



Ежемесячный инвестиционный обзор

Выпуск №1 Январь



1135
ffin.uz

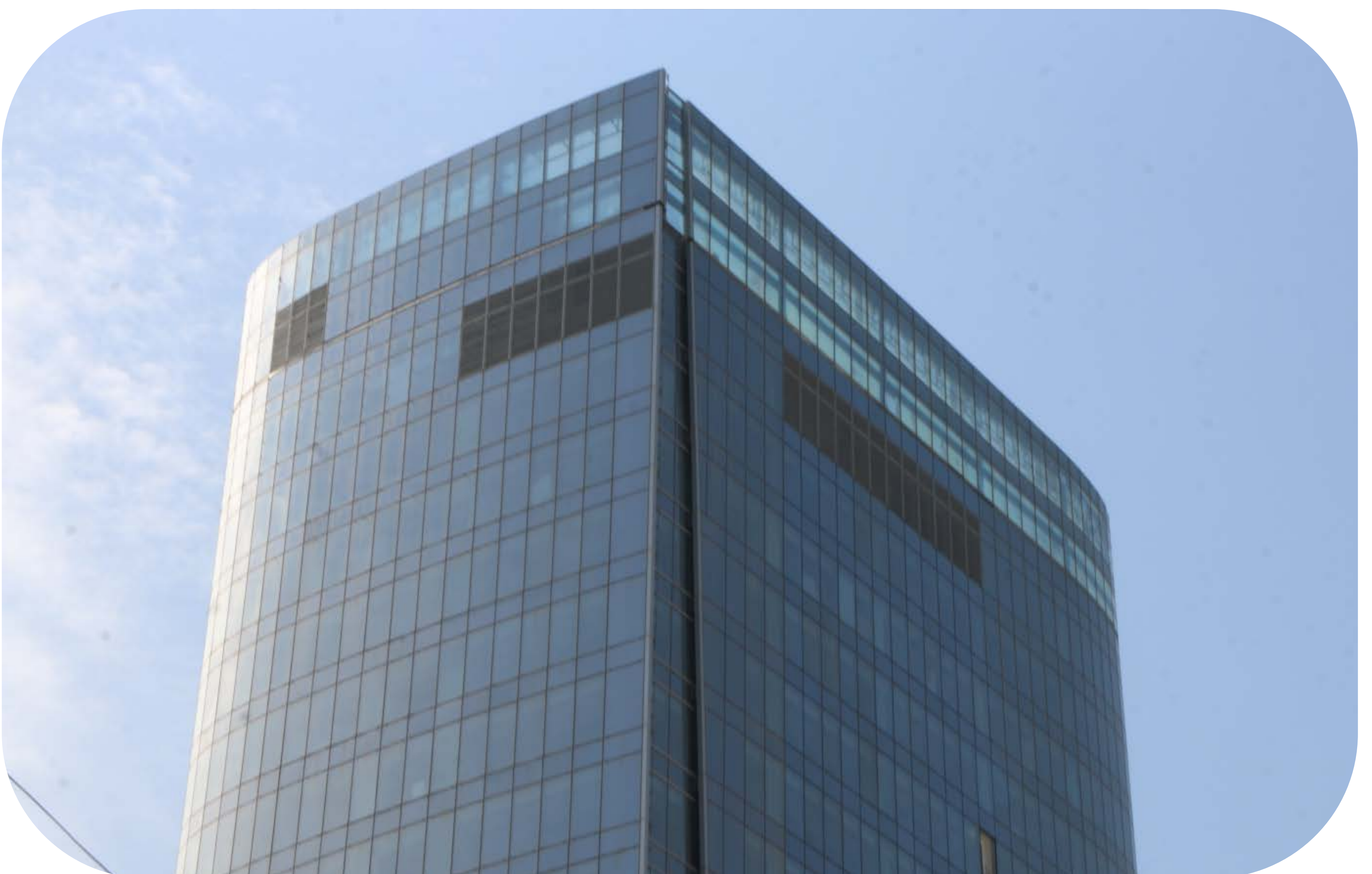


За последние годы рост экономики Узбекистана и ее стремительное развитие на фоне масштабных реформ открывают новые возможности для инвесторов, интересующихся новыми инструментами для расширения своего капитала. В ответ на растущий интерес мы решили предоставить ежемесячный инвестиционный обзор, включающие последние ключевые события в макроэкономической среде страны, на фондовом рынке и валютном курсе.

Наш инвестиционный обзор содержит ключевые события и тенденции за прошедший месяц, что особенно полезно, если вы не успевали отслеживать изменения, позволяя вам оставаться в курсе последних экономических изменений страны. Такой формат дает возможность оценить рыночную конъюнктуру в ретроспективе, определить новые векторы роста и скорректировать инвестиционные ориентиры.

Мы стремимся сделать этот обзор надежным инструментом для глубокого анализа рынка, который поможет вам принимать взвешенные и стратегически обоснованные инвестиционные решения.

Приятного чтения!



СОДЕРЖАНИЕ

МАКРОЭКОНОМИКА УЗБЕКИСТАНА

Ключевые события.....	4
Банковский сектор.....	5
Узбекский сум по отношению к доллару.....	6

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

Внутренний фон.....	7
Внешний фон.....	8

ФОНДОВЫЙ РЫНОК УЗБЕКИСТАНА

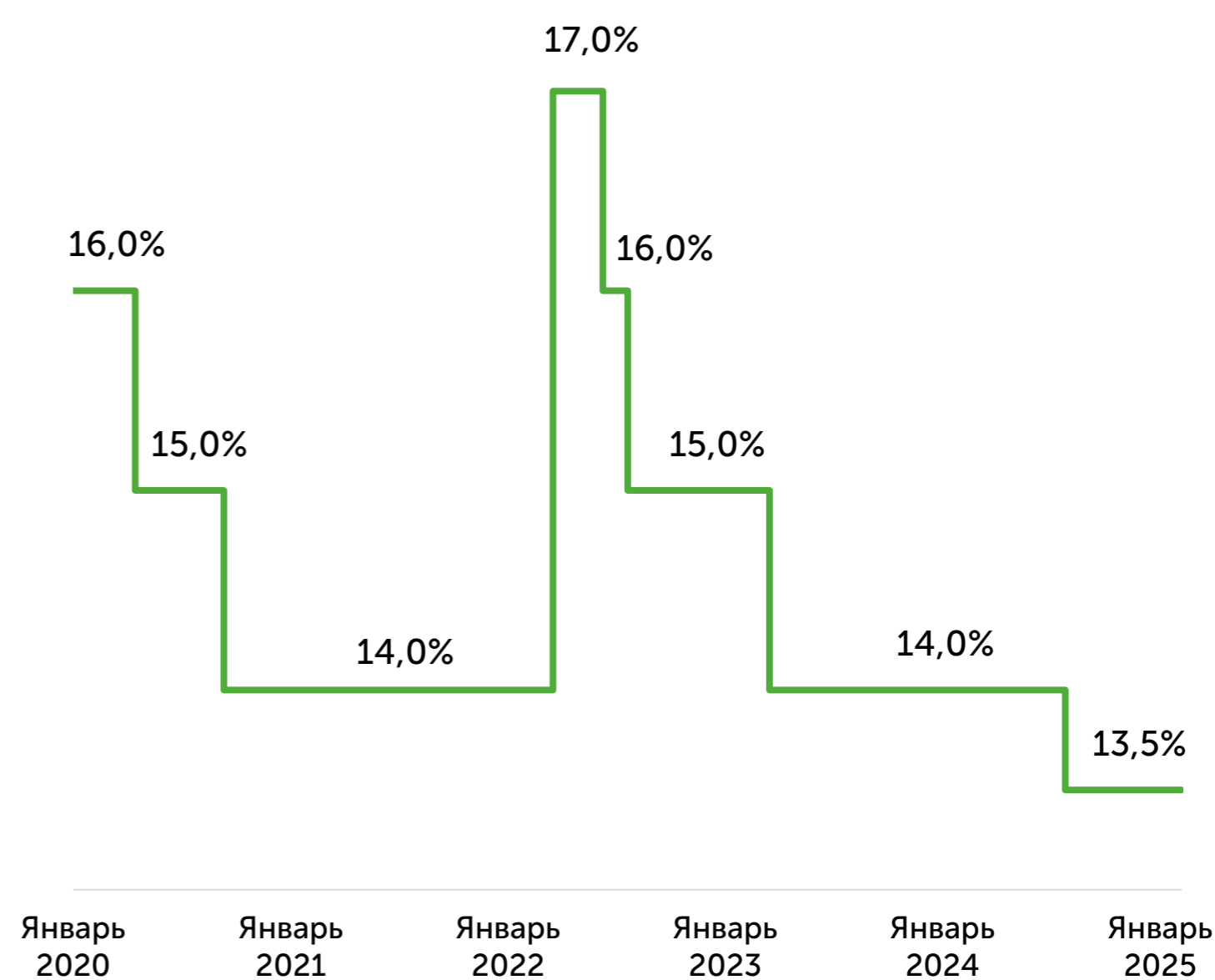
Рынок акций.....	9
Изменение по бумагам в покрытии.....	10-11
Рекомендации по акциям в покрытии.....	12
Рынок облигаций.....	13
Корпоративные новости.....	14

Ключевые события

Как известно, что в Узбекистане 2025 год был объявлен «Годом охраны окружающей среды и зеленой экономики», в связи с этим 27 января под председательством Президента Шавката Мирзиёева было проведено совещание, посвященное проекту государственной программы. Экономика страны активно переходит на принципы зеленой экономики, и уже видны результаты проведенных реформ: с 2021 по 2024 год в эксплуатацию были введены 16 крупных солнечных и ветряных станций, 35 малых ГЭС, развивается система «зеленых» сертификатов, более 60 тысяч домов оснащены солнечными панелями, активно ведутся работы по озеленению территории и внедрению эффективных методов водопользования. На 2025 год в рамках госпрограммы поставлены такие цели, как: **увеличение доли зеленой энергетики с 16 до 26 процентов**, строительство новых энергообъектов, внедрение энергоэффективных технологий на 400 предприятиях и привлечение \$300 млн от международных финансовых институтов. Особое внимание будет уделяться развитию отраслей с низким энергопотреблением и высокой добавленной стоимостью, а также поддержке «зеленого предпринимательства». Эти меры не только укрепят экологическую устойчивость, но и обеспечат **рост ВВП до 125 млрд при темпах роста не менее 6%**.

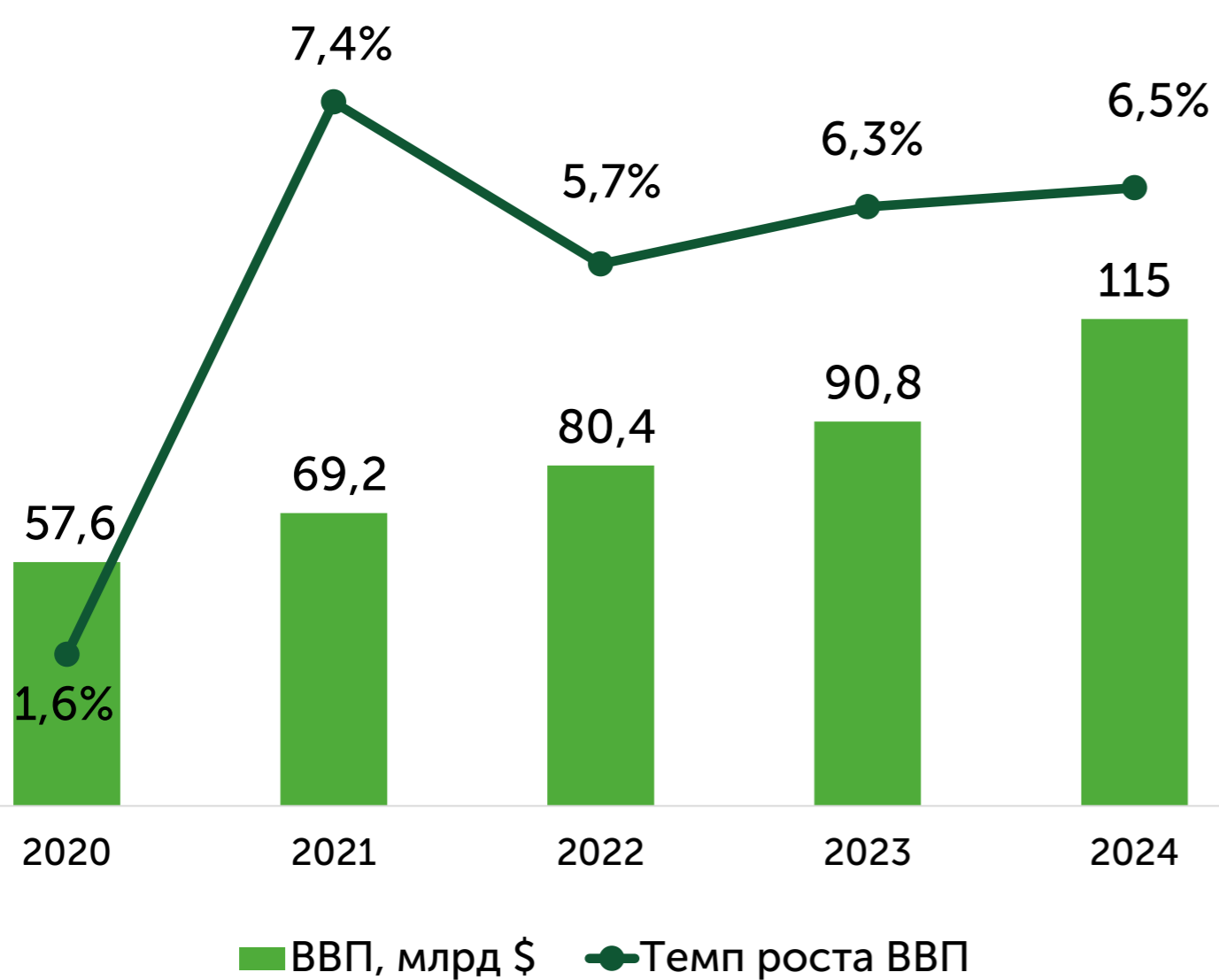
правления 23 января 2025 года. В этом году планируется реализация второго этапа реформы в сфере энергоресурсов, что, вероятно, приведет к возобновлению восходящего тренда инфляции в апреле. Это может способствовать сохранению текущего курса денежно-кредитной политики до конца первого полугодия. Кроме внутренних факторов, Центральный банк отмечает риски роста цен на отдельные продовольственные товары на мировых рынках в ближайшие кварталы.

