

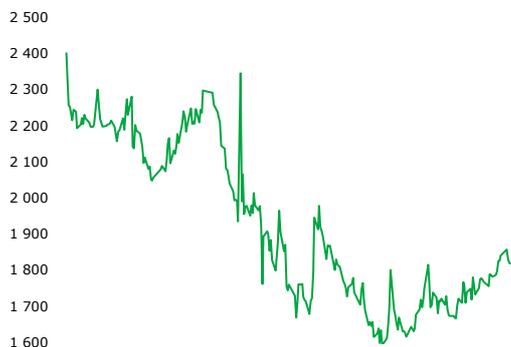
# Узбекистан выпустил инфраструктурные облигации

Узбекистан разместил первые гособлигации на 150 миллиардов сумов для финансирования строительства дорог, мостов и больниц.

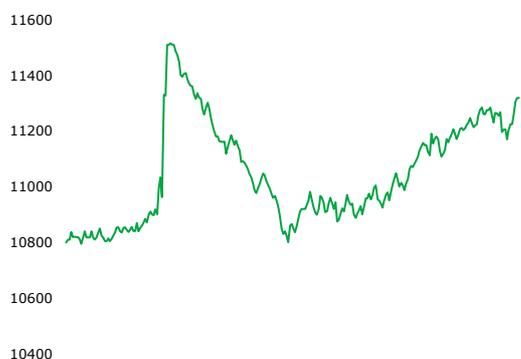
## Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 30.12.2022	Значение на 07.01.2023	Изменение, %
<b>EqRe Blue</b>	<b>1840</b>	<b>1817</b>	<b>-1,25%</b>
KVTS	3 488	3 530	1,20%
QZSM	3 498	3 597	2,83%
SQBN	10,1	10,59	4,85%
URTS	20 800	20 505	-1,42%
UZMK	9 350	8 788	-6,01%
KSCM	250 000	245 101	-1,96%
HMKB	89,25	88	-1,40%
IPTV	0,88	0,89	1,14%
UIRM	6 999	6 900	-1,41%
KUMZ	801	785	-2,00%
A028090	39999	27004	-32,49%
A005900	5000	4500	-10,00%

## Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



## Динамика USD/UZS, 1 год



**Норматов Тимур**

Инвестиционный аналитик

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

Первая неделя нового года на Ташкентской РФБ завершилась среднестатистическим падением котировок индекса **EqRe Blue** на 1,25%. Наибольшая доля данного падения пришлась на акции **АО Узметкомбинат (UZMK)**, которые потеряли 6,01% стоимости за неделю. Практически одинаковое падение своей рыночной капитализации показали акции **АО КМЗ (KUMZ)** и **АО Кувасайцемент (KSCM)**, которые подешевели на 2,00% и 1,96% соответственно. Аналогичное снижение стоимости акций **АО УзРТСБ (URTS)**, **АКБ Хамкорбанк (HMKB)** и **АО Узвторцветмет (UIRM)** составило 1,40%-1,42%. Лидером роста в первую неделю года оказался **АКБ Узпромстройбанк (SQBN)**, акции которого выросли на 4,85%. Также, акции **АО Кизилкумцемент (QZSM)** продемонстрировали рост в размере 2,83%, в то время как капитализация **АО Кварц (KVTS)** и **АКИБ Ипотекабанк (IPTV)** увеличилась на 1,20% и 1,14% соответственно.

Как мы писали в наших предыдущих обзорах, локальным уровнем сопротивления по индексу **EqRE Blue** является ценовая отметка около 1800, которая была преодолена в течение последних 2 недель. На текущий момент цена консолидируется над этим уровнем, который теперь выступает в качестве локальной поддержки. При условии, что уровень будет удержан покупателями, можно ожидать дальнейшее повышение цены в краткосрочном периоде.

## Важные новости

### Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума по отношению к доллару составила 4,86% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 14-19%. За неделю курс узбекского сума снизился на 0,67%.
- Средняя ставка по размещениям коротких гособлигаций осталась без изменений на уровне 17,25% в течение недели. Также без изменений оставалась и овернайт ставка на межбанковском рынке на уровне 14,00%. Государственный облигационный долг составил 4,981 млрд USD.
- Доходность по евробондам Узбекистана 2029 года погашения выросла незначительно с 6,75% до 6,78% в течение недели.
- Государственный долг в 3 квартале 2022 года увеличился на 0,2 млрд долларов за счет роста внутренних заимствований до 3,1 млрд долларов.
- Узбекистан разместил первые гособлигации местной инфраструктуры почти на 150 миллиардов сумов для финансирования строительства дорог, мостов и больниц.
- На АО «УзРТСБ» (URTS) в 2022 году продано почти 120 000 (-14,3% г/г) автомобильных номеров на сумму 304,1 млрд сумов (+1,8% г/г).

