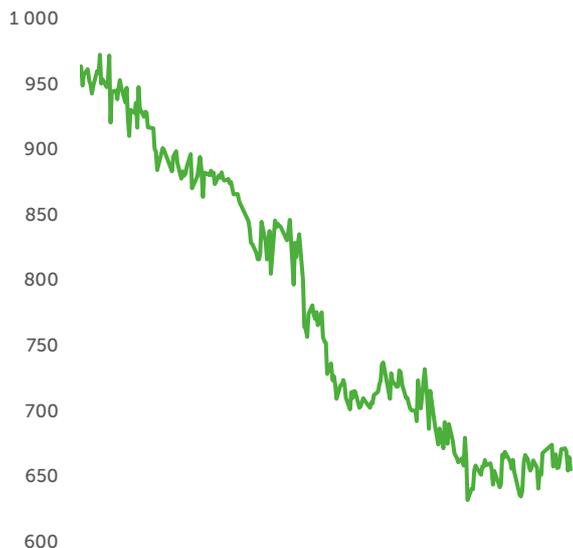


## Инвестиции в будущее

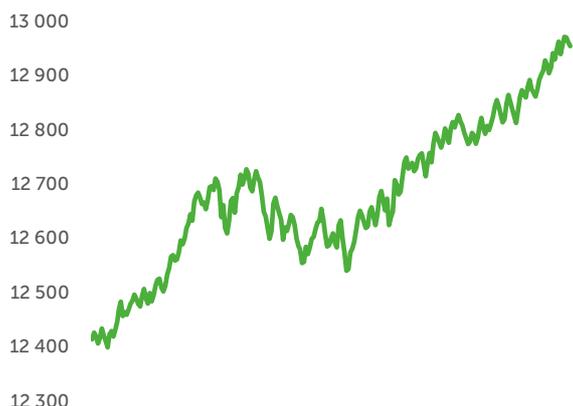
### Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	10.01.2025	17.01.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	671,05	655,57	-2,31%	-1,89%	324,8
QZSM	1 386,00	1 382,00	-0,29%	-7,87%	23,4
URTS	3 499,00	3 458,00	-1,17%	-5,26%	174,6
UZTL	4 002,03	4 332,99	8,27%	6,99%	38,5
НМКВ	24,47	23,98	-2,00%	-1,68%	42,6
IPKY	130,00	120,00	-7,69%	-6,25%	7,6
UZMK	4 339,99	4 244,00	-2,21%	-1,30%	17,8
UZMT	71 500,00	71 000,00	-0,70%	-2,07%	10,0
CBSK	2,00	2,02	1,00%	3,06%	9,1
UNVB	8 999,00	8 500,00	-5,55%	-4,49%	0,2
TRSB	8 197,00	8 100,00	-1,18%	1,25%	0,5
IPTB	1,20	1,19	-0,83%	0,00%	0,5

### Динамика TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



### Ключевые события на фондовом рынке

Индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) снизился на 2,31% до 655,57 пункта, продолжая нисходящий тренд с начала года. 9 из 11 акций завершили торговую неделю в красной зоне. Совокупный объем торгов также сократился, составив 324,8 млн сум, что на 70,79% ниже по сравнению с предыдущей неделей.

Фаворитом недели стали акции Узбектелекома (UZTL), которые продолжили восходящий тренд с начала года, колеблясь в диапазоне 4 035,05 – 4 499,00 сум и завершив неделю на уровне 4 332,99 сум (+8,27%).

Акции Торгового комплекса Чиланзар (CBSK) также показали рост на 1%, достигнув 2,02 сум, хотя торговались в узком диапазоне 2,01-2,03 сум.

Аутсайдером недели стал Ипак йули банк (IPKY), который уменьшил свою капитализацию на 7,69%, закрывшись на уровне 120 сум — это минимальное значение с 1 марта 2024 года.

В течение торгового периода акции Хамкорбанка (НМКВ) показали последовательное снижение, опустившись с 24,40 до 23,98 сум (-1,73%).

В первый день торгов текущего года акции Товарно-сырьевой биржи (URTS) выросли до 3 600 сум, после чего тренд сменился на снижение, и несмотря на попытки восстановления в течение двух недель, бумаги завершили период на уровне 3 458 сум (-1,17%).

Акции Узметкомбината (UZMK) демонстрировали волатильность. Начав неделю с уровня 4 265,00 сум, котировки колебались и резко снизились до 4 107,77 сум. После этого наблюдалось небольшое восстановление, и акции закрылись на уровне 4 244 сум (-2,21%).

