

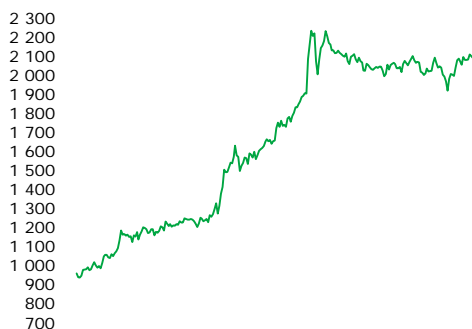
# Банк акцияларининг салбий янгиликлар фонда қайтиши

Тузатиш Fitch нинг янги прогнози ва ТВС нинг улушини сотиб олиш ҳақидаги янгиликларидан сўнг кузатилди

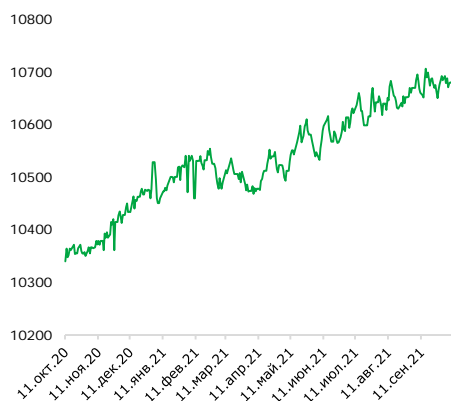
## Қопланишдаги қоғозлар бўйича статистика\*

Акция	01.10.2021 даги қиймат	08.10.2021 даги қиймат	Ўзгариш, %
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%
HMKV	39,99	38,00	-4,98%
UVCV	16500	17000	3,03%
KUMZ	940	990	5,32%
A028090	70000	65000	-7,14%
A005900	13200	12500	-5,30%

## EqRe Blue индекси динамикаси, 1 йил



## USD/UZS динамикаси, 1 йил



**Бехрузбек Очилов, AC SI**  
 инвестициялар бўйича таҳлилчи  
 (+998) 99 857 17 84 | bochilov@ffin.uz

Бозор бир ҳафта мобайнида ўсди ва беш кунлик савдо даврининг иккинчи ярмида қаршилиқ даражасини енгиб ўтди, аммо, банк секторидаги салбий фонда, ликвидли акцияларнинг EqRe Blue индекси жума кунда тушиб кетиб, 2093.90 пунктда ёпилиб, ҳафталик 0,47% ўсишни кўрсатди. Бунинг сабаби, Fitch банкларининг активлари сифатининг ёмонлашуви прогнози ҳақидаги хабарлар, шунингдек, ТВС янги хусусий банкининг 40% улушини халқаро ташкилотлар томонидан сотиб олиниши ҳақидаги хабар эди, буни бозор институционал инвесторларнинг Ўзбекистон давлат банкларига ишончсизлиги сигнали сифатида қабул қилди. Бу янгиликда "Ўзсаноатқурилишбанк" (SQBN) акциялари 21,12%га, "Ҳамкорбанк" (HMKV) акциялари эса 4,98%га тузатилган. ЎзРТХБ (URTS) акциялари биржадаги битимлар ҳажмининг ўсиши ҳақидаги ижобий ҳисобот фонда, Ўзворцветмет (UVCV) акциялари дивиденд реестрининг ёпилиши яқинлашиб келаётгани ҳақидаги анонс фонда кўтарилди.

## Муҳим янгиликлар

### Макроиктисодий

- Ўзбек сўмининг қадрсизланиши йилига 3,63% ни, **USD/UZS** депозитлар орасидаги фарқ 16-17% ни ташкил этди. Ўн икки ойлик қадрсизланиш жорий прогноз даврида 6.28% гача кўтарилишини кутмоқдамиз.
- Давлат облигацияларини жойлаштириш бўйича ўртача ставка 13,98%-13,99% ни ташкил этди.
- Fitch PNL ўсиши ва имтиёзли кредитлаш муддати тугаши муносабати билан Ўзбекистонда банк активларининг ёмонлашишини башорат қилмоқда.
- Осиё тараққиёт банки (ОТБ) Ўзбекистондаги молиявий бозорни ривожлантириш учун қулай муҳит яратишга зарур бўлган сиёсий, қонунчилик ва институционал ислохотларни қўллаб-қувватлашга 100 миллион АҚШ доллари миқдоридаги кредитни тасдиқлади.