### По отдельным компаниям

- Срок подачи заявок на IPO АО «UzAuto Motors» (UZMT) продлен до 15 февраля 2023 года.
- ЦБ выдал новую банковскую лицензию АО «Смарт Банк».
- ООО «Finance TCI» приобрело 50% акций АКБ «Капиталбанк» (КРВА) и увеличило свою долю до 61,54%.
- Производство медной руды на АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» (AGMK) снизилось на 2,5-2,8% в 2022г.
- BYD и UzAuto объявили о создании совместного предприятия по производству автомобилей на новых источниках энергии.

## Текущее видение по рынку

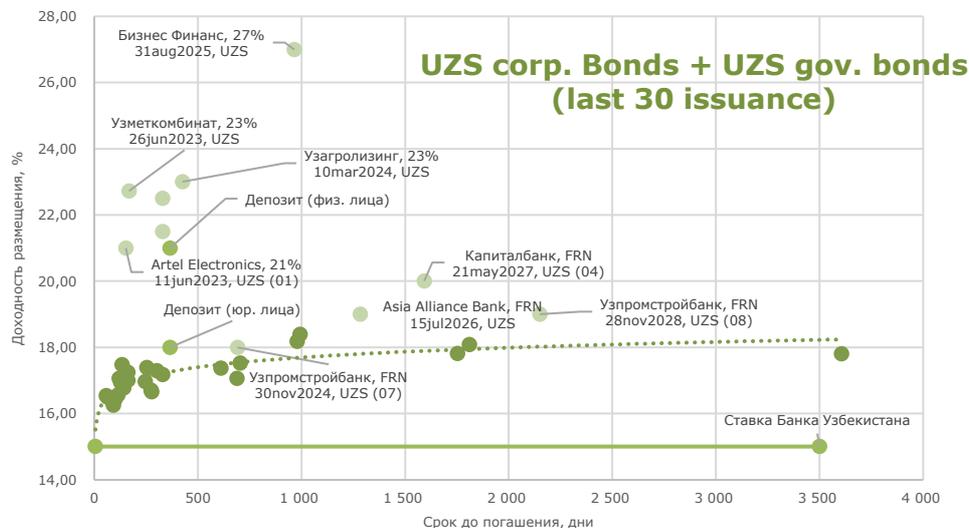
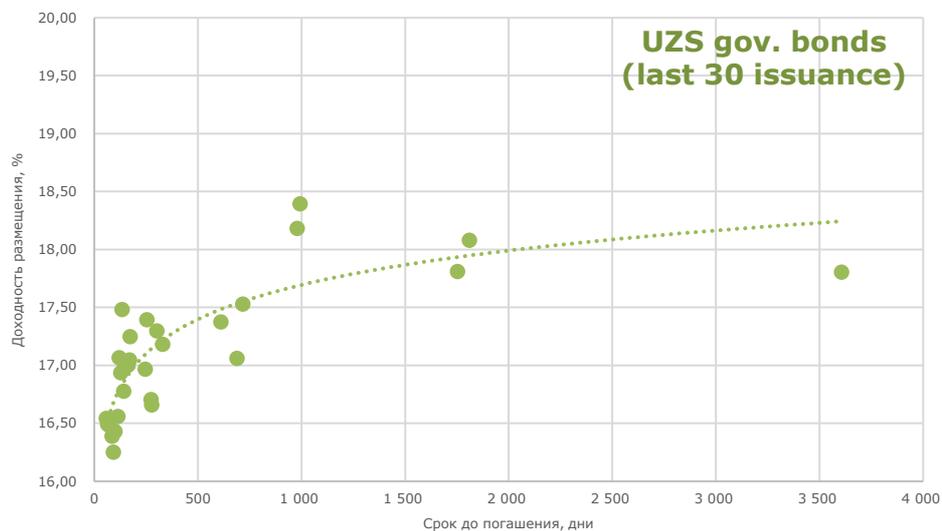
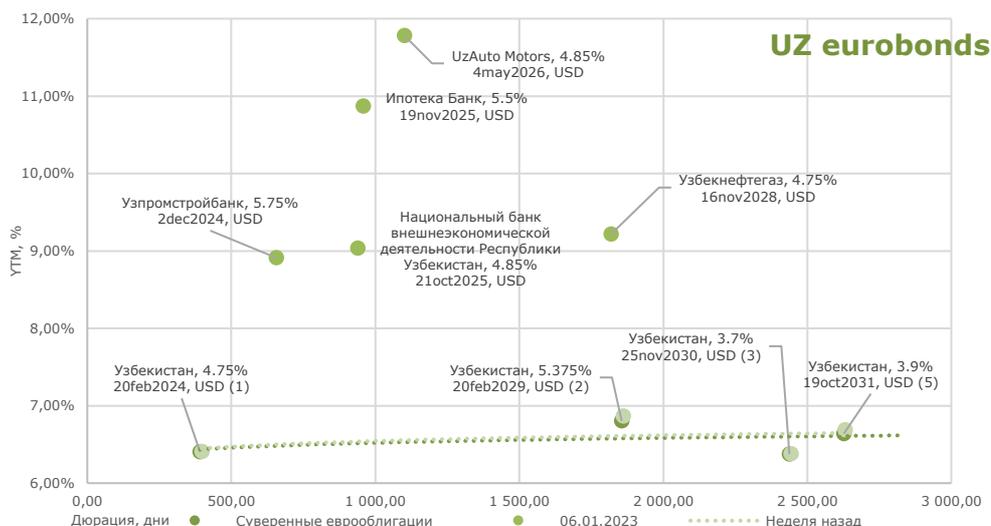
• **HOLD:** Мы советуем держать акции АО Кувасайцемент (KSCM), АО Узвторцветмет (UIRM), АКИБ Ипотека-банк (IPTV) и акции АО КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

