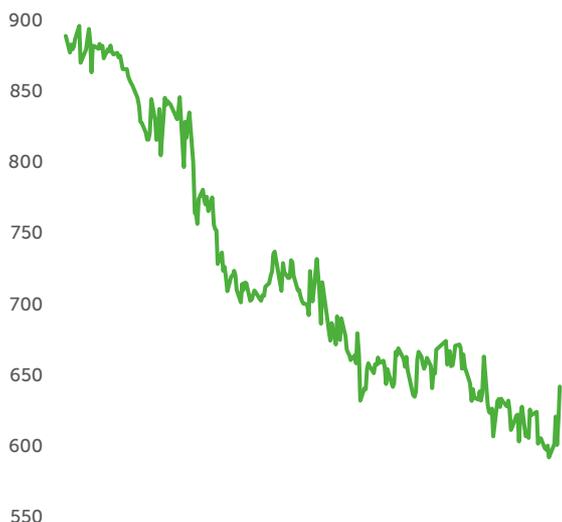


## Подъем с глубины

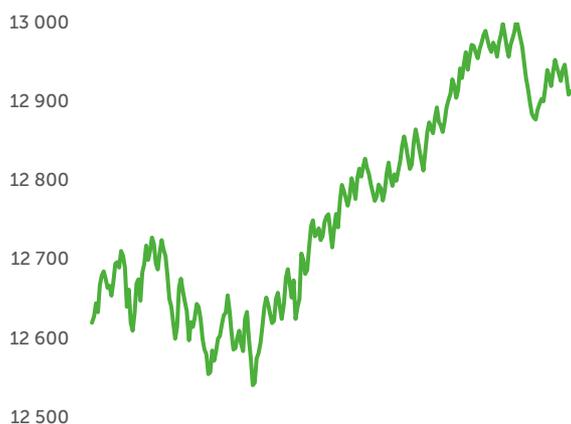
### Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	20.03.2025	28.03.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	592,21	642,26	8,45%	-3,88%	929,4
QZSM	1 350,00	1 365,99	1,18%	-8,93%	13,7
URTS	3 187,00	3 184,00	-0,09%	-12,77%	438,9
UZTL	4 521,00	5 009,00	10,79%	23,68%	212,4
НМКВ	23,00	23,00	0,00%	-5,70%	123,4
IPKY	90,00	110,97	23,30%	-13,30%	38,1
UZMK	4 188,99	4 143,00	-1,10%	-3,65%	46,2
UZMT	63 000,01	68 999,90	9,52%	-4,83%	0,7
CBSK	2,52	2,50	-0,79%	27,55%	45,4
UNVB	8 885,00	8 885,00	0,00%	-0,17%	0,0
TRSB	7 500,00	8 399,99	12,00%	5,00%	7,6
IPTB	1,13	1,13	0,00%	-5,04%	3,1

### Динамика TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



### Ключевые события на фондовом рынке

В последнюю неделю марта индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) резко сменил направление с нисходящего на восходящий тренд, увеличившись на 8,45% до 642,26 пунктов, что обусловлено ростом 5 из 11 акций. Инвесторы совершили сделки с активами индекса на общую сумму в 929,4 млн сум, что на 39,1% ниже по сравнению с прошлым периодом.

Наибольший рост продемонстрировали акции Ипак Йули банка (IPKY), прибавив 23,30% и достигнув уровня 110,97 сум. С 20 февраля по 27 марта 2025 года ценные бумаги эмитента торговались в диапазоне 80 – 99,9 сум, а 28 марта цена резко увеличилась на 16,97 пунктов.

Капитализация Трастбанка (TRSB) выросла на 12% по итогам недели. Котировки показывали последовательный рост с одним откатом до 7 500 сум, а в последний день торгов стоимость бумаги установилась на уровне 8 399,99 сум.

Акции Узбектелекома (UZTL) выросли на 10,79% до 5 009 сум. В течение недели бумаги торговались с высокой волатильностью и был достигнут максимум - 6 200 сум, в последний раз такая цена была 4 января 2024 года. К концу недели стоимость бумаги образовалась на отметке 5 009 сум.

Наибольшее снижение из компонентов индекса зафиксировали акции Узметкомбината (UZMK). Котировки демонстрировали постепенное снижение с 4 150 до 4 143 сум (-1,10%).

По акциям Товарно-сырьевой биржи (URTS) наблюдались смешанная динамика, однако не было зафиксировано восстановление после снижения с 11 марта 2025 года (3 550 сум). Торговля с бумагами эмитента происходила в пределах 3 101 – 3 184 сум.

