

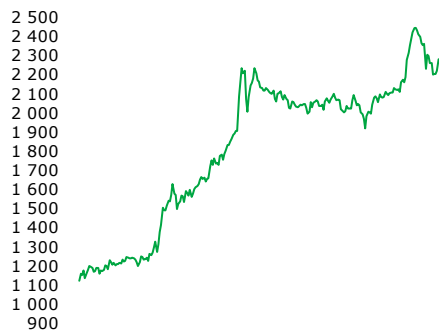
Рынок консолидируется перед рывком, отскакивая от уровней поддержки

Рост рынка составил **0,89%** за торговую неделю

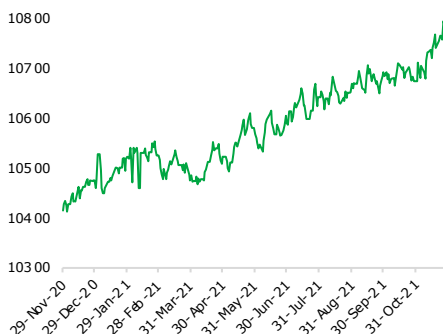
Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 20.11.2021	Значение на 26.11.2021	изменение, %
EqRe Blue	2262,88	2282,99	0,89%
KVTS	4380	4400	0,46%
QZSM	6100	6050	-0,82%
SQBN	13	13,34	2,62%
URTS	25613	26999	5,41%
UZMK	108400	106500	-1,75%
KSCM	620000	615000	-0,81%
HMKB	39,00	37,50	-3,85%
IPTB	0,94	0,94	0,00%
UVCM	16000	15000	-6,25%
KUMZ	989,99	940	-5,05%
A028090	50000	42000,01	-16,00%
A005900	11000	10001,01	-9,08%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Бехрузбек Очилов, ACSI

Инвестиционный аналитик

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

За прошедшую неделю рынок показал попытки отскока от уровней поддержки – рост индекса ликвидных акций EqRe Blue составил 0,89% за торговую пятидневку, достигая отметки в 2 282,99 пунктов. Наибольший вклад в рост индекса внес рост котировок УзПТСБ (URTS), который составил более 5% за торговую неделю, восстанавливаясь после предыдущей коррекции. В целом, рынок показал разнонаправленную динамику при текущей консолидации выше уровней поддержки. Мы ожидаем завершения флэта на рынке акций с дальнейшим ростом котировок за счет фундаментальной недооценки большинства компонентов индекса.

Важные новости

Макроэкономические

(+) Девальвация узбекского сума составила 3,96% г/г (2,36% 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 на данный момент составляет 14%; ГЦБ на прошлой неделе не размещались. Государственный облигационный долг составляет 3,83 млрд USD.

(=) К 2022 году госдолг Узбекистана достигнет 33,5 млрд USD, или 44,9% ВВП.

(+) К 2025 году, доля частных банков в Узбекистане составит 60%.

(+) При МинФине РУз будет создан хэдж-фонд.

По отдельным компаниям

(+) **Узметкомбинат** перешел из топ 20 в топ 10 налогоплательщиков Узбекистана по данным 9 месяцев 2021 года.

(=) Fitch подтвердил рейтинги **Банка Ипак Йули** и **Трастбанка** на уровне В (Стабильный), а также рейтинг **Универсалбанка** на уровне В- (Стабильный).

(=) **Телекоминвест** (дочерняя компания холдинга Алишера Усманова USM) приобрел 18,54% простых акций **Капиталбанка**.

(+) **Совкомбанк** зайдет в банковский сектор Узбекистана покупкой **Узагроэкспортбанка**.