### Алоҳида компаниялар бўйича

- ЎзРТХБ 2021 йилнинг 9 ойи давомида битимлар ҳажми 61,5% га ўсгани ҳақида хабар берди.
- Ўзворцветмет 29 октябр куни акциядорларнинг йиллик умумий йиғилишини ўтказди, кун таритибидан дивидендларни тақсимлаш масаласи ўрин олган. Биз 2020 йил учун 3 067 сўм EPS прогнозида ҳар бир акция учун 1,534 сўмлик дивиденд тўлашни прогноз қиламиз; прогноз қилинган дивидендлар даромади - 9,02% ни ташкил қилмоқда. Дивиденд олиш учун акцияларни сотиб олишнинг охири куни 21 октябрни ўз ичига олади.

## Ҳозирги бозор кўриниши

**SELL:** Биз "Тошкентвино комбинати" АЖ (A028090) акциялари ўз потенциалига эришгани учун ҳар бир акцияни 50 000 сўмдан юқори нарҳда сотишни тавсия қиламиз.

**HOLD:** "ЎзРТХБ" АЖ, "Қизилқумцемент" (QZSM) АЖ, "КМЗ" (KUMZ) АЖ, "Ўзворцветмет" АЖ акциялари бизнинг таҳлилчиларимиз томонидан мақсадли нарх қайта кўриб чиқилгунга қадар сақланиши керак.

**BUY:** "Кварц" АЖ (KVTS), "ЎзСҚБ" (SQBN) АТБ, "Ўзметкомбинат" (UZMK) АЖ, "Қувасойцемент" (KSCM) АЖ, "Ҳамкорбанк" (HMKV) ва «Sredazenergosetproekt» (SAEP) АЖ акцияларини котировкалар учун мувозанатли нархлар даражасига эришиш учун амалдаги нархларда сотиб олишни маслаҳат берамиз.

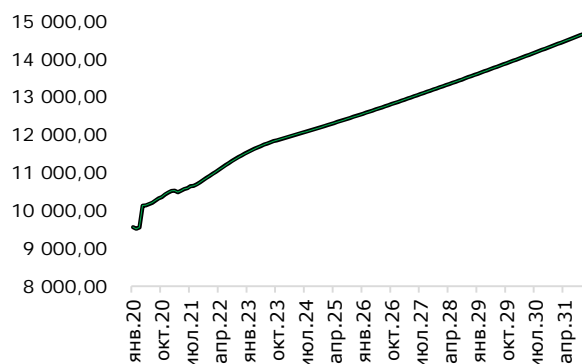
## Бозор харитаси: қопланишдаги қоғозлар

