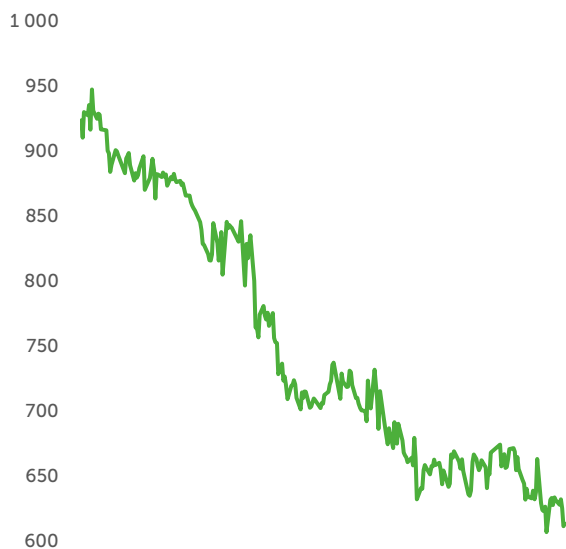


Узбекистан разместит три выпуска суверенных евробондов

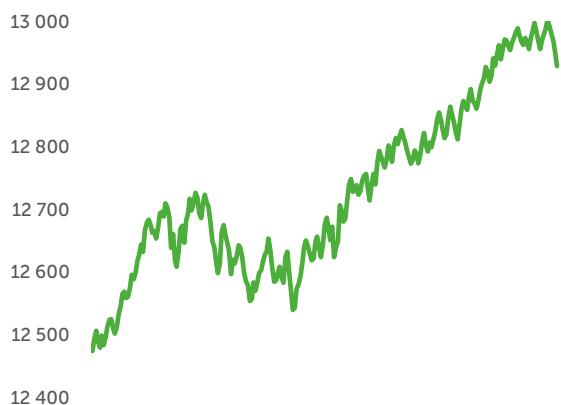
Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	14.02.2025	21.02.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	631,47	613,51	-2,84%	-8,18%	671,7
QZSM	1 349,00	1 440,00	6,75%	-4,00%	8,3
URTS	3 540,00	3 601,00	1,72%	-1,34%	148,7
UZTL	4 400,00	4 391,00	-0,20%	8,42%	35,7
НМКВ	23,20	23,91	3,06%	-1,97%	34,1
IPKY	109,80	80,00	-27,14%	-37,50%	22,4
UZMK	4 201,00	4 250,00	1,17%	-1,16%	12,4
UZMT	70 490,00	69 000,00	-2,11%	-4,83%	48,9
CBSK	2,19	2,39	9,13%	21,94%	5,4
UNVB	8 866,00	9 000,00	1,51%	1,12%	345,2
TRSB	7 701,00	8 298,97	7,76%	3,74%	3,1
IPTB	1,12	1,15	2,68%	-3,36%	7,5

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

Третью неделю февраля индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) оказался в нисходящем тренде, снизившись на 2,84% до 613,51 пункта. Совокупный объем торгов увеличился на 12,5% до 671,7 млн сум по сравнению с предыдущим периодом.

Среди компонентов индекса выделились акции Торгового комплекса Чиланзар (CBSK), которые стали лидерами недели, прибавив 9,13% и достигнув уровня 2,39 сум. На протяжении большей части недели акции торговались стабильно на уровне 2,25 сум, за исключением первого торгового дня, когда цена составляла 2,19 сум. Однако в последний день недели произошел резкий скачок: цена увеличилась на 0,12 сум, причем на этот день пришлось 60,7% всего объема торгов ценными бумагами эмитента.

В банковском сегменте наблюдалась положительная динамика, за исключением Ипак Йули банка (IPKY), у которого капитализация снизилась на 27,14%. Последняя сделка с бумагами эмитента была зафиксирована на уровне 80 сум — на этом уровне котировки в последний раз находились 10 января 2024 года.

Акции Трастбанка (TRSB) продемонстрировали рост на 7,76%, достигнув 8 298,97 сум. Основной прирост произошел в последний день торгов, тогда как в течение предыдущих четырех дней бумаги колебались в диапазоне 7 500 – 7 850 сум.

Торги акциями Ипотека банка (IPTB) и Хамкорбанка (НМКВ) проходили в боковом тренде, при этом их котировки выросли на 2,68% и 3,06% соответственно.

Акции Товарно-сырьевой биржи (URTS) прибавили 1,72%, достигнув уровня 3 601 сум. Таким образом, цена вернулась к значениям, наблюдавшимся 3 января 2025 года, после полутора месяцев колебаний.