Текущее видение по рынку

• **HOLD:** Акции АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ), АО Тошкентвино комбинати (A028090) и акции АО Узвторцветмет (UVCM) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

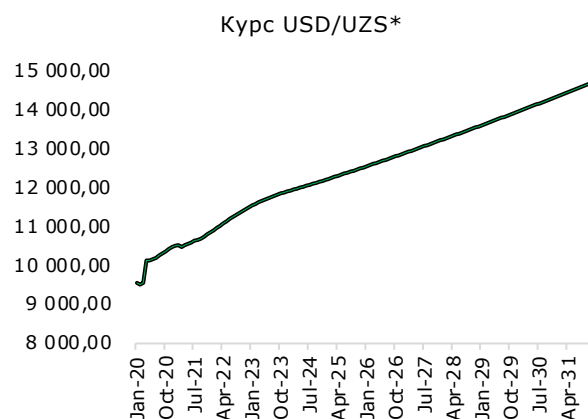
• **BUY:** Акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПТСБ (SQBN), АО УзПТСБ (URTS), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKB), АКИБ Ипотека-банк (IPTB) и акции АО Средазэнергосетьпроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых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

Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	0,46%	38,32%	6050	38%	Новая линия по выпуску листового стекла значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q2 2021
Кизилкумцемент	QZSM	-0,82%	55,57%	7601	26%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзПСБ	SQBN	2,62%	-13,94%	20,9	57%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзРТСБ	URTS	5,41%	237,49%	30800	14%	Динамичный рост показателей и история выплаты высоких дивидендов за последние 13 лет. Компания исторически направляет минимум 50% чистой прибыли на выплату дивидендов.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
Узметкомбинат	UZMK	-1,75%	232,81%	210900	98%	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	-0,81%	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	-3,85%	38,89%	56,7	51%	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	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 скоро 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	-5,05%	4,44%	1136	21%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	-16,00%	20,00%	48200	15%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Средаэнергосетьпроект	A005900	-9,08%	-	28099	181%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021

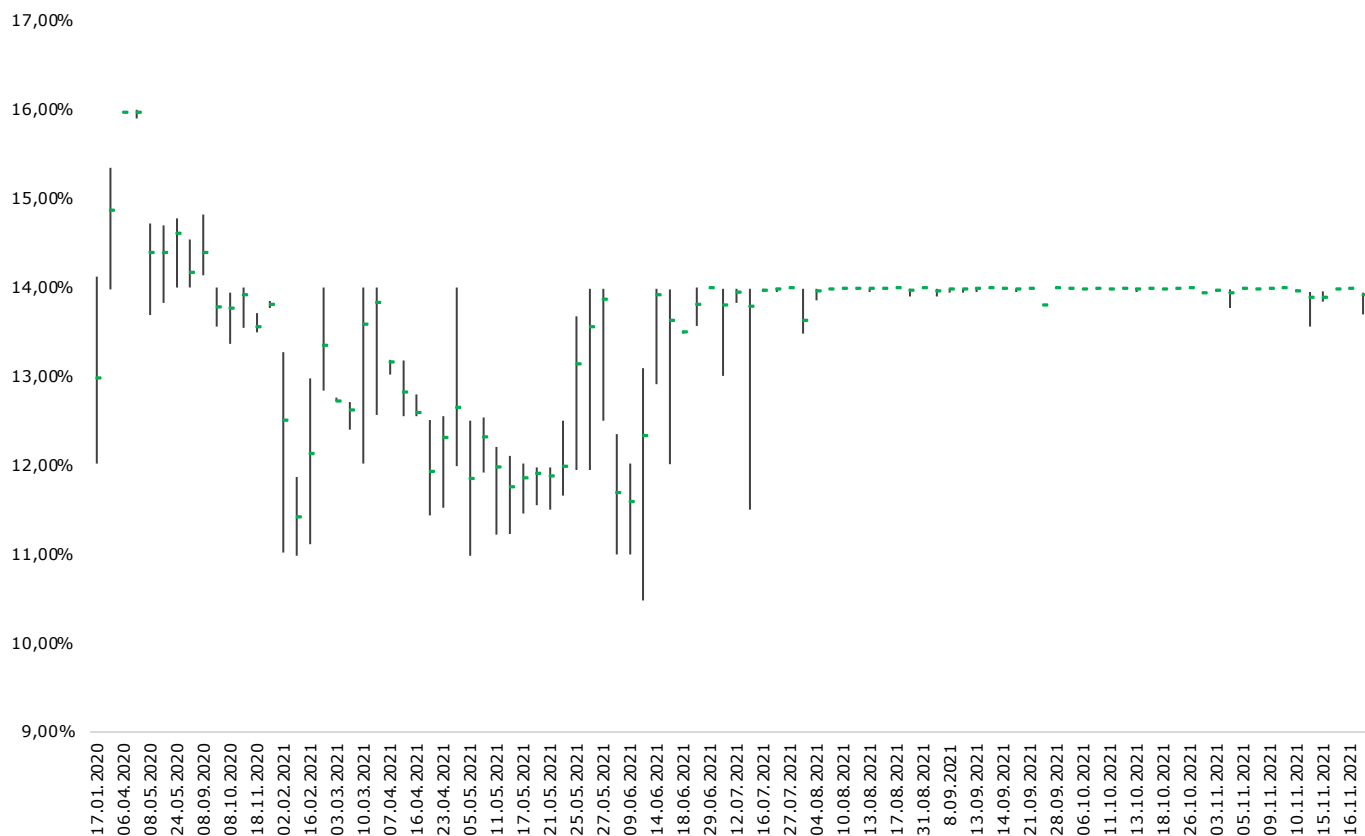
Карта рынка: девальвация узбекского сума

