

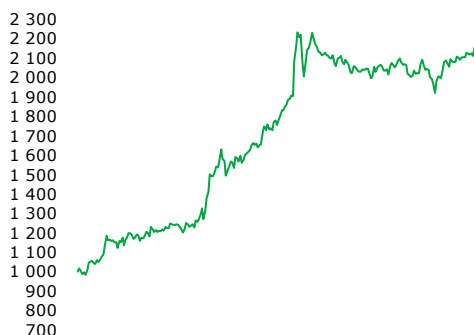
Положительная отчетность банков подогрывает рост

Рынок укрепил свои позиции, 7 из 9 акций в индексе показали рост котировок

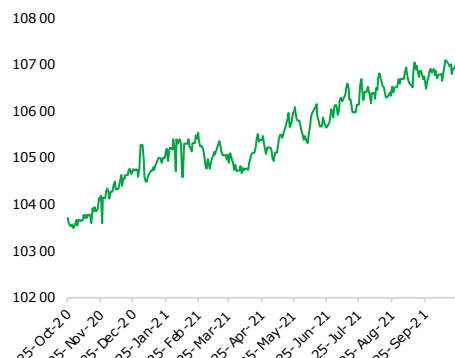
Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 15.10.2021	Значение на 22.10.2021	изменение, %
EqRe Blue	2123,95	2176,75	2,49%
KVTS	4200	4597	9,45%
QZSM	6270	6298	0,45%
SQBN	13	13,99	7,62%
URTS	21000	22000	4,76%
UZMK	99999,99	100000	0,00%
KSCM	610000	620000	1,64%
HMKB	39,00	41,00	5,13%
IPTV	0,93	0,94	1,08%
UVCM	17999,98	16500	-8,33%
KUMZ	940	950	1,06%
A028090	64000	65000	1,56%
A005900	13600	13000	-4,41%

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 показал сильный рост за прошедшую пятидневку, индекс ликвидных акций EqRe Blue вырос на 2,49%, закрепляя позиции значительно выше уровня поддержки. Рост был обеспечен положительными отчетностями в банковском секторе, а также повышением котировок акций **Кварца (KVTS)** на 9,45% и **УзРТСБ (URTS)** на 4,76%. **Акции УзПСБ (SQBN)** вернули часть предыдущих потерь на настроениях инвесторов по ожидаемому положительному отчету за третий квартал на фоне позитивных показателей других банков. В целом, кроме акций Узметкомбината (UZMK), которые на данный момент пытаются пробить уровень сопротивления в 100 000 UZS, и акций **Узворцветмета (UVCM)**, скорректировались на 8,33% в результате дивидендного гэпа, все акции в индексе показали рост.

Важные новости

Макроэкономические

(=) Девальвация узбекского сума составила 3,51% г/г (1,65% с начала года), 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%. Государственный облигационный долг составляет 3,77 млрд USD.

По отдельным компаниям

(+) **Узметкомбинат** увеличил объемы производства стали на 3,3% за 9 месяцев 2021, а объемы готового проката – на 4,9%.

(-) **Кизилкумцемент** отчитался о результатах Q3 2021 – выручка упала на 11,47% по сравнению с Q3 2020, чистая прибыль упала на 46,30%, маржинальность чистой прибыли сократилась с 26,79% до 16,25%.

(+) **Хамкорбанк** отчитался о результатах Q3 2021 – процентные доходы снизились на 14,43%, при этом беспроцентные доходы показали рост в 171,09%, чистая прибыль банка выросла на 34,46%.

(+) **Ипотека-банк** отчитался о результатах Q3 2021 – процентные доходы выросли на 49,30%, беспроцентные доходы выросли на 95,61%, чистая прибыль банка выросла на 48,97%.

