

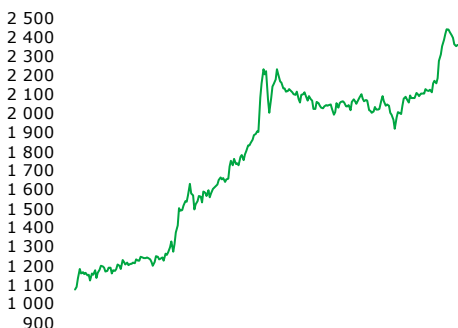
Рынок берет передышку после многократного покорения вершин

Наступила коррекция после достижения новых максимумов

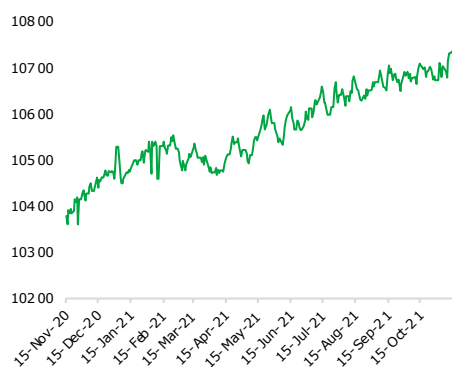
Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 05.11.2021	Значение на 12.11.2021	изменение, %
EqRe Blue	2431,28	2363,47	-2,79%
KVTS	4649	4480	-3,64%
QZSM	6400	6180	-3,44%
SQBN	13	13	0,00%
URTS	30501	28499	-6,56%
UZMK	114000	112400	-1,40%
KSCM	662000	655000	-1,06%
HMKB	38,99	39,50	1,31%
IPTB	0,92	0,94	2,17%
UVCМ	16000	15000	-6,25%
KUMZ	930	940	1,08%
A028090	55000	52000	-5,45%
A005900	13100	13000	-0,76%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Бехрузбек Очилов, ACSI

Инвестиционный аналитик

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

На предыдущей торговой пятиневке рынок показал здоровую коррекцию после ранее достигнутых максимумов и на данный момент приближается к уровню поддержки; значение индекса ликвидных акций EqRe Blue снизилось с 2431,28 пунктов до 2363,47 пунктов, зафиксировав потери в 2,79% по окончании торговой недели. Сильное давление на индекс оказало большинство эмитентов, кроме акций из банковского сектора. Наибольшее снижение из индексных бумаг показали акции **УзРТСБ (URTS)**, которые скорректировались после достижения исторических максимумов, а также акции **Узвторцветмета (UVCМ)**, которые продолжили негативную динамику после отрицательного квартального отчета.

Важные новости

Макроэкономические

(+) Девальвация узбекского сума составила 3,54% г/г (1,98% с начала года), спред между депозитами USD/UZS составляет 16-17%. Счетная палата предоставила прогноз по средневзвешенной ставке национальной валюты на 2022 год в размере USD/UZS 11 321, что составляет девальвацию в размере 5,44% г/г от текущих уровней. При этом, мы ожидаем повышение двенадцатимесячной девальвации до 6,28% г/г в текущем прогнозном периоде.

(=) Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,89-13,99%. Государственный облигационный долг составляет 3,81 млрд USD.

(+) ВВП Узбекистана вырос на 6,9% за 9 месяцев 2021, объем иностранных инвестиций (FDI) составил 10,2 млрд USD за данный период (17,67% от ВВП).

(+) Приватизация государственных активов принесла более 420 млн USD в бюджет с начала 2021.

По отдельным компаниям

(=) **Узбекнефтегаз** разместил 7-летние еврооблигации на Лондонской бирже по ставке 4,75% на сумму 500 млн USD.

(+) **УзПСБ** подписал соглашение о займе 160,7 млн EUR у Landesbank Baden-Württemberg и Commerzbank. Также S&P повысил рейтинг УзПСБ с BB- (Негативный) до BB- (Стабильный).

