

# BB- суверенный рейтинг Узбекистана

S&P подтвердило суверенный рейтинг Узбекистана на уровне BB- «Стабильный».

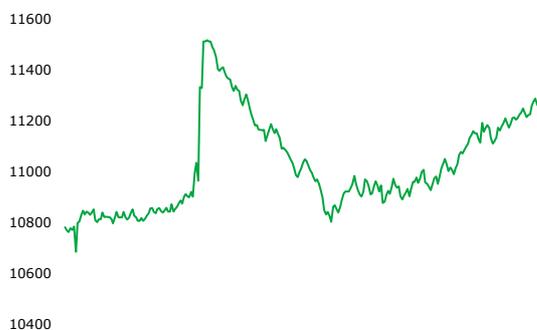
## Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 02.12.2022	Значение на 09.12.2022	Изменение, %
<b>EqRe Blue</b>	<b>1738</b>	<b>1732</b>	<b>-0,32%</b>
KVTS	3 400	3 300	-2,94%
QZSM	3 500	3 409	-2,60%
SQBN	10,55	10,69	1,33%
URTS	19 500	19 998	2,55%
UZMK	7 899	7 799	-1,27%
KSCM	245 000	245 010	0,00%
HMKV	87	90	3,45%
IPTV	0,87	0,79	-9,20%
UIRM	6 600	7 000	6,06%
KUMZ	740	700,01	-5,40%
A028090	42000	49997	19,04%
A005900	5800	5000	-13,79%

## Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



## Динамика USD/UZS, 1 год



**Норматов Тимур**

Инвестиционный аналитик

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

Акции на Ташкентской РФБ продемонстрировали смешанную динамику по итогам торгов в период с 05/12 по 09/12. Котировки индекса голубых фишек EqRe Blue показали небольшое падение в размере -0,32% на прошлой неделе. Самый сильный рост стоимости наблюдался у акций АО Узвторцветмет (UIRM), которые выросли на 6,06% за неделю. Также ростом своих акций отличились АКБ Хамкорбанк (HMKV), АО УзРТСБ (URTS) и АКБ Узпромстройбанк (SQBN), чья рыночная капитализация выросла на 3,45%, 2,55% и 1,33% соответственно. Цена акции АО Кувасайцемент (KSCM) осталась без изменений по итогам торгов за неделю, в то время как котировки всех остальных компаний продемонстрировали негативную тенденцию. Лидером падения на прошлой неделе оказался АКИБ Ипотекабанк (IPTV) (-9,20%), за которым следовало АО КМЗ (KUMZ) с падением стоимости своих акций на 5,40%. Рыночная капитализация АО Кварц (KVTS), АО Кизилкумцемент (QZSM) и АО Узметкомбинат (UZMK) также снизилась на 2,94%, 2,60% и 1,27% соответственно в течение недели.

Основным событием недели на местном рынке будет заседание ЦБ, по итогам которого будет принято решение по уровню ключевой ставки в стране. Также активность на этой неделе проявят главные финансовые регуляторы США, Евросоюза и Великобритании, которые тоже будут принимать решение по уровню ключевой процентной ставки. Внимание инвесторов также будет приковано на поступающие данные по уровню инфляции и состоянию ведущих экономик мира.

## Важные новости

### Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума по отношению к доллару составила 4,44% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 15-21%. За неделю курс узбекского сума снизился на 0,16%.
- Средняя ставка по размещениям коротких гособлигаций снизилась с 17,06% до 16,72% за неделю. Овернайт ставка на межбанковском рынке осталась без изменений на уровне 14,00%. Государственный облигационный долг составил 4,901 млрд USD.
- Доходность по евробондам Узбекистана 2029 года погашения снизилась незначительно с 6,85% до 6,82% в течение недели.
- S&P подтвердило суверенный рейтинг Узбекистана на уровне BB- «Стабильный».
- Фонд ОПЕК выделит \$50 млн на обеспечение продовольственной безопасности Узбекистана.
- Сумма собранных налогов за 11M2022 увеличилась на 20% г/г до 135 трлн. сум.
- Выручка от экспорта газа за 10 месяцев 2022 года увеличилась на 35,4% до \$841 млн. несмотря на снижение объема экспорта на 18% с 4,94 до 4,07 млрд куб. Средняя цена увеличилась на 61,5%.

