

## Признаки восстановления

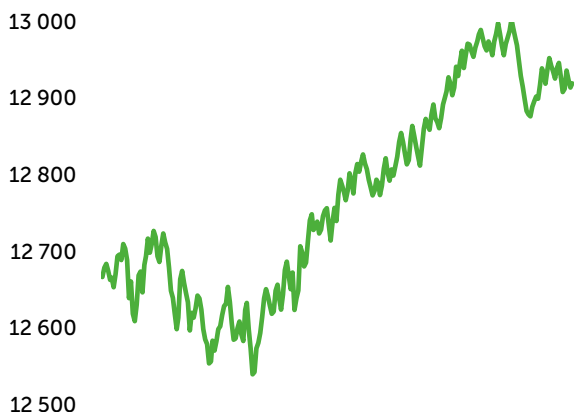
### Статистика по бумагам в покритии

Тикер	28.03.2025	04.04.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	642,26	654,25	1,87%	-2,09%	620,5
URTS	3 184,00	3 100,00	-2,64%	-15,07%	348,4
UZTL	5 009,00	5 900,00	17,79%	45,68%	95,7
НМКВ	23,00	23,84	3,65%	-2,26%	105,1
UZMK	4 143,00	4 140,99	-0,05%	-3,70%	40,4
UZMT	68 999,90	67 999,00	-1,45%	-6,21%	3,2
CBSK	2,50	2,60	4,00%	32,65%	27,7
UNVB	8 885,00	8 004,01	-9,92%	-10,07%	0,1

### Динамика TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



### Ключевые события на фондовом рынке

На начало II квартала была проведена ребалансировка индекса Tashkent Stock Market Index (TSMI). В соответствии с установленными критериями ликвидности, из состава индекса с 1 апреля 2025 года были исключены акции Кизилкумцемента (QZSM), Ипак Йули Банка (IPKY), Трастбанка (TRSB) и Ипотека Банка (IPTB).

Вторую неделю подряд индекс TSMI продолжил восходящий тренд; бенчмарк прибавил 1,87%, достигнув отметки 654,25 пунктов. Рост показали 3 из 7 акций входящих в индекс. Инвесторы совершили сделки с активами индекса на общую сумму в 620,5 млн сум, что на 33,2% ниже по сравнению с прошлой неделей.

Лидером роста в рассматриваемом периоде стали акции Узбектелекома (UZTL), что, возможно, отразило реакцию инвесторов на улучшение финансовых показателей компании в 2024 году. Акции UZTL выросли на 17,79% до 5 900 сум и на 45,68% с начала года.

Капитализация Торгового комплекса Чиланзар (CBSK) выросла на 4%. Котировки сменили нисходящий тренд на восходящий, увеличившись на 0,10 сум, и достигли уровня 2,60 пунктов. При этом был зафиксирован локальный максимум текущего года – 2,61 сум.

Бумаги Хамкорбанка (НМКВ) выросли на 3,65%, достигнув уровня 23,84 пунктов. Торги с ценными бумагами эмитента проходили в пределах 22,70 – 23,98 сум.

В отчетный период по акциям Товарно-сырьевой биржи (URTS) наблюдалось последовательное снижение. Акции URTS снизились с 3 175 до 3 100 сум (-2,64%). Совокупный объем торгов бумагами эмитента составил 348,4 млн сум.

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

Тикер	Компания	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
АСМТ1В	ООО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	29%	4/2026	360

## Экономика

4 апреля в Самарканде прошёл первый саммит «Центральная Азия – ЕС» под председательством Президента Шавката Мирзиёева. Участие приняли лидеры пяти стран региона, главы Европейской комиссии, Совета ЕС и крупнейших финансовых институтов Европы. На повестке — укрепление политического диалога, запуск новых инвестиционных проектов, продвижение зелёной энергетики и создание единой ЦА-визы. Отмечено: за последние 7 лет товарооборот региона с ЕС превысил 54 млрд евро, а текущий портфель совместных проектов составляет более 30 млрд. Узбекистан выступил с инициативой создания Инвестплатформы, межпарламентского форума, а также офиса «Горизонт — Европа» и региональной программы по ИИ, big data и цифровизации. Особое внимание также было уделено Транскаспийскому коридору, борьбе с экстремизмом и культурному обмену. Приняты две ключевые декларации — о стратегическом партнёрстве и сотрудничестве в сфере критических минералов.