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 Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ) и акции АО Узвторцветмет (UVCМ) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

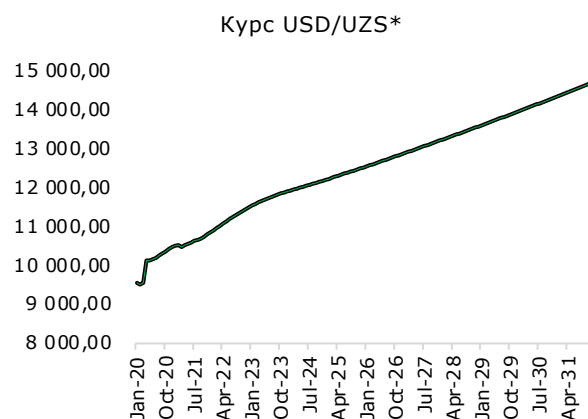
• **BUY:** Акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (SQBN), АО УзРТСБ (URTS), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKB), АКИБ Ипотека-банк (IPTB) и акции АО Средазэнергосетьпроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	-3,64%	40,84%	6050	35%	Новая линия по выпуску листового стекла значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q2 2021
Кизилкумцемент	QZSM	-3,44%	58,91%	7601	23%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзПСБ	SQBN	0,00%	-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	-6,56%	256,24%	30800	8%	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	-1,40%	251,25%	210900	88%	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	-1,06%	17,90%	1622000	148%	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	1,31%	46,30%	56,7	44%	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	IPTB	2,17%	2,17%	2,4	155%	Один из крупнейших банков Узбекистана. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал. 75% акций банка сроку выкупит венгерский OTP-Bank.	Анализ по данным Q2 2021
Узвторцветмет	UVCM	-6,25%	50,00%	18020	20%	Высокая доля экспорта в структуре выручки снижает валютные риски, рост приема металлолома от физлиц, монополия на сбор лома цветных металлов и фундаментальная недооцененность акций эмитента обеспечат его рост.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
КМЗ	KUMZ	1,08%	4,44%	1136	21%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	-5,45%	48,57%	48200	-7%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Средаэнергосетьпроект	A005900	-0,76%	-	28099	116%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021

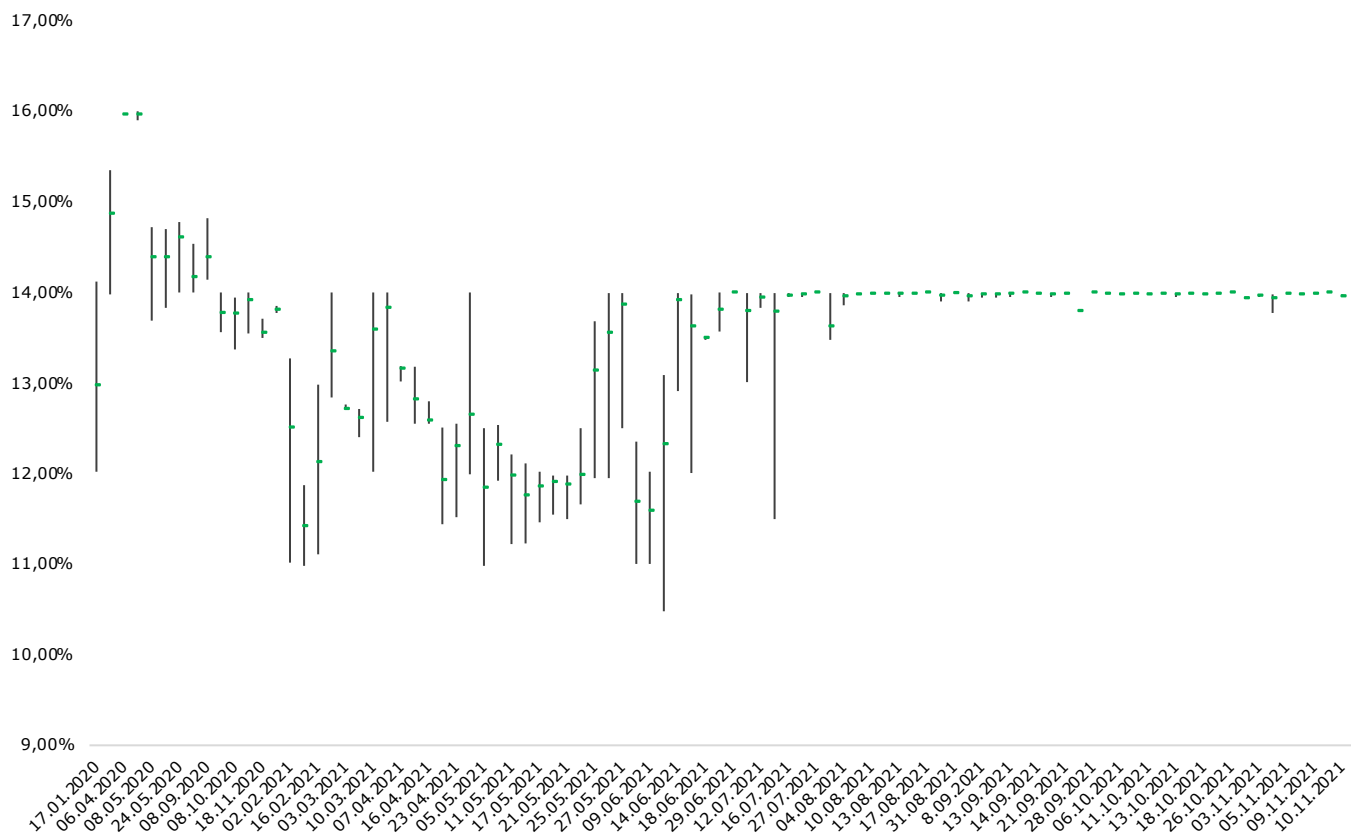
Карта рынка: девальвация узбекского сума

