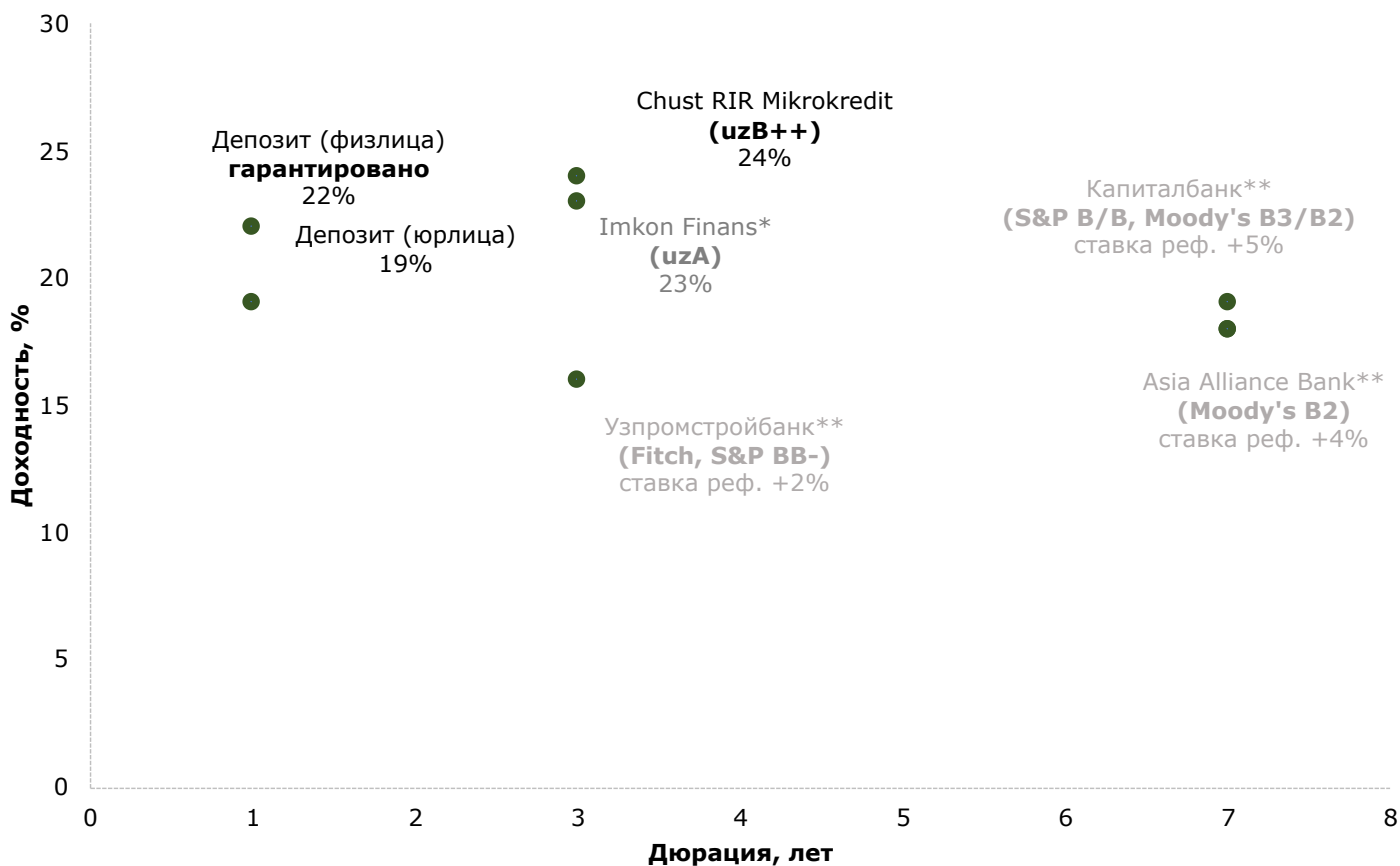
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
 Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

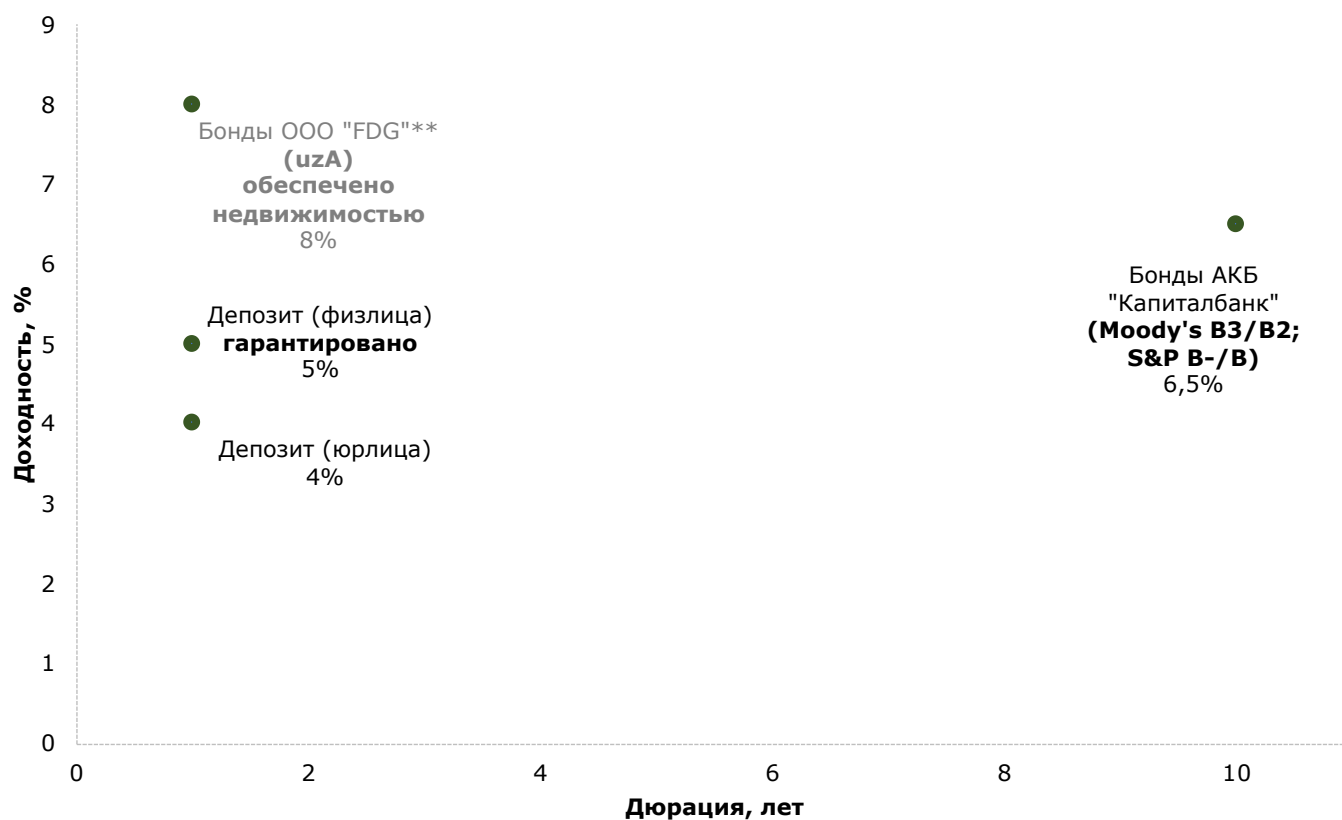


* Не выставлены на продажу

** 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.