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

Тикер	Компания	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
IFMT4	АО "Imkon Finans mikromoliya tashkiloti"	28%	04/2027	812
BFMT3V3	ООО «Biznes Finans mikromoliya tashkiloti»	27%	11/2027	1 037

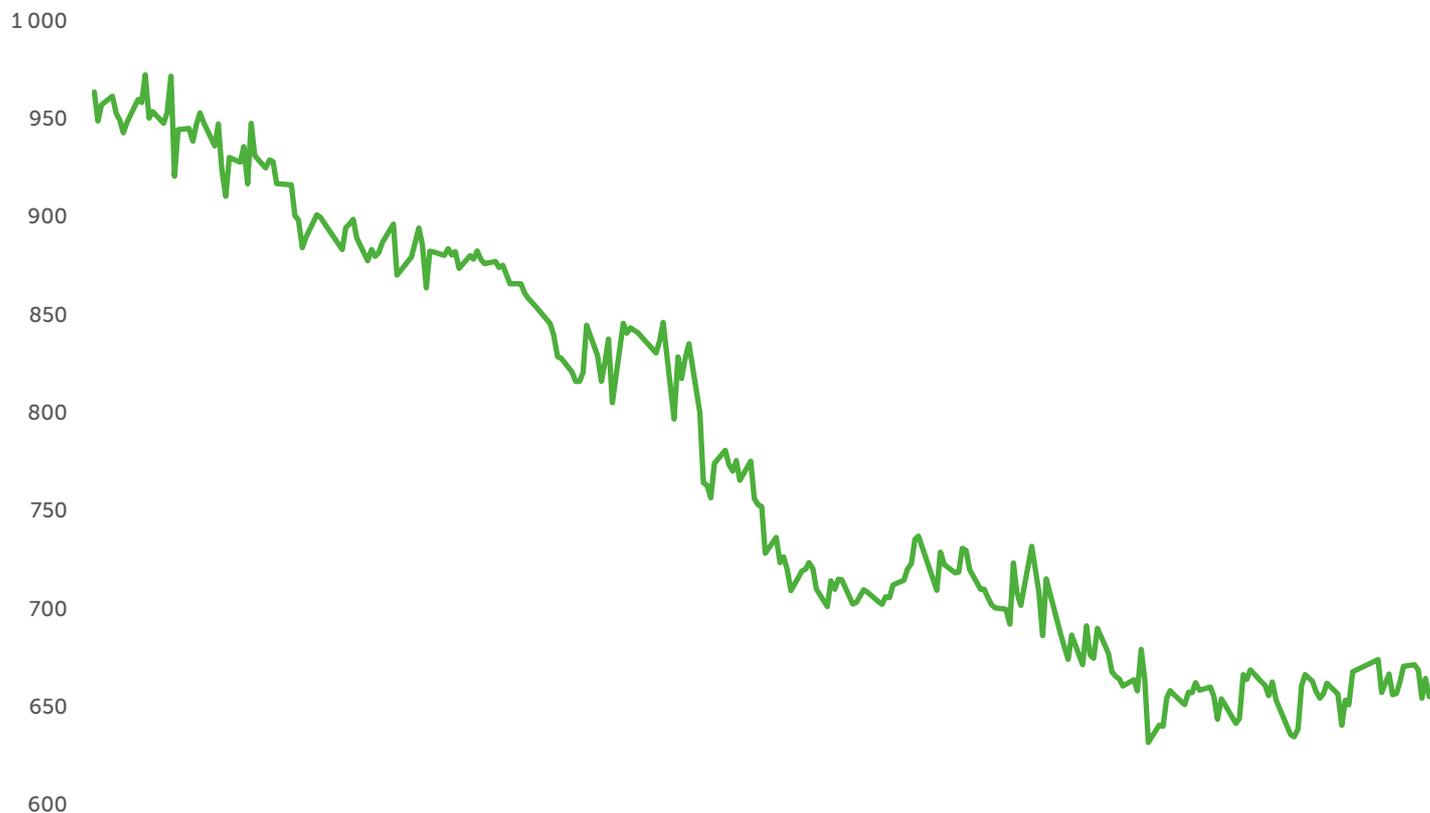
## Экономика

- **16 января под председательством Президента Шавката Мирзиёева прошло видеоселекторное совещание, посвященное итогам работы по привлечению инвестиций и увеличению экспорта, а также определению задач на 2025 год:**
  - ВВП Узбекистана составил \$115 млрд (+6,5%); объем иностранных инвестиций увеличился в 1,6 раза, достигнув \$35 млрд; реализовано 242 крупных и средних проекта на сумму \$10 млрд; экспорт вырос до \$27 млрд по итогам 2024 года.
  - В 2024 году объемы инвестиций в горнодобывающей, нефтегазовой, химической и сельскохозяйственной отраслях удвоились. Однако в некоторых отраслях, таких как текстильная промышленность, нефтегазовая и металлургическая сферы, а также в отдельных регионах были выявлены признаки отставания, что привело к кадровым изменениям и необходимости принятия срочных мер.
  - За последние 7 лет на основе инвестиций в \$120 млрд было создано более 6 тыс. предприятий, обеспечивших в среднем \$530 добавленной стоимости на каждые \$1 тыс. вложений, при этом в горнодобывающей промышленности этот показатель составил \$700.
  - В 2025 году запланировано размещение еврооблигаций для крупных компаний, таких как АГМК (\$1 млрд), НГМК (\$500 млн), Навоийуран и Узметкомбинат (\$300 млн для каждой компании). В текущем году также планируется реализовать проекты на сумму \$5,2 млрд за счет международных финансовых институтов и расширить сотрудничество с Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) и Исламским банком развития (ИБР).
  - Внимание также уделено улучшению эффективности экспорта: в прошлом году 589 предприятий в 22 свободных экономических зонах произвели продукцию на 42 трлн сумов, но только 18% товаров было отправлено на экспорт. В 2025 году планируется увеличить экспорт до \$30 млрд.
  - Ключевым направлением также является привлечение иностранных инвестиций, на 2025 год поставлена задача обеспечить поступление \$42 млрд. Для этого будет разработан поквартальный план по достижению этой цели и усилен контроль за выполнением поставленных задач.
  - В целях поддержки экспортеров будет создана факторинговая организация с фондом \$100 млн, а также предусмотрены меры для возмещения затрат на международные сертификационные требования и продвижение продукции через международные маркетплейсы.
- **В 2024 году объем наличных денег в обращении увеличился на 17% благодаря росту доходов населения.** Общая сумма денежных поступлений составила 840 трлн сумов (+26% к 2023 году), а доля операций через терминалы выросла до 40%. Банковский оборот наличных денег достиг 1 011 трлн сумов (+22%), из них 501 трлн сумов поступило в банки, а 510 трлн сумов было выдано. Поступления наличных от банковских услуг выросли на 33 трлн сумов, от торговли — на 22 трлн сумов, от платных услуг — на 16 трлн сумов. Центральный банк выпустил дополнительно 10,3 трлн сумов, обеспечив разницу между поступлением наличных денег в банки и спросом на них. На 1 января 2025 года доля наличных денег в денежной массе снизилась до 19,2%. В структуре номиналов увеличилась доля банкнот в 200 000 сум (до 23,4%), продолжая вывод старых образцов. Для розничной торговли выпущены монеты на 54,5 млрд сумов, их доля в обращении достигла 0,3%.
