

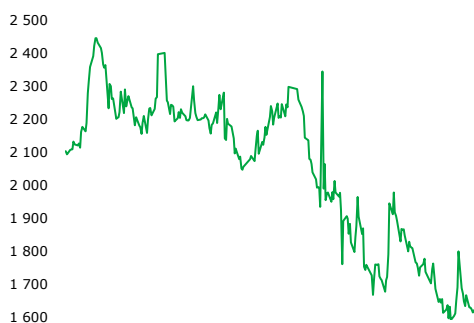
# МВФ обновил прогноз по Узбекистану

Ожидается рост ВВП в размере 5,2% и инфляция на уровне 11,21% в 2022 году.

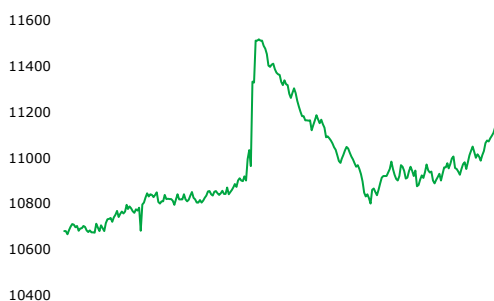
## Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 07.10.2022	Значение на 14.10.2022	Изменение, %
<b>EqRe Blue</b>	1668,29	1622,43	<b>-2,75%</b>
KVTS	2930	2999,99	2,39%
QZSM	3398	3197,98	-5,89%
SQBN	10,99	11	0,09%
URTS	17400	17001	-2,29%
UZMK	7300	6999,99	-4,11%
KSCM	265000	290000	9,43%
HMKB	79,99	75,03	-6,20%
IPTV	0,79	0,79	0,00%
UVCM	11000	10498	-4,56%
KUMZ	845	856	1,30%
A028090	44000	44000	0,00%
A005900	6500	7000	7,69%

## Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



## Динамика USD/UZS, 1 год



**Норматов Тимур**

Инвестиционный аналитик  
 (+998) 97 781 02 23 | normatov@ffin.uz

Продолжается нисходящая динамика котировок на Ташкентской РФБ вторую неделю подряд после сильного скачка цен в конце предыдущего месяца. Индекс EqRe просел на 2,75% за прошлую неделю и достиг отметки 1622,43. Самое сильное падение наблюдалось у акций **АКБ Хамкорбанк (HMKB)**, который потерял 6,20% своей рыночной капитализации за неделю. Акции **АО Кизилкумцемент (QZSM)** и **АО Узворцветмет (UVCM)** также упали на 5,89% и 4,56% соответственно за рассматриваемый период. При этом значительный рост (+9,43%) продемонстрировали акции **АО Куvasайцемент (KSCM)**, которые выросли с 265000 до 290000 сум за акцию в течение недели. Рост своей капитализации также показали акции **АО Кварц (KVTS)** и **АО КМЗ (KUMZ)**, прибавив 2,39% и 1,3% к своей стоимости. Из компаний второго эшелона, акции **АО Средазэнергопроект (A005900)** выросли на 7,69% за неделю, в то время как акции **АО Тошкентвино (A028090)** остались без изменений за этот период.

Как мы предполагали в наших предыдущих обзорах, цена индекса EqRe вернулась к своему предыдущему минимуму, и реакция к данному уровню будет определять дальнейшую динамику и направление краткосрочного тренда. А также на краткосрочную динамику РФБ может оказать влияние результат очередного заседания ЦБ Узбекистана на этой неделе, по итогам которого будет принято решение по уровню ключевой процентной ставки. На глобальной арене основной повесткой для участников рынка будет 20-съезд компартии КНР, публикация бежевой книги от ФРС и начавшийся на прошлой неделе сезон ежеквартальной отчетности.

## Важные новости

### Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума по отношению к доллару составила 3,8% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 14-20%. За неделю курс узбекского сума снизился на 0,5%.
- Средняя ставка по размещениям коротких гособлигаций составила 16,2501%. Овернайт ставка на межбанковском рынке составила 14,00%. Государственный облигационный долг составляет 4,82 млрд USD.
- Доходность по евробондам Узбекистана 2029 года погашения выросла с 8,6455% до 8,8115% в течение недели.
- ЦБ Узбекистана разрабатывает законопроект, обязывающий коммерческие банки увеличить минимальный размер уставного капитала в два раза с 1-сентября 2023 года.
- МВФ обновил прогноз темпов роста ВВП Узбекистана в 2022 году с 3,4% до 5,2% и на 2023 год на уровне 4,7%. Инфляция прогнозируется на уровне 11,2% и 10,8% в 2022 и 2023 годах.