На Самаркандском саммите президент Европейской комиссии Урсула фон дер Ляйен выделила четыре ключевых направления для сотрудничества между Евросоюзом и Центральной Азией: развитие транспортных коридоров, создание добавленной стоимости от добычи полезных ископаемых, «зеленая» энергия и спутниковый интернет. ЕС предложил инвестировать в развитие инфраструктуры и промышленности региона, а также в проект по созданию водородной энергетики. Глава Еврокомиссии подчеркнула, что саммит открыл новую эру стратегического партнерства между Европой и Центральной Азией.

Министерство экологии Узбекистана и Всемирный банк запустило \$153-миллионный проект по восстановлению устойчивых ландшафтов. Работы охватят шесть областей страны, включая масштабные лесопосадки, агролесомелиорацию, внедрение водосберегающих технологий и развитие экотуризма. Проект также предусматривает финансовую поддержку фермеров и создание научной базы Green University для оценки устойчивости сельхозпрактик.

Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана (УзКРИ) привлечёт \$30 млн в национальной валюте от Азиатского банка развития (АБР) для развития инклюзивной и «зелёной» ипотеки, включая рефинансирование кредитов коммерческих банков с акцентом на займы для женщин и экологичную реновацию. Проект направлен на расширение доступа к жилью для женщин и молодёжи, а также усиление сотрудничества с АБР в сферах малого и среднего бизнеса (МСБ), энергетики, образования и устойчивого развития.

Korzinka привлекает \$110 млн акционерного капитала от ведущих инвесторов UzOman и Abu Dhabi Uzbek Investment, учреждённых Фондом реконструкции и развития Узбекистана совместно с суверенными фондами Омана и ОАЭ. Средства направят на развитие мультиканальной розничной модели, включая расширение формата Mahalla, онлайн-платформы Korzinka Go и запуск распределительного центра на 49 тыс. кв. м.

Согласно данным Всемирного банка, Центральный банк Узбекистана в феврале 2025 года продал 12 тонн золота, став одним из крупнейших нетто-продавцов месяца наряду с Национальным банком Казахстана.

Азиатский банк развития (АБР) и Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ) выделяют \$2 млн на разработку технико-экономического обоснования для строительства зеленого энергокоридора через Каспийское море. Проект объединит энергосистемы Узбекистана, Казахстана и Азербайджана и обеспечит экспорт чистой электроэнергии в Европу. В разработке участвуют также Грузия, Румыния, Болгария и Венгрия, а финансирование от международных банков поможет ускорить реализацию проекта.

