

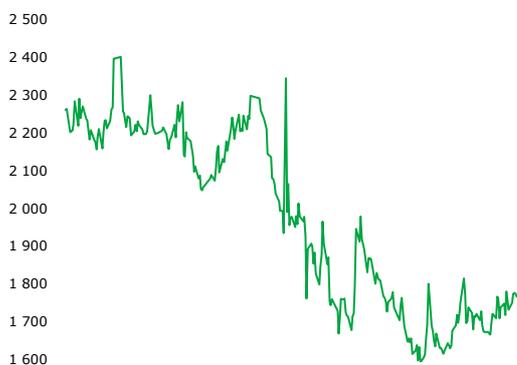
Монетарная политика ЦБ остается «умеренно жесткой»

ЦБ РУ сохранил ключевую процентную ставку на уровне 15% по итогам заседания 15 декабря.

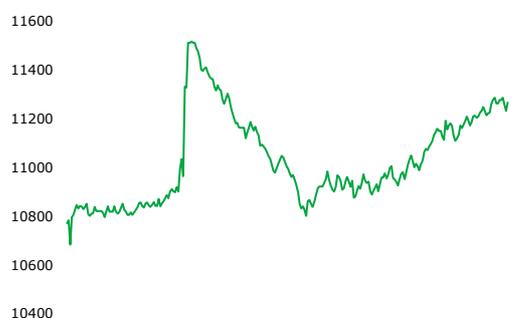
Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 09.12.2022	Значение на 16.12.2022	Изменение, %
EqRe Blue	1732	1766	1,95%
KVTS	3 300	3 370	2,12%
QZSM	3 409	3 488	2,32%
SQBN	10,69	10,49	-1,87%
URTS	19 998	20 000	0,01%
UZMK	7 799	8 000	2,58%
KSCM	245 010	250 000	2,04%
HMKB	90	92,55	2,83%
IPTV	0,79	0,86	8,86%
UIRM	7 000	6 612	-5,54%
KUMZ	700,01	799,9	14,27%
A028090	49997	35001,07	-29,99%
A005900	5000	3900	-22,00%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Норматов Тимур

Инвестиционный аналитик

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

Капитализация большинства компаний на ташкентской РФБ выросла по итогам торгов за прошлую неделю, что привело к росту индекса «голубых фишек» **EqRe Blue** на 1,95%. Лидером роста стало **АО КМЗ (KUMZ)** с подорожанием стоимости своих акций на 14,27% за неделю. На втором месте оказался **АКИБ Ипотекабанк**, чья рыночная капитализация выросла на 8,86%. Только две компании из индекса закончили неделю падением стоимости своих акций. Ими оказались АО Узвторцветмет (UIRM) и АКБ Узпромстройбанк (SQBN), чьи акции упали на 5,54% и 1,87% соответственно. Котировки остальных компаний индекса продемонстрировали умеренный рост в размере от 2,04% до 2,83% за рассматриваемый период.

Прошлая неделя ознаменовалась тем, что основные финансовые регуляторы США, Европы и Великобритании приняли решение повысить ключевую процентную ставку в рамках борьбы с высокой инфляцией, в то время как ЦБ Узбекистана оставил ее без изменений. По мере того, как участники рынка будут оценивать принятые решения регуляторами, мы ожидаем снижение волатильности к концу года на местном и глобальном фондовых рынках. Техническая картина по EqRe Blue показывает, что котировки индекса остаются в узком диапазоне на протяжении более одного месяца и вероятность движения цены как вверх так и вниз, в зависимости от пробития локальных экстремальных ценовых значений, остается одинаковой.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума по отношению к доллару составила 4,88% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 15-21%. За неделю курс узбекского сума остался практически без изменений.
- Средняя ставка по размещениям коротких гособлигаций выросла с 16,72% до 17,00% 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 6,82% до 6,64% в течение недели.
- ЦБ сохранил ключевую ставку на уровне 15%.
- Депозиты в сумах выросли на 60% за последние 11 месяцев года.
- Узбекистан добился дополнительных 1,5 млрд кубометров импорта природного газа из Туркменистана на зимний период.
- ЕБРР предоставит кредит в размере 520 млн долларов для двух проектов ветряных электростанций ACWA Power общей мощностью 1 ГВт.
- На 9 декабря 2022 года численность населения превысила 36 миллионов человек.

По отдельным компаниям

- Fitch повысило рейтинг АО «УзАвто Моторс» (UZMT) с В+ до ВВ- «Стабильный».
- Венгерский OTP Bank приобрел государственную долю в АКБ «Ипотекабанк» (IPTV).