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 УзРТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ), акции АО Узворцветмет (UVCM) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

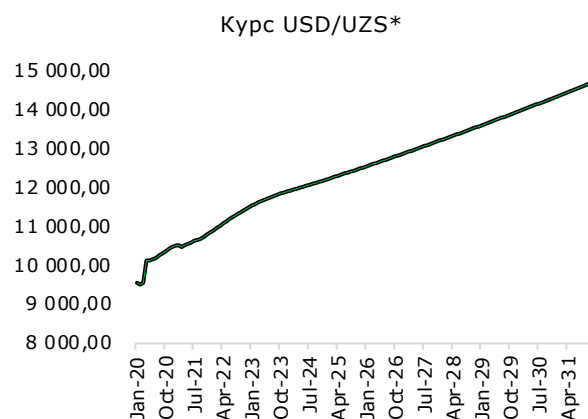
- **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (SQBN), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKB), АКИБ Ипотека-банк (IPTV) и акции АО Средаэнергопроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	9,45%	44,51%	6050	32%	Новая линия по выпуску листового стекла значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q2 2021
Кизилкумцемент	QZSM	0,45%	61,95%	7601	21%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзПСБ	SQBN	7,62%	-9,74%	20,9	49%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзРТСБ	URTS	4,76%	175,00%	20100	-9%	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	0,00%	212,50%	210900	111%	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	1,64%	11,60%	1622000	162%	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	5,13%	51,85%	56,7	38%	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
Ипотека-банк	ИРТВ	1,08%	2,17%	2,4	155%	Один из крупнейших банков Узбекистана. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал. 75% акций банка скоро выкупит венгерский OTP-Bank.	Анализ по данным Q2 2021
Узвторцветмет	UVCM	-8,33%	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
КМЗ	KUMZ	1,06%	5,56%	1136	20%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	1,56%	85,71%	48200	-26%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Средазэнергопроект	A005900	-4,41%	-	28099	116%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021

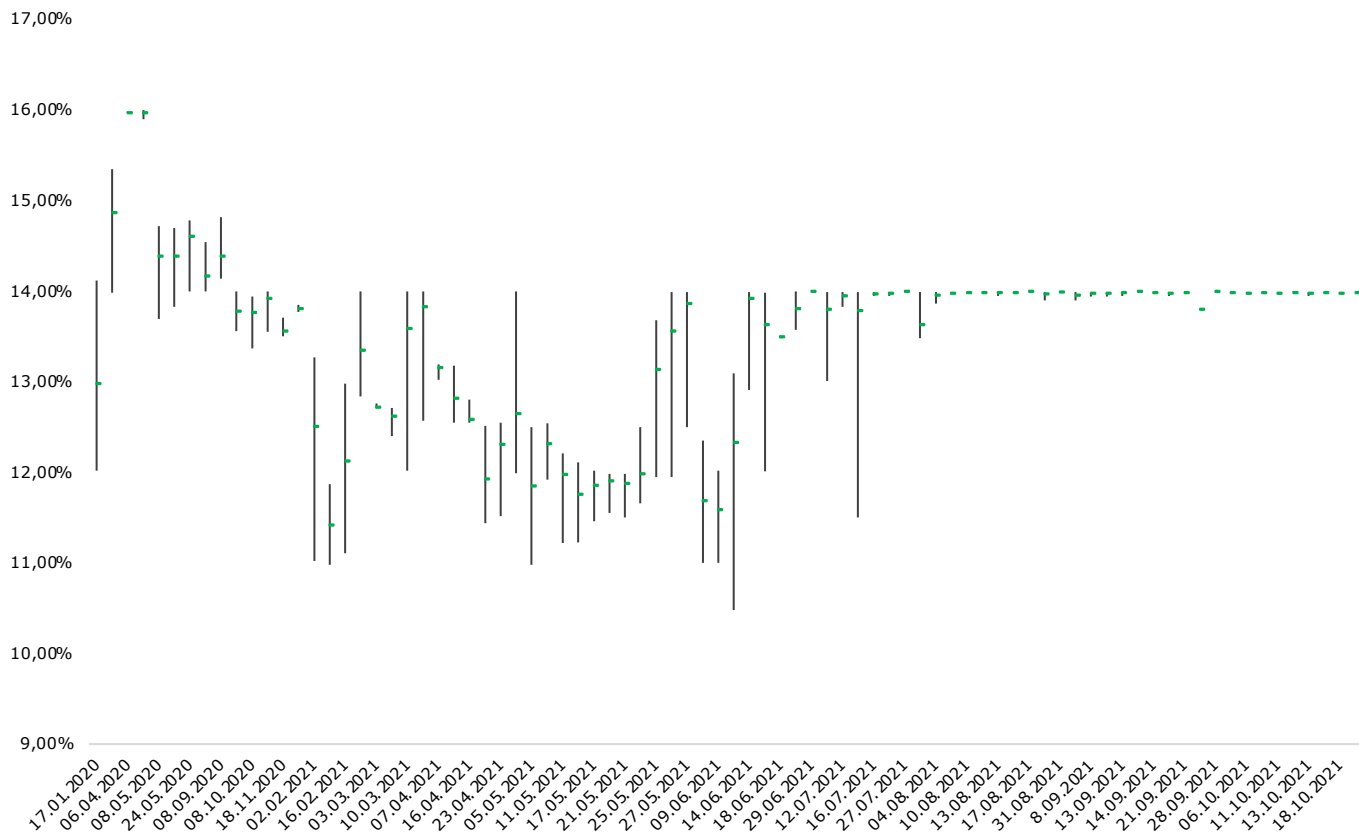
Карта рынка: девальвация узбекского сума

