

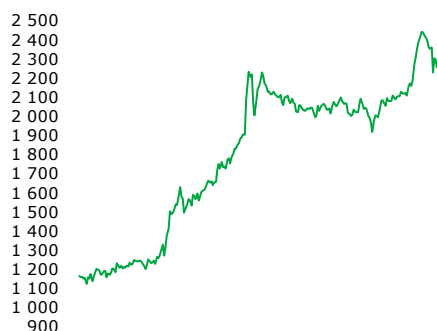
# Продолжение коррекции – уровень поддержки близок

Рынок упал на 4,26%, продолжая корректироваться с максимумов

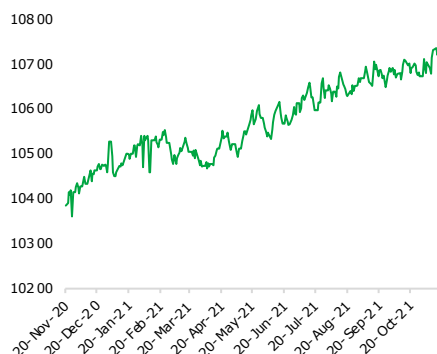
## Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 12.11.2021	Значение на 20.11.2021	изменение, %
<b>EqRe Blue</b>	<b>2363,47</b>	<b>2262,88</b>	<b>-4,26%</b>
KVTS	4480	4380	-2,23%
QZSM	6180	6100	-1,29%
SQBN	13	13	0,00%
URTS	28499	25613	-10,13%
UZMK	112400	108400	-3,56%
KSCM	655000	620000	-5,34%
HMKV	39,50	39,00	-1,27%
IPTV	0,94	0,94	0,00%
UVCM	15000	16000	6,67%
KUMZ	940	989,99	5,32%
A028090	52000	50000	-3,85%
A005900	13000	11000	-15,38%

## 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 продолжил свою коррекцию на предыдущей неделе за счет падения котировок большинства компонентов индекса ликвидных акций EqRe Blue – за прошедшую пятидневку его показатель снизился на 4,26%, опустившись ниже уровня в 2300 пунктов. Больше всего из компонентов индекса пострадали акции **УзРТСБ (URTS)** – они-то и потянули за собой рынок вниз, упав на более чем 10% за счет фиксации позиций после достижения исторических максимумов. Сильнее всего показали себя акции **Узворцветмета (UVCM)** и акции **КМЗ (KUMZ)**. Банковский сектор и сектор стройматериалов вместе оказались в просадке, несмотря на положительный новостной фон по строительным проектам.

## Важные новости

### Макроэкономические

**(+)** Девальвация узбекского сума составила 3,71% г/г (2,02% с начала года), спред между депозитами USD/UZS составляет 16-17%. 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 3,83 млрд USD.

**(+)** Стоимость текущих строительных проектов в Узбекистане за 9 месяцев 2021 достигла 7,2 млрд долларов.

**(+)** Минфин опубликовал планы на IPO/SPO госкомпаний на 2022-2023. Свои акции разместят UzAuto (Q1 2022), АГМК и Узметкомбинат (Q2 2022), НБУ и Кишлоккурилишбанк (Q3 2022), Узбекинвест и Узбекнефтегаз (Q4 2022), Агробанк и Узагросгурта (Q1 2023), НГМК и Микрокредитбанк (Q2 2023), Узбекские авиалинии (Q3 2023), Халкбанк и Узтрансгаз (Q4 2023).

### По отдельным компаниям

**(=)** **Асака-банк** планирует разместить сумовые ноты типа Reg S (номинация и расчеты в долларах). Мандат главного андеррайтера получил Oppenheimer Europe.

## 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 Узворцветмет (UVCM) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

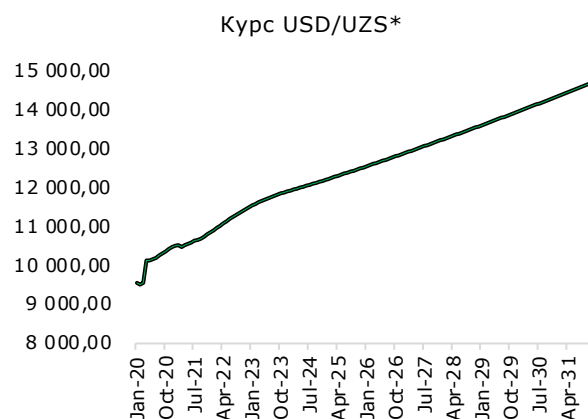
• **BUY:** Акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (SQBN), АО УзРТСБ (URTS), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKV), АКИБ Ипотека-банк (IPTV) и акции АО Средазэнергосетьпроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

## Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	-2,23%	37,69%	6050	38%	Новая линия по выпуску листового стекла значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q2 2021
Кизилкумцемент	QZSM	-1,29%	56,86%	7601	25%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
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, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
УзРТСБ	URTS	-10,13%	220,16%	30800	20%	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, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Узметкомбинат	UZMK	-3,56%	238,75%	210900	95%	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капитраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании	Анализ по данным Q2 2021
Кувасайцемент	KSCM	-5,34%	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, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Хамкорбанк	НМКВ	-1,27%	44,44%	56,7	45%	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, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Ипотека-банк	IPTB	0,00%	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	6,67%	60,00%	18020	13%	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, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
КМЗ	KUMZ	5,32%	10,00%	1136	15%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Тошкентвино	A028090	-3,85%	42,86%	48200	-4%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Средаэнергопроект	A005900	-15,38%	-	28099	155%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021

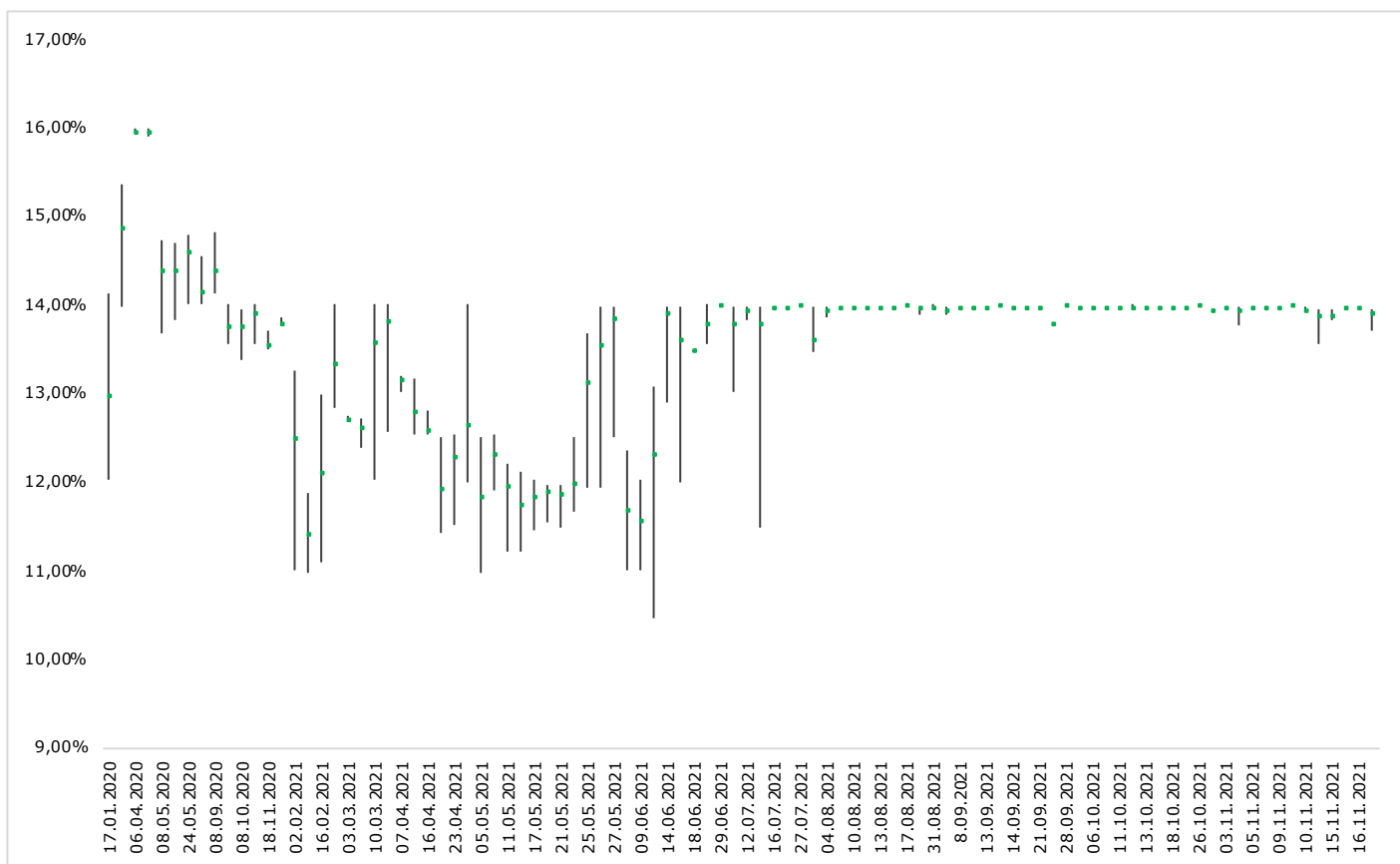
## Карта рынка: девальвация узбекского сума