Текущее видение по рынку

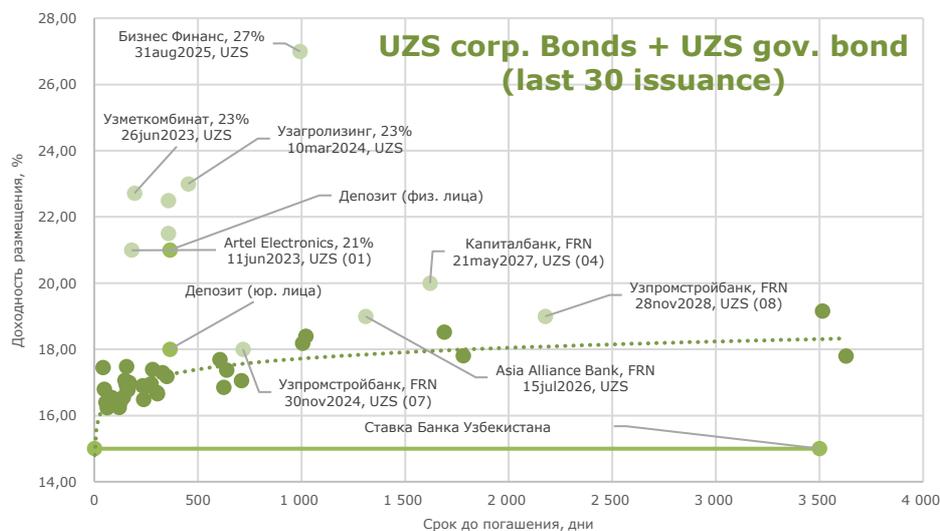
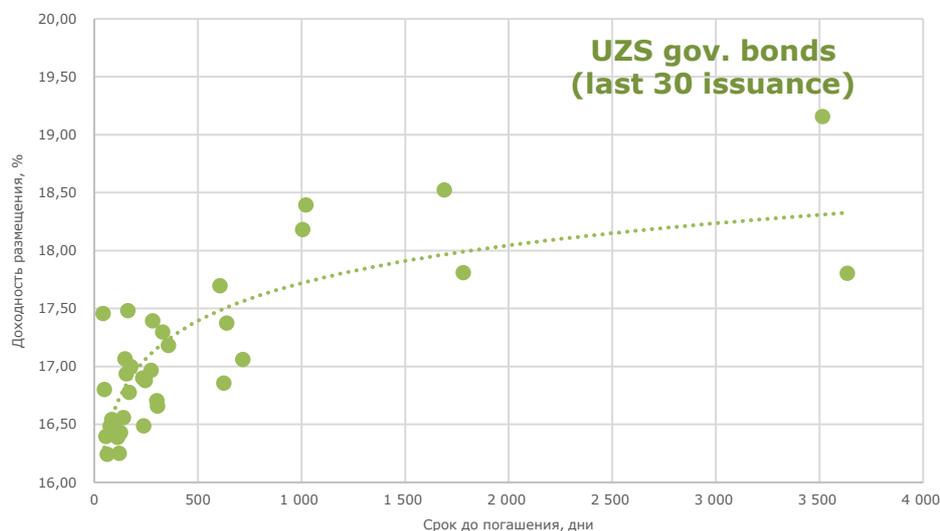
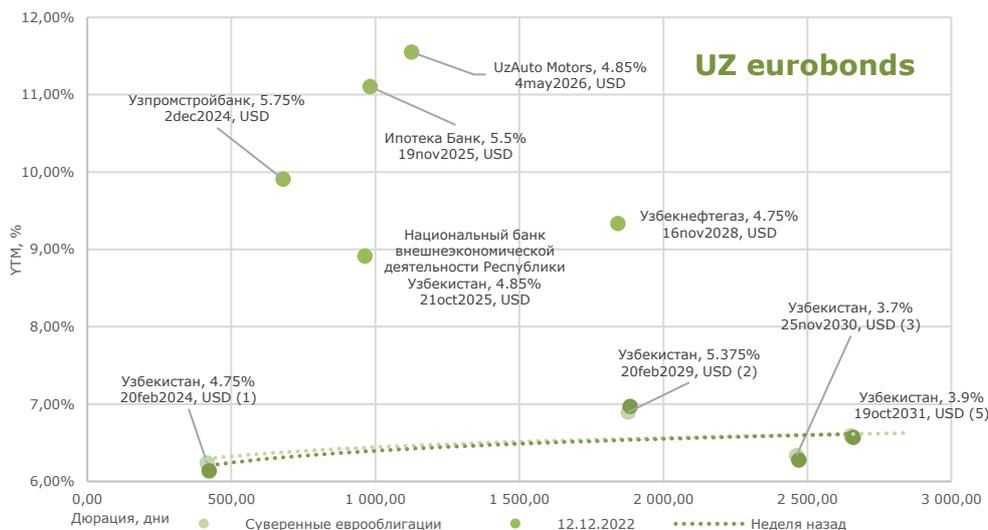
• **HOLD:** Мы советуем держать акции АО Кувасайцемент (KSCM), АО Узвторцветмет (UIRM), АКИБ Ипотека-банк (IPTV) и акции АО КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