Номи	Тикер	Ҳафталик ўзгариш, %	Йил бошидан бери ўзгариш, %	Мақсадли нарх	Салоҳият	Жорий катализаторлар	Шарҳлар
Кварц	KVTS	3,75%	30,46%	6700	61%	Ясси шиша ишлаб чиқарадиган янги линияни ишга тушириш кутилмоқда, бу эса компаниянинг даромадларини сезиларли даражада оширади	2020 йил Q1-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
Қизилқумцемент	QZSM	-0,78%	63,29%	7601	20%	Цемент-клинкер ишлаб чиқариш бўйича янги линия 2022 йилда тайёр бўлади	2020 йил Q1-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
ЎзПСБ	SQBN	-21,12%	-16,13%	20,9	61%	Мамлакатдаги энг йирик банк ўз капитали, соф фойдаси ва фоиз даромадларини муттасил ошириб бормоқда.	2020 йил Q1-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
ЎзРТХБ	URTS	5,26%	150,00%	20100	0%	Сўнги 13 йил юқори дивидендларни тўлаш тарихи ва кўрсаткичларни динамик ўсиши билан ажралиб туради. Компания тарихан ўзининг соф даромадининг камида 50 фоизини дивидендларни тўлаш учун сарфлаган.	2020 йил Q1-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
Ўзметкомбинат	UZMK	2,21%	203,13%	145800	50%	Бир қатор инвестиция лойиҳалари ва M&A 2025 йилга келиб компания даромадларини уч бараварга оширади, 2030 йилга қадар юқори капитал харажатлар кутилмоқда, бу компаниянинг ҳозирги капиталлашувидан кўпдир.	2020 йил Q2-чораги маълумотларига асосланган таҳлил
Қувасойцемент	KSCM	-1,84%	10,70%	1622000	164%	Амалдаги бозор нархида завод тубдан баҳоланмаган ва компаниянинг ўзи маҳсулот сифати учун қатор халқаро мукофотларга эга.	2020 йил Q3-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
Ҳамкорбанк	HMKB	-4,98%	40,74%	56,7	49%	активларининг 19 фоиз улушига эга бўлган Ўзбекистондаги энг йирик жусусий банк. Банк акциялари тубдан баҳоланмаган бўлиб, банк ўз фойдаси ва шахсий капиталини тез суръатлар билан оширмоқда.	2020 йил Q1-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
Ўзторцветмет	UVCМ	3,03%	70,00%	18020	6%	Даромадлар таркибида экспортнинг юқори улуши валюта хавфи, жисмоний шахслардан металл олол қабул қилишнинг кўпайиши ва рангли металллар парчаларини йиғиш бўйича монополияни камайтиради. Компания 2020 йилда юқори дивидендларни тўлаган ва 2021 йилда ўз фойдасининг 30 фоизини дивидендларга сарфламоқчи.	2020 йил Q2-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
КМЗ	KUMZ	5,32%	10,00%	1136	15%	Компания соф фойдасини тиклади ва ўз маржиналлигини оширмоқда.	2020 йил Q2-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
Тошкентвино	A028090	-7,14%	85,71%	48200	-26%	Завод юқори суръатлар билан ривожланимоқда, янги ишлаб чиқариш цехлари ва шароб омбори қурилмоқда. борадиган лойиҳалаш институти. 2025 йилгача ҳуқумат бюртмалари билан таъминланган.	2020 йил Q3-чораги маълумотларига асосланган таҳлил, <b>мақсадли нархларни қайта кўриб чиқиш кутилмоқда</b>
Sredazenergoproekt	A005900	-5,30%	-	28099	125%		2020 йил Q2-чораги маълумотларига асосланган таҳлил

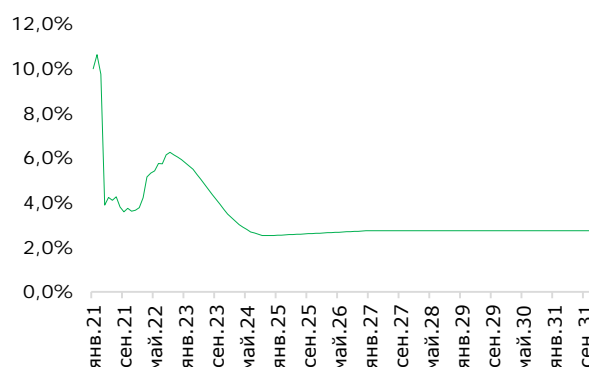
## Бозор харитаси: ўзбек сўмининг қадрсизланиши

	инфляция й/ Ўзбекистан	инфляция й/ АҚШ	прогноз қадрсизланиш
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%

