

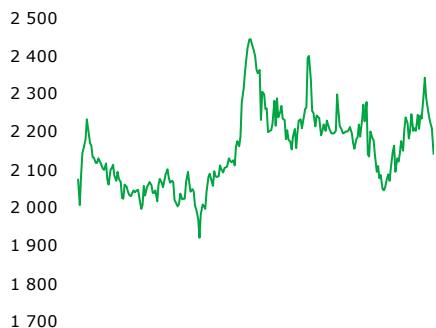
Рынок корректируется из-за цементного сектора

Цементные компании плохо отчитались за первый квартал, акции Узметкомбината не закрепились на максимумах, и присутствует неопределенность по приватизации банков.

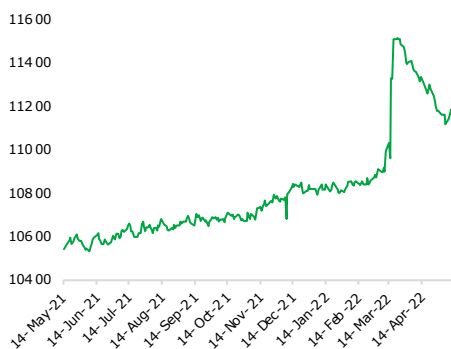
Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 07.04.2022	Значение на 13.05.2022	изменение, %
EqRe Blue	2258,61	2144,01	-5,07%
KVTS	3899,99	3800	-2,56%
QZSM	3790	3450	-8,97%
SQBN	12,8	13	1,56%
URTS	24999,99	24000	-4,00%
UZMK	16500	15000	-9,09%
KSCM	290000	291000	0,34%
HMKV	55,00	55,02	0,04%
IPTV	0,9	0,9	0,00%
UVCM	13200	13450	1,89%
KUMZ	990	987,99	-0,20%
A028090	38999,99	39998	2,56%
A005900	6000	6849,9	14,17%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Бехрузбек Очиллов, ACSI

Инвестиционный аналитик

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

Рынок продолжает коррекцию после попытки пробития уровня сопротивления, индекс ликвидных акций EqRe Blue потерял 5,07% за неделю, закрепившись на уровне 2144,01 пунктов в пятницу. Причиной продолжения коррекции продолжают быть негативные результаты по цементному сектору – падение квартальной прибыли **Кизилкумцемента** (QZSM) в более чем десять раз и убыток **Кувасайцемента** (KSCM) в первом квартале. Коррекция акций **Узметкомбината** (UZMK) на 9% после неудачной попытки закрепиться на новых максимумах также давит на общий рынок, а неопределенность по судьбе приватизации **Ипотека-банка** (IPTV) и остальных банков лишает банковский сектор импульса для роста в краткосрочной перспективе.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума по отношению к доллару составила 6,13% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 12-17%. За неделю узбекский сум на 0,56%, укрепляясь уже второй месяц.
- Средняя ставка по размещениям коротких гособлигаций составила 19,00%. Овернайт ставки на межбанковском рынке составила 17,95%. Государственный облигационный долг составляет 3,80 млрд USD.
- Годовая рыночная доходность еврооблигаций Узбекистана 2029 года выросла с 6,16% до 6,40%. Рост доходности и падение котировок облигаций произошли параллельно с ростом доходностей по облигациям группы BB+/BB/BB- (группа Узбекистана).

По отдельным компаниям

- Андеррайтером дополнительного выпуска акций **Узметкомбината** (FPO) станет консорциум инвестиционных банков во главе с Avesta Investment Group.
- **Алмалыкский ГМК** разместил тендер по привлечению андеррайтеров для проведения IPO на локальной и международной биржах. На Ташкентской бирже планируется разместить до 5% акций металлургического гиганта, и до 25% акций компании на международной бирже.
- **Artel Electronics** выпустил три эмиссии корпоративных облигаций на общую сумму 30 млрд сум, которые будут размещены на Ташкентской фондовой бирже.
- С 1 июля фермеры и кластеры будут выставлять пшеницу на продажу исключительно через **Узбекскую товарно-сырьевую биржу**.