Динамика ключевой ставки с 2020 г.



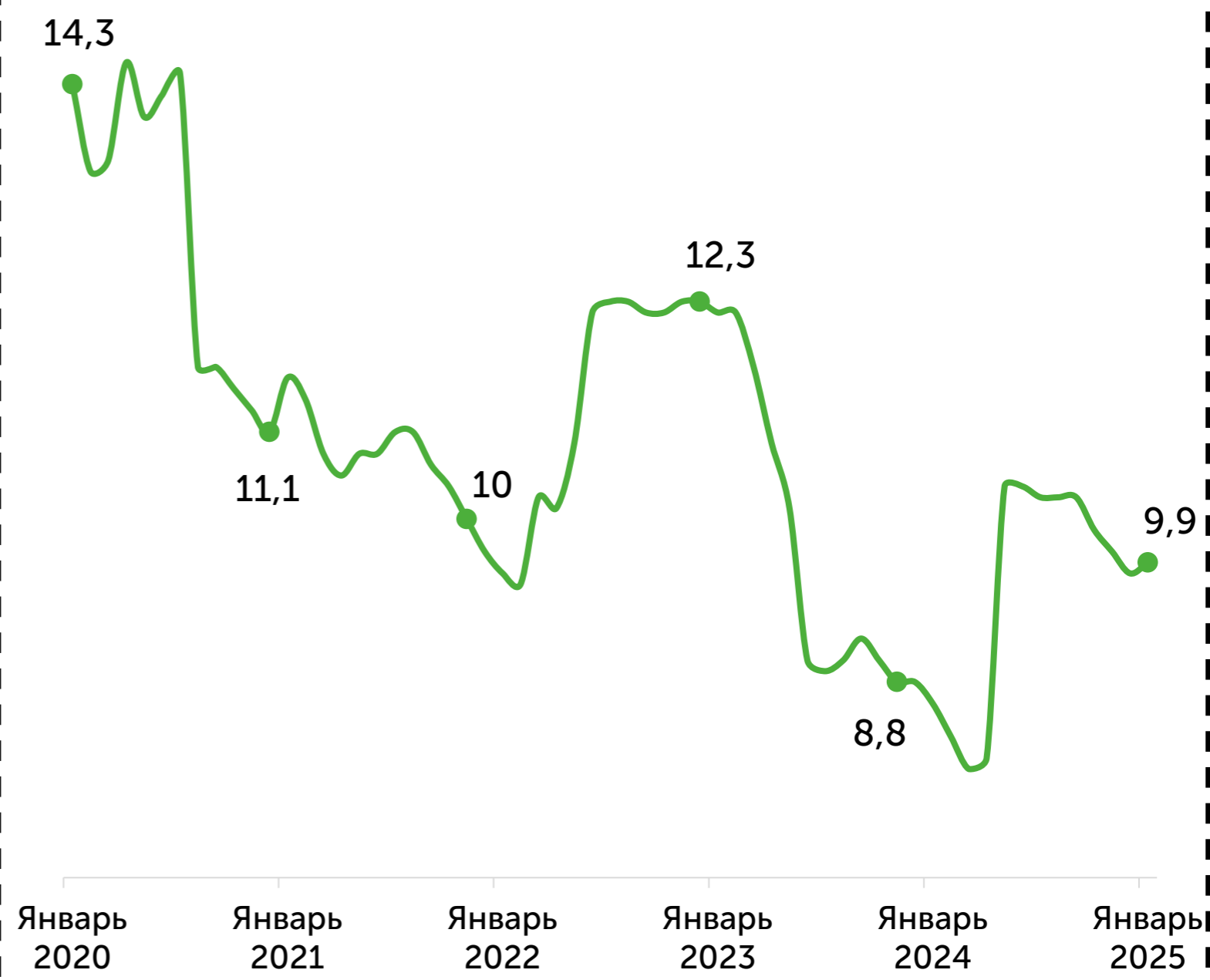
Согласно отчету ЦБ, уровень инфляции на 2025 год среди населения ожидается на уровне **14,4%** при медианном значении **11,6%**. В предпринимательской среде инфляционные ожидания несколько ниже и составляют **12,9%** с медианой **10,9%**. Основными драйверами таких ожиданий являются **рост цен на топливо и энергоресурсы**, **увеличение тарифов на коммунальные услуги**, а также **значительные колебания курса национальной валюты**.

Валовой Внутренний Продукт

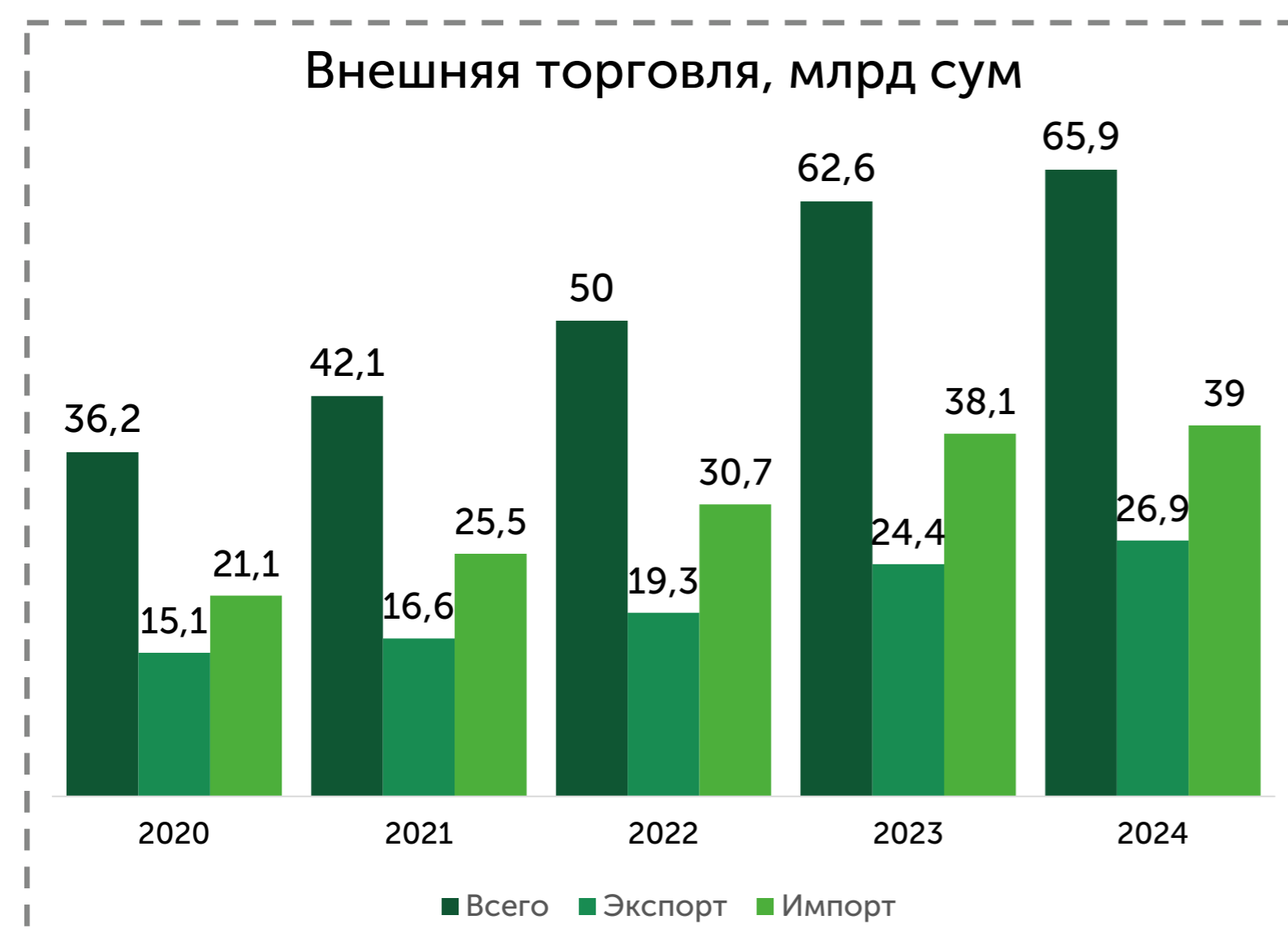


Индекс потребительских цен показал прирост на **0,72 процентных пункта**, достигнув **9,9%** в годовом выражении по итогам января 2025 года. Этот показатель превышает уровень аналогичного периода 2023 года на **1,31 п.п.** (напомним, что по итогам 2024 года инфляция составила **9,8%**). Целевой показатель инфляции на **2025 год** установлен на уровне **7-8%**. Для сдерживания инфляции и поддержания жестких денежно-кредитных условий Центральный банк оставил ключевую ставку на уровне **13,5%** на заседании

Динамика инфляции с 2020 г.



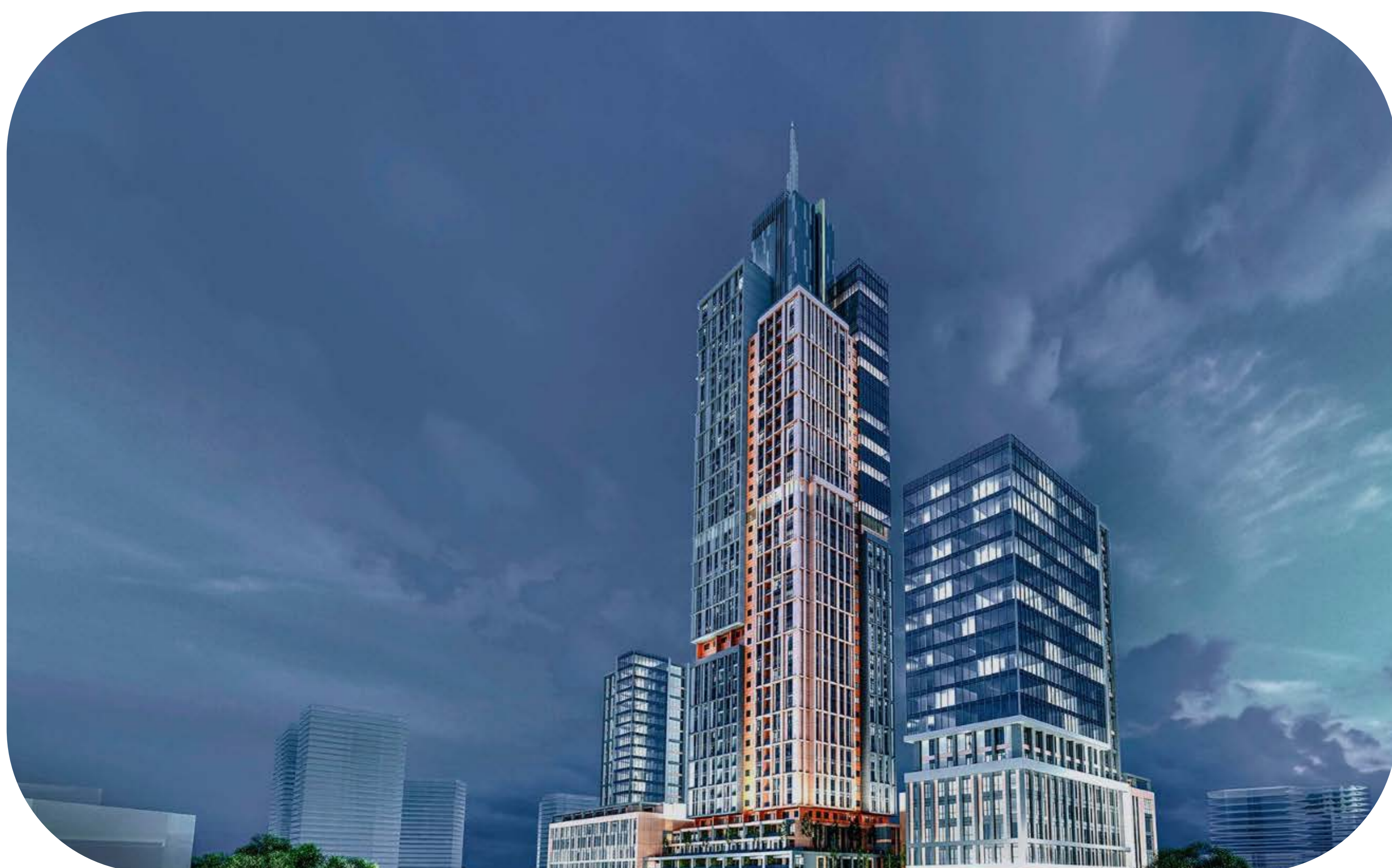
Узбекистан планирует привлечь иностранные инвестиции в размере \$42 млрд в 2025 году. Уже в первый месяц текущего года этот показатель выполнен на 7,1%, что составляет \$3 млрд. Также страна намерена увеличить объем экспорта до более чем \$30 млрд в 2025 году; за январь данный показатель достиг 4,3% от годового прогноза, что эквивалентно \$1,3 млрд. В феврале ожидается аналогичная динамика, а также запуск 623 новых проектов по всей республике.



На фоне устойчивого развития экономики Узбекистана, подтверждаемого темпом роста ВВП на уровне 6,5% в 2024 году, страна вошла в тройку лидеров среди государств Центральной Азии и

Европы с наиболее динамично развивающейся экономикой, согласно оценке Всемирного банка. В текущих условиях Узбекистан намерен сохранить высокие темпы роста, поставив цель: **обеспечить темп роста ВВП не менее чем на 6% в год.** Большинство международных организаций, основываясь на текущих макроэкономических показателях и структурных реформах, проводимых в стране, прогнозируют сохранение позитивной динамики темпа роста ВВП. Более детальный анализ прогнозов ведущих институтов представлен в таблице ниже, что позволяет оценить консенсус-ожидания.