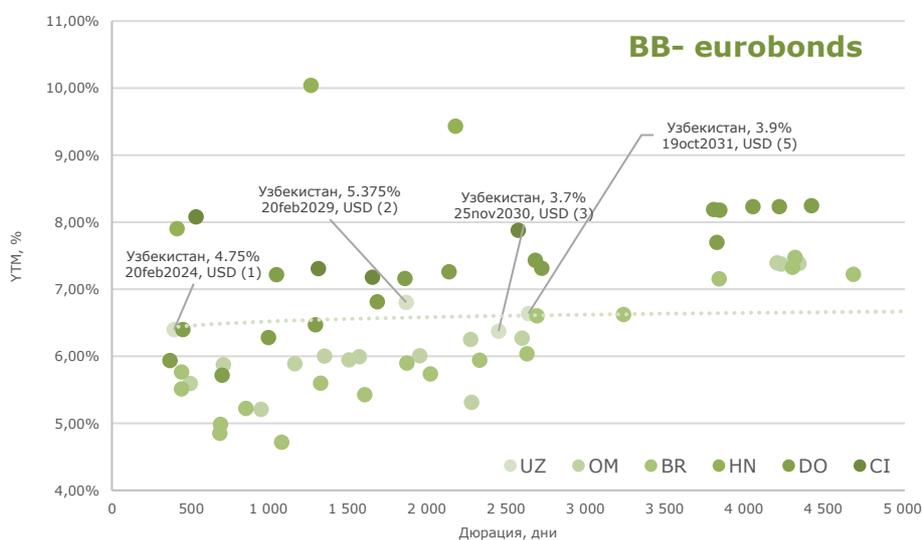
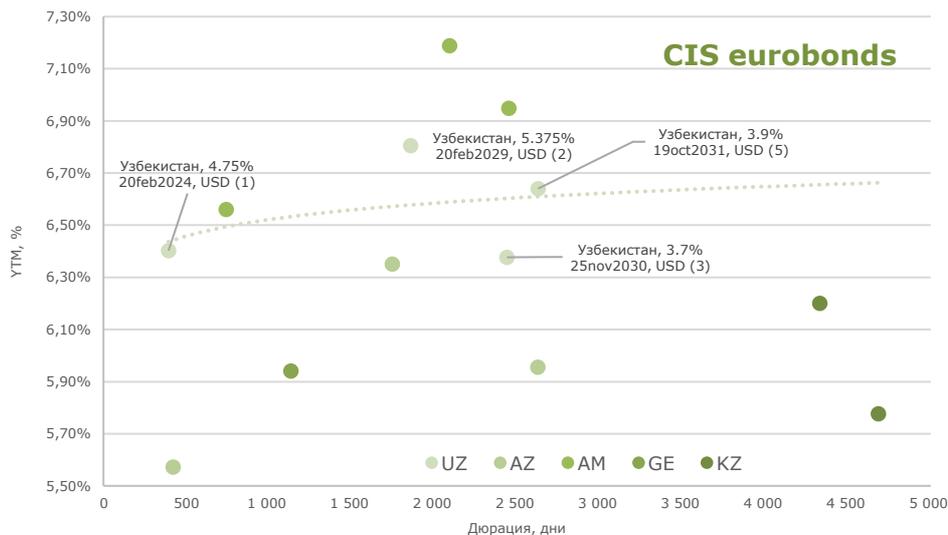
• **BUY:** Акции АО УзРТСБ (URTS), АО Кварц (KVTS), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кизилкумцемент (QZSM) и акции АКБ Хамкорбанк (HMKB) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

## Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Рекомендация	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	1,20%	-15,95%	5910	67%	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	2,83%	-41,98%	4361	21%	BUY	Завершено строительство новой линии, которая позволит заводу увеличить производство на 57-63% и значительно улучшит маржинальность.	Анализ по данным Q3 2022
Узпромстройбанк	SQBN	4,85%	-24,36%	25,07		HOLD	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2022
УзРТСБ	URTS	-1,42%	-28,05%	26300	28%	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 Q3 2022
Узметкомбинат	UZMK	-6,01%	-7,58%	30900	252%	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 Q1 2022
Кувасайцемент	KSCM	-1,96%	-59,82%	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	-1,40%	95,56%	137,7	56%	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	1,14%	-25,83%	0,7	-21%	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	-1,41%	-54,00%	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	-2,00%	-16,49%	1136		HOLD	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	-32,49%	-39,99%	72000	167%	BUY	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2021
Средазэнергосетьпроект	A005900	-10,00%	-59,09%	28099	524%	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.