	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%



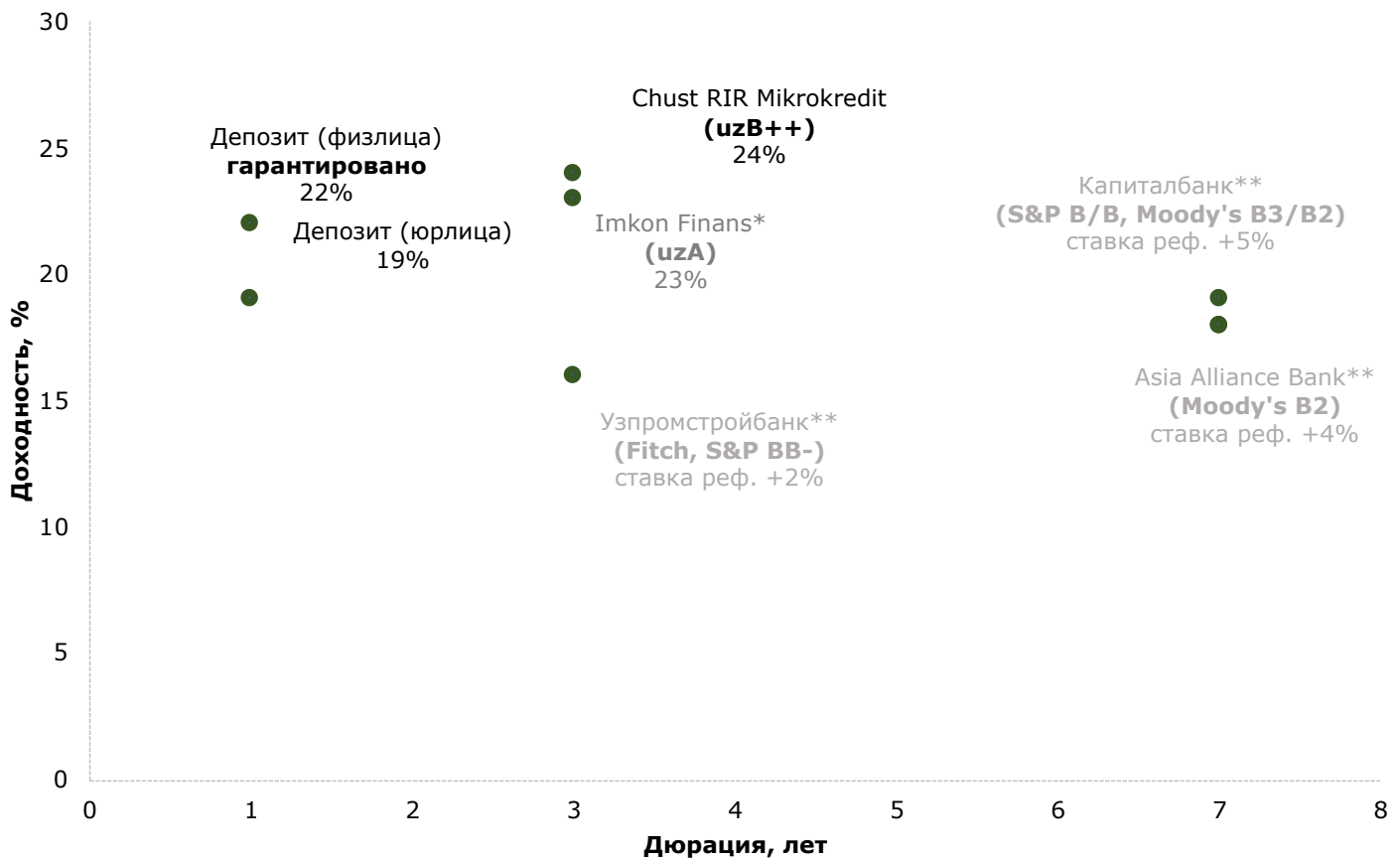
\* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