Ликвидные облигации, доступные на РФБ «Тошкент»

Тикер	Компания	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
IFMT4	АО "Imkon Finans mikromoliya tashkiloti"	28%	04/2027	777
BFMT3V3	ООО «Biznes Finans mikromoliya tashkiloti»	27%	11/2027	1 002

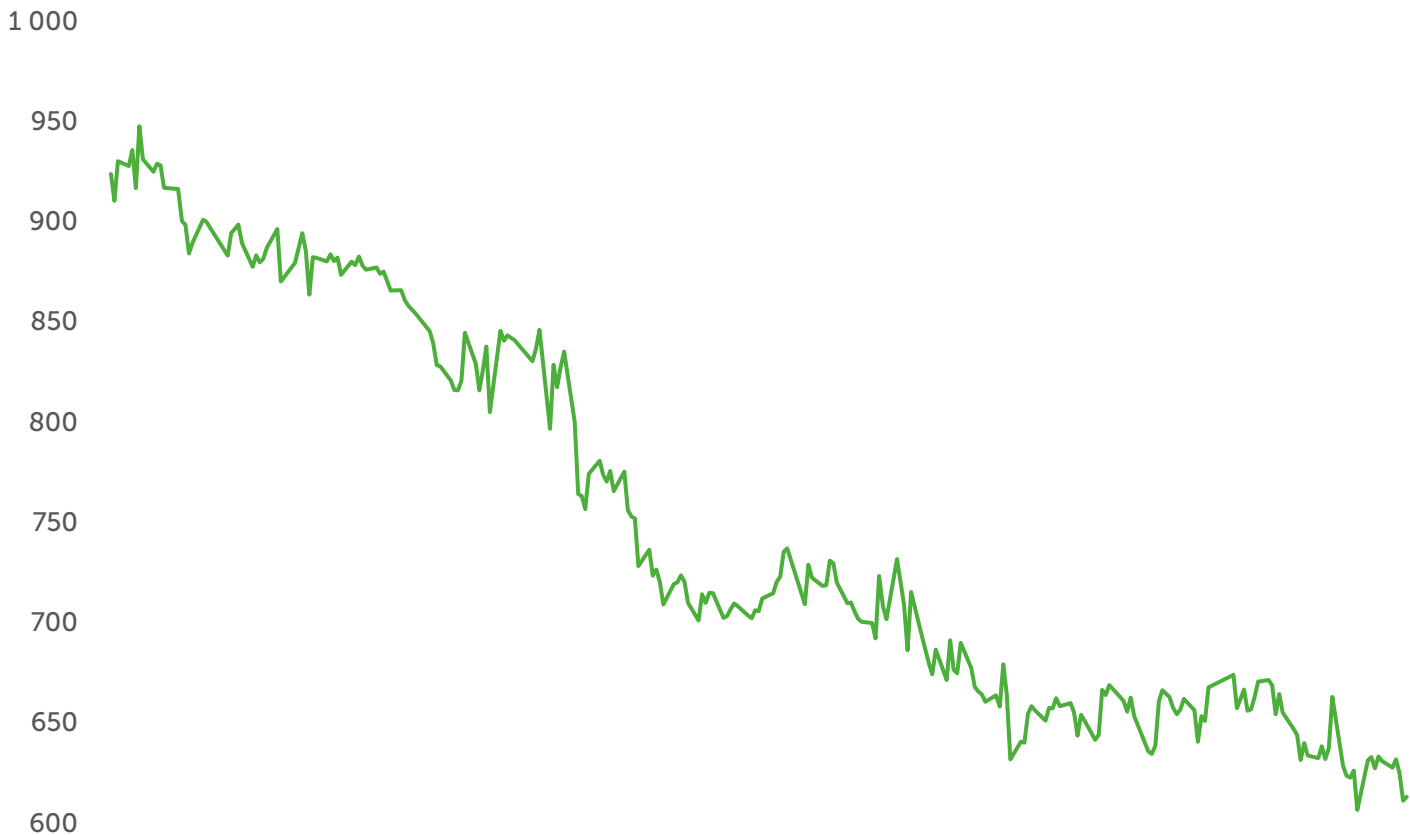
Экономика

- **Сенат Олий Мажлиса одобрил закон о совершенствовании системы финансовой поддержки предпринимателей.** Документ расширяет доступ бизнеса к альтернативным способам финансирования, включая факторинг и гарантии. Факторинг теперь возможен в иностранной валюте, отменена ответственность за уступку денежного требования, а для защиты должников вводятся новые механизмы. Будет созданы организации по предоставлению гарантий (с уставным капиталом от 100 млрд сумов) и факторинговые компании (от 2 млрд сумов), их деятельность будет регулироваться Центральным банком. Также упрощаются требования для небанковских кредитных организаций: будет разрешено создание в форме АО и ООО, а приобретение доли свыше 20% требует согласования с ЦБ.
- **В январе 2025 года внешнеторговый оборот Узбекистана вырос на 7,1% до \$4,36 млрд по сравнению с аналогичным периодом 2024 года.** Экспорт увеличился на 14,1% (\$1,3 млрд), импорт — на 4,4% (\$3,19 млрд). Китай и Россия остаются крупнейшими торговыми партнерами. Основу экспорта составляют промтовары, продовольствие и химпродукция, а импорта — машиностроение, топливо и продовольствие. Золото в январе не экспортировалось, в 2024 году его продажи снизились на 8,3% (\$7,48 млрд).
- **Согласно новому постановлению (№ ПП-60 от 14.02.2025 г.), стартап-проекты, успешно завершившие инкубацию/акселерацию или победившие в престижных конкурсах, смогут получить инвестиции от венчурного фонда:** до 500 млн сумов — на стадии MVP с высоким потенциалом; до 1 млрд сумов — для стартапов, внедренных на рынке Узбекистана; до 2 млрд сумов — для проектов с возможностью выхода на зарубежные рынки. Торгово-промышленная палата и госорганы будут ответственны за поддержку проектов и внесение предложений по финансированию бизнесов с высокой добавленной стоимостью.
- **Исламский банк развития (ИБР) выделит \$299 млн на образование и дороги в Узбекистане.** Из них \$160,25 млн на создание 58 инклюзивных школ, оснащенных лабораториями и цифровой инфраструктурой, а также на реформу учебных программ и улучшение подготовки педагогов. Еще \$138,8 млн пойдет на реконструкцию дороги А373: к 2030 году ожидается сокращение времени в пути на 50% (до 30 минут), снижение аварийности на 40% и увеличение пропускной способности трассы.
- **Принят Закон «О защите вкладов в банках», который будет регулировать гарантирование вклады физических и юридических лиц, включая предпринимателей.** Уполномоченным органом является Агентство по гарантированию вкладов. Все банки, включая микрофинансовые, становятся участниками системы с момента получения лицензии. Максимальный размер компенсации — 200 млн сумов на одного вкладчика в одном банке.
