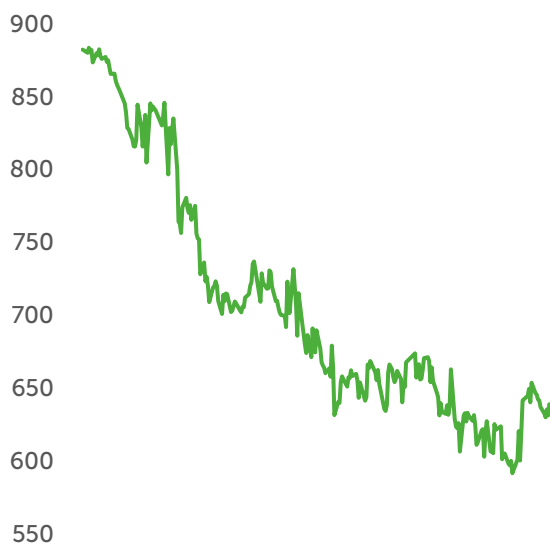


Сезон отчетов за I квартал 2025 года