UZS/USD қадрсизланиши, й/й

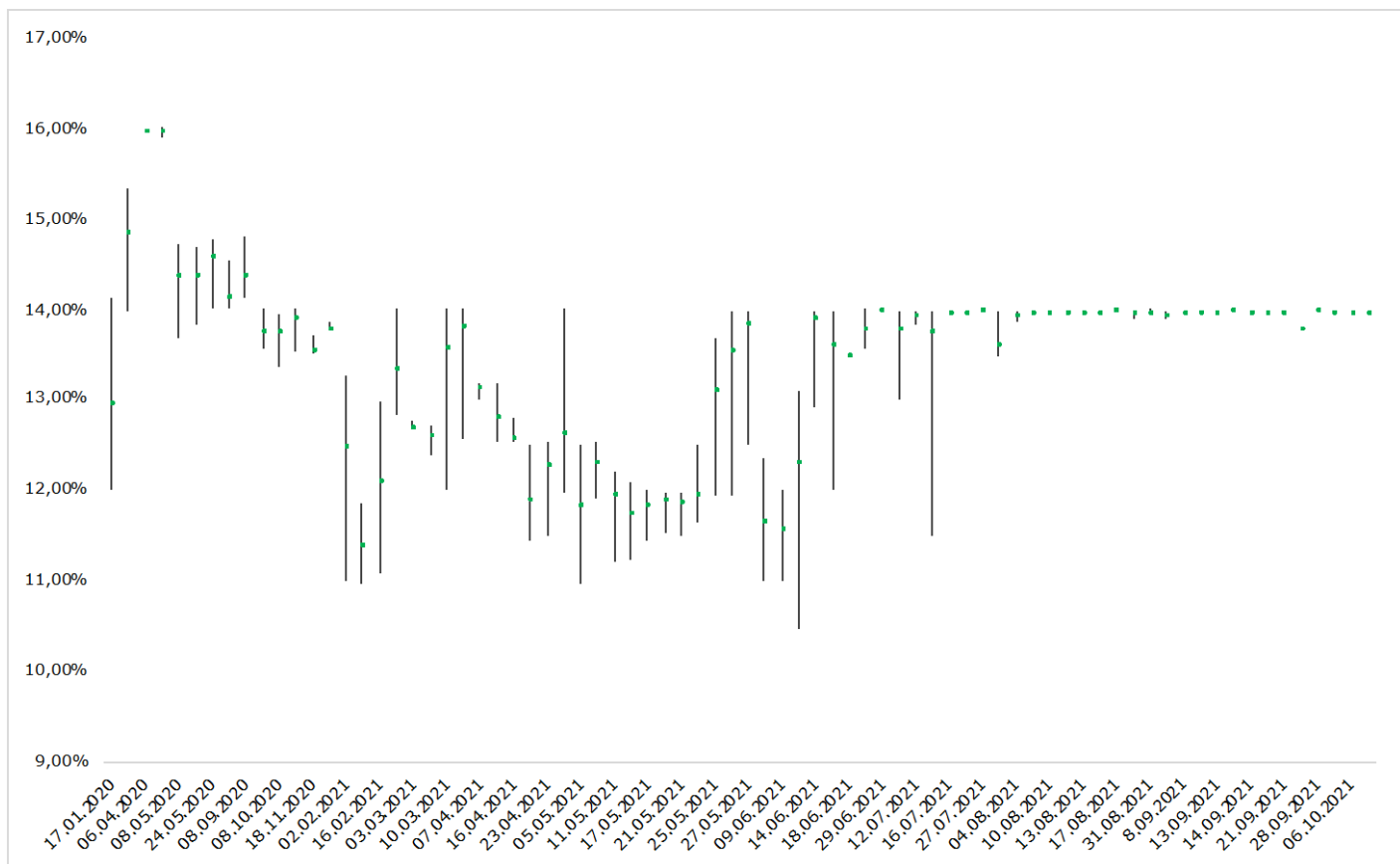


USD/UZS курси\*



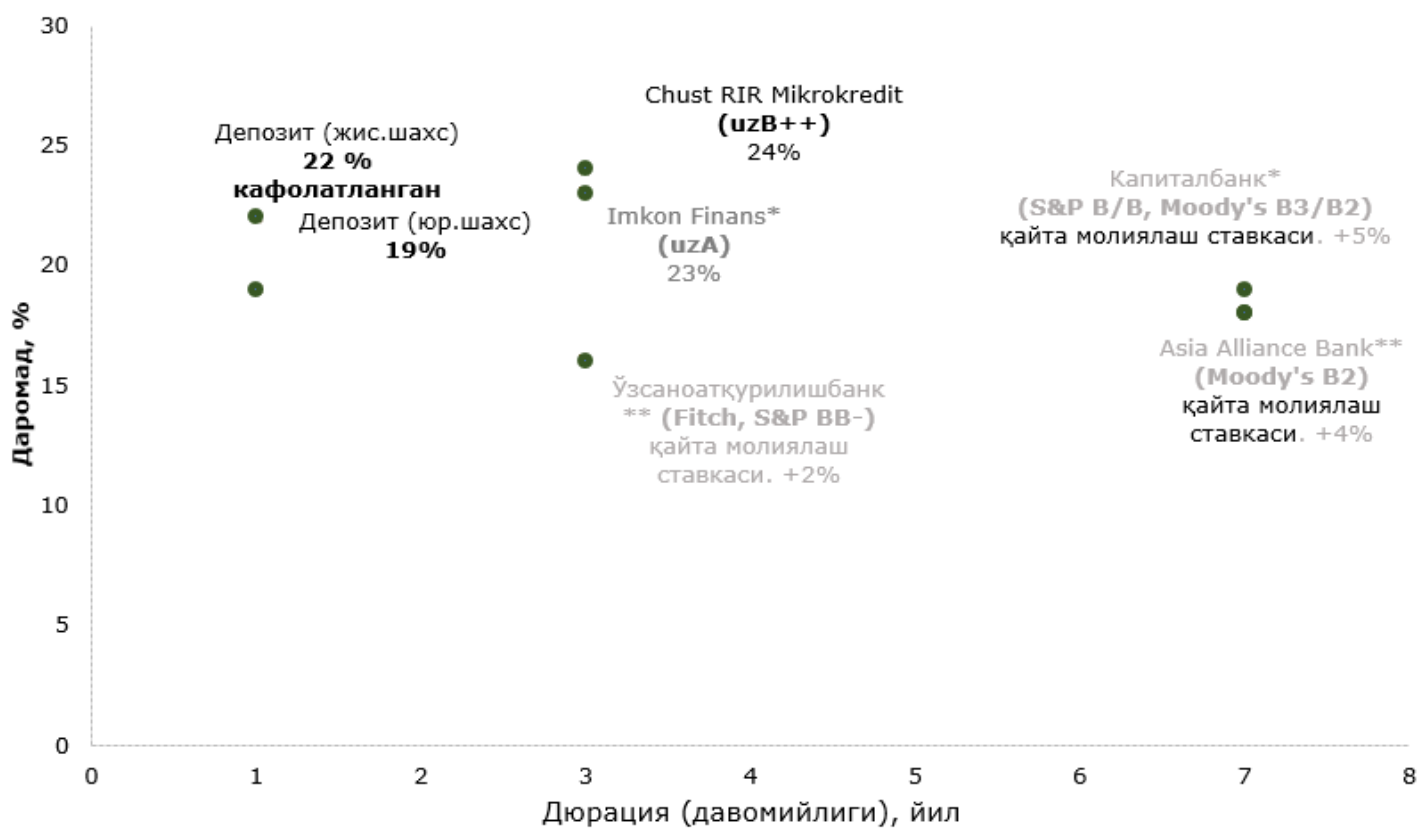
\* Ўзбекистон Марказий банкининг инфляция динамикаси ва инфляцияни нишонга олиш стратегиясига асосланган прогноз (2021-2023 йиллар учун пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишлари тўғрисидаги ҳисобот); шунингдек, Иқтисодий ҳамкорлик ва тараққиёт ташкилоти ҳамда Халқаро валюта жамғармаси маълумотларига кўра, АҚШда инфляция прогнозларига асосланади.