Темп роста ВВП	Прогноз, %
Узбекистан	6
Всемирный банк	5,8
Организация Объединённых Наций	5,9
Международный валютный фонд	5,7
Азиатский банк развития	6,2
Международное рейтинговое агентство S&P Global	5,5



Банковский сектор

В настоящее время в Узбекистане активно ведут банковскую деятельность:

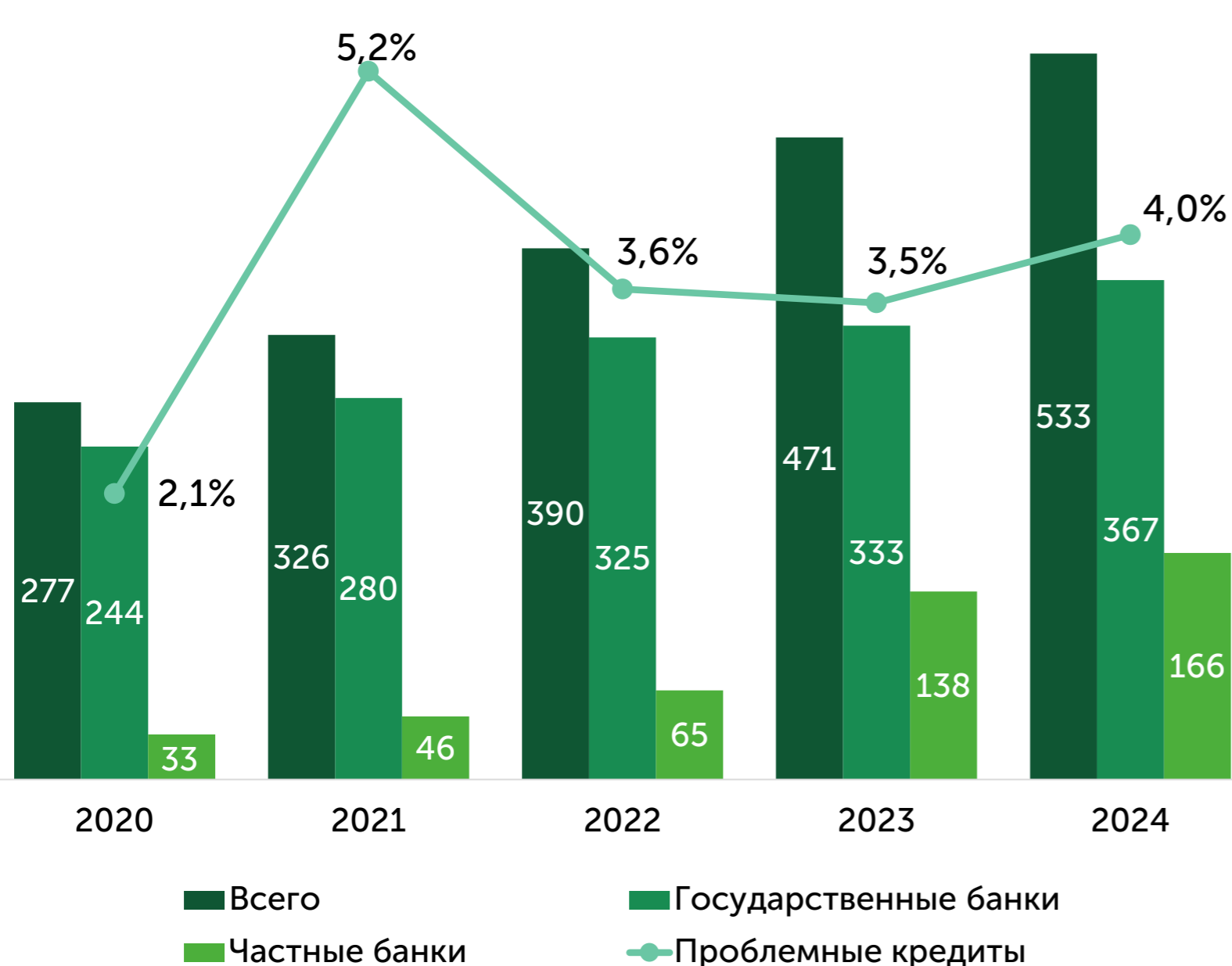
9 ГОСУДАРСТВЕННЫХ БАНКОВ

27 ЧАСТНЫХ БАНКОВ

С января по декабрь 2024 года наблюдалось значительное расширение банковской системы. **Кредитный портфель** вырос на **13,1%** по сравнению с 2023 годом и достиг **533 трлн сум**, что свидетельствовало о стабильно растущем спросе на кредитные ресурсы. Значительный рост наблюдался и в сегменте депозитов, объем которых увеличился на **28%**, составив **308,7 трлн сум**. Структура депозитной базы осталась преимущественно корпоративной: на долю юридических лиц пришлось **60,34%**, в то время как физические лица обеспечили **39,66%** от общего объема. Несмотря на положительную динамику активов, **совокупная чистая прибыль банков сократилась до 7 трлн сум**, что на **43,8%** ниже уровня прошлого года. Основной причиной такого снижения стала **резкая (на 40,87%) и почти двукратная эскалация оценочных резервов по кредитам и лизингу**, достигнувших **25,9 трлн сум**. Дополнительное давление на показатели оказало снижение **непроцентных доходов до 8,7 трлн сум** (минус 4,69% по сравнению с предыдущим периодом), а также рост доли проблемных кредитов на **0,5 п.п. до 4,0%**.



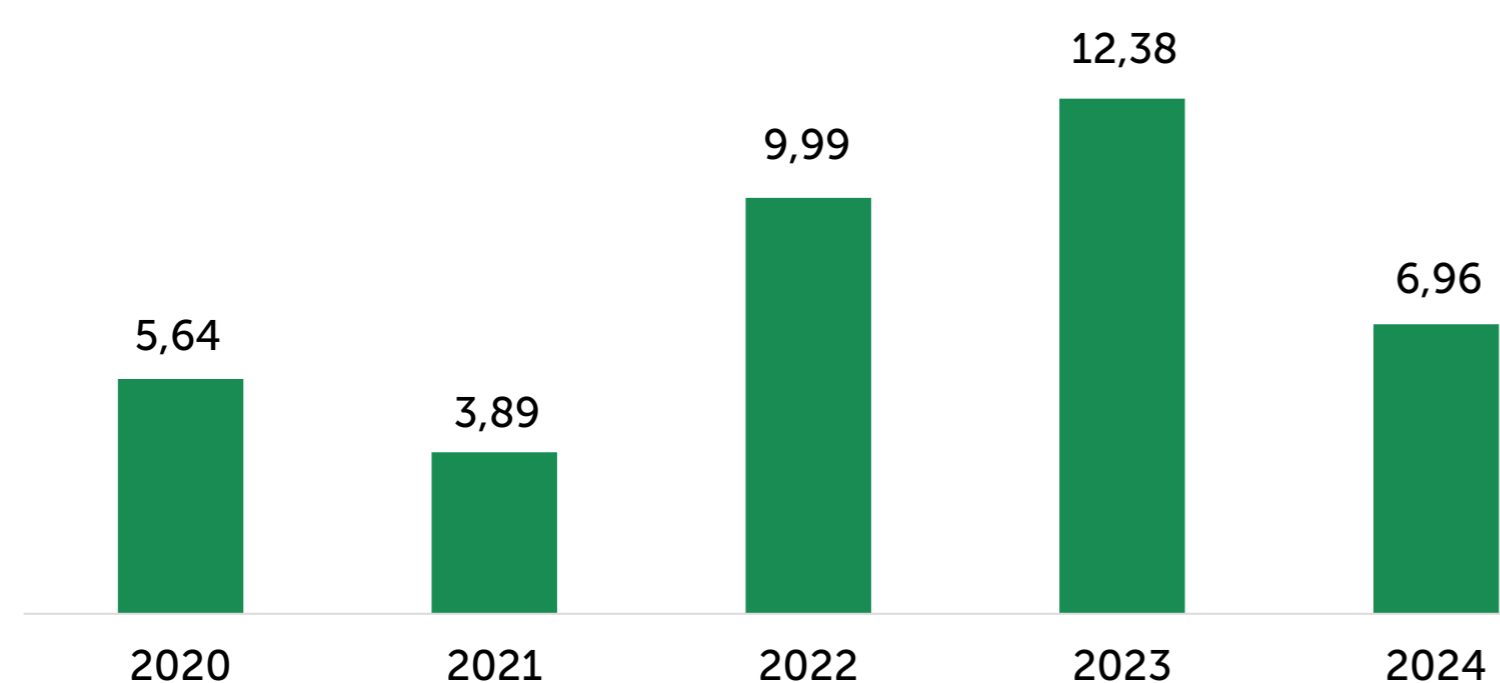
NPL (%) и Кредитный портфель (трлн сум)



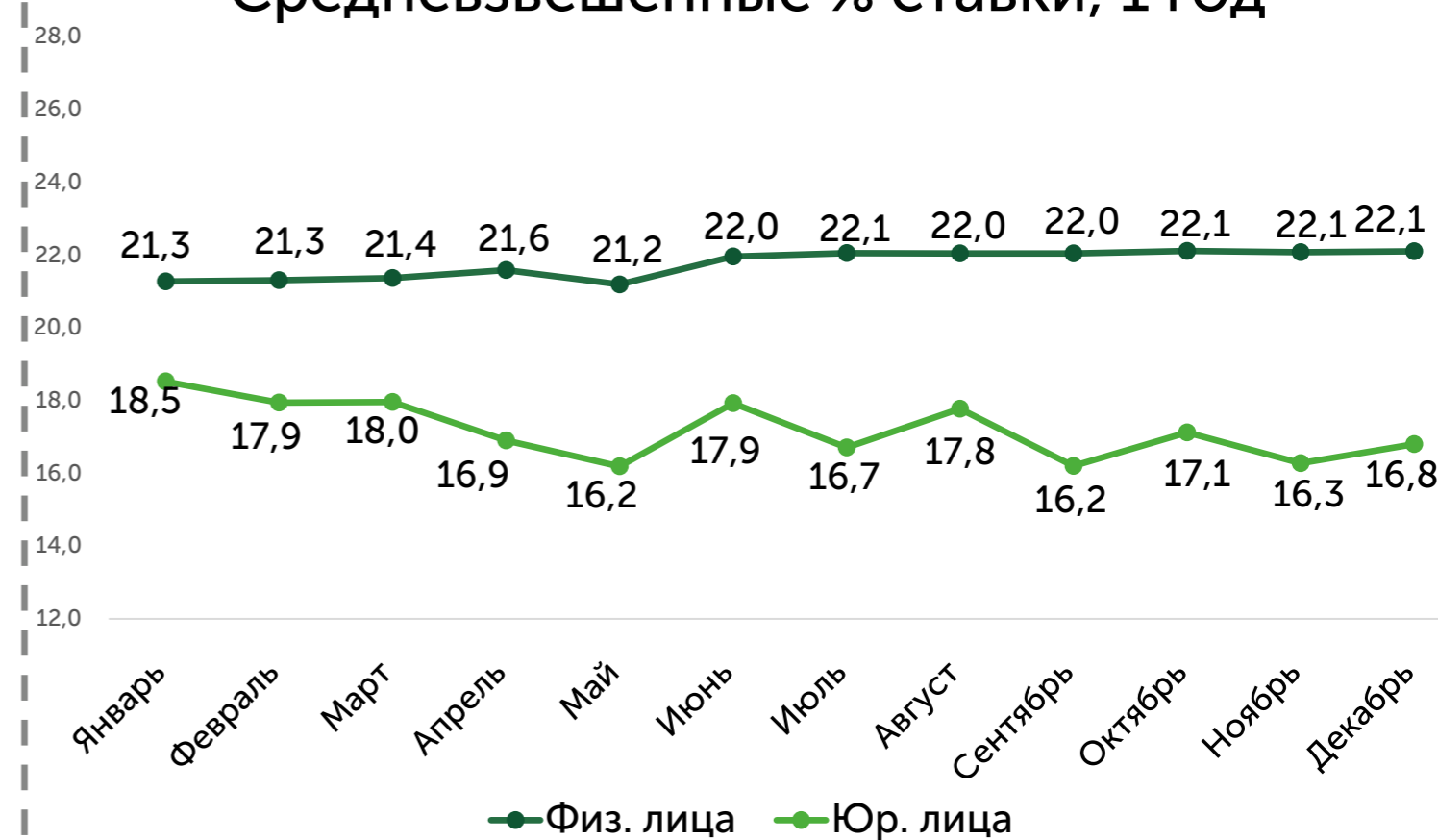
Банковские ставки по депозитам

В 2024 году ставки по банковским депозитам в Узбекистане продемонстрировали снижение: средняя ставка составила **19,6%**, что на **0,1 п.п.** ниже уровня 2023 года. Краткосрочные вклады снизились до **18,1%**, несмотря на рост на 1,2 п.п. с ноября. Долгосрочные вклады (более 1 года) уменьшились незначительно — до **20,3%** (-0,2 п.п.). На фоне этих изменений 24 января 2025 года был принят Закон «О гарантиях защиты вкладов в банках», который направлен на укрепление доверия вкладчиков. Закон предусматривает полную компенсацию вкладов до **200 млн сумов** и поэтапное сокращение сроков выплат компенсаций с 20 дней в 2025 году до 7 дней к 2027 году.