	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%



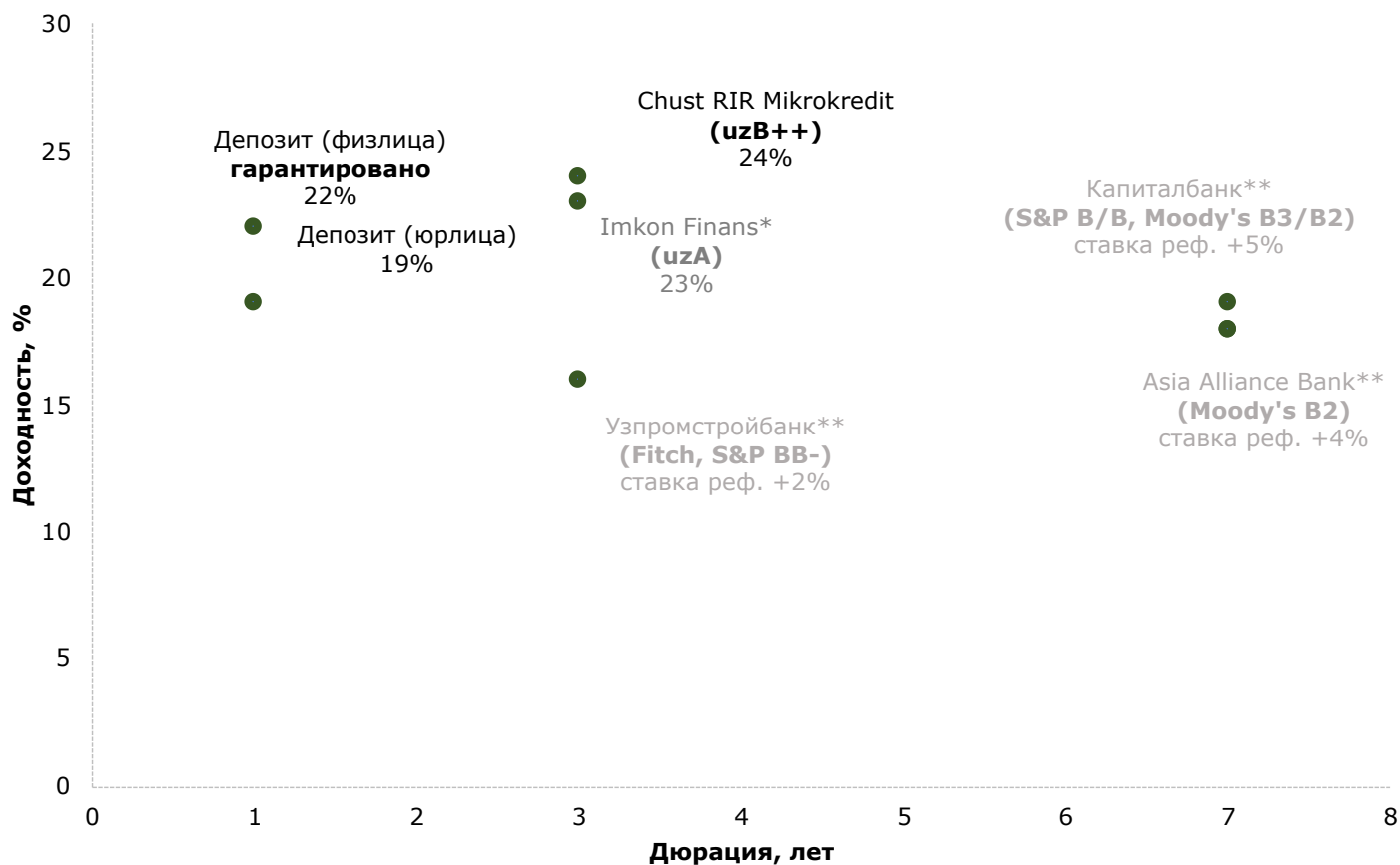
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
 Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