- **В 2024 году товарооборот между Узбекистаном и ОАЭ достиг \$650 млн, а объем эмиратских инвестиций превысил \$1,5 млрд.** Стороны подписали 15 новых инвестиционных соглашений на фоне роста двустороннего товарооборота. Документы охватывают проекты в энергетике, аграрной сфере, водоснабжении, инфраструктуре и логистике. Среди значимых инициатив — развитие аэропорта «Ташкент-Восточный» совместно с компанией Jetex. В портфель УзбекИстанско-Эмиратской инвесткомпания включены проекты на \$192,5 млн, а еще 9 инициатив стоимостью \$140 млн находятся в разработке.
- **Запалата Олий Мажлиса РУз одобрила законопроект, который разрешает факторинговые операции в иностранной валюте с нерезидентами, упрощая процесс передачи денежных требований между сторонами.** Новые меры будут позволять бизнесу быстрее получать средства по контрактам с отсрочкой платежа и регистрировать отказ от получения денег в реестре залога. Также закон открывает дорогу частным факторинговым компаниям, которые будут регулироваться Центробанком как небанковские кредитные организации.

## Корпоративные новости

- **Paynet приобрел 100% акций Национального межбанковского процессингового центра, управляющего Нито, за \$65 млн.** Сделка была проведена в рамках приватизации, инициированной Агентством управления государственными активами при поддержке Deloitte. Сумма сделки соответствовала индикативной стоимости Deloitte (\$60–80 млн) и превысила оценку KPMG. Покупатель принял обязательства обеспечить стабильную работу сервиса и защиту данных пользователей.
- **В 2024 году Узнацбанк показал стабильные результаты: прибыль составила 1,7 трлн сумов, сохранившись на уровне прошлого года.** Активы выросли на 5,9%, достигнув 135,1 трлн сумов, а кредиты и лизинговые обязательства клиентов увеличились на 16,9%. Капитал банка прибавил 5,7%, а процентные доходы выросли на 18,6%, составив 15,2 трлн сумов. Обязательства увеличились на 6%, до 116,2 трлн сумов, с основным объемом в виде кредитов на 56,8 трлн сумов. Операционные расходы возросли на 21,1%, составив 2,3 трлн сумов.
- **По итогам 2024 года Навоийуран увеличил объем производства до 13,7 трлн сумов, что в два раза больше по сравнению с 2023 годом, в том числе компания освоила \$125,9 млн инвестиций.** Оптимизация затрат позволила снизить себестоимость продукции на 457,2 млрд сум. В рамках программы локализации объем производства составил 58,7 млрд сумов, что на 132,1% больше по сравнению с прошлым годом. Налоговые отчисления компании составили 4,6 трлн сумов, что позволило ей войти в тройку крупнейших налогоплательщиков Узбекистана.

## Динамика Индекса TSMI, 1 год



## 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	3 458,00	4 700,00	35,9%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,70	12,71	31,0%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	23,98	37,70	57,2%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	4 244,00	7 300,00	72,0%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	71 000,00	99 700,00	40,4%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	4 332,99	7 400,00	70,8%	Покупать
ВЛОК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	21 000,00	30 979,00	47,5%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,19	1,27	6,7%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 100,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 500,00	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.*