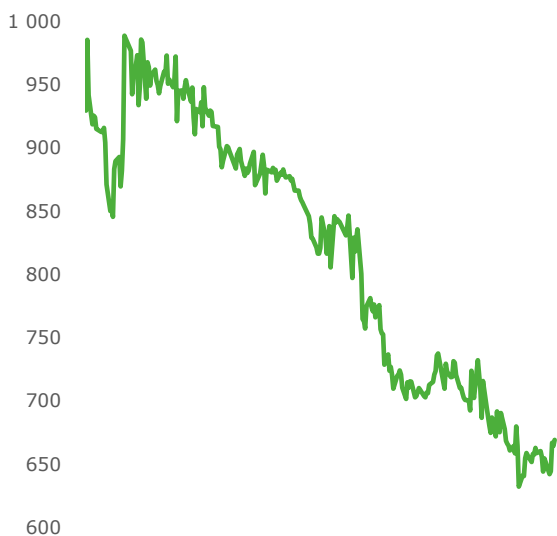


## На подъеме

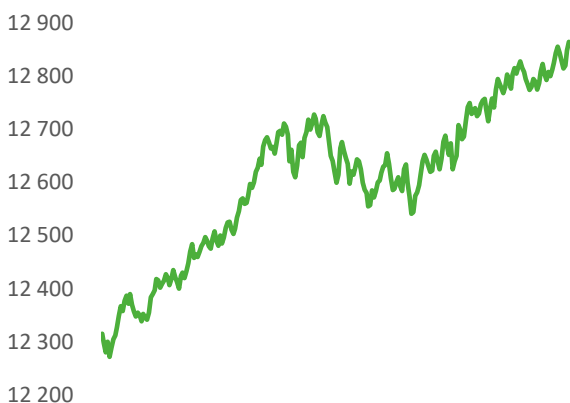
### Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	22.11.2024	29.11.2024	изм. %	YTD	Объём, млн сум
<b>TSMI Index</b>	<b>651,45</b>	<b>669,17</b>	<b>2,72%</b>	<b>-32,34%</b>	21 822,7
SQBN	9,50	9,50	0,00%	-5,00%	2,7
QZSM	1 500,00	1 599,00	6,60%	-45,80%	58,3
URTS	3 079,80	3 498,00	13,58%	-0,06%	918,1
UZTL	4 100,00	3 999,99	-2,44%	-37,98%	22,6
НМКВ	24,55	24,70	0,61%	-26,16%	55,4
IPKY	139,87	133,98	-4,21%	38,12%	13,0
UZMK	3 600,00	4 700,00	30,56%	-30,88%	369,7
UZMT	70 500,00	71 000,00	0,71%	3,06%	45,0
CBSK	2,34	2,39	2,14%	-6,64%	331,5
UNVB	8 999,99	8 065,00	-10,39%	-52,46%	20 000,9
TRSB	8 200,00	8 500,00	3,66%	-29,17%	1,6
IPTB	1,11	1,17	5,41%	18,18%	4,0

### Динамика TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



### Ключевые события на фондовом рынке

Последнюю неделю ноября индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) завершил в зеленой зоне, увеличившись на 2,72% до 669,17 пунктов. Совокупный объем торгов составил 21 млрд сум, что было обусловлено единичной сделкой с ценными бумагами Универсалбанка (UNVB) в торговой секции For Board.

Лидерами роста в рассматриваемом периоде стали акции Узметкомбината (UZMK). На протяжении недели бумаги демонстрировали последовательное увеличение стоимости, достигнув уровня в 4 700 пунктов (+30,56%) без каких-либо изменений в фундаментальной перспективе эмитента.

Торги с акциями Товарно-сырьевой биржи (URTS) возобновились во вторник после проведения капитализации в соотношении 1:4, вследствие чего цена была скорректирована до 3 079,8 сум, а затем выросла до 3 498 сум (+13,58%) на фоне продолжающегося интереса инвесторов. Объем торгов бумагами эмитента составил 918,1 млн сум.

Акции Ипак Йули банка (IPKY) снизились на 4,21%, завершив неделю на отметке 133,98 сум. При этом в четверг бумаги протестировали новый минимум девяти месяцев – 125,50 сум. Доходность акций с начала года составила +38,12%.

Акции Кизилкумцемент (QZSM) претерпели резкий рост, прибавив 6,60% до 1 599 пунктов.

Бумаги Узпромстройбанка (SQBN) и Хамкорбанка (НМКВ) торговались в боковом тренде в течение недели, не отметив период существенными колебаниями.