### По отдельным компаниям

- Государственная доля в размере 75% в ООО «Единый республиканский процессинговый центр» (компания «UzCard») приватизирована за 210,1 млрд.
- АКБ «Алокабанк» (ALKB) объявил неаудированные результаты за 9M2022 – активы: +50,6% г/г, капитал: +3,5% г/г, обязательства: +59,9% г/г.

## Текущее видение по рынку

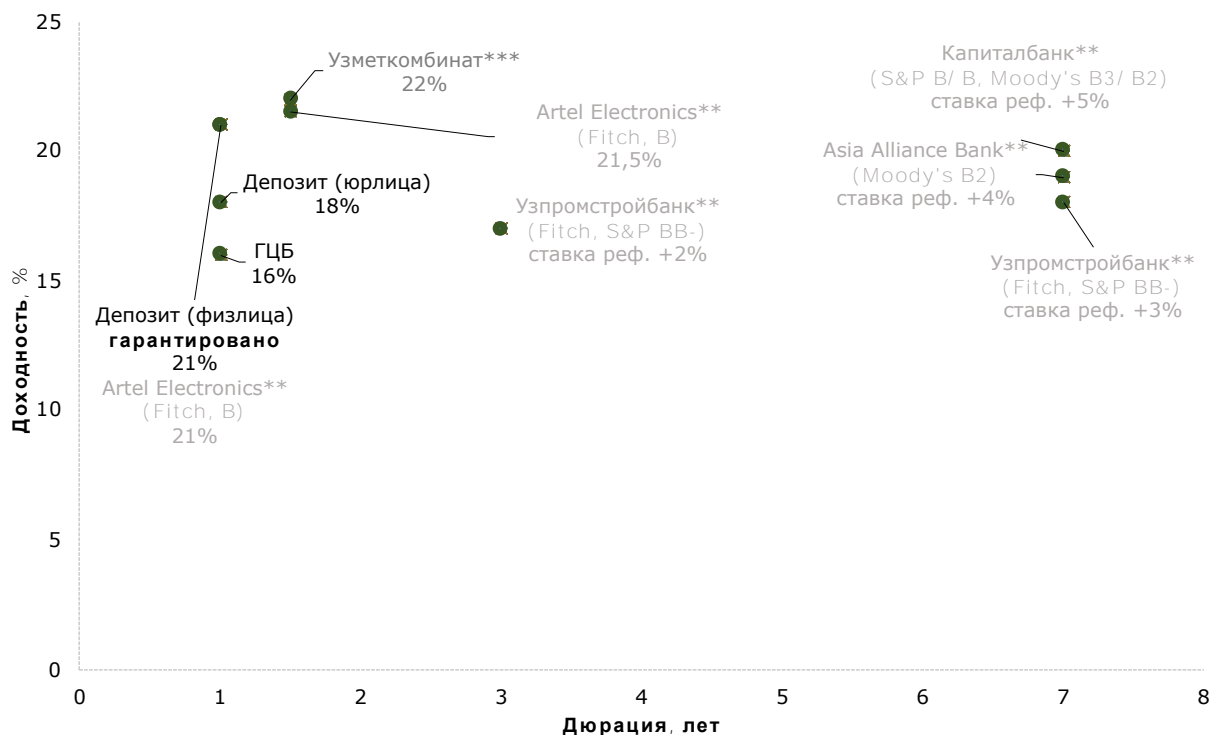
• **HOLD:** Мы советуем держать акции АО Кизилкумцемент (QZSM), АО Куvasайцемент (KSCM), АО Узворцветмет (UVCM) и акции АО КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