	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%



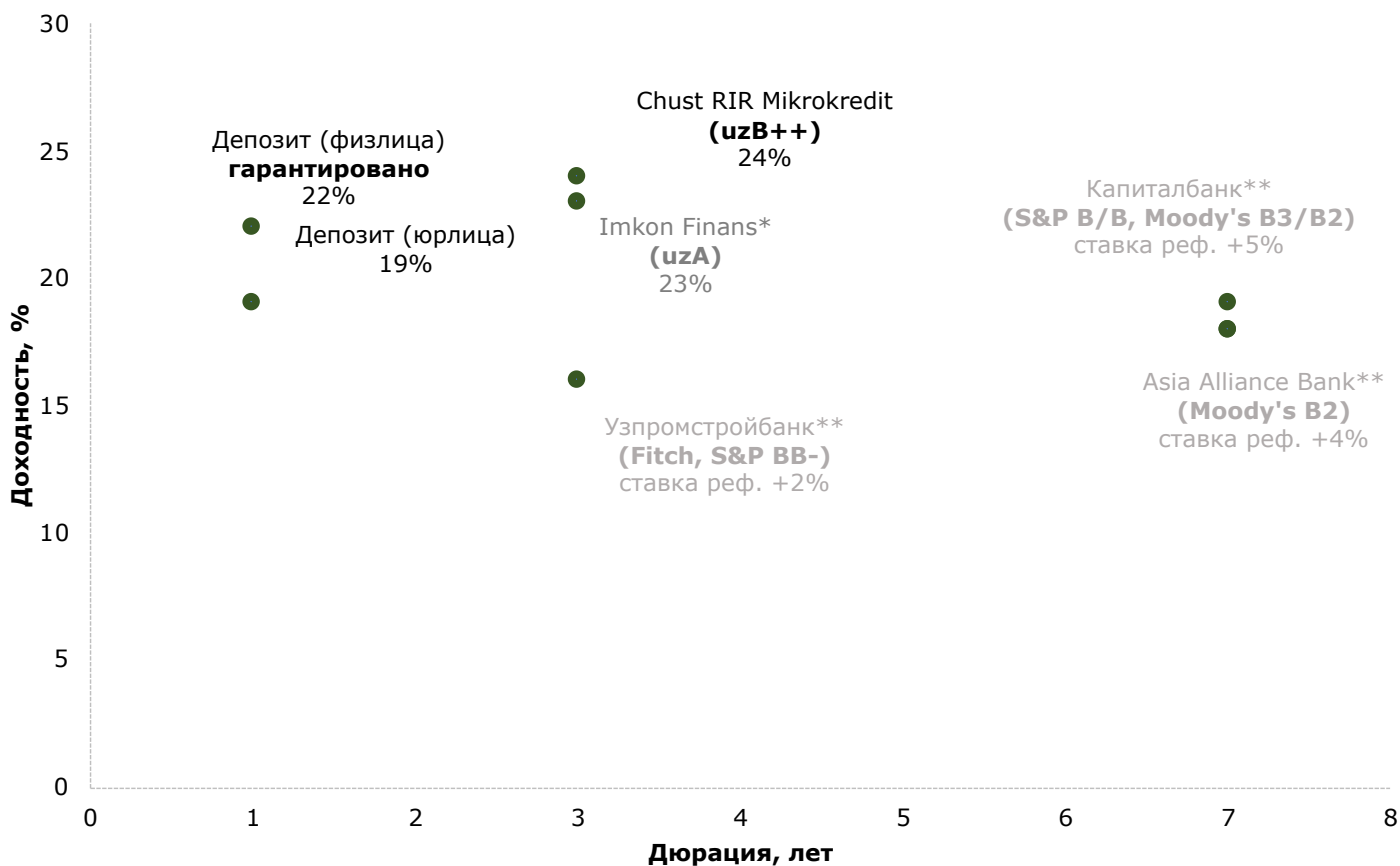
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
 Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