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

Тикер	Компания	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
ACMT1B	ООО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	29%	4/2026	365
IFMT4	АО «Imkon Finans mikromoliya tashkiloti»	28%	04/2027	742
BFMT3V3	ООО «Biznes Finans mikromoliya tashkiloti»	27%	11/2027	967

## Экономика

В Узбекистане продолжается развитие атомной энергетики. За последние пять лет производство электроэнергии выросло на 30% и достигло 81,5 млрд кВт·ч, а доля возобновляемых источников достигла 16%. К 2030 году планируется увеличить долю «зеленой» энергии до 50%, а атомная энергетика рассматривается как ключевой элемент долгосрочной стратегии. Ведется работа над проектом малой АЭС, обсуждаются детали реализации и разрабатывается «дорожная карта». Подписан совместный план действий с Международным агентством по атомной энергии (МАГАТЭ) на 2025–2027 годы, а контроль за строительством будет осуществляться по международным стандартам.

В Республике Каракалпакстан до 1 июля 2025 года упростят процесс онлайн-выделения микрокредитов для юридических лиц и введут механизмы их оперативного подтверждения. Также в рамках поддержки малого бизнеса предусмотрено кредитование на пополнение оборотных средств сроком до 3 лет по ставке 14% годовых. В рамках «Программы трансформации развивающихся ускоренными и высокими темпами субъектов предпринимательства» будет создана список «предпринимателей-чемпионов». Статус предпринимателя-«чемпиона» смогут получить компании, соответствующие следующим критериям: районный уровень — годовой оборот от 10 млрд сумов и 50+ рабочих мест; региональный уровень — от 100 млрд сумов и 500+ рабочих мест; республиканский уровень — от 1 трлн сумов и 5 000+ рабочих мест.

Президентским указом «О мерах по повышению роли малого и среднего бизнеса в экономике» (УП-50 от 19.03.2025 г.) установлены целевые показатели развития сектора на 2025 год: доля малого и среднего бизнеса в ВВП должна достигнуть 55%, в промышленности и экспорте — 34%, а в занятости населения — 75%. Также планируется укрупнение 600 субъектов до уровня «предпринимателей-чемпионов» и увеличение числа предприятий с более чем 100 работниками до 4 тысяч. С 1 мая 2025 года отменяется госпошлина за регистрацию самозанятых в качестве ИП или юрлица, а укрупненные субъекты смогут получать беззалоговые кредиты до 50 млн сумов (в рамках Программы развития семейного предпринимательства) и до 150 млн сумов (в рамках Комплексной программы поддержки малого бизнеса). Для среднего и крупного бизнеса возмещение НДС ускорится до 7 дней.

Международная исламская торгово-финансовая корпорация (ITFC) выделит «Трастбанку» \$20 млн для поддержки внешнеторговых сделок малого и среднего бизнеса. Средства также будут направлены на финансирование экологически устойчивых проектов, инициатив в сфере продовольственной безопасности и бизнеса, возглавляемого женщинами. С 2024 года ITFC уже предоставила банку три кредитные линии в рамках соглашения на \$600 млн. В целом, за последние пять лет корпорация направила \$168 млн на развитие частного сектора Узбекистана. ITFC входит в состав Исламского банка развития и занимается финансированием торговли и предпринимательства в странах исламского мира.