### По отдельным компаниям

- Российская «Татнефть» приобретет 100% акций ОАО «Биринчи Резинотехника Заводы» (производитель каучука в г. Ангрэн).
- ЕБРР предоставит два кредита в местной валюте АКБ «Ипак Йули Банк» (IPKY) на сумму в эквиваленте 4 млн и 6 млн долларов США для поддержки «зеленых» проектов и женского предпринимательства.

## Текущее видение по рынку

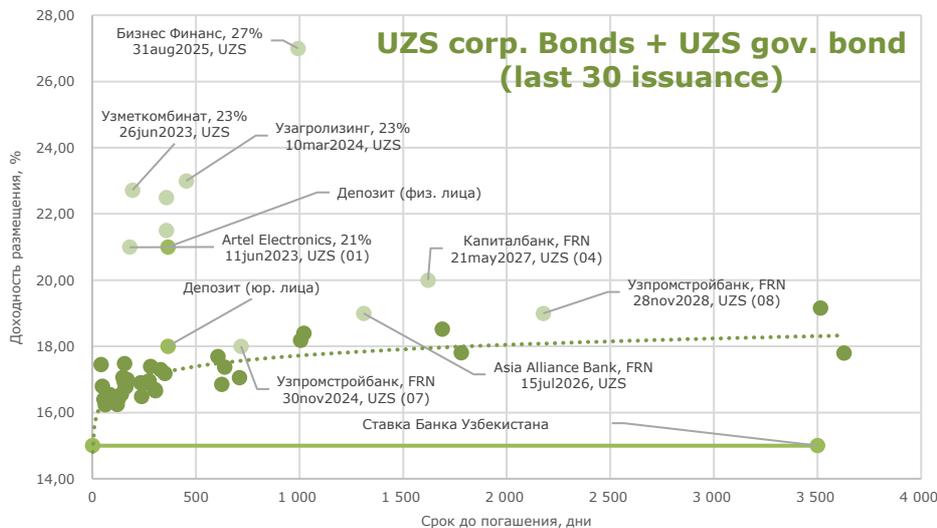
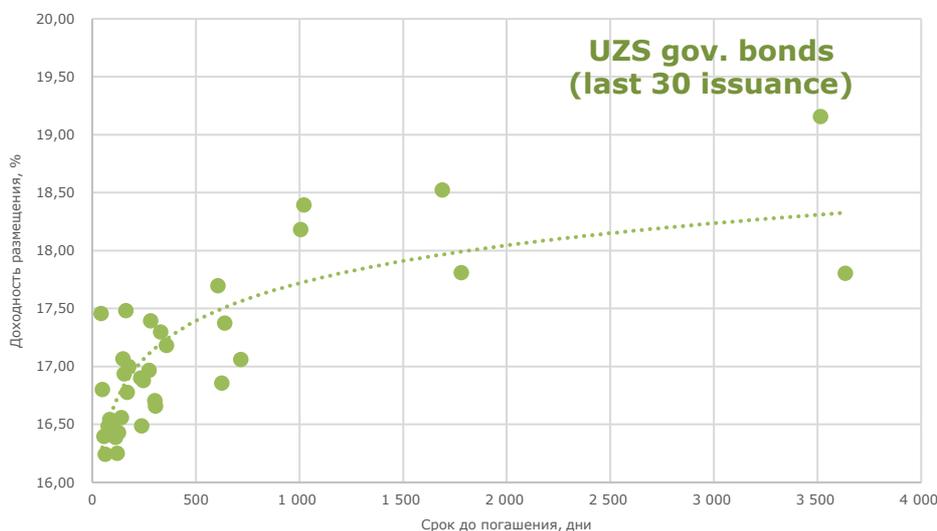
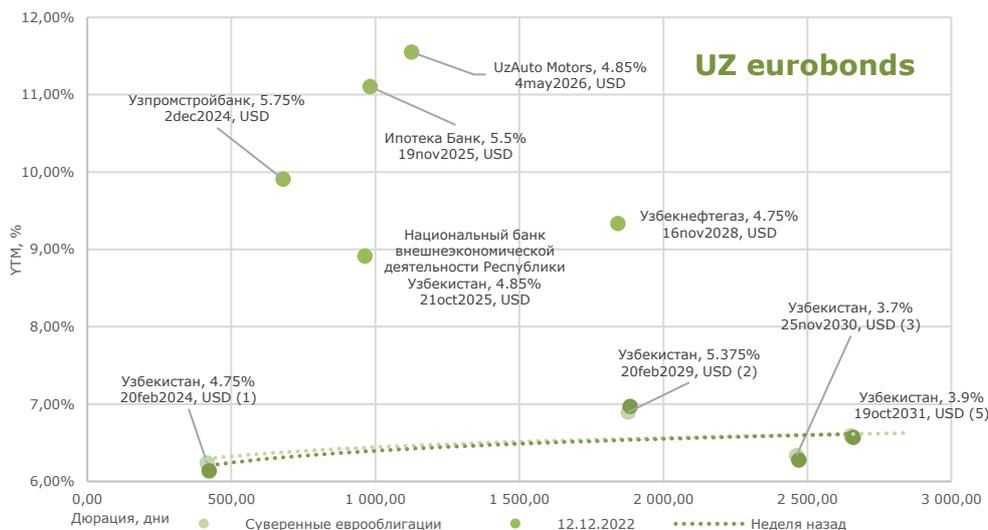
• **HOLD:** Мы советуем держать акции АО Кувасайцемент (KSCM), АО Узвторцветмет (UIRM), АКИБ Ипотека-банк (IPTV) и акции АО КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

