

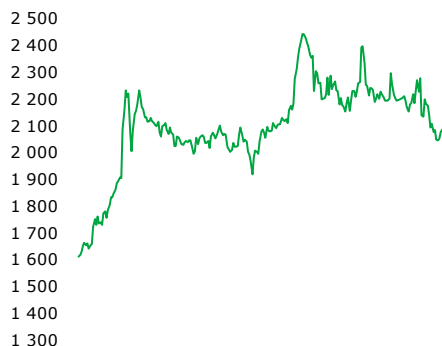
# На пути к восстановлению с короткой торговой неделей

## Рынок частично отыграл падение при низкой ликвидности

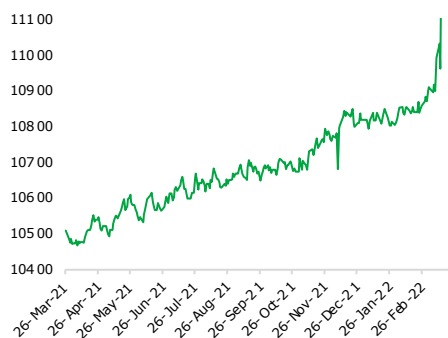
### Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 18.03.2022	Значение на 25.03.2022	изменение, %
<b>EqRe Blue</b>	<b>2055,45</b>	<b>2088,66</b>	<b>1,62%</b>
KVTS	3900	3850,01	-1,28%
QZSM	4255,01	4399	3,38%
SQBN	12,3	13,93	13,25%
URTS	23499	24000	2,13%
UZMK	51528	51528	0,00%
KSCM	330001	300002	-9,09%
НМКВ	46,16	49,01	6,17%
ИРТВ	0,98	0,93	-5,10%
UVCM	13000	13100	0,77%
KUMZ	940	930	-1,06%
A028090	28000	28000	0,00%
A005900	7500	7000	-6,67%

### Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



**Бехрузбек Очиллов, ACSI**

Инвестиционный аналитик

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

За последнюю торговую неделю рынок начал отыгрывать предыдущее падение, которое произошло на фоне вооруженного конфликта на востоке Европы; индекс ликвидных акций EqRe Blue вырос на 1,62% поднявшись с 2055,45 пунктов до 2088,66 пунктов. Наибольший вклад в рост индекса внесли бумаги банковского сектора – акции **Узпромстройбанка** (SQBN) и **Хамкорбанка** (НМКВ) значительно выросли после недавней коррекции. В целом, геополитическая ситуация мало влияет на компании, чьи акции находятся в нашем покрытии, соответственно, наши инвестиционные рекомендации по ним остаются без изменений. Предыдущая неделя также была одной из самых низколиквидных на Ташкентской бирже за последнее время, из-за остановки торгов с акциями **Узметкомбината** (UZMK), которые являлись самыми ликвидными бумагами на рынке, а также из-за празднований Навруза с понедельника по среду.

### Важные новости

#### Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 8,98% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 12-17%.
- ЦБ РУз на последнем заседании поднял ключевую ставку с 14% до 17% для сдерживания инфляции на фоне геополитической нестабильности, при этом прокомментировал, что ставка будет постепенно снижаться при снижении геополитических рисков.
- После повышения ставки рефинансирования средняя ставка по размещениям коротких гособлигаций составила 16,97%. Овернайт ставки на межбанковском рынке составила 16,75%. Государственный облигационный долг составляет 4,09 млрд USD.
- Годовая рыночная доходность еврооблигаций Узбекистана 2029 года погашения упала с 6,66% до 5,78%. Доходность группы облигаций с рейтингом BB+, BB, BB- (группа Узбекистана) со схожей дюрацией торгуется на уровне 5,34%. Падение доходности и рост котировок облигаций произошли после поднятия ключевой ставки.

#### По отдельным компаниям

- **УзРТСБ** приняла решение направить 88,30% чистой прибыли на выплату дивидендов инвесторам в размере 1650 сум на акцию или 7,02% от цены акций на дату решения.
- Ташкентская биржа остановила торги с простыми и привилегированными акциями **Узметкомбината**.
- Алмалыкский ГМК сдвинул сроки проведения IPO с 2022 года на 2023-2024 года.

### Текущее видение по рынку

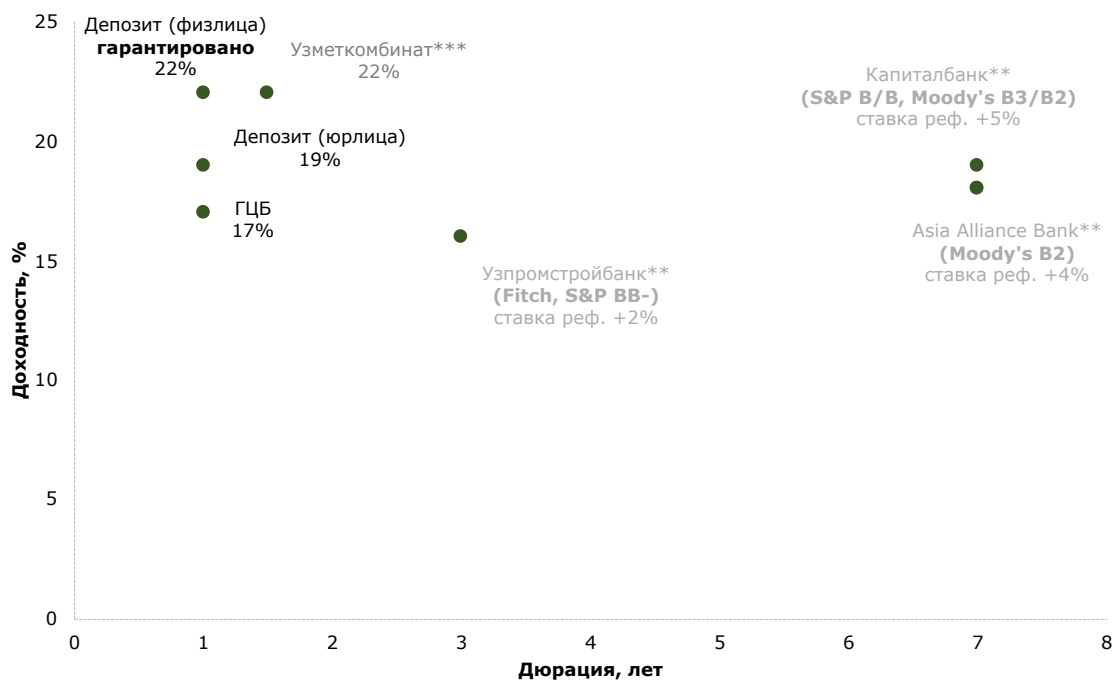
• **HOLD:** Мы советуем держать акции АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кизилкумцемент (QZSM) и акции АО КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