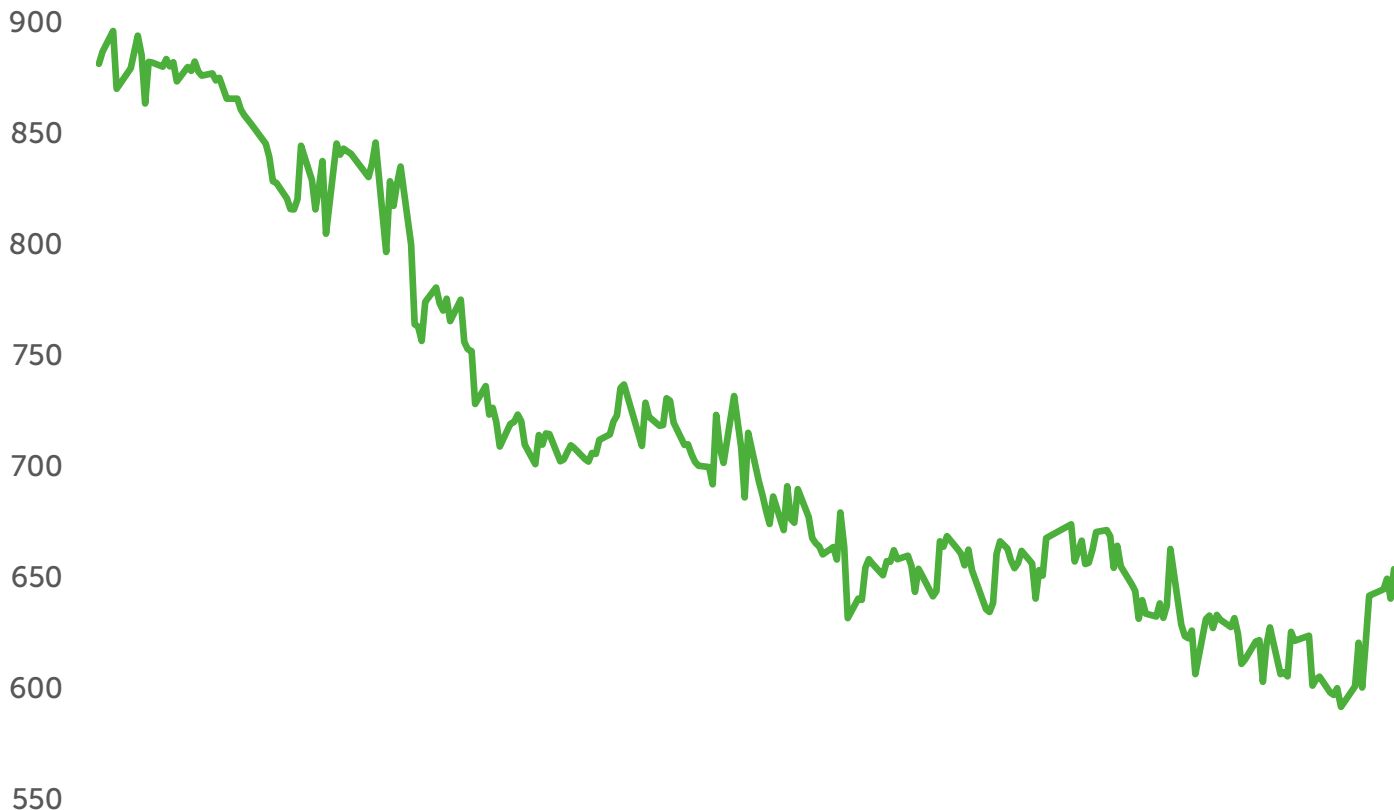
## Корпоративные новости

Узбектелеком опубликовал финансовую отчетность за 2024 год. Компания увеличила свою выручку на 14,20% до 8,96 трлн, однако валовая прибыль уменьшилась на 0,71%, составив 2,62 трлн сум, что связано с ростом себестоимости реализованной продукции (+21,77%). Прибыль от основной деятельности компании снизилась на 59,09% до 488 млрд сум, из-за увеличения прочих операционных расходов на 86,16% до 1,07 трлн сум. При этом, чистая прибыль компании составила 41,62 млрд сум (+63,9%). Совокупные активы компании увеличились на 25,50% до 13,06 трлн сум, в то время как обязательства выросли: статья краткосрочных обязательств увеличилась на 2,99% до 3,80 трлн сум, а долгосрочных — на 58,55%, достигнув уровня 6,77 трлн сум.

По итогам 2024 года APEX INSURANCE удвоила чистую прибыль до 327 млрд сумов по сравнению с 2023 годом, а рентабельность капитала (ROE) достигла 42%. Собственный капитал вырос до 778 млрд сумов, активы превысили 2,6 трлн сумов, а страховые сборы достигли 2,7 трлн сумов (+37%). Компания значительно нарастила выплаты (+52%) и расширила клиентскую базу до 1,1 млн. Высшие рейтинги от Ahbor-Reyting и SNS Ratings, а также повышение международного рейтинга S&P до уровня суверенного — «BB-» подтверждают устойчивость и надежность APEX INSURANCE.

Moody's присвоило Octobank первый международный рейтинг на уровне «B3» со «стабильным» прогнозом. По итогам 2024 года банк показал чистую прибыль в 144 млрд сумов, рентабельность активов (ROA) — 4,8%. Капитал банка значительно превышает нормативы: коэффициент достаточности первого уровня — 38%, общего — 48,3%. Moody's ожидает сохранения стабильности в ближайшие 12–18 месяцев, а перспективы повышения рейтинга связаны с ростом клиентской базы и запуском новых продуктов.

## 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	3 100,00	4 900,00	58,1%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,04	12,71	40,6%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	23,84	37,70	58,1%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	4 140,99	7 300,00	76,3%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	67 999,00	99 700,00	46,6%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 900,00	7 400,00	25,4%	Покупать
ВЮК	АО "Биокиме"	Химическая промышленность	24 200,00	30 979,00	28,0%	Покупать
ИРТВ	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,13	1,27	12,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	9 375,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 004,01	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.*