	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%



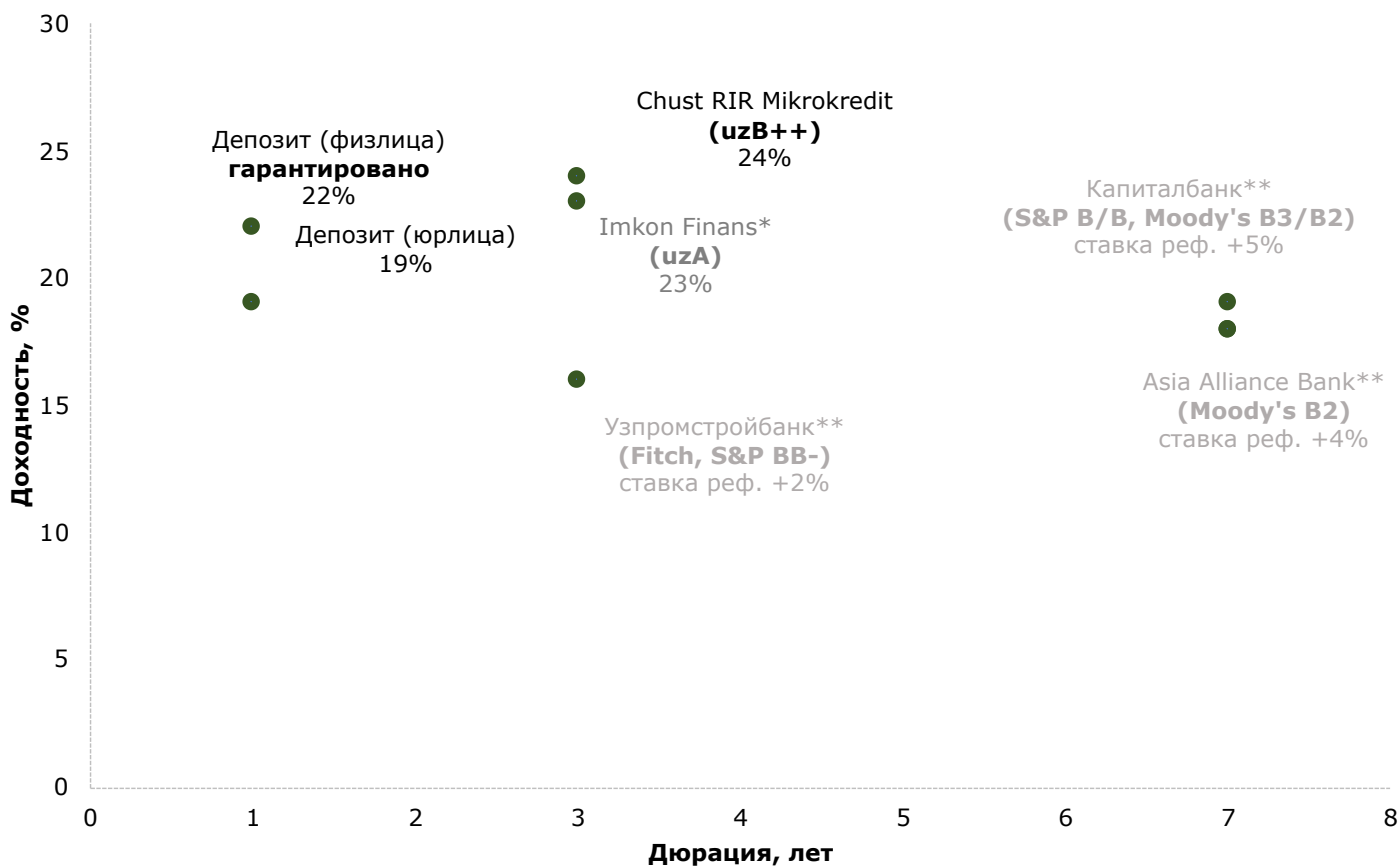
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
 Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