Чистая прибыль банков, трлн сум



Средневзвешенные % ставки, 1 год



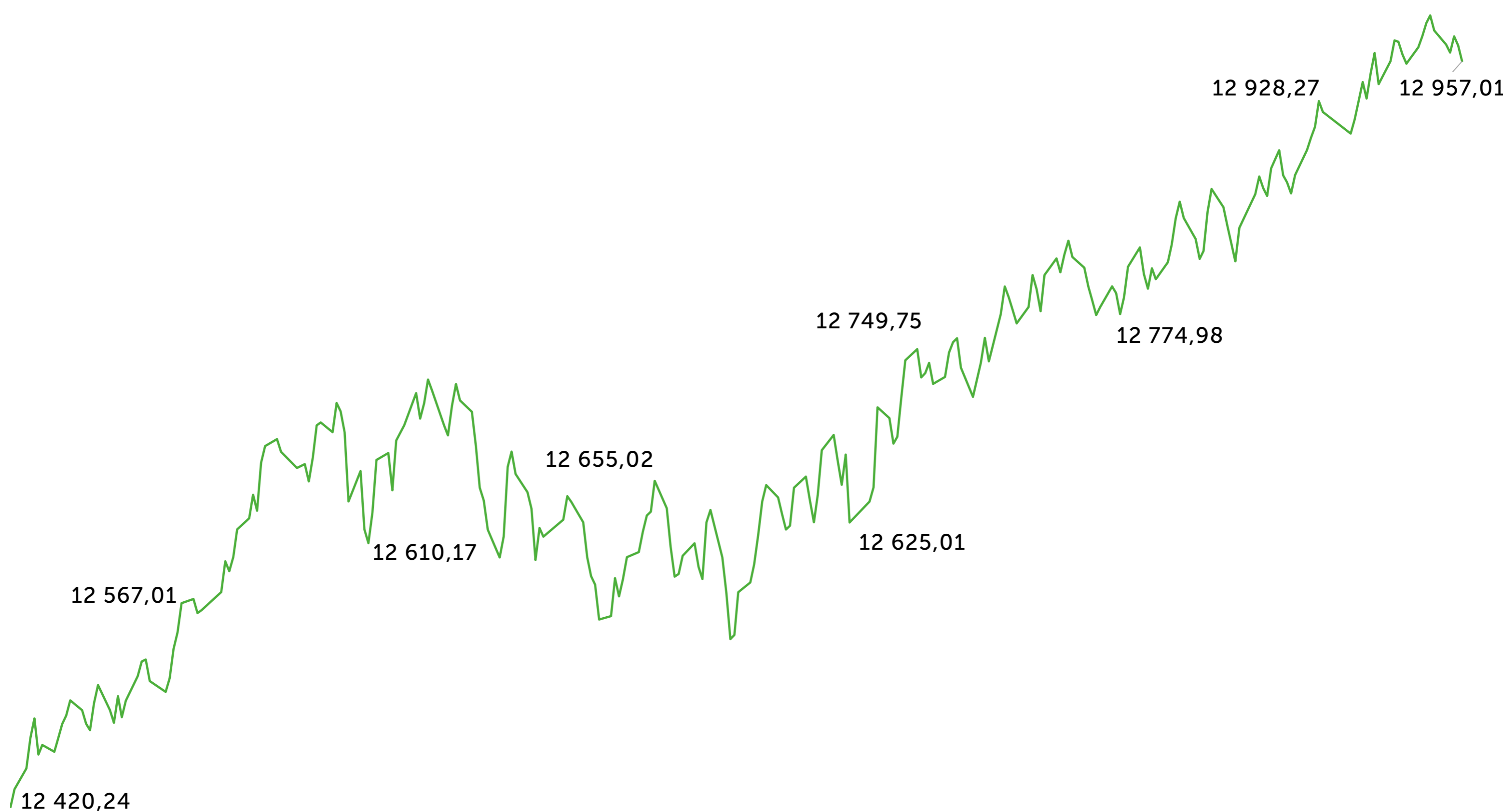
Узбекский сум по отношению к доллару

По итогам января 2025 года курс узбекского сума к доллару США снизился на 0,4%. Месяц начался с отметки 12 904,91 сум за доллар, после чего курс постепенно вырос, достигнув исторического максимума в 12 990 сум. Однако затем последовало снижение, и месяц завершился на уровне 12 957,01 сум за доллар. В суммовом выражении курс увеличился на 52,10 сума. При этом в годовом выражении сум обесценился на 4,24% по отношению к доллару.

В 2024 году национальная валюта обесценилась на 4,60%, что эквивалентно 567,62 сум. Среднегодовой курс составил 12 654 сум, превысив прогнозные значение (12 640 сум). Согласно прогнозам Министерства экономики и финансов, курс сума в 2025 году ожидается на уровне 13 250 сум за доллар с умеренным обесценением на 4,8%. В последующие годы прогнозируется дальнейшее ослабление национальной валюты: до 13 725 сум в 2026 году и 14 150 сум в 2027 году. S&P Global дает более консервативный прогноз, ожидая курс на уровне 13 650 сум в 2025 году, 14 350 сум в 2026 году и 15 000 сум в 2027 году.



UZS/USD в годовом выражении



Февраль 2024 Март 2024 Апрель 2024 Май 2024 Июнь 2024 Июль 2024 Август 2024 Сентябрь 2024 Октябрь 2024 Ноябрь 2024 Декабрь 2024 Январь 2025

Внутренний фон

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%.

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.

Центральный банк Узбекистана впервые с июля увеличил свои золотые резервы, приобретя 9 тонн золота в ноябре, что привело к общему объему золотых резервов страны в 382 тонны, с годовыми чистыми покупками в 11 тонн. Мировые центральные банки в целом приобрели 53 тонны золота в ноябре, продолжая тенденцию активных покупок драгоценного металла в 2024 году. Среди крупнейших покупателей золота — Польша, Индия, Казахстан и Китай.

По данным Центробанка Узбекистана, в 2024 году золотовалютные резервы страны составили \$41,18 млрд, что на 19,1% больше по сравнению с 2023 годом. Активы в иностранной валюте составили \$8,6 млрд, из которых \$8,1 млрд хранятся в международных коммерческих банках, а \$351 млн — в зарубежных Центробанках и МВФ. Объем золота в резервах вырос на 3,36%, достигнув 12,3 млн тройских унций, что в денежном выражении составило \$32 млрд. Активы в иностранной валюте снизились с \$86,3 млн до \$78,6 млн.

С 1 июля в Узбекистане вводятся эскроу-счета в долевом строительстве. Национальному агентству перспективных проектов (НАПП) до 1 марта поручено разработать предложения по страхованию рисков застройщиков, а до июня совместно с ЦБ, Минэкономфином и Компанией по рефинансированию ипотеки подготовить законопроект «О рынке капитала» для выпуска ипотечных облигаций.

Сенат одобрил закон о реформе микрофинансовой деятельности, предусматривающий создание института микрофинансовых банков. Новые нормы позволят таким организациям привлекать дополнительные финансовые ресурсы, включая депозиты, и поэтапно трансформироваться в коммерческие банки. Поправки внесены в законы о ЦБ, банковской деятельности, лицензировании и госпошлинах. Установлены минимальный уставный капитал и пруденциальные нормы для микрофинансовых банков. Запрещено использование схожих наименований с действующими банками и кредитными организациями. Закон направлен на расширение доступа к микрофинансовым услугам, поддержку предпринимательства и развитие регионов.



Внешний фон

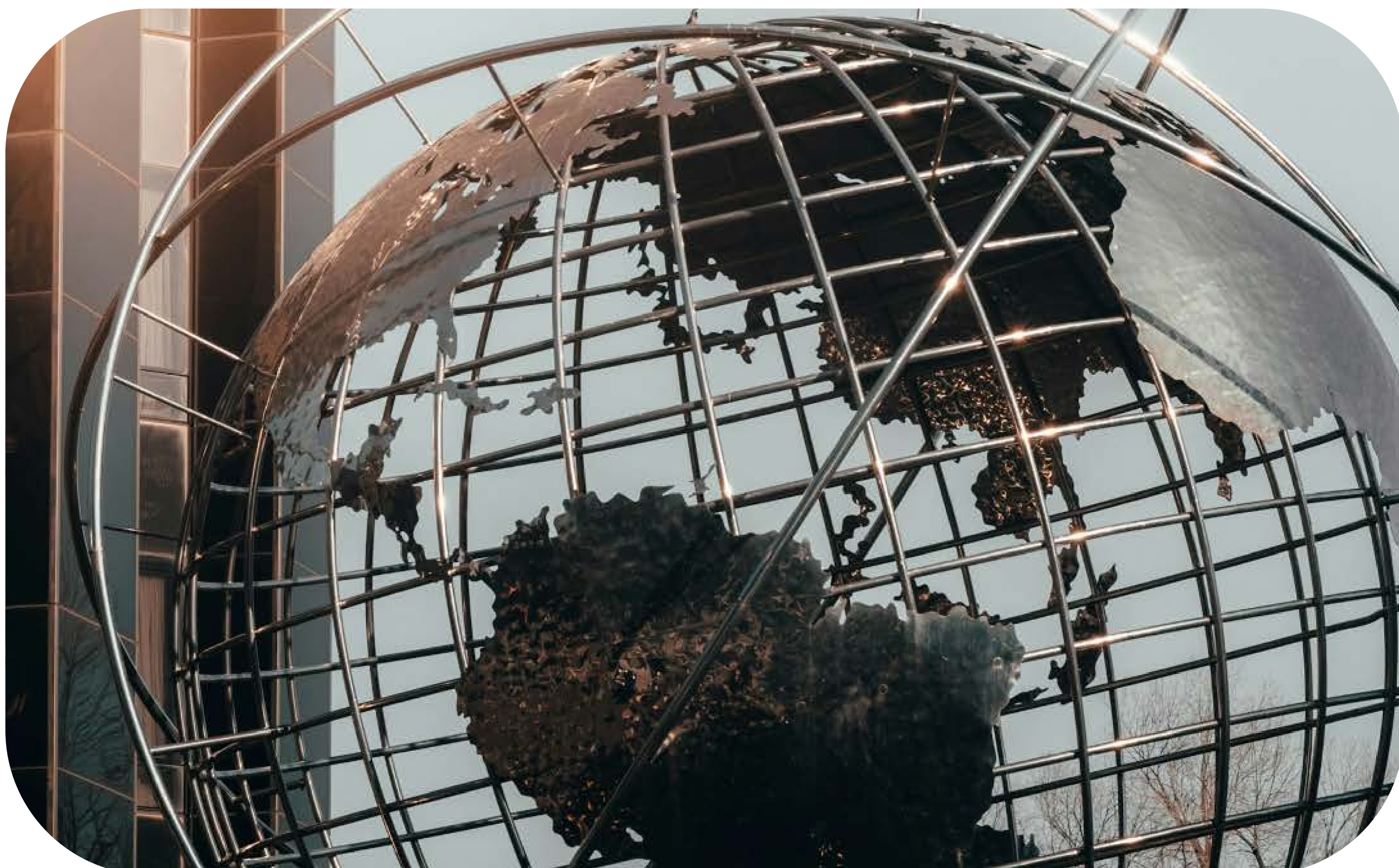
В 2024 году товарооборот между Узбекистаном и ОАЭ достиг \$650 млн, а объем эмиратских инвестиций превысил \$1,5 млрд. Стороны подписали 15 новых инвестиционных соглашений на фоне роста двустороннего товарооборота. Документы охватывают проекты в энергетике, аграрной сфере, водоснабжении, инфраструктуре 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.

Узбекистан планирует реализовать проект по укреплению финансовой устойчивости малого и среднего бизнеса, которая будет финансироваться Исламским банком развития (ИБР) и Фондом исламской солидарности для развития (ISDF). В рамках соглашения, подписанного в апреле 2024 года, ИБР выделит \$30 млн, а ISDF — \$10 млн. Основные средства будут направлены на финансирование малого бизнеса по принципу мурабаха, с выделением \$7,5 млн для предоставления поручительств по кредитам. Программа будет реализована в 2025–2027 годах, с общей целью привлечь до \$100 млн.

В 2024 году на закупку медицинского оборудования было направлено не менее 100 млрд сумов из бюджета, а также привлечены \$200 млн иностранных инвестиций и \$94 млн грантов. В 2025 году бюджетные ассигнования на медицинскую технику увеличатся до 200 млрд сумов, а объем зарубежного финансирования планируется привлечь \$370 млн. В частности, \$100 млн от АБР пойдут

на оснащение родильных учреждений, а €30 млн от немецкого банка KfW — на оборудование для лечения сердечно-сосудистых заболеваний в Каракалпакстане и Хорезме.

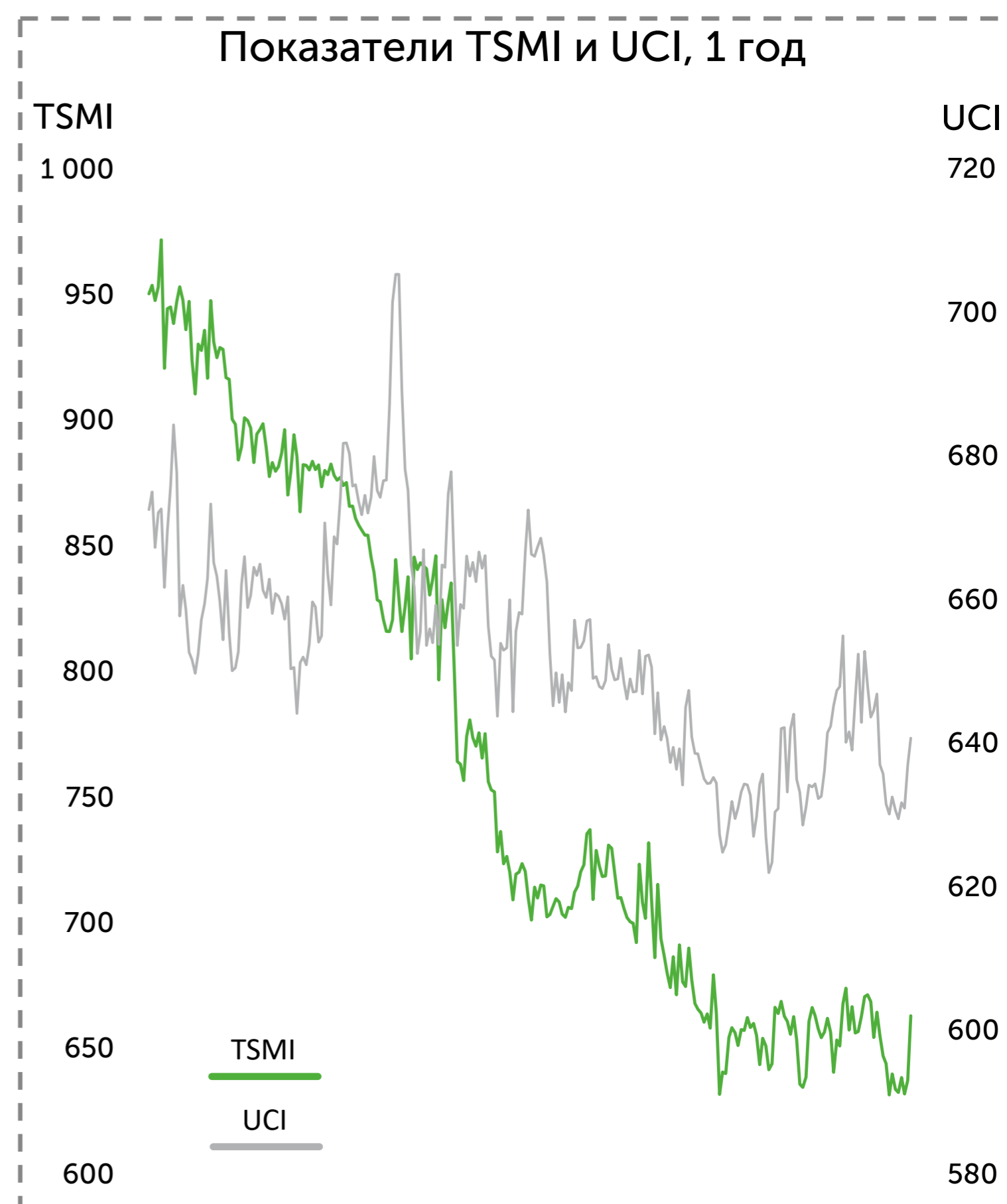
Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) в 2024 году заключил с правительством Узбекистана 34 соглашения на сумму €938 млн (\$960 млн), что стало максимальным показателем в Центральной Азии. С учетом софинансирования от других организаций страна привлекла более \$1,3 млрд. Около 55% средств направлены на поддержку «зеленой» экономики, включая проекты в возобновляемой энергетике, химической промышленности и других секторах.