### Ликвидные облигации, доступные на РФБ «Тошкент»

Тикер	Компания	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
IFMT4	АО "Imkon Finans mikromoliya tashkiloti"	28%	04/2027	861

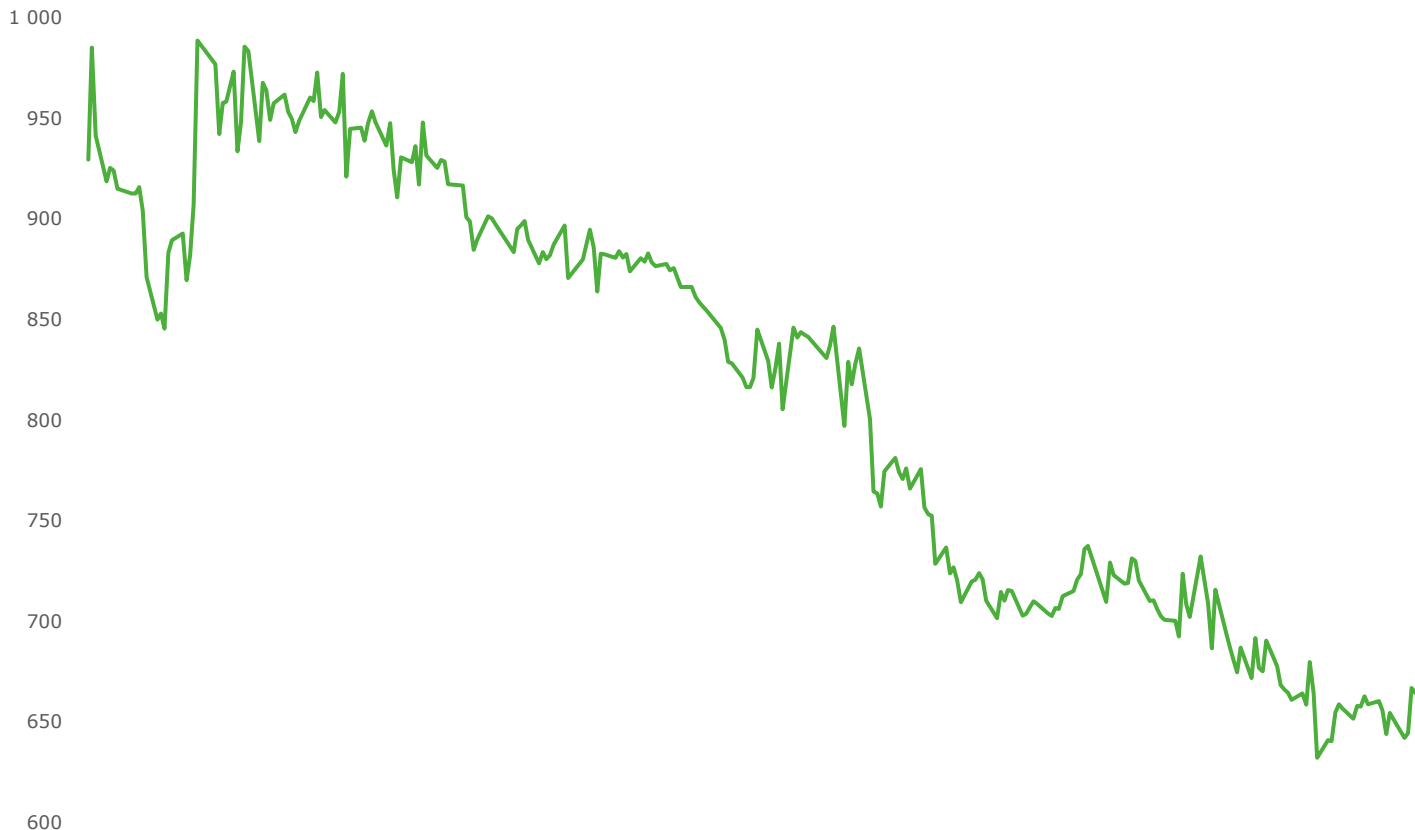
## Экономика

- По данным Торгово-промышленной палаты (ТПП), эффективность финансовой помощи экспортерам в Узбекистане увеличилась на 32% несмотря на сокращение субсидий. С начала 2024 года Компания по развитию торговли (КРТ) оказала поддержку на 311,4 млрд сумов, что на 24% меньше, чем в 2023 году. Помощь получили 798 предприятий-экспортеров, что также ниже прошлогоднего показателя. КРТ выделила коммерческим банкам \$241,2 млн для предэкспортного финансирования, что на 8% меньше, чем в 2023 году. Однако, несмотря на снижение объемов финансирования, поддержанные компании увеличили экспортную выручку на 17,5%, достигнув \$1,95 млрд. На каждый потраченный доллар приходится \$7,4 экспортной выручки, что на 32% больше по сравнению с предыдущим годом.
- На 1 ноября 2024 года совокупный кредитный портфель микрофинансовых организаций Узбекистана составил 6,7 трлн сумов, из которых объем проблемных кредитов (NPL) достиг 203,3 млрд сумов (3% от портфеля). С начала года этот показатель увеличился на 115,8 млрд сумов. Для сравнения, NPL банковского сектора составил 22 трлн сумов или 4,2% от общего кредитного портфеля.
- Fitch прогнозирует, что в 2025 году чистая процентная маржа узбекских банков останется на уровне 5,5–6%, при этом коэффициент обесцененных кредитов сохранится около на уровне 10%, а доля рискованных займов начнет снижаться. Рост розничного кредитования продолжит превалировать и составит 20% в 2024 году и 25% в 2025 году, но останется ниже рекордных показателей прошлых лет. Агентство отмечает зависимость банков от внешнего долга и высокие ставки по депозитам, однако прогнозирует рост прибыльности и капитала частных банков, в то время как госбанки останутся под давлением проблемных активов.
- Узбекистан привлек \$1 млрд на развитие зеленой экономики при поддержке Глобального института зеленого роста (GGGI). Средства, включая два выпуска зеленых облигаций на Лондонской бирже, направят на устойчивое сельское хозяйство и экологические проекты в Каракалпакстане.
- До конца года в Узбекистан ожидается привлечение \$8,6 млрд инвестиций, что может довести общий объем за год до \$34,6 млрд. Привлеченные инвестиции за последние 9 месяцев (\$26 млрд) позволили запустить 6,3 тыс. предприятий, создать добавленную стоимость на 30 трлн сумов, увеличить экспорт на \$305 млн и обеспечить 163 тыс. рабочих мест.