- **Сенат рассмотрел и одобрил изменения в Закон «Об обмене кредитной информацией», направленные на предотвращение случаев оформления кредитов без ведома граждан.** Закон дает физическим лицам право устанавливать запрет на заключение с ними кредитных сделок, определяет порядок включения в соответствующий реестр и вводит ответственность за его нарушение. Также предусмотрены механизмы контроля через кредитные бюро, позволяющие гражданам отслеживать статус запрета и предотвращать мошеннические схемы.
- **Сенат рассмотрел законопроект о регулировании рынка капитала, страхования и игр с риском.** Законопроект расширяет полномочия Национального агентства перспективных проектов, наделяя его функциями регулирования рынка капитала, страхового рынка и организации лотерей. Поправки усиливают защиту прав акционеров, вводят требования к деловой репутации руководства страховых компаний и устанавливают новые правила для азартных игр. Эти изменения направлены на развитие финансового сектора и совершенствование регулирования рискованных игр.

Корпоративные новости

- **Узбекистан разместит три выпуска суверенных евробондов на \$1,5 млрд.** Параметры выпуска определены следующим образом: купонная ставка по 7-летним облигациям на \$500 млн составила 6,947%, по 4-летним облигациям на €500 млн — 5,1%, а по 3-летним облигациям на 6 трлн сумов — 15,5%. Размещение подтверждено Fitch Ratings, а параметры облигаций определены с учетом рыночных условий.
- **Алмалыкский горно-металлургический комбинат (АГМК) получил ESG-рейтинг 3/5 и 56 из 100 баллов от Sustainable Fitch** — наивысший показатель в горно-металлургической отрасли Узбекистана. Оценка отражает качество стратегии устойчивого развития комбината и соответствие экологическим, управленческим и социальным критериям.
- **Агентство по управлению госактивами завершило сделки по продаже 98,8% «Автокомпонента» и 51,12% «Трест-12».** Победителем торгов за «Автокомпонент» стало СП Uz-Dong Won Ko (Best Pipe and Parts) с предложением 105 млрд сумов. Покупатель обязался сохранять профиль деятельности 10 лет и соблюдать соглашения GM. «Трест-12» приобрела Delta Global Dynamics за 111 млрд сумов, обязавшись сохранять рабочие места и условия труда. Оба соглашения одобрены Госкомиссией по приватизации.

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	3 601,00	4 900,00	36,1%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,96	12,71	27,6%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	23,91	37,70	57,7%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	4 250,00	7 300,00	71,8%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	69 000,00	99 700,00	44,5%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	4 391,00	7 400,00	68,5%	Покупать
ВЮК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	22 000,00	30 979,00	40,8%	Покупать
ИРТВ	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,15	1,27	10,4%	Держать
ТРСВ	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 298,97	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
УНВВ	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	9 000,00	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.