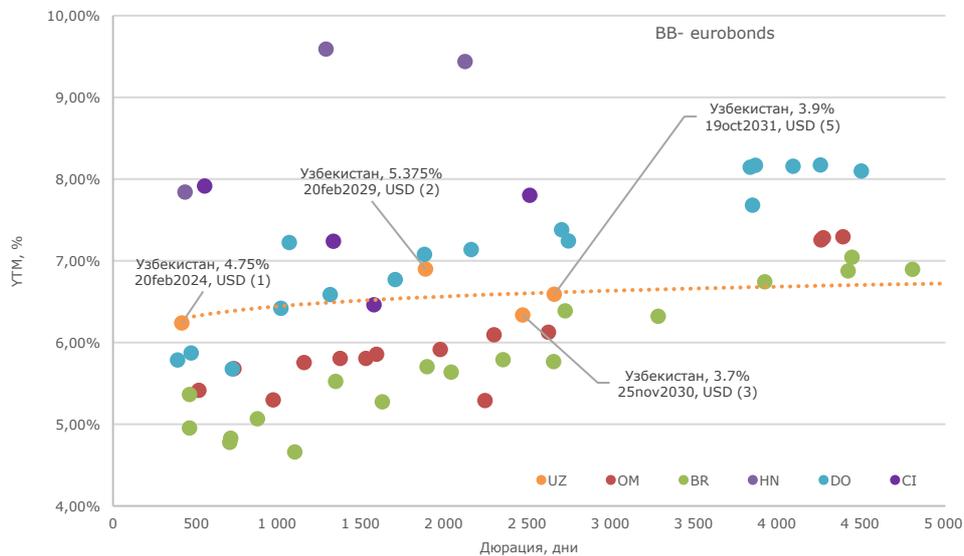
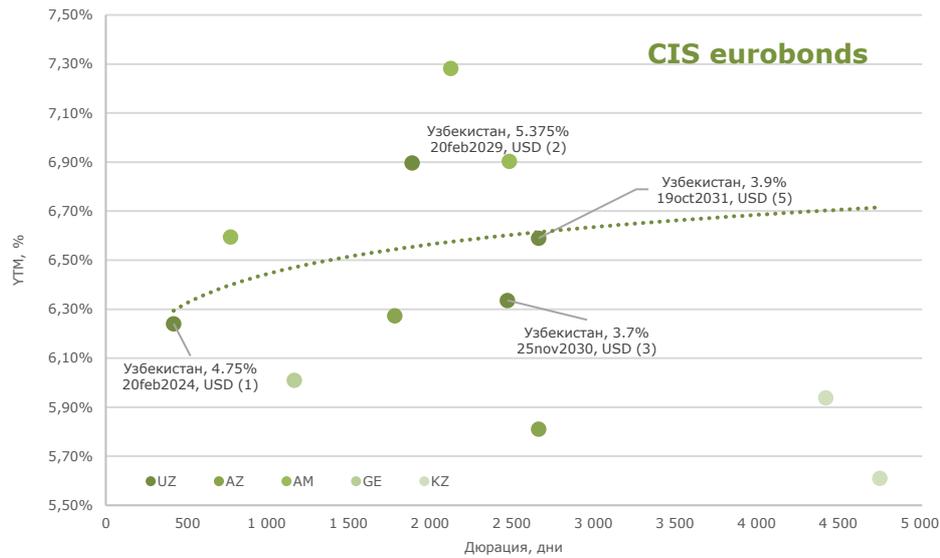
• **BUY:** Акции АО УзРТСБ (URTS), АО Кварц (KVTS), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кизилкумцемент (QZSM) и акции АКБ Хамкорбанк (HMKV) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

## Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Рекомендация	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	-2,94%	-21,43%	5910	79%	BUY	Мы ожидаем значительный рост выручки компании в следующих периодах в связи с окончившимся ремонтом первой линии увеличит производство в 1,5 раза. Компания может приносить выручку в более чем 400 млрд UZS при работе в полную мощность.	Анализ по данным Q3 2022
Кизилкумцемент	QZSM	-2,60%	-45,02%	4361	28%	BUY	Завершено строительство новой линии, которая позволит заводу увеличить производство на 57-63% и значительно улучшит маржинальность.	Анализ по данным Q3 2022
Узпромстройбанк	SQBN	1,33%	-23,64%	25,07		HOLD	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2022
УзРТСБ	URTS	2,55%	-29,83%	26300	32%	BUY	Мы ожидаем, что выручка УзРТСБ будет и дальше расти в предстоящие годы по мере популяризации биржевых торгов среди местных промышленных предприятий. А высокий уровень рентабельности и низкая капиталоемкость бизнеса обеспечат стабильный уровень дивидендных выплат инвесторам.	Анализ по данным 9M 2022
Узметкомбинат	UZMK	-1,27%	-17,98%	30900	296%	STRONG BUY	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капазтраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании.	Анализ по данным Q4 2021
Кувасайцемент	KSCM	0,00%	-59,83%	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	3,45%	100,00%	137,7	53%	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	-9,20%	-34,17%	0,7	-11%	HOLD	Рост кредитного портфеля банка обеспечивается за счет наращивания долговых обязательств, а не за счет роста клиентских депозитов. 55% клиентских депозитов принадлежат государству и бюджетным организациям, что делает банк зависимым от небольшого количества клиентов. относительно высокий уровень проблемных кредитов создает угрозу снижения объема будущих денежных потоков	Анализ по данным Q2 2022
Узвторцветмет	UIRM	6,06%	-53,33%	13600		HOLD	Финансовая стабильность компании находится под угрозой на фоне падения выручки и снижения прибыльности. Необходимо понаблюдать за финансовой отчетностью в течение следующих несколько кварталов для оценки деятельности нового менеджмента.	Анализ по данным Q2 2022
КМЗ	KUMZ	-5,40%	-25,53%	1136		HOLD	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	19,04%	11,10%	72000	44%	BUY	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2021
Средазэнергосетьпроект	A005900	-13,79%	-54,55%	28099	462%	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





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.