• **BUY:** Акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (SQBN), АО УзРТСБ (URTS), АО Узвторцветмет (UVCM), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (НМКВ), АКИБ Ипотека-банк (ИРТВ), АО Тошкентвино комбината (A028090) и акции АО Средаэнергопроект (A005900) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

## Карта рынка: бумаги в покрытии

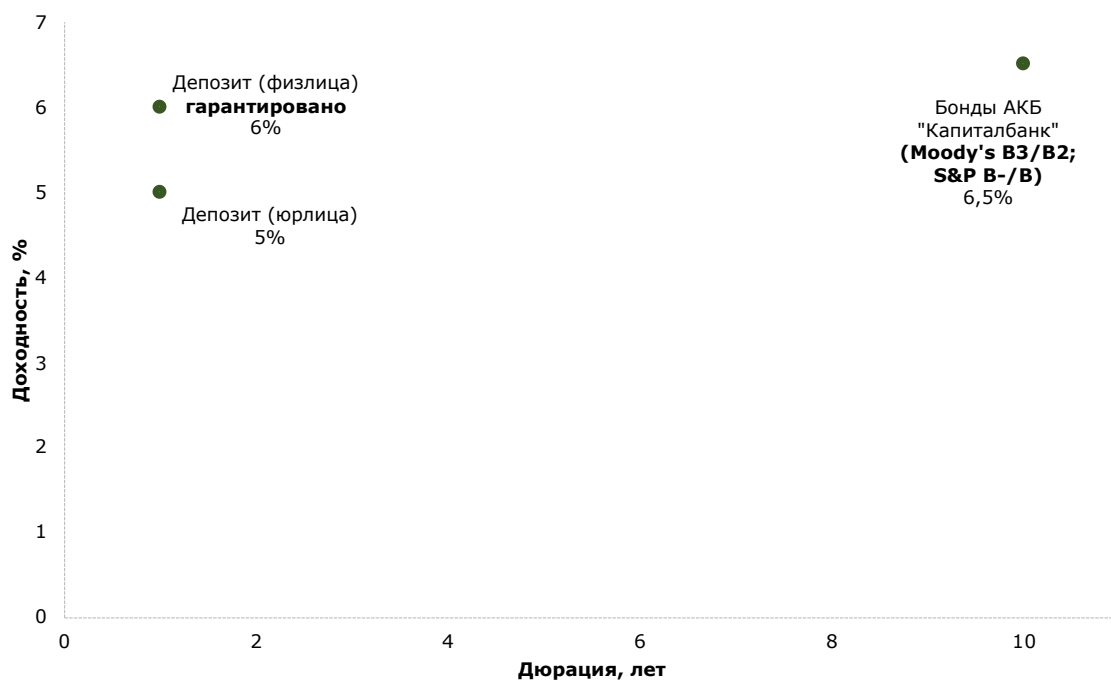
Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	-1,28%	-8,33%	6050	57%	Новая линия по выпуску листового стекла значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q2 2021
Кизилкумцемент	QZSM	3,38%	-29,05%	5250	19%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q3 2021
УзПСБ	SQBN	13,25%	-0,50%	20,9	50%	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	2,13%	-15,79%	30800	28%	Динамичный рост показателей и история выплаты высоких дивидендов за последние 14 лет. Компания исторически направляла минимум 50% чистой прибыли на выплату дивидендов.	Анализ по данным Q1 2021, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Узметкомбинат	UZMK	0,00%	-50,74%	210900	309%	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	-9,09%	-50,82%	1049000	250%	По текущей рыночной цене завод фундаментально недооценен, а сама компания имеет ряд международных наград за качество своей продукции.	Анализ по данным Q3 2021
Хамкорбанк	HMKB	6,17%	8,91%	87,6	79%	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 Q4 2021
Ипотека-банк	IPTB	-5,10%	-22,50%	2,4	158%	Один из крупнейших банков Узбекистана. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал. 75% акций банка выкупит венгерский OTP-Bank.	Анализ по данным Q2 2021
Узвторцветмет	UVCM	0,77%	-12,67%	23400	79%	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 Q3 2021
КМЗ	KUMZ	-1,06%	-1,06%	1136	22%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Тошкентвино	A028090	0,00%	-37,78%	72000	157%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2021
Средаээнергосетьпроект	A005900	-6,67%	-36,36%	28099	301%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021

## Карта рынка: фиксированная и валютная доходность



\* Не выставлены на продажу

\*\* Полностью размешены



\* Не выставлены на продажу

\*\* Полностью размешены

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.