## Бозор харитаси: хатарсиз даромад\*,UZS



\* Ўзбекистон Республикаси  
 Марказий банки  
 облигациялари бўйича ставка

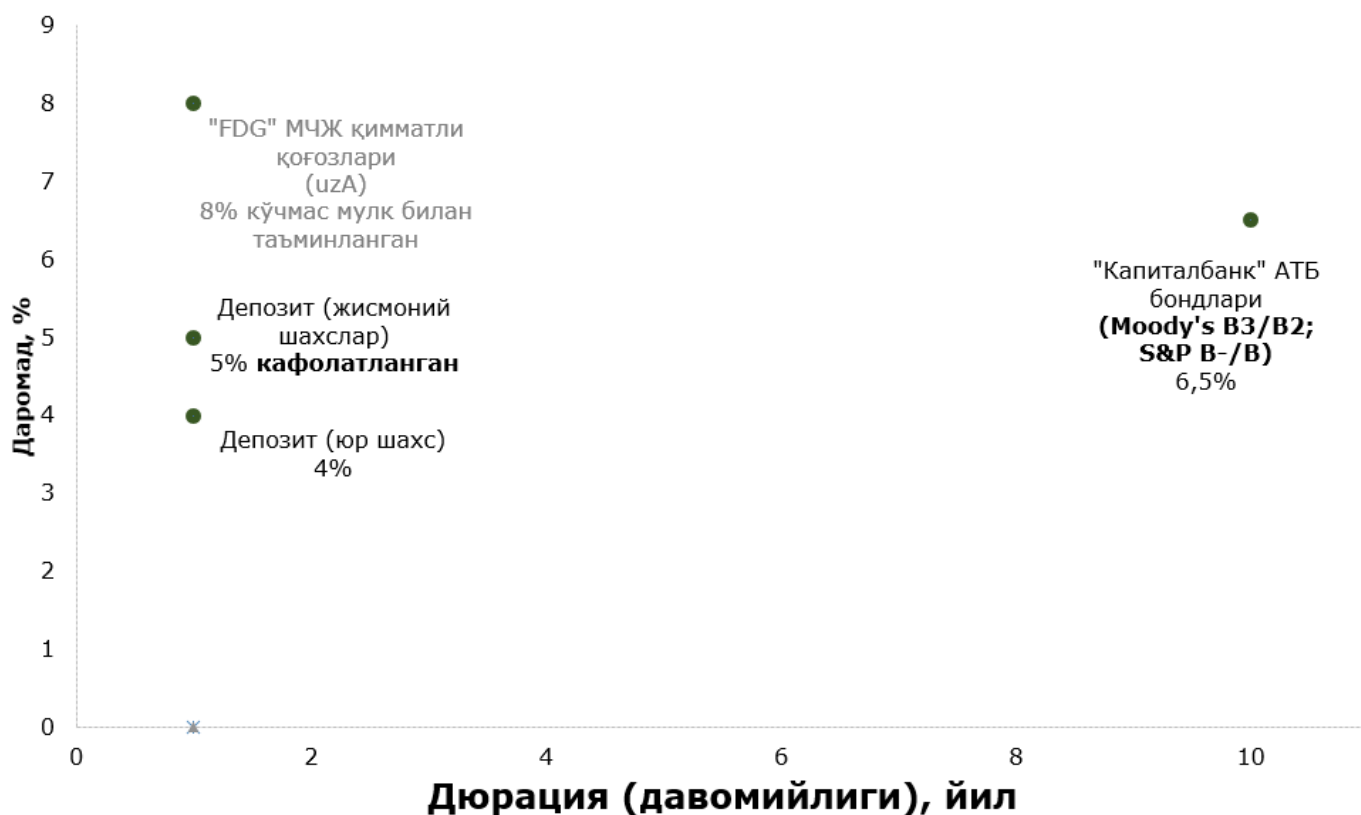
## Бозор харитаси: белгиланган даромад, UZS