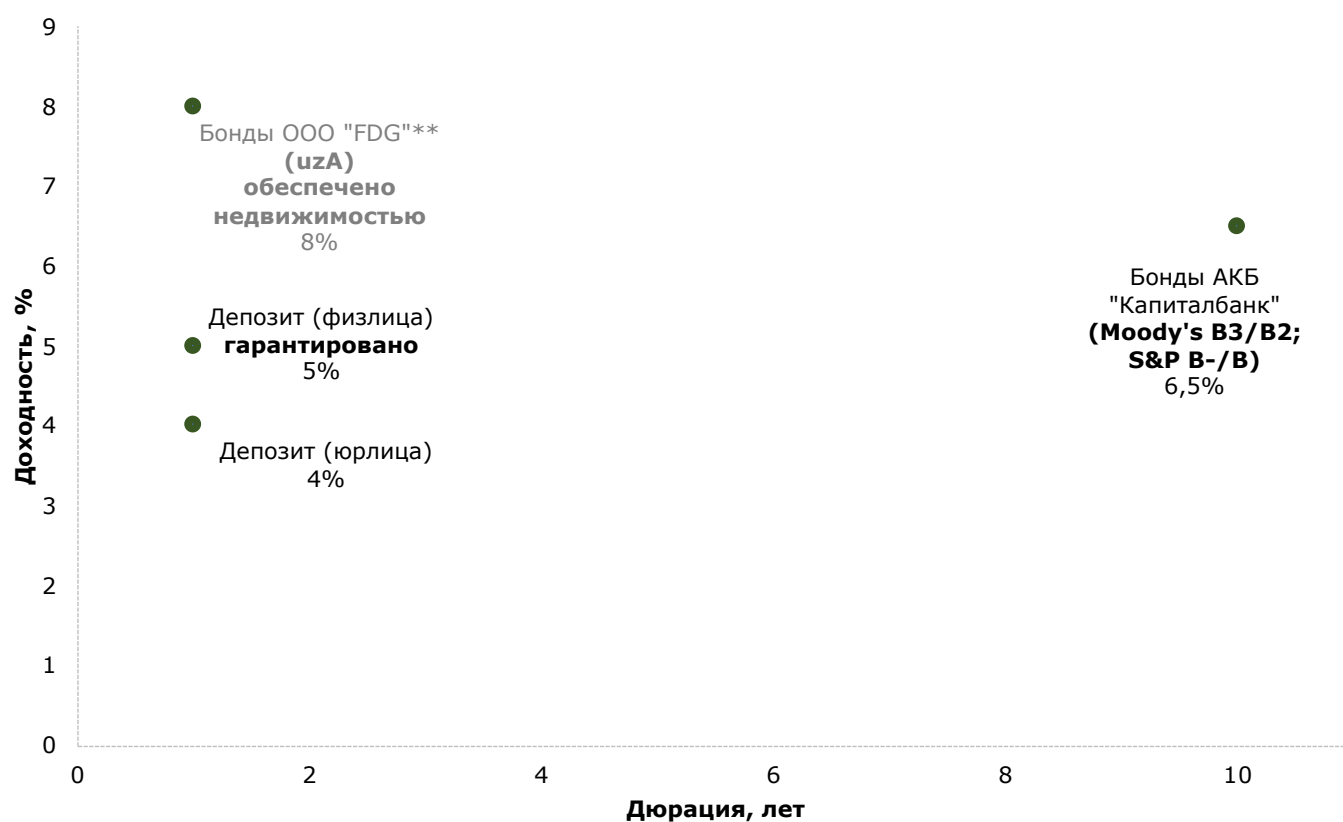


* Не выставлены на продажу

** 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.