

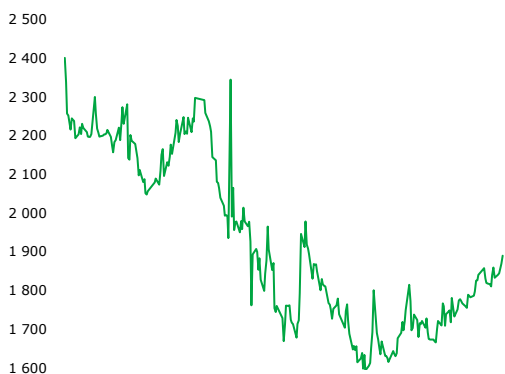
Вырос долгосрочный рейтинг Узбекистана

Moody's повысило рейтинг Узбекистана до Ва3 со стабильным прогнозом.

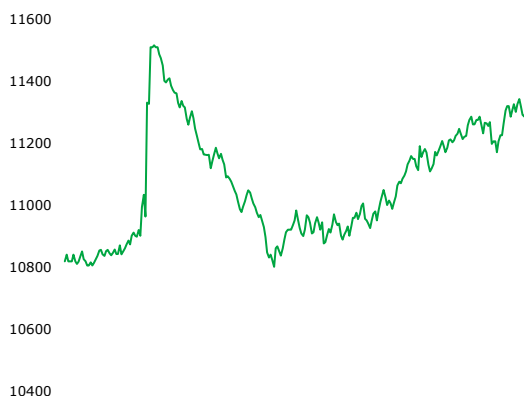
Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 13.01.2022	Значение на 20.01.2022	Изменение, %
EqRe Blue	1832	1889	3,11%
KVTS	3 500	3 500	0,00%
QZSM	3 450	3 485	1,01%
SQBN	10,19	10	-1,86%
URTS	21 013	22 152	5,42%
UZMK	8 841	9 000	1,80%
KSCM	280 000	274 999	-1,79%
HMKB	88,2	93,5	6,01%
IPTV	0,92	0,97	5,43%
UIRM	6 648	6 400	-3,73%
KUMZ	826,01	924	11,86%
A028090	40000	40000	0,00%
A005900	6499	6499	0,00%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Норматов Тимур

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

Акции большинства компаний на Ташкентской РФБ продемонстрировали положительную динамику в период с 16/01 по 20/01, в результате чего индекс EqRe Blue завершил неделю ростом на 3,11%. Лидером роста оказалось **АО КМЗ (KUMZ)**, чьи акции выросли на 11,86% за неделю. Следом значительный рост показали акции компаний **АКБ Хамкорбанк (HMKB), АКИБ Ипотекбанк (IPTV) и АО УзРТСБ (URTS)** прибавившие к своей рыночной капитализации 6,01%, 5,43% и 5,42% соответственно за этот период. С ростом на 1,80% и 1,01%, список подорожавших акций замкнули **АО Узметкомбинат (UZMK) и АО Кизилкумцемент (QZSM)**, в то время как акции **АО Кварц (KVTS)** остались без изменений за неделю. В тройку компаний, акции которых завершили неделю отрицательной динамикой, вошли **АО Узторцветмет (UIRM), АКБ Узпромстройбанк (SQBN) и АО Кувасайцемент (KSCM)**.

Как мы прогнозировали в предыдущих обзорах, пробитие уровня 1800 пунктов по индексу **EqRe Blue** вызвало рост котировок за последние несколько недель. Также мы сообщали, что с технической точки зрения, ближайшей целью после пробития является 2000 пунктов, что остается актуальным в данный момент.

Значительным событием для местного рынка на прошлой неделе стало повышение рейтинга Узбекистана агентством Moody's. Агентство повысило долгосрочный рейтинг эмитента до Ва3 с В1. Moody's сообщило, что повышение рейтинга отражает продемонстрированную Узбекистаном в последние годы приверженность комплексной программе реформ, которая сохранялась на протяжении двух значительных последовательных кризисов и, как ожидает агентство, продолжится.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума по отношению к доллару составила 4,38% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 15-19%. За неделю курс узбекского сума укрепился на 0,13%.
- Средняя ставка по размещениям коротких гособлигаций все еще остается без изменений на уровне 17,25%. 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 6,61% до 6,64% в течение недели.
- Узбекистан и Сингапур договорились о создании инвесткомпании на \$500 млн.
- Количество прибытий в страну в туристических целях увеличилось с 1,8 до 5,2 млн в 2022 году - в основном из стран СНГ.

По отдельным компаниям

- Fitch Ratings присвоило дебютный рейтинг ВВ- со стабильным прогнозом АО «Узбекские тепловые электрические станции».
- Indorama Corporation (Сингапур) собирается приобрести 99,2% акций АО «Ферганаазот» за около \$140 млн. При этом покупатель обязуется инвестировать \$100 млн на развитие предприятия.
- ООО «Continent Arm Investments» увеличило свою долю в АКБ «Капиталбанк» (КРБА) на 9,33% до 38,46%.
- ООО «Makesense» стало владельцем 45% акций АО «Solution Lab» (SOLA).