\* Сотувга қўйилмаган  
\*\* Тўлиқ жойлаштирилган

Эмитент	Қолаш муддати	Номинал	Даромад	Мавжуд қоғозла	Сотилган қоғозл	Эслатма
Imkon Finans	3 йил	1 млн сўм	23%	4000		Фақат юридик шахслар учун
Chust RIR Mikrokredit	3 йил	1 млн сўм	23%	2000		

## Бозор харитаси: белгиланган даромад, USD



\* Сотувга қўйилмаган  
\*\* Тўлиқ жойлаштирилган

Эмитент	Қоплаш муддати	Номинал	Даромад	Мавжуд қоғозлар	Сотилган қоғозлар	Эслатма
Kapitalbank	10 йил	10 млн UZS	6,5%	15000	0	Тўлиқ жойлаштирилган, 24.02.2021 йилдан бошлаб мурожаат қилинган
FDG	1 йил	1 млн UZS	8%	0	5125	

\*Ушбу ҳисобот «Freedom Finance» МЧЖ ХК (Ўзбекистон) таҳлилчилари томонидан тайёрланган. Ҳар бир таҳлилчи ушбу ҳисоботда ҳар қандай қимматли қоғоз ёки эмитентга нисбатан белгиланган барча позициялар шахсий қарашларини аниқ акс эттиришини тасдиқлайди. Ушбу ҳисоботда келтирилган ҳар қандай тавсия ёки фикр ушбу ҳисобот эълон қилинган пайтдаги қарор ҳисобланади. Ушбу ҳисобот Компаниядан мустақил равишда тайёрланган ва унда келтирилган ҳар қандай тавсиялар ва фикрлар фақат таҳлилчининг нуқтаи назарини акс эттиради. Тақдим этилган фактларнинг аниқлиги, тавсиялар ва фикрларнинг ҳаққонийлиги ва тўғрилигини таъминлаш учун таҳлилчиларнинг ҳеч бири, Компания, унинг директорлари ва ходимлари ушбу ҳисобот таркибининг ҳақиқийлигини текширмаганлар. Шунга қўра таҳлилчиларнинг ҳеч бири, Компания, унинг директорлари ва ходимлари ушбу ҳисоботнинг мазмуни учун ҳеч қандай жавобгарликни ўз зиммаларига олмайди. Шу сабабли ушбу ҳисоботда келтирилган маълумотлар аниқ, ҳаққоний ёки тўлиқ деб ҳисобланмайди. Ушбу ҳисобот ёки унинг таркибини ишлатишда ёки ушбу ҳисобот билан боғлиқ ҳолда юзага келадиган зарарлар учун бирон бир шахс ҳеч қандай тарзда жавобгар бўлмайди. Ҳар бир таҳлилчи ва / ёки у билан боғлиқ бўлган шахслар ушбу ҳисоботда келтирилган маълумотлар, нашр этилишидан олдин ушбу ҳисобот учун асос бўлган таҳлилий иш натижаларига мувофиқ чора кўришлари ёки ундан фойдаланишлари мумкин. Ушбу ҳужжатда келтирилган маълумотлар ҳар қандай олувчи ёки бошқа шахс томонидан Компаниянинг қимматли қоғозларига нисбатан инвестиция қарорларини қабул қилиш учун асос бўлиб хизмат қилиши мумкин эмас. Ушбу ҳисобот корхона, унинг активлари ёки қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш учун эмас. Ўтган рентабеллик келгусидаги инвестиция даромадлари кўрсаткичлари ҳисобланмайди. Инвестиция объекти сифатида қимматли қоғозларни танлаш ва шунга мувофиқ ушбу танловнинг натижалари инвесторнинг таваккалига боғлиқ.