## Корпоративные новости

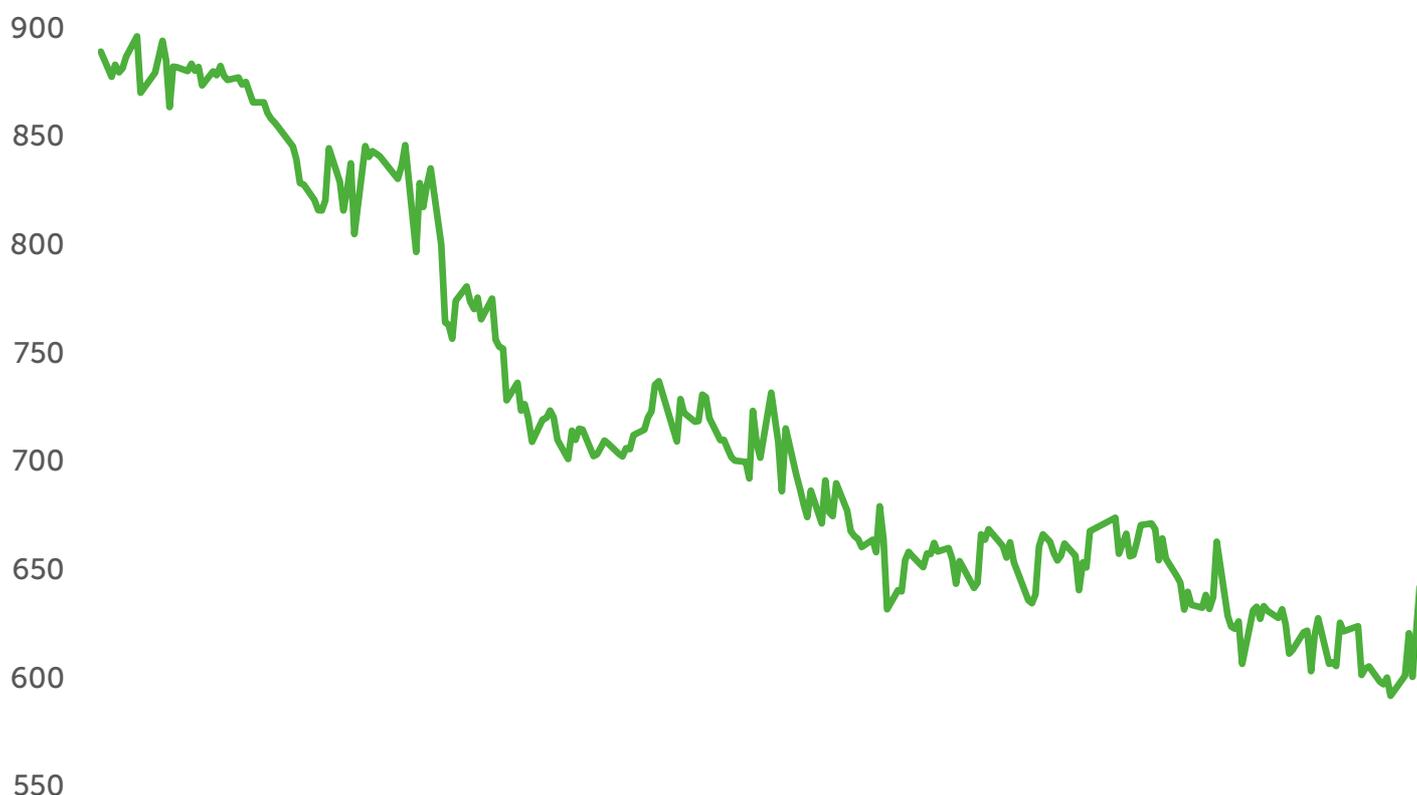
В 2024 году Узбекская республиканская валютная биржа (УзРВБ) достигла рекордного объема торгов — 1 197,79 трлн сумов (+19,84% к 2023 году). Ключевые изменения на УзРВБ — на рынке РЕПО внедрен механизм двустороннего аукциона, расширены торговые сессии и введены «слепые» аукционы. На валютном рынке появились новые валютные пары в режиме T+0 и T+1, обеспечивая оперативные расчеты. Впервые запущены фьючерсные контракты на курс USD/UZS, снижены требования к маржинальному обеспечению. Биржа продолжает модернизацию, внедряя передовые инструменты и международные практики, что делает рынок более прозрачным, гибким и конкурентоспособным.

Национальное агентство перспективных проектов (НАПП) утвердило Положение о дистанционном участии и голосовании на собраниях органов управления хозяйственных обществ (рег. № 3613 от 24.03.2025), что позволит акционерам и коллегиальным органам принимать решения онлайн через защищенные цифровые платформы. Документ устанавливает требования к идентификации участников, техническим характеристикам систем и прозрачности голосования, обеспечивая гибкость, снижение затрат и доступность для участников из любой точки мира.

Uzbekistan Airports планирует разместить дебютные евробонды на \$100 млн до конца 2025 года. В марте компания заключила контракт с рейтинговым агентством, а получение кредитного рейтинга ожидается к маю. Привлеченные средства направят на реконструкцию аэропортов, включая новый грузовой терминал в Ташкенте. Также Uzbekistan Airways планирует выйти на международные финансовые рынки и провести IPO, для чего создан трансформационный офис. Президент поручил авиакомпании перейти на МСФО и контролировать ценообразование на билеты. В феврале их стоимость в Узбекистане выросла на 22,4%, а за год — на 23,2%. В рамках стратегии привлечения \$400 млн в транспортную сферу Uzbekistan Airways рассчитывает в ближайшие месяцы заключить кредитное соглашение с Deutsche Bank.

Национальная экосистема Uzum зарегистрировала первый выпуск облигаций на 300 млрд сумов. Эмитентом выступило ИП ООО «Makesense», входящая в состав Uzum. Размещение прошло на РФБ «Тошкент» со ставкой 25% годовых и сроком обращения 2 года. Количество облигации составляет 600 штук с номинальной стоимостью - 500 млн сум. Привлеченные средства будут направлены на развитие финтех-направления Uzum.

## 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	3 184,00	4 900,00	53,9%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,43	12,71	34,8%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	23,00	37,70	63,9%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	4 143,00	7 300,00	76,2%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	68 999,90	99 700,00	44,5%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 009,00	7 400,00	47,7%	Покупать
ВЮК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	20 202,02	30 979,00	53,3%	Покупать
ИРТВ	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,13	1,27	12,4%	Держать
ТРСВ	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 399,99	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
УНВВ	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 885,00	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.*