Рынок акций

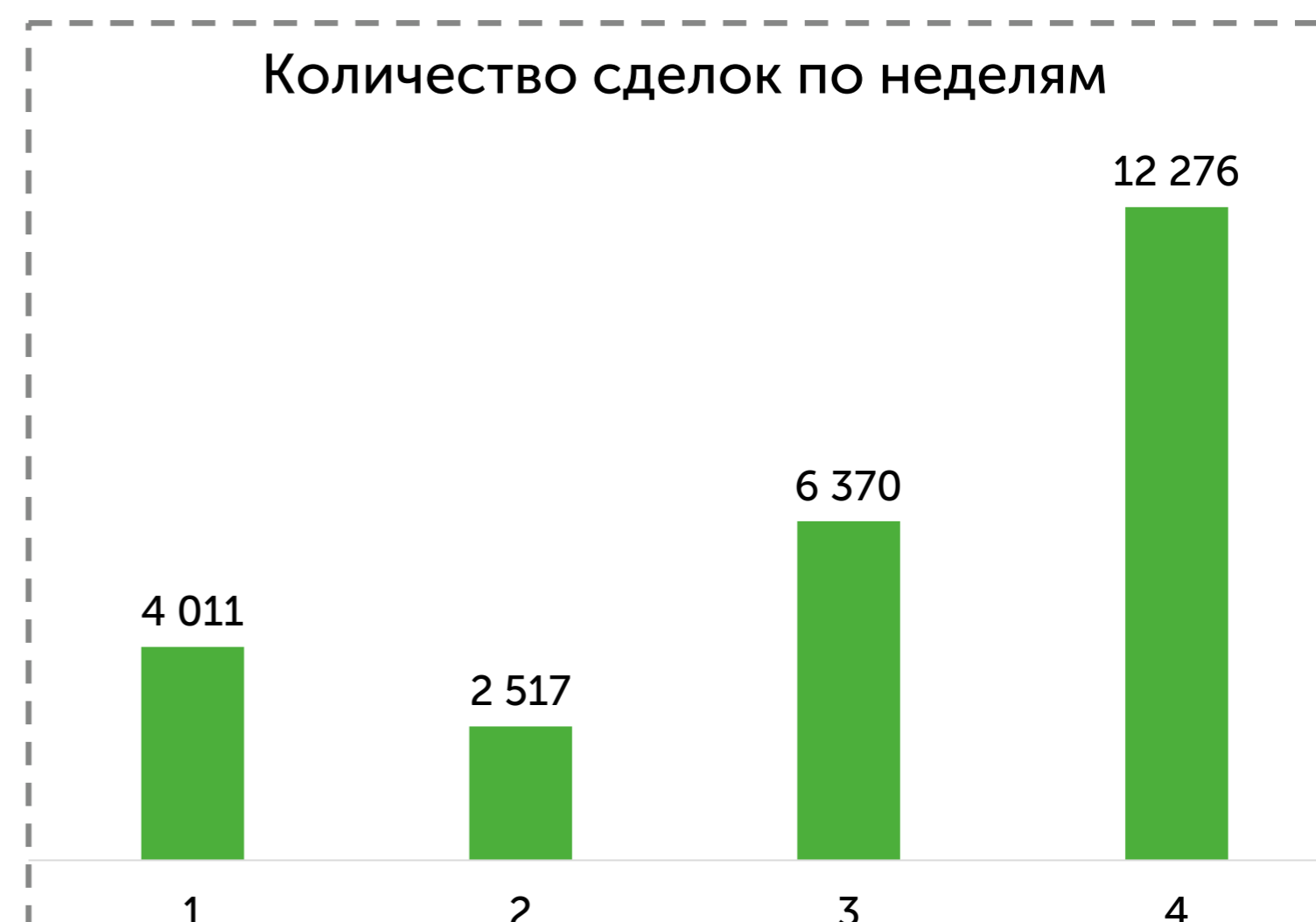
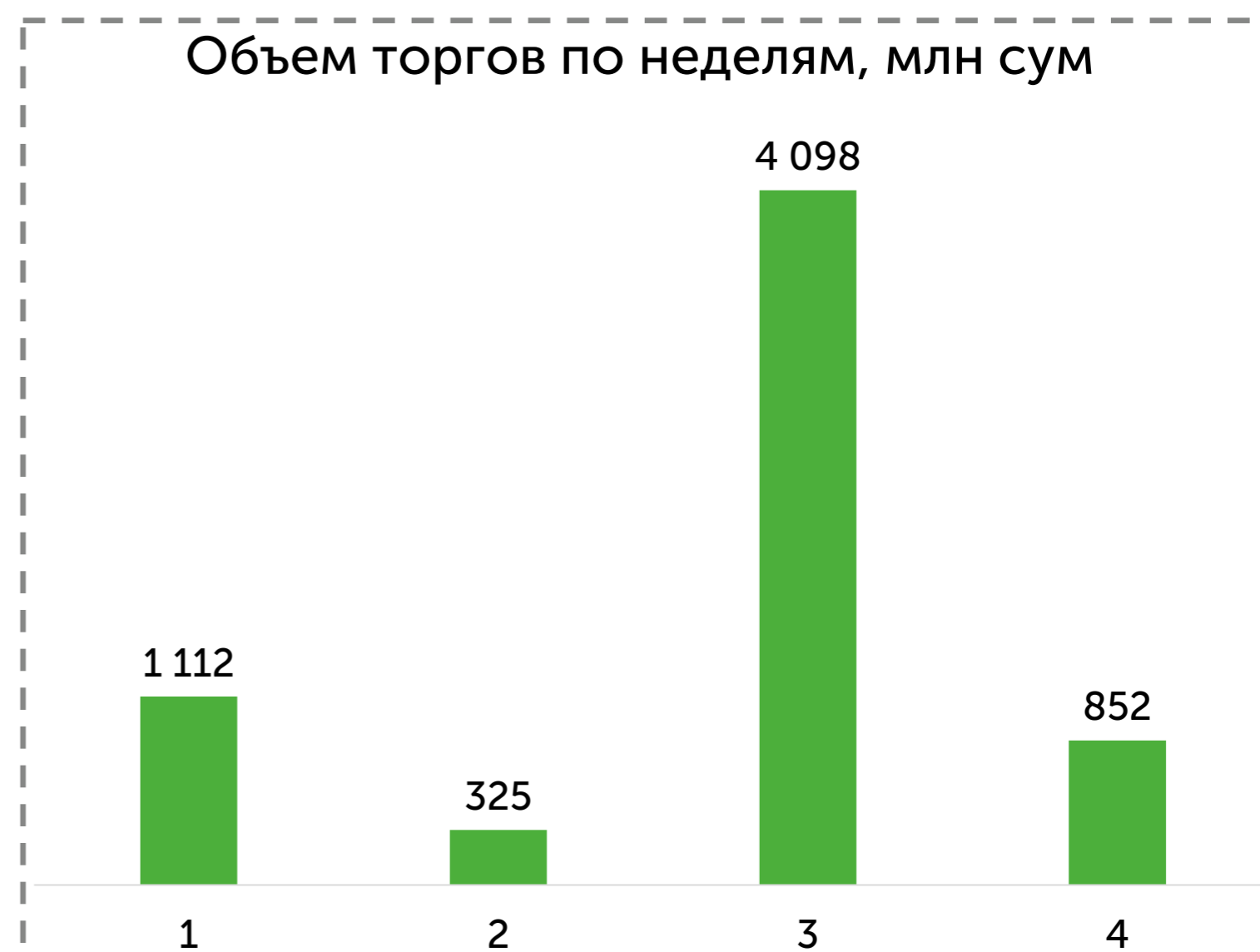
Наш индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) включает 11 акций эмитентов, отобранных на основе установленных критериев ликвидности. В свою очередь, Uzbekistan Composite Index (UCI) — это основной индекс Республиканской фондовой биржи «Тошкент» (UZSE), который охватывает 89 акций эмитентов по состоянию на 1 января 2025 года. При этом 60 из этих акций представляют компании с государственной долей участия.

За прошедший месяц индекс TSMI показал волатильность с общей тенденцией к снижению: начав с 674 пунктов, он опустился до минимума в 632 пункта, но к концу месяца восстановился до 663 пунктов, что может указывать на возможный разворот тренда или коррекцию после периода снижения. При этом индекс UCI начал период на уровне 640 пунктов и завершил его на отметке 641 пункта. Общий объем сделок инвесторов по индексу UCI составил 19,6 млрд сум, из которых 6,38 млрд сум (32,5%) пришлось на бумаги, входящие в индекс TSMI.



Статистика по бумагам в покрытии

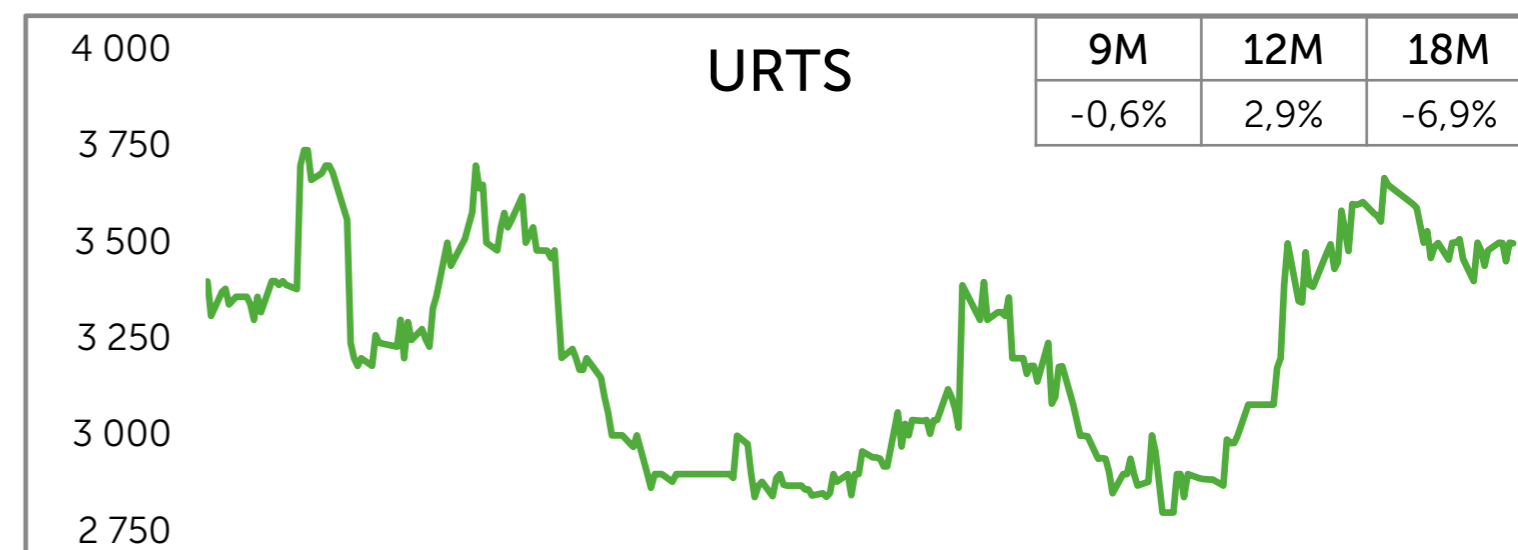
Тикер	03.01.2025	31.01.2025	изм. %	YTD	Объем, млн сум
TSMI Index	674,40	663,38	-1,63%	-0,72%	6 386,2
QZSM	1 495,01	1 312,00	-12,24%	-12,53%	95,6
URTS	3 600,00	3 497,89	-2,84%	-4,17%	874,3
UZTL	3 911,00	4 139,90	5,85%	2,22%	124,1
НМКВ	24,59	25,90	5,33%	6,19%	327,7
IPKY	129,00	125,00	-3,10%	-2,34%	63,3
UZMK	4 181,00	4 650,00	11,22%	8,14%	270,7
UZMT	72 000,00	70 999,00	-1,39%	-2,07%	57,1
CBSK	1,99	2,13	7,04%	8,67%	3 838,5
UNVB	9 000,00	9 893,00	9,92%	11,16%	637,8
TRSB	8 000,00	7 798,96	-2,51%	-2,51%	26,8
IPTB	1,30	1,15	-11,54%	-3,36%	70,3