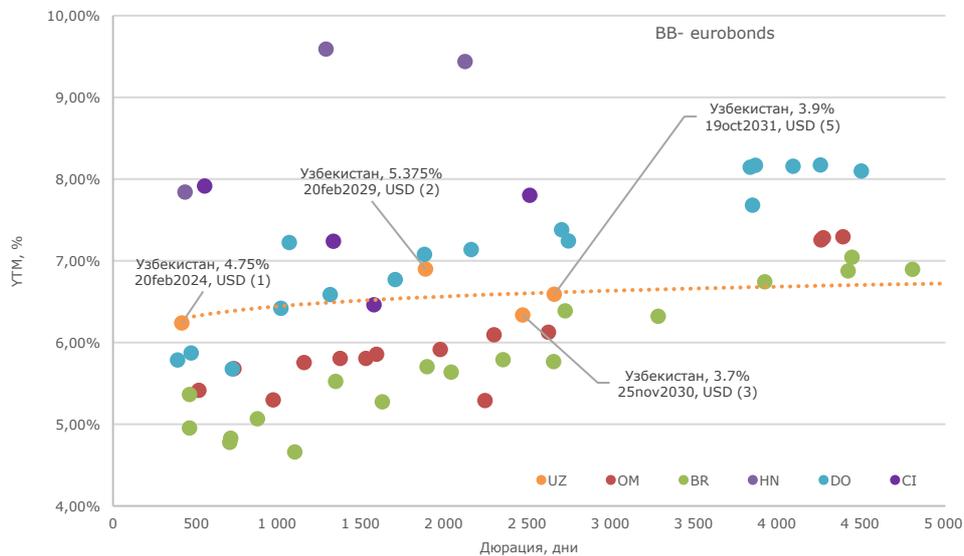
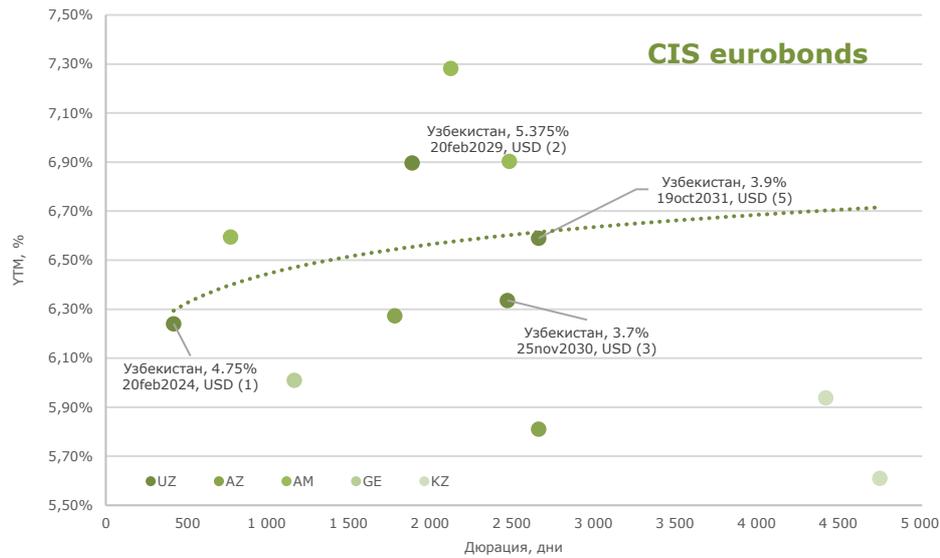
• **BUY:** Акции АО УзРТСБ (URTS), АО Кварц (KVTS), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кизилкумцемент (QZSM) и акции АКБ Хамкорбанк (HMKB) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Рекомендация	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	2,12%	-19,76%	5910	75%	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	2,32%	-43,74%	4361	25%	BUY	Завершено строительство новой линии, которая позволит заводу увеличить производство на 57-63% и значительно улучшит маржинальность.	Анализ по данным Q3 2022
Узпромстройбанк	SQBN	-1,87%	-25,07%	25,07		HOLD	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2022
УзРТСБ	URTS	0,01%	-29,82%	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	2,58%	-15,87%	30900	286%	STRONG BUY	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капазраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании.	Анализ по данным Q4 2021
Кувасайцемент	KSCM	2,04%	-59,02%	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	2,83%	105,67%	137,7	49%	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	8,86%	-28,33%	0,7	-19%	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
Узторццветмет	UIRM	-5,54%	-55,92%	13600		HOLD	Финансовая стабильность компании находится под угрозой на фоне падения выручки и снижения прибыльности. Необходимо понаблюдать за финансовой отчетностью в течение следующих нескольких кварталов для оценки деятельности нового менеджмента.	Анализ по данным Q2 2022
КМЗ	KUMZ	14,27%	-14,91%	1136		HOLD	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	-29,99%	-22,22%	72000	106%	BUY	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2021
Средазэнергосетьпроект	A005900	-22,00%	-64,55%	28099	620%	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.