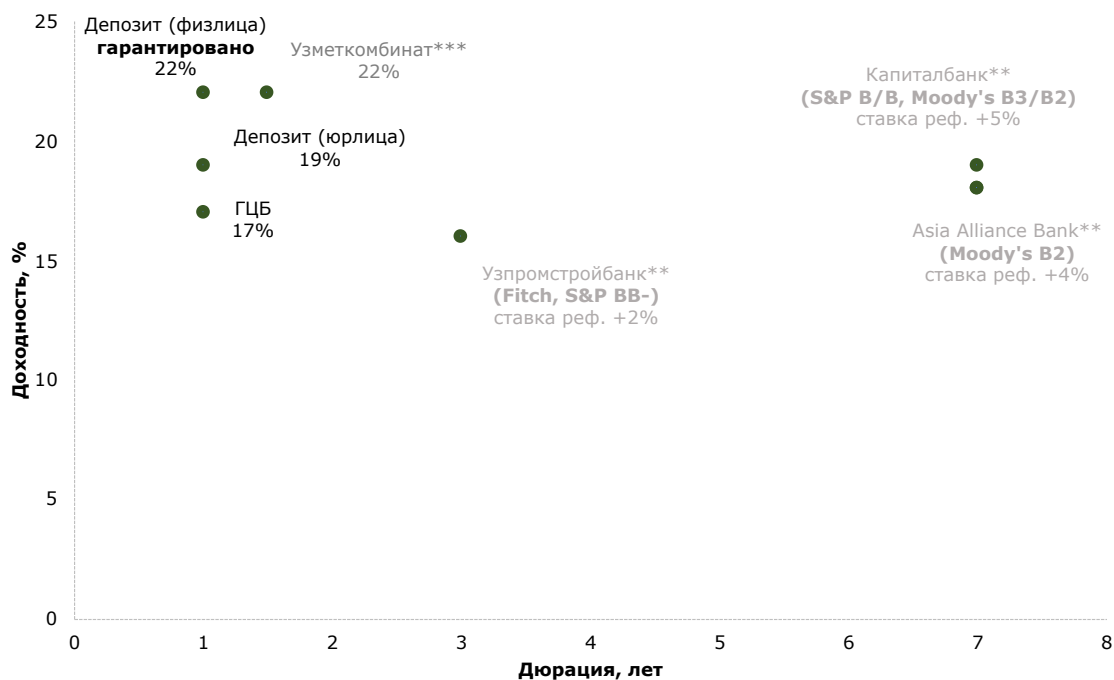
Текущее видение по рынку

- **HOLD:** Мы советуем держать акции 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 Узметкомбинат (UZMK), АО Узвторцветмет (UVCM), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKV), АКИБ Ипотека-банк (IPTV), 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

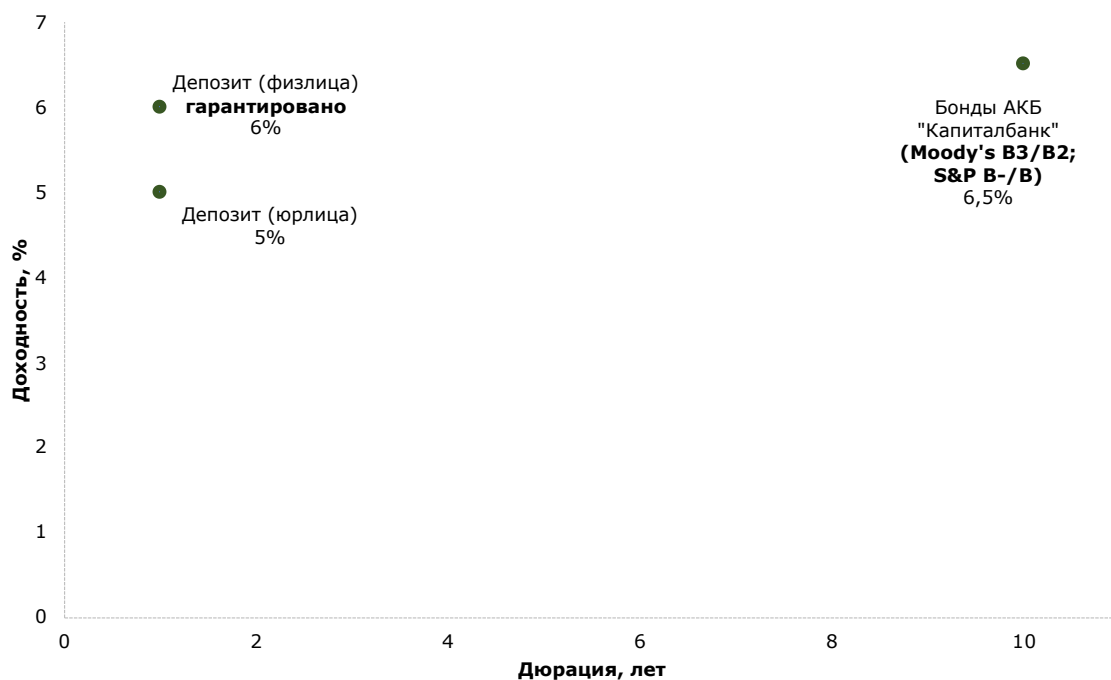
Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	-2,56%	-9,52%	6050	59%	Новая линия по выпуску листового стекла значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q2 2021
Кизилкумцемент	QZSM	-8,97%	-44,35%	5250	52%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q3 2021
УзПСБ	SQBN	1,56%	-7,14%	25,07	93%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2022
УзРТСБ	URTS	-4,00%	-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, ожидается пересмотр целевой цены
Узметкомбинат	UZMK	-9,09%	57,74%	30900	106%	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капитзатраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании.	Анализ по данным Q4 2021
Кувасайцемент	KSCM	0,34%	-52,30%	1049000	260%	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	0,04%	22,27%	87,6	59%	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	0,00%	-25,00%	2,4	167%	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
Узвортцветмет	UVCM	1,89%	-10,33%	23400	74%	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	-0,20%	5,10%	1136	15%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	2,56%	-11,12%	72000	80%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2021
Средазэнергосетьпроект	A005900	14,17%	-37,73%	28099	310%	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.