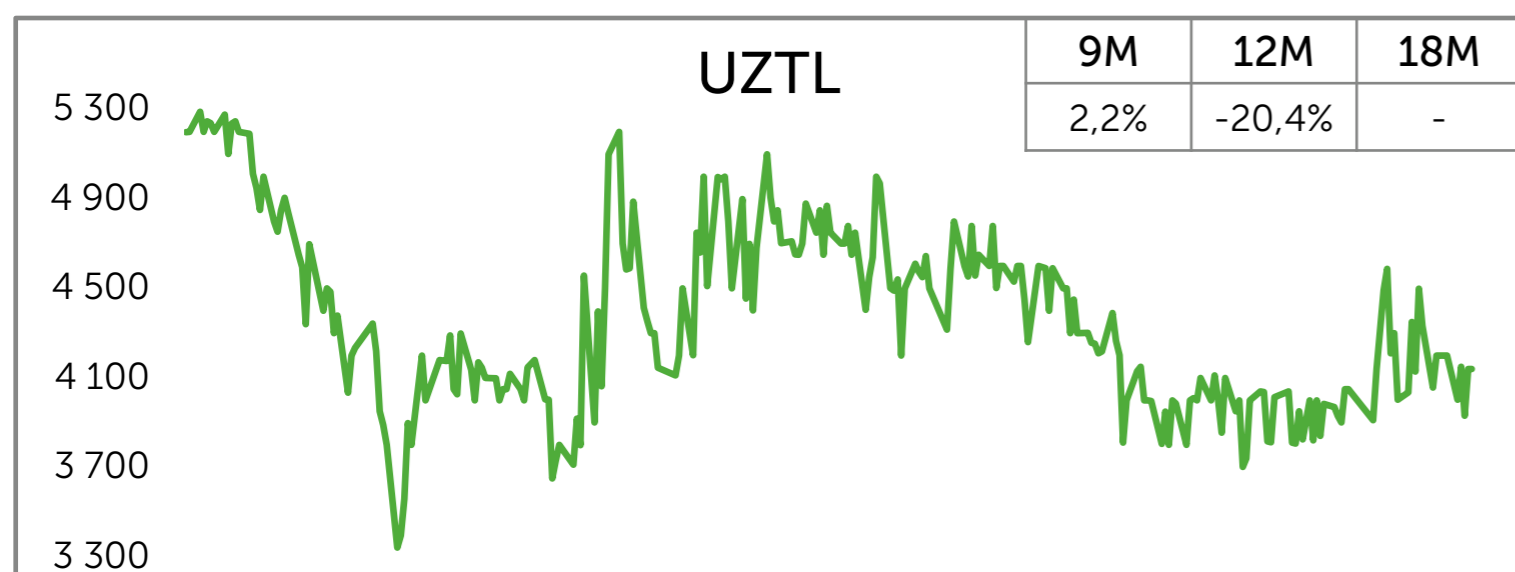
Изменение по бумагам в покрытии



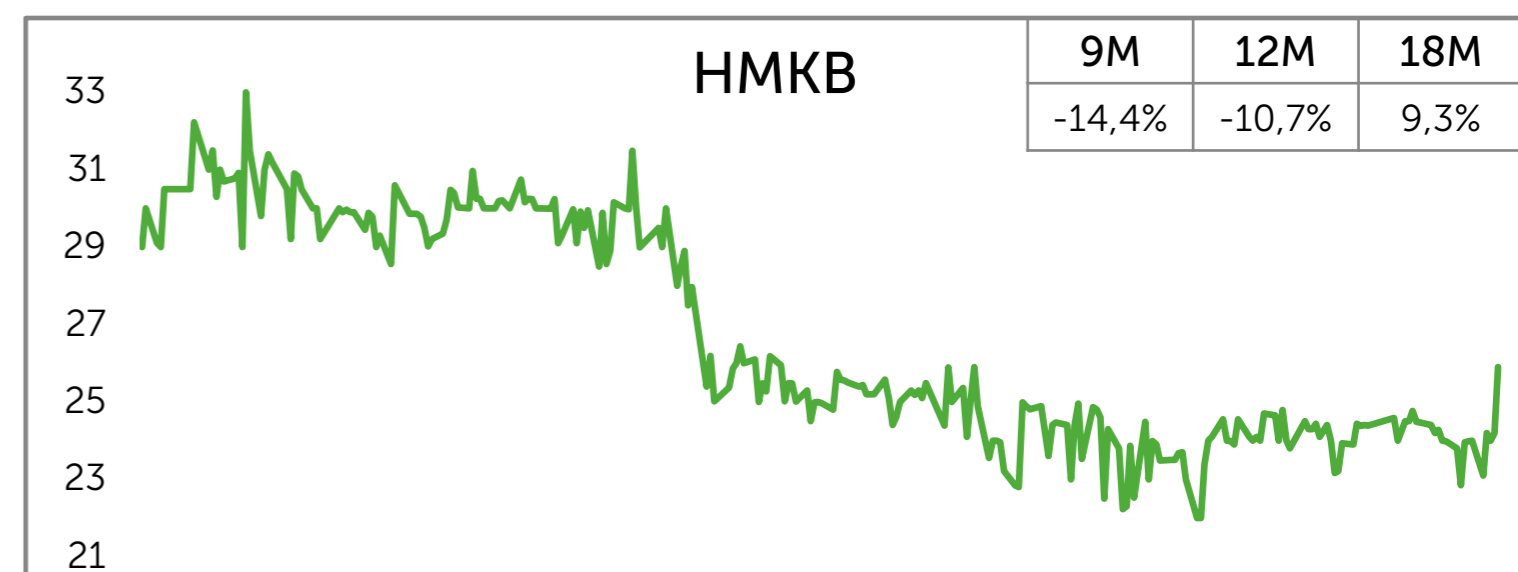
Акции Кизилкумцемента (QZSM) стали аутсайдером период, продемонстрировав нисходящий тренд с начала года. Начав период на уровне 1 495,01 сум, котировки достигли локального максимума в 1 500 сум, после чего началось снижение. Минимальное значение зафиксировано 27 января на отметке 1 290 сум, что стало самым низким уровнем за последние 6 лет. К концу месяца наблюдался частичный отскок до 1 316,90 сум, однако общий тренд остался негативным. Месяц завершился на уровне 1 312 сум, что на 12,24% ниже начального значения.



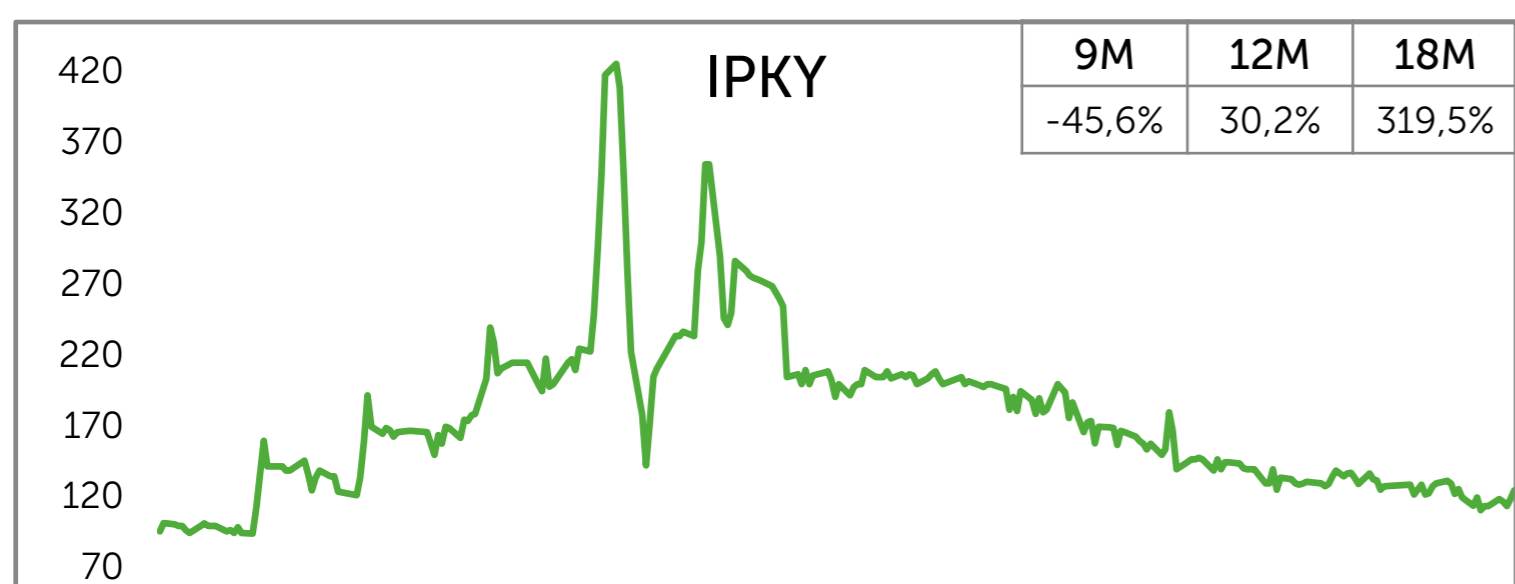
После проведения докапитализации, к концу года акции Товарно-сырьевой биржи (URTS) выросли до 3 650 сум (+18,51%), однако в первый день торгов в 2025 году бумаги снизились до 3 600 сум. В дальнейшем котировки колебались в диапазоне 3 400 – 3 600 сум, демонстрируя волатильность без четко выраженного тренда. На конец периода акции закрылись на уровне 3 497,89 сум (-2,84%).



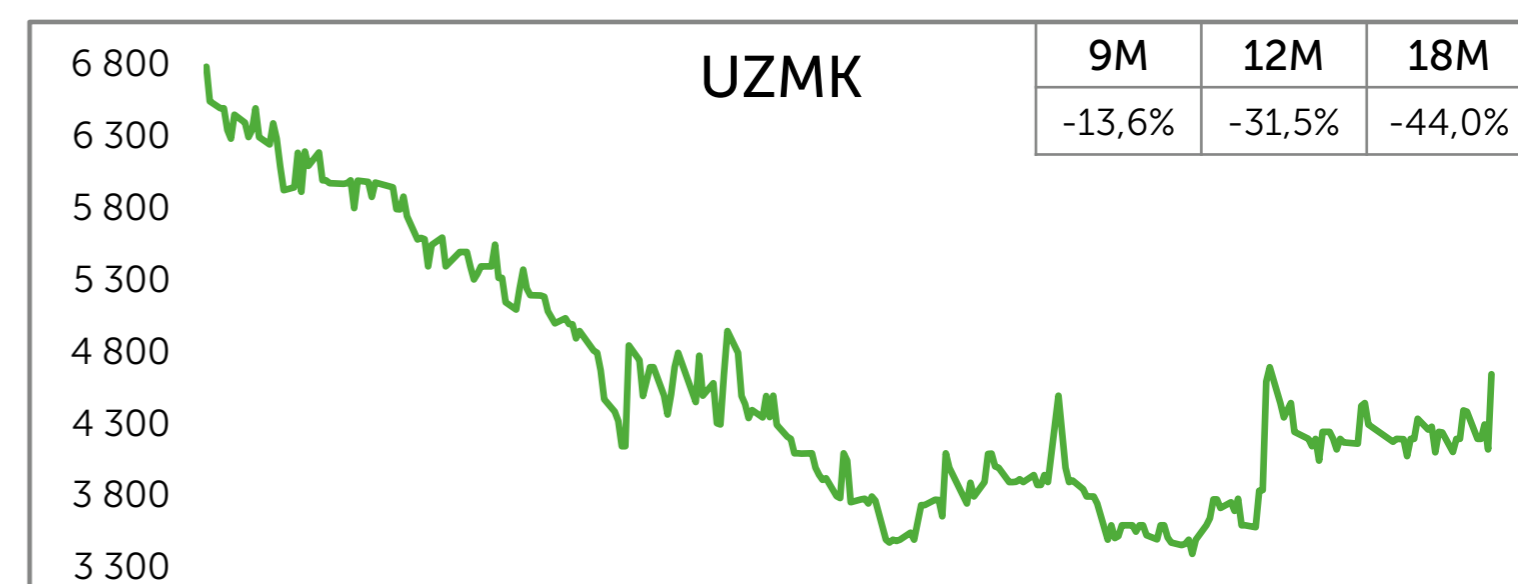
За январь Узбектелеком (UZTL) увеличил свою капитализация на 5,85%. Акции продемонстрировали значительную волатильность в течение периода, достигнув пика на уровне 4 588 сум, после чего последовала коррекция. После роста с 3 911 до 4 588 сум котировки снизились до 4 002,03 сум, затем предпринимались попытки восстановления, но уровень 4 200 сум стал ключевым сопротивлением. На конец периода акции зафиксировались на отметке 4 139,90 сум, оставаясь вблизи средних значений месяца.



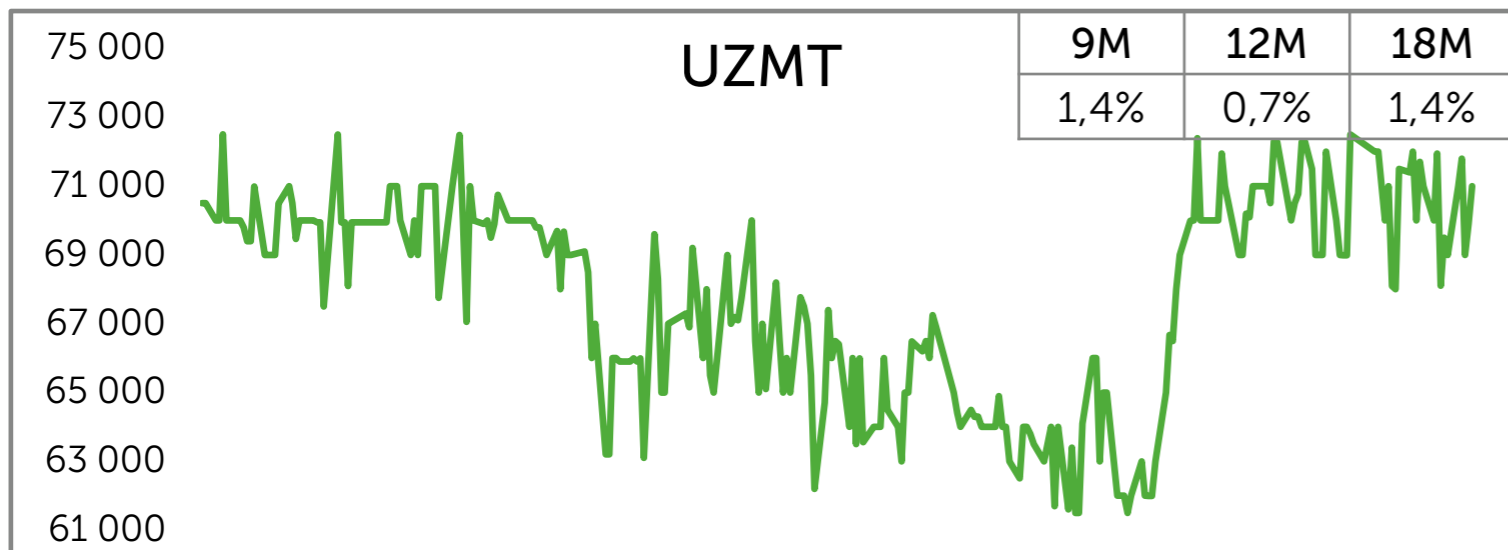
Акции Хамкорбанка (HMKB) завершили месяц с ростом на 5,33%, достигнув цены 25,90 сум. В течение месяца наблюдалась смешанная динамика: в середине января котировки снизились до минимума 22,85 сум, после чего началось восстановление. Несмотря на волатильность и снижение в середине периода, месяц закрылся с положительным результатом, превысив начальную цену.