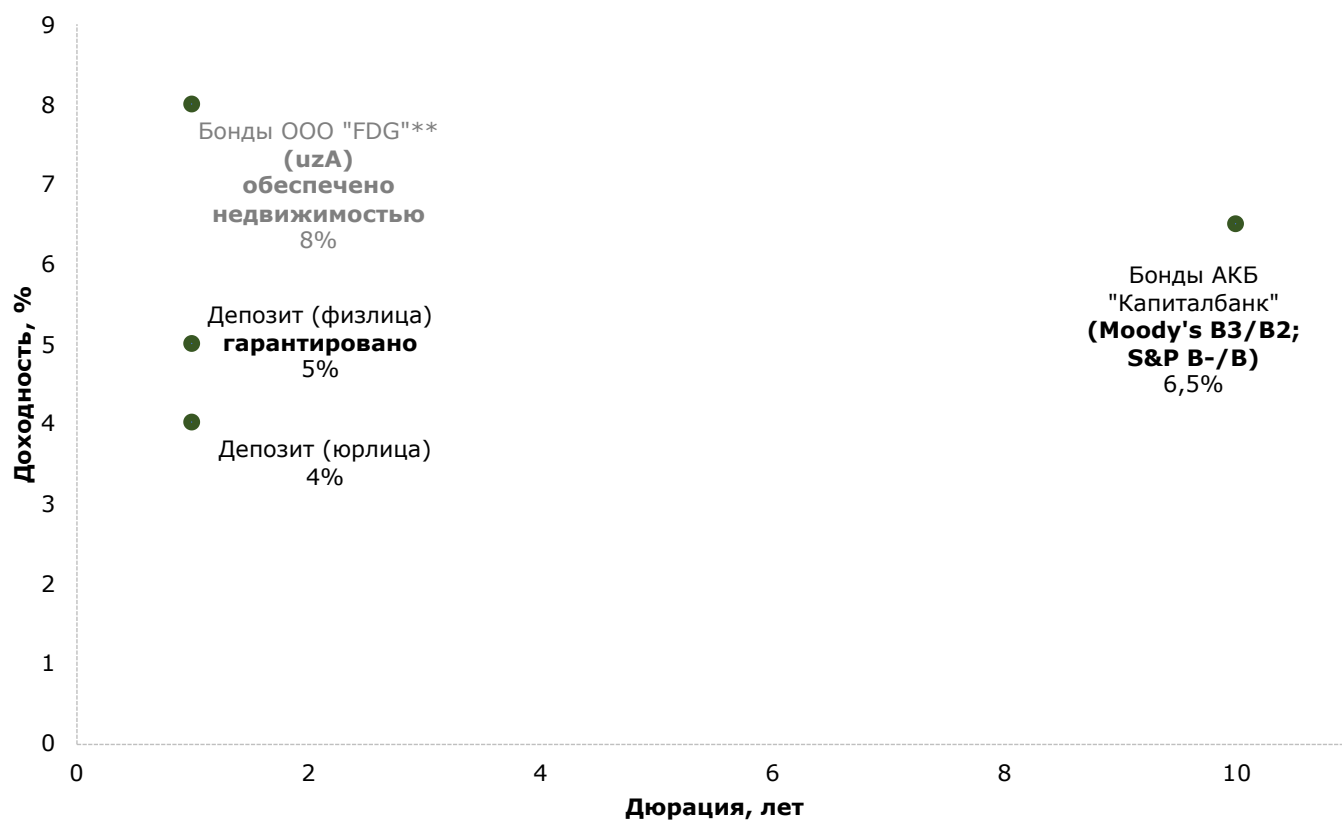


* Не выставлены на продажу

** 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.