## Карта рынка: безрисковая доходность\*, UZS



\* Ставка по облигациям  
Центрального Банка РУз

## Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

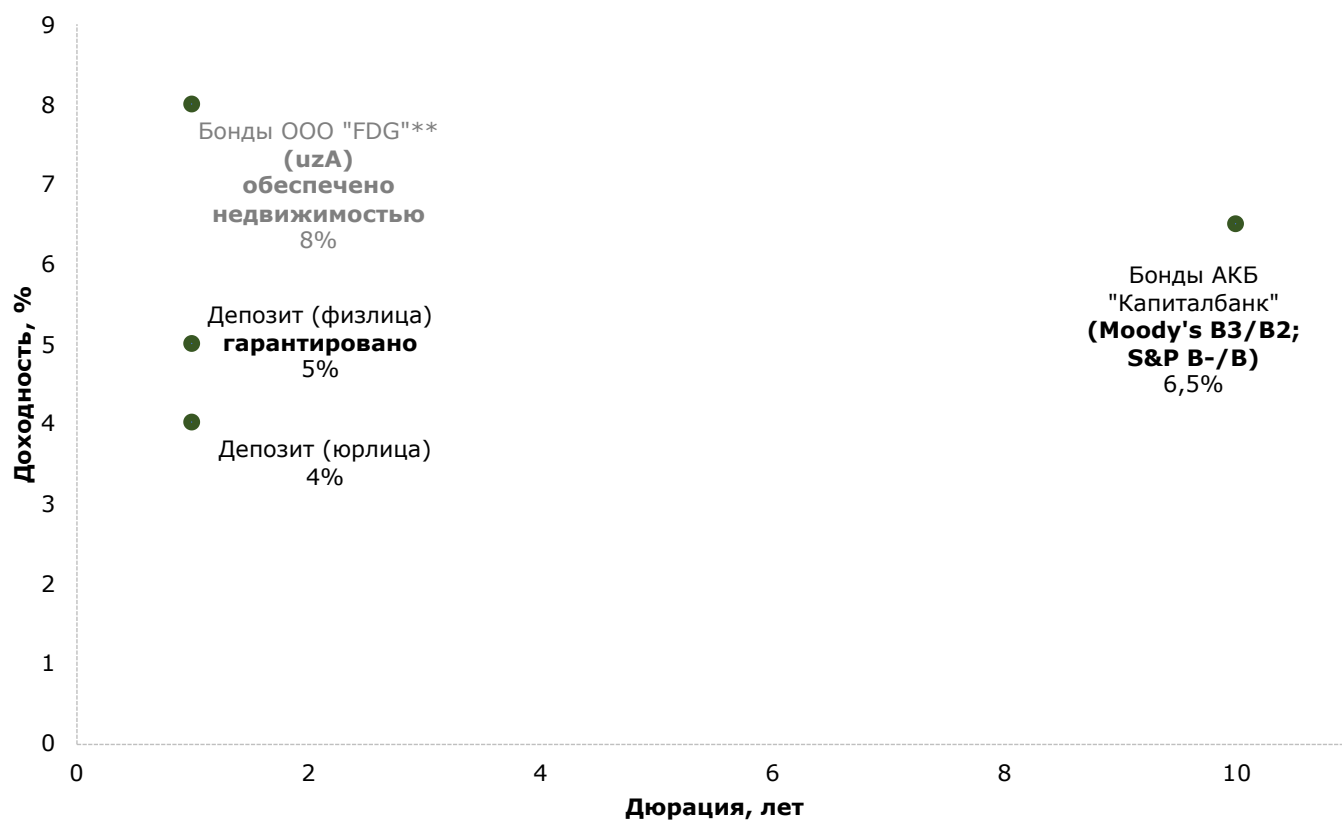


\* Не выставлены на продажу

\*\* 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.