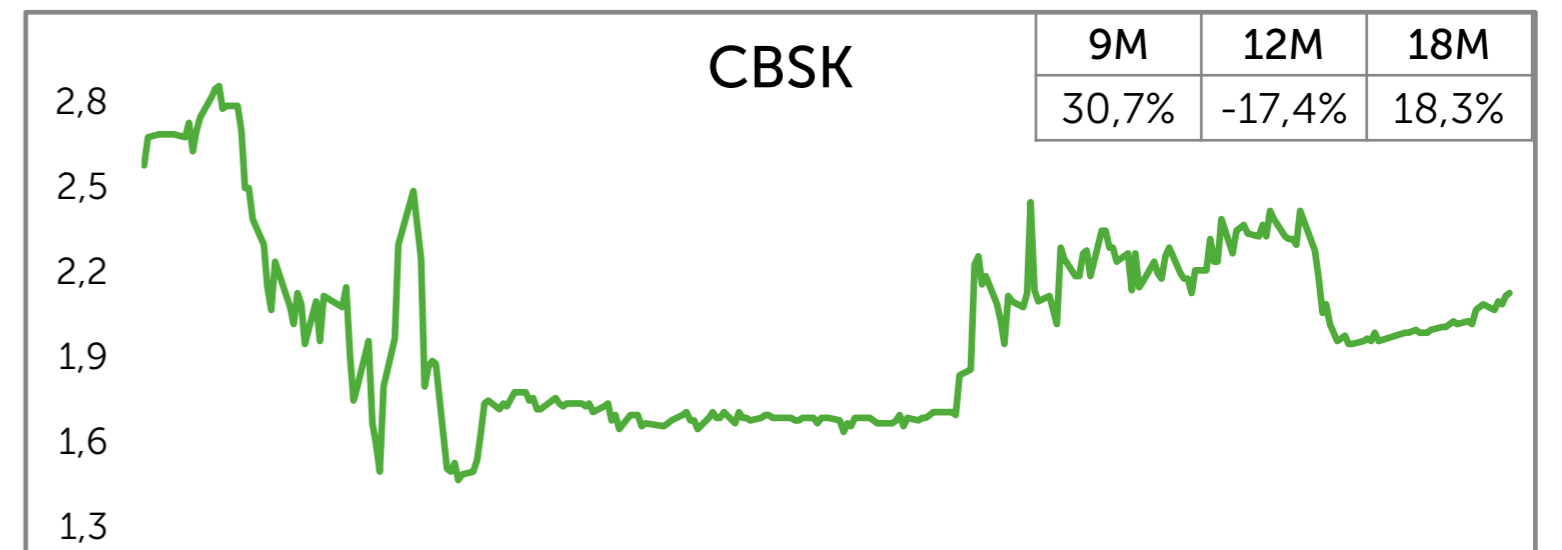
Начав месяц с 129 сум, акции Ипак Йули Банка (IPKY) продемонстрировали высокую волатильность, особенно во второй половине января. С 3 по 17 января бумаги торговались в диапазоне 120–129 сум, после чего последовало резкое снижение – сначала до 114 сум, а затем до 111 сум, что стало минимальным значением с марта 2024 года. В последнюю неделю месяца наблюдались попытки восстановления, и в итоге на последний день торгов цена закрытия составила 125 сум (-3,10%).



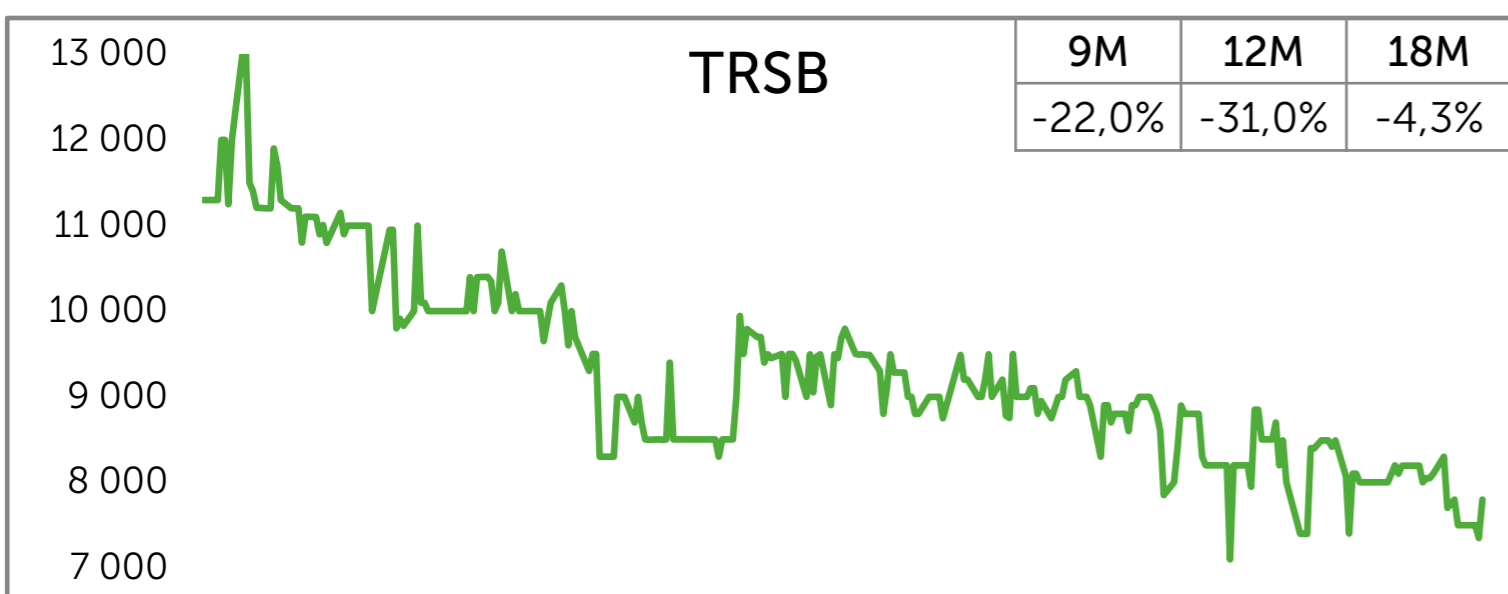
Акции Узметкомбината (UZMK) стали лидерами месяца, демонстрируя высокую волатильность в диапазоне 4 081–4 650 сум. После периода консолидации вокруг уровня 4 200 сум наблюдались краткосрочные снижения до 4 107,77 сум и рост до 4 398,99 сум. В последний день месяца котировки резко подскочили до 4 650 сум, причем большая часть торгового объема пришлась именно на этот период.



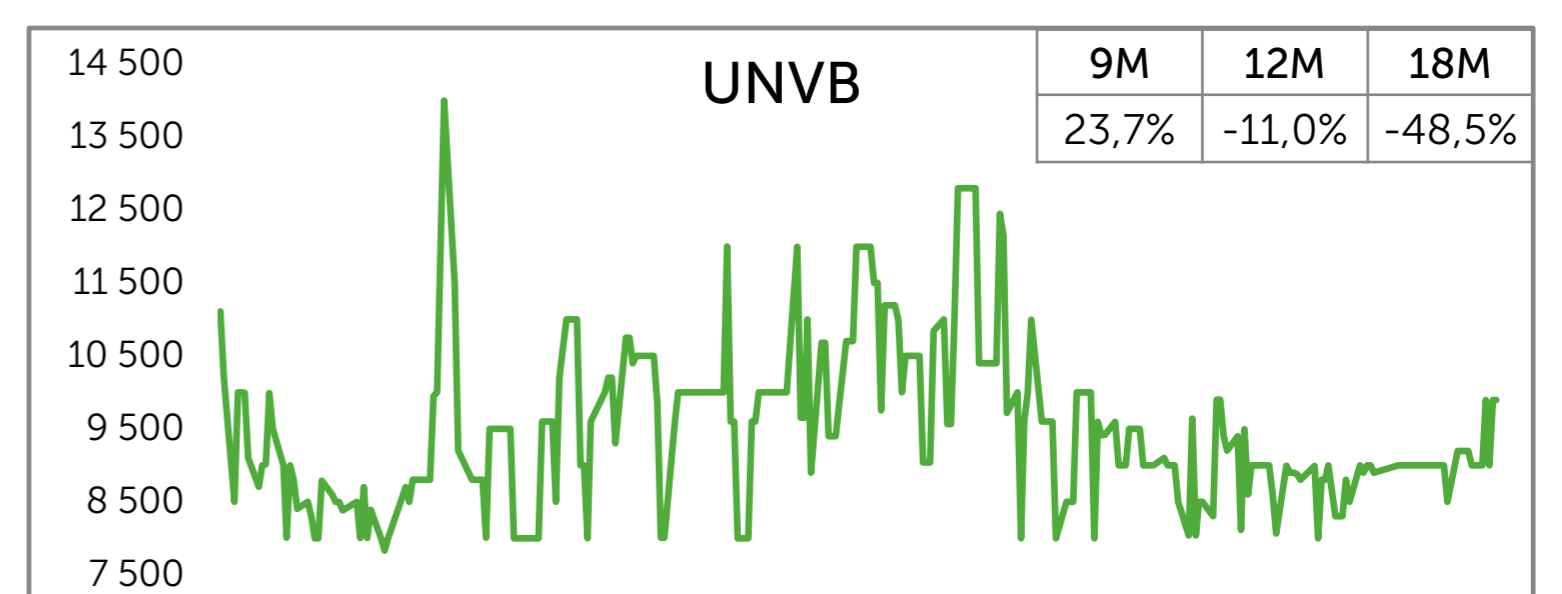
Акции Узавтомоторса (UZMT) торговались в боковике с элементами восстановления, торгуясь в диапазоне 68 000 – 72 000 сум. После первоначального снижения до 68 000,01 сум, котировки постепенно восстанавливались, возвращаясь к уровню 72 000 сум. В дальнейшем цены вновь снижались, но сохранялась определенная стабильность в районе 70 000 сум, с небольшими колебаниями вверх и вниз в конце периода. Последняя цена зафиксировалась на уровне 70 999 сум (-1,39%).



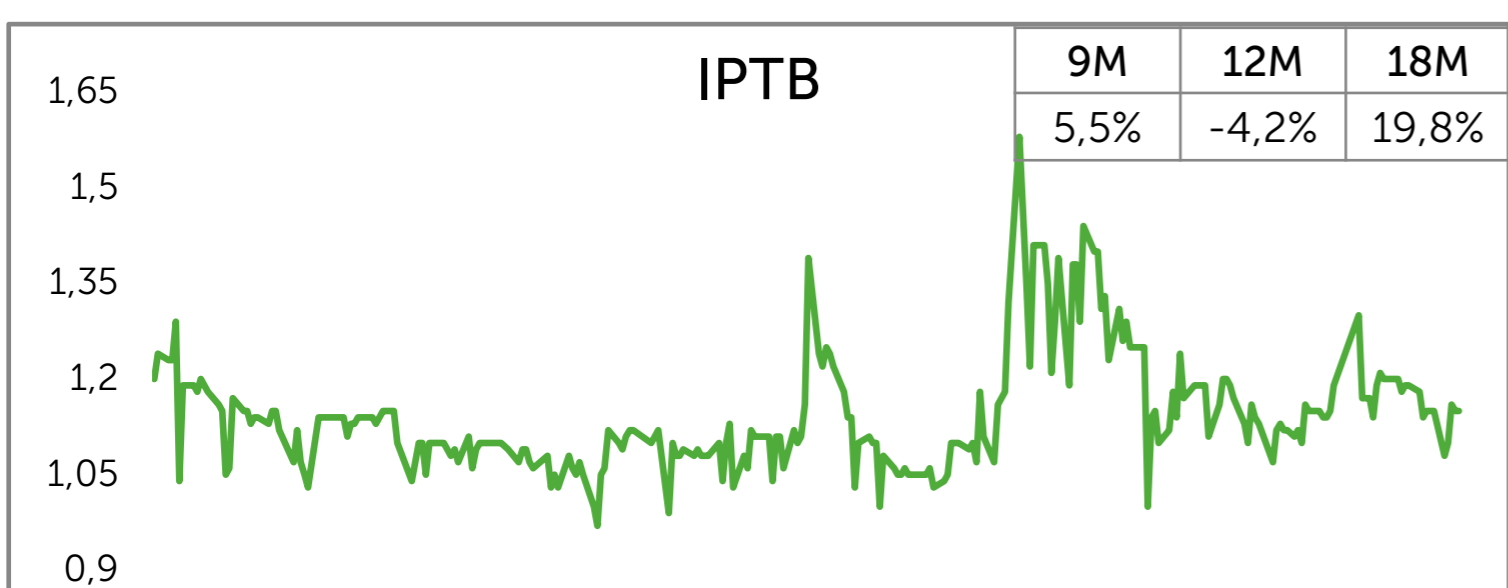
За прошедший период акции Торгового комплекса Чиланзар (CBSK) оказались одними из наиболее привлекательных для инвесторов, что подтверждается объемом торгов в 3,83 млрд сум, большая часть которого пришлась на вторую половину месяца. Акции CBSK показали стабильную динамику с постепенным ростом в течение месяца. После колебаний вокруг 1,99–2,00 сум, с середины месяца наблюдается стабильный рост котировок, который достиг 2,13 сум (+7,04%) в конце периода.