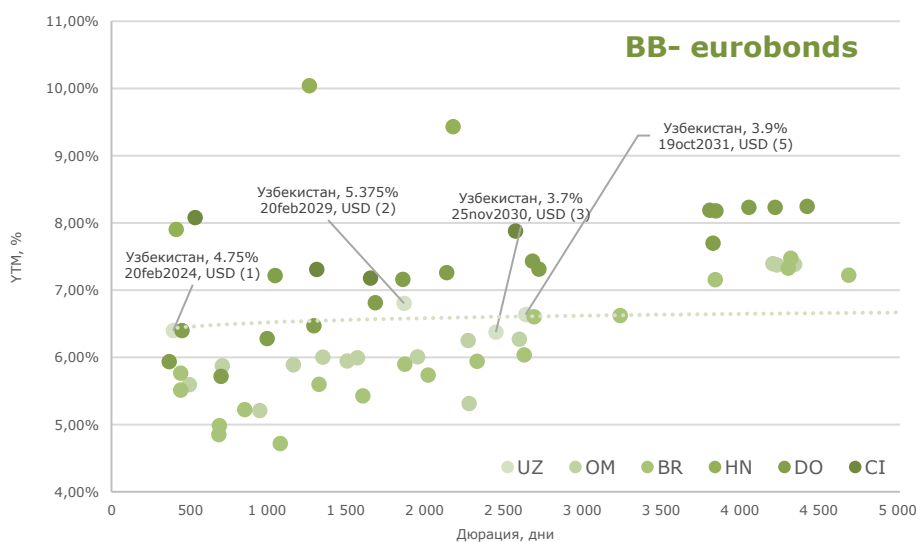
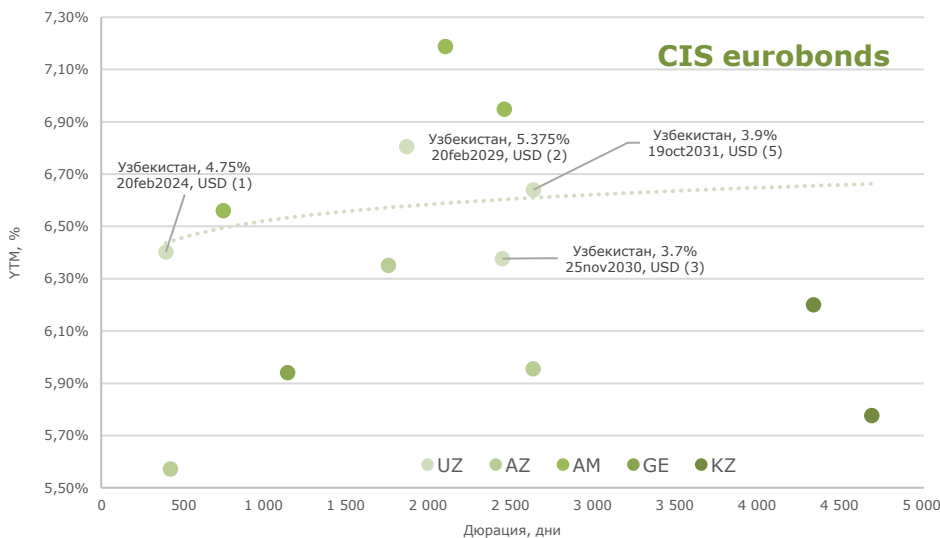
Текущее видение по рынку

• **HOLD:** Мы советуем держать акции АО Кувасайцемент (KSCM), АО Узторцветмет (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 текущей рыночной стоимости до достижения ценой своих целевых значений.

Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Рекомендация	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	0,00%	-16,67%	5910	69%	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 принести выручку в более чем 400 млрд UZS при работе в полную мощность.	Анализ по данным Q3 2022
Кизилкумцемент	QZSM	1,01%	-43,79%	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	-1,86%	-28,57%	25,07		HOLD	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q3 2022
УзРТСБ	URTS	5,42%	-22,27%	26300	19%	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	1,80%	-5,35%	17100	90%	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 Q3 2022
Кувасайцемент	KSCM	-1,79%	-54,92%	254031		HOLD	хорошие перспективы за счет расширения производства в полтора раза, ежегодного вложения чистой прибыли в развитие завода и низкой долговой нагрузки. Главными рисками являются быстрорастущий уровень дебиторской задолженности, пониженное производство цемента на протяжении более трех лет из-за ограниченных поставок газа и сильная зависимость от материального	Анализ по данным Q3 2022
Хамкорбанк	HMKB	6,01%	107,78%	137,7	47%	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	5,43%	-19,17%	0,7		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
Узторцветмет	UIRM	-3,73%	-57,33%	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	11,86%	-1,70%	1136		HOLD	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020
Тошкентвино	A028090	0,00%	-11,11%	37200		HOLD	Самообеспеченная компания с сильными сравнительными показателями, что позволяло компании распределять большую часть своей прибыли на дивиденды, но слабый рост, повышенный финансовый риск и низкий спрос на их продукцию в сочетании с несущественной ликвидностью и заоблачной волатильностью делают их акции не лучшим выбором для инвестиций.	Анализ по данным Q3 2022
Средазэнергосетьпроект	A005900	0,00%	-40,92%	4130		HOLD	Компания показала неутешительные результаты деятельности за девять месяцев 2022 года. Драйвером будущего роста может быть крупное финансирование международными организациями главного заказчика, что позволит восполнить утраченные контракты этого года. При этом быстрорастущая себестоимость может не позволить генерировать чистую прибыль.	Анализ по данным Q3 2022



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.