## Корпоративные новости

- АО «Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана» (УзКРИ), при содействии Freedom Finance, разместила свой четвертый выпуск корпоративных облигаций, который стал крупнейшим размещением как для компании, так и для рынка корпоративных облигаций Узбекистана. За 13 месяцев компания привлекла 590 млрд сумов (включая 50 млрд в «зеленых» облигациях), что составляет 35,3% рынка корпоративных облигаций. УзКРИ, созданное в 2019 году, активно содействует развитию ипотечного рынка страны, предлагая доступные ипотечные продукты и привлекая ресурсы для удовлетворения растущего спроса на жилье.
- С 29 ноября РФБ «Тошкент» включила в котировальный лист третий выпуск корпоративных облигаций микрофинансовой организации Biznes Finans (тикер BFMT3V3). Объем очередного выпуска составил 30 млрд сум с купонной ставкой в 27% годовых и сроком обращения 1 080 дней.
- S&P Global Ratings присвоило «Навоийурану» рейтинг «BB-» с прогнозом «Стабильный». Компания занимает 7,4% мирового рынка урана и демонстрирует высокую рентабельность — маржа EBITDA в 2023 году составила 65,3%, а в 2024 ожидается рост до 80%. Однако зависимость от цен на уран, ограниченные запасы и сосредоточенность операций в Узбекистане создают риски. «Навоийуран» планирует расширение через совместные проекты с иностранными партнерами с инвестициями \$50–150 млн ежегодно.

## Динамика Индекса TSMI



## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в аналитическом покрытии\*

Тикер	Название компании	Отрасль	Последняя цена	Целевая цена	Текущий потенциал	Рекомендация
URTS	АО "Товарно-сырьевая биржа"	Фондовые услуги	3 498,00	4 700,00	34,4%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	24,70	37,70	52,6%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	4 700,00	7 300,00	55,3%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,50	12,71	33,8%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	71 000,00	99 700,00	40,4%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	3 999,99	7 400,00	85,0%	Покупать
BIOK	АО "Биокиммё"	Химическая промышленность	20 000,00	30 979,00	54,9%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,17	1,19	1,7%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 500,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 065,00	4 186,00	-	Фиксировать прибыль

\*во время сезона отчетности целевые цены могут измениться

*Настоящий материал 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.*