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

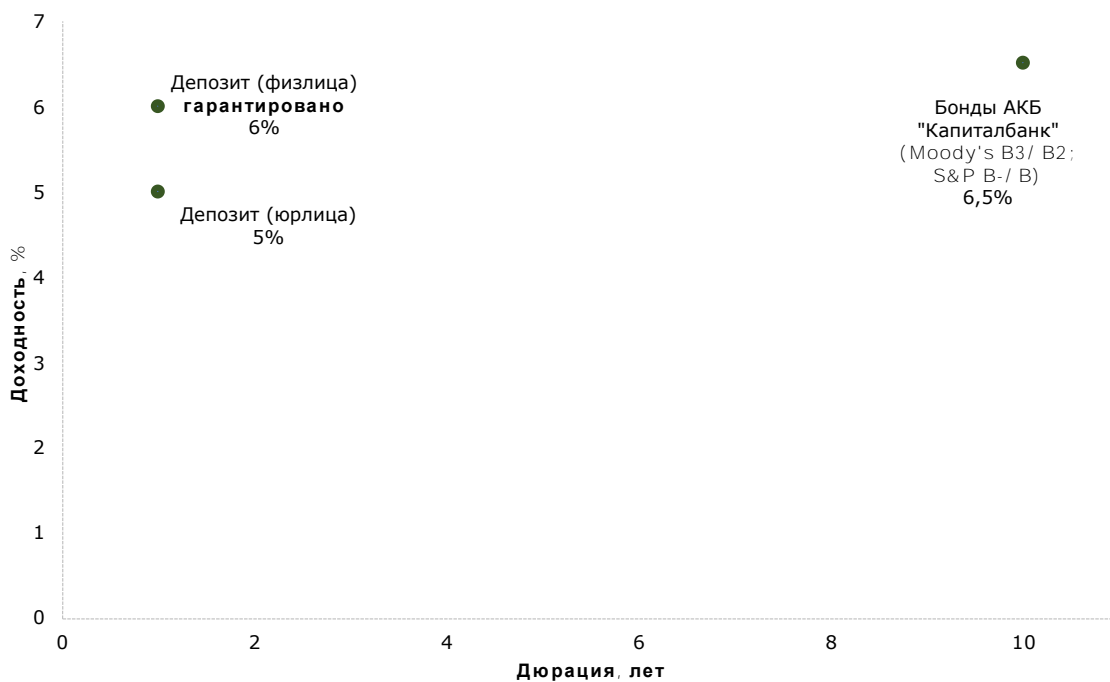
## Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Рекомендация	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	2,39%	-28,57%	5310	77%	BUY	Завод использует вторую линию в полную мощность.	Анализ по данным Q2 2022
Кизилкумцемент	QZSM	-5,89%	-48,42%	5250		HOLD	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году, однако, мы рекомендуем воздержаться от сделок с данными бумагами в виду текущего финансового положения из-за проблем с поставками газа	Анализ по данным Q3 2021
Узпромстройбанк	SQBN	0,09%	-21,43%	25,07	128%	STRONG BUY	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2022
УзРТСБ	URTS	-2,29%	-40,35%	30500	79%	BUY	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 2022
Узметкомбинат	UZMK	-4,11%	-26,39%	30900	341%	STRONG BUY	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 Q4 2021
Кувасайцемент	KSCM	9,43%	-52,46%	1049000		HOLD	По текущей рыночной цене завод фундаментально недооценен, а сама компания имеет ряд международных наград за качество своей продукции. Однако, мы рекомендуем воздержаться от сделок с данными бумагами в виду текущего финансового положения из-за проблем с поставками газа	Анализ по данным Q3 2021
Хамкорбанк	HMKB	-6,20%	66,73%	137,7	84%	BUY	Главными драйверами роста мы считаем стремительный рост активов за последние годы, улучшение показателей прибыльности, а также низкий уровень проблемных кредитов на балансе банка.	Анализ по данным Q2 2022
Ипотека-банк	IPTB	0,00%	-34,17%	2,85	261%	STRONG BUY	Один из крупнейших банков Узбекистана. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал.	Анализ по данным Q2 2021
Узворццветмет	UVCM	-4,56%	-30,01%	13600		HOLD	Финансовая стабильность компании находится под угрозой на фоне падения выручки и снижения прибыльности. Необходимо наблюдать за финансовой отчетностью в течение следующих нескольких кварталов для оценки деятельности нового менеджмента.	Анализ по данным Q2 2022
КМЗ	KUMZ	1,30%	-8,94%	1136		HOLD	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	0,00%	-2,22%	72000	64%	BUY	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2021
Средаэнергогосетьпроект	A005900	7,69%	-36,36%	28099	301%	BUY	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 размещены



\* Не выставлены на продажу  
\*\* Полностью размещены

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.