Бумаги Трастбанка (TRSB) показали высокую волатильность в течение месяца, с колебаниями в диапазоне от 7 350,00 до 8 299,99 сум. С 3 по 20 января котировки удерживались в пределах 8 000 – 8 299,99 сум, после чего последовало резкое снижение, и торговля происходила в диапазоне 7 350 – 7 800 сум. Месяц завершился на уровне 7 798,96 сум, что составило снижение на 2,51% по сравнению с начальной ценой.



Акции Универсалбанк (UNVB) оказались в числе лидеров роста, увеличившись на 9,92% и достигнув уровня 9 893 сум по итогам торгового периода. Торговля с ценными бумагами эмитента проводилась в диапазоне 8 997 – 9 893 сум.



Ипотека Банк (IPTV) также оказался одним из аутсайдеров месяца. Акции начали январь с уровня 1,30 сум, но уже на второй день торгов снизились на 0,13 сум, после чего котировки двигались в боковом тренде до 24 января. 27 января произошло существенное снижение до 1,08 сум, что, вероятно, связано с негативной отчетностью банка за 2024 год. Тем не менее, в конце месяца акции стабилизировались, что, возможно, обусловлено активностью инвесторов: было проведено 10 517 сделок с ценными бумагами эмитента. В результате, акции завершили период на уровне 1,15 сум (-11,54%).



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	3 497,89	4 700,00	34,4%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,70	12,71	31,0%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	25,90	37,70	45,6%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	4 650,00	7 300,00	57,0%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	70 999,00	99 700,00	40,4%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	4 139,90	7 400,00	78,7%	Покупать
ВЮК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	21 000,00	30 979,00	47,5%	Покупать
ИРТВ	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,15	1,27	10,4%	Держать
ТРСВ	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	7 798,96	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	9 893,00	4 186,00	-	Фиксировать прибыль

*во время сезона отчетности целевые цены могут измениться



Рынок облигации

Ликвидные облигации, доступные для розничных инвесторов на РФБ «Тошкент»

Компания	АО «Imkon Finans mikromoliya tashkiloti» ²	ООО «Biznes Finans mikromoliya tashkiloti» ¹
Код ценной бумаги	UZ6056967AD5	UZ6057687AC0
Годовая доходность	28%	27%
Выплата купона	Ежемесячно	Ежемесячно
Дата погашения	09.04.2027	20.11.2027
Дней до погашения	807	1 032
Обеспечение	Страховой полис	Нет
Рейтинг	uzA+	uzAA-

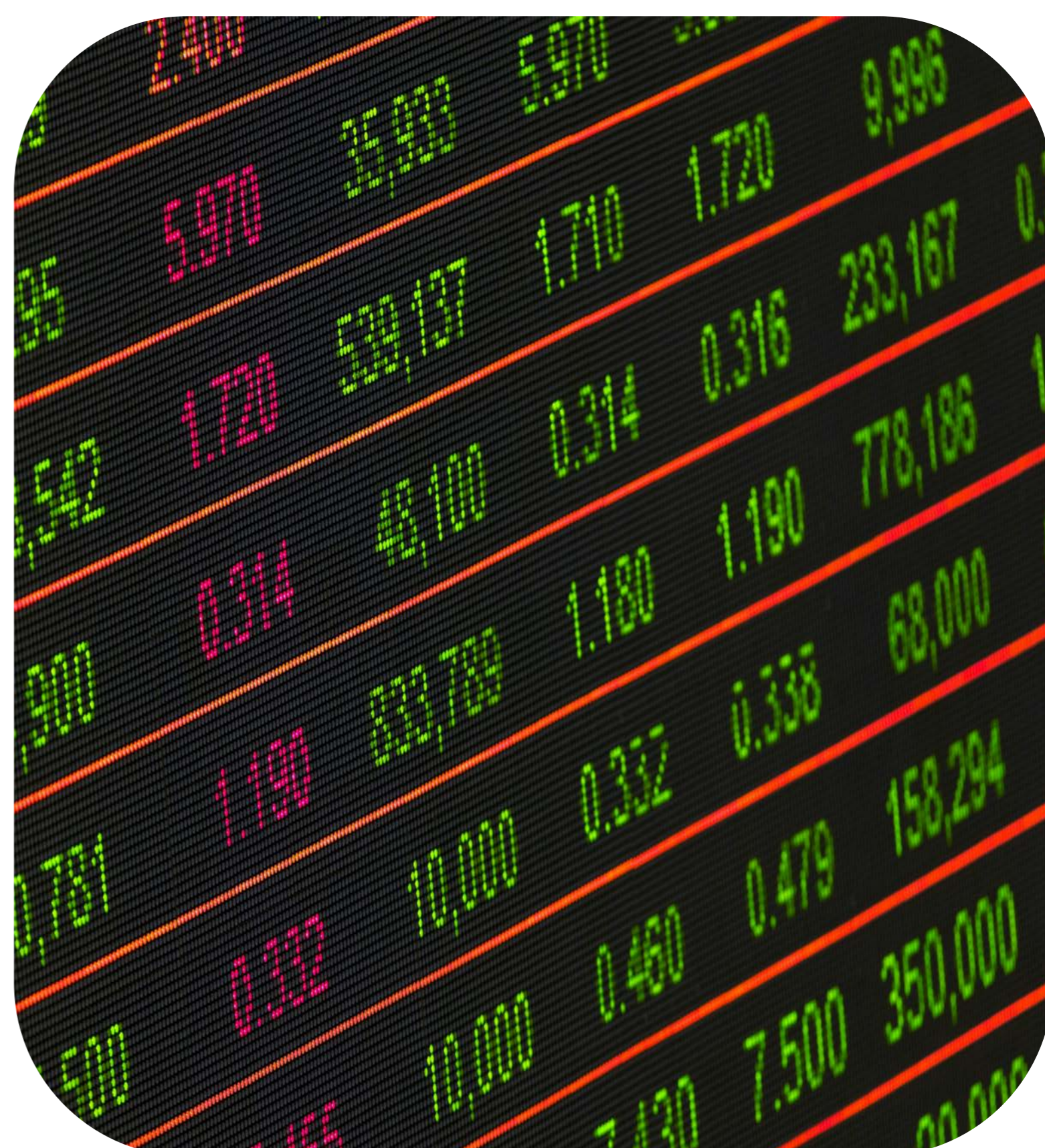
¹ на первичном рынке

² на вторичном рынке

О компаниях

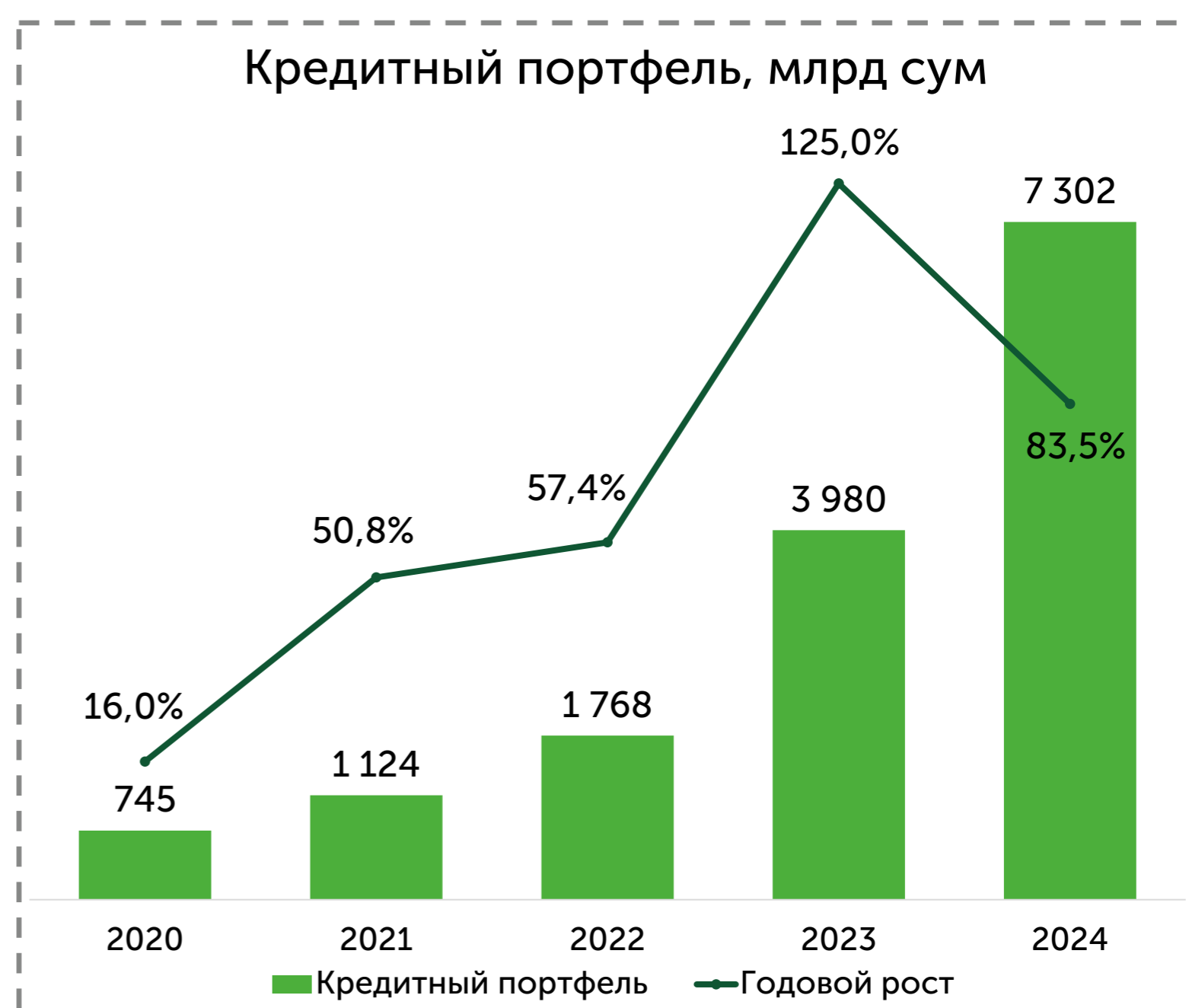
Микрофинансовая организация «IMKON FINANS» работает на основе лицензии Центрального банка Республики Узбекистан №40 от 22 ноября 2020 года. Основной приоритет компании — поддержка малого и среднего бизнеса и частного предпринимательства, а также развитие микрофинансирования в Узбекистане.

Микрофинансовая организация «BIZNES FINANS» действует на основании лицензии Центрального банка Республики Узбекистан №46 от 22 апреля 2017 года. Компания активно расширяет деятельность по всей стране, обслуживая около 30 тысяч клиентов в 13 областях и 16 филиалах. Стратегия МФО направлена на повышение конкурентоспособности и расширение филиальной сети для конкуренции как на внутреннем, так и на внешнем рынках микрозаймов.



Рынок МФО

Рынок микрофинансирования демонстрирует стремительный рост в последние годы, движимый как устойчивым спросом со стороны населения, так и активными государственными реформами. Совокупный кредитный портфель МФО составил 7,3 трлн сум по итогам 2024 года, увеличившись почти вдвое с начала года (3,9 трлн сум). Общая средняя доля проблемных кредитов (NPL) на рынке составляет 2,7%, что является ниже среднего по банкам – 4,0% за 2024 год. Перспективы высокой доходности сектора привлекают все больше новых игроков; низкие барьеры для входа обусловлены либеральным регулированием и низким требованием к уставному капиталу.



Paynet приобрел 100% акций Национального межбанковского процессингового центра, управляющего Nimo, за \$65 млн. Сделка была проведена в рамках приватизации, инициированной Агентством управления государственными активами при поддержке Deloitte. Сумма сделки соответствовало индикативной стоимости Deloitte (\$60–80 млн) и превысила оценку KPMG. Покупатель принял обязательства обеспечить стабильную работу сервиса и защиту данных пользователей.

В 2024 году Уznaцбанк 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.

Навоийский горно-металлургический комбинат (НГМК) в 2024 году произвел продукцию на сумму 93,9 трлн сумов, что на 5,3% больше по сравнению с 2023 годом и на 39,1% больше в сумовом выражении. В рамках программы «реализация комплексных мер по оптимизации затрат»

компания снизила себестоимость производственных продукции на 3,7 трлн сум. В 2025 году планируется новый выпуск на \$500 млн.

В 2024 году Алмалыкский горно-металлургический комбинат (АГМК) значительно превысил экспортные цели, достигнув объема поставок в 610,85 млн долларов США, что на 11,1% больше запланированного. Из общего объема поставок 51,7 тыс. тонн медной продукции составили 132,6% от прогноза, 15,2 тыс. тонн свинцового концентрата – 121,5%, а 760 тонн молибденовой продукции – 109,3%. Кроме того, успешно реализованы экспорты рения, кадмия, медного купороса и палладиевого порошка. Продукция комбината экспортируется в 19 стран, включая новые рынки в Гвинее, Сенегале, Сербии, ЮАР, Марокко и Португалии.

В 2024 году горнодобывающая отрасль Узбекистана привлекла \$3,58 млрд инвестиций, из которых \$3,2 млрд составили иностранные средства. Лидером стал АГМК с программой на \$1,94 млрд, НГМК освоил \$789,6 млн, увеличив производство на 39%. Министерство горной промышленности и геологии привлекло \$572 млн, «Узметкомбинат» – \$151 млн, «Навоийуран» – \$126 млн. Всего реализовано 60 инвестиционных проектов.

«Узпромстройбанк» создал венчурный фонд SQB Ventures для финансирования стартапов и поддержки предпринимателей. Это часть стратегии банка до 2026 года, направленной на развитие малого и среднего бизнеса и создание рабочих мест в махаллях. В конце 2024 года «Алокабанк» запустил второй венчурный фонд – Aloqa Ventures-2. IT Park также создал фонд IT Park Ventures на \$10 млн для инвестиций в ИИ, финтех, «зеленые» технологии и геймдев. По поручению президента госбанка выделяют стартапам до \$50 млн.



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.