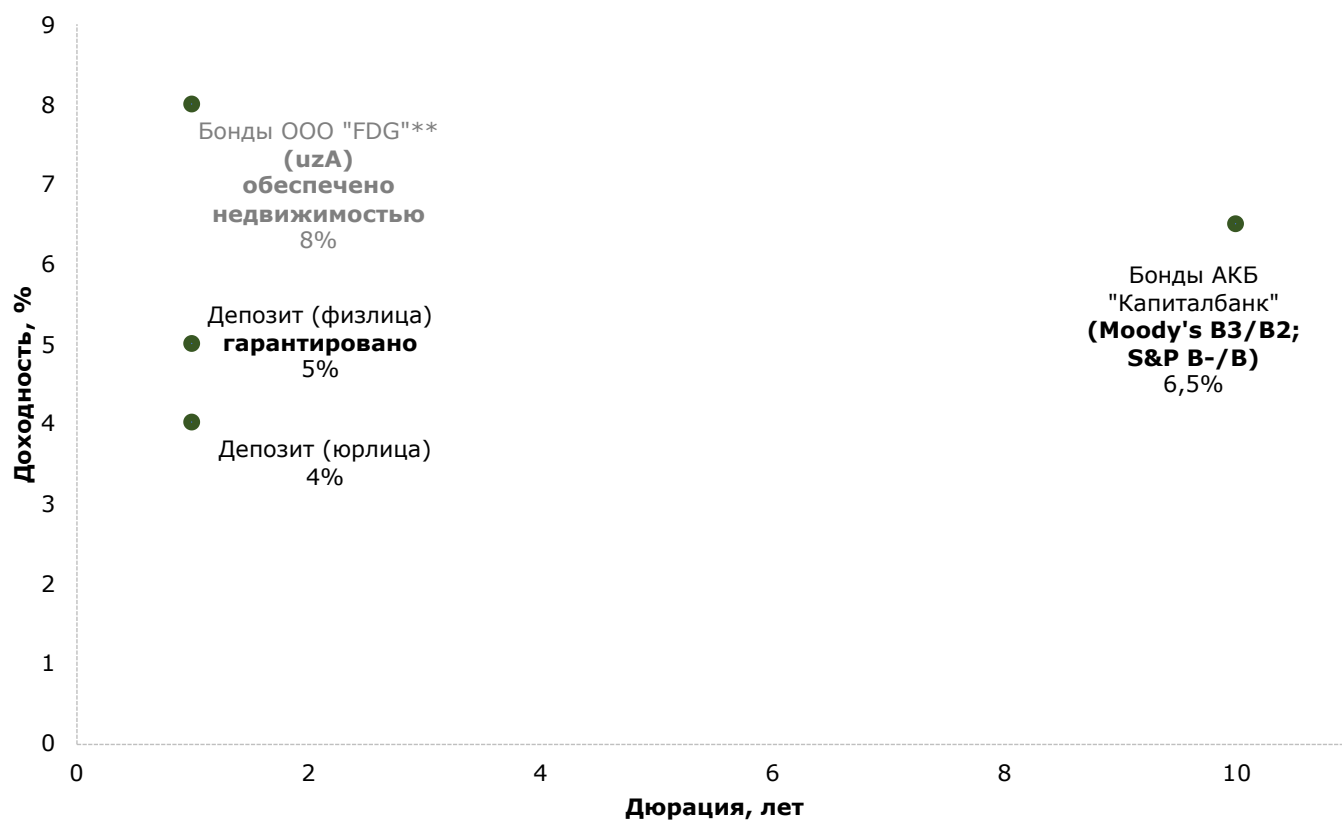


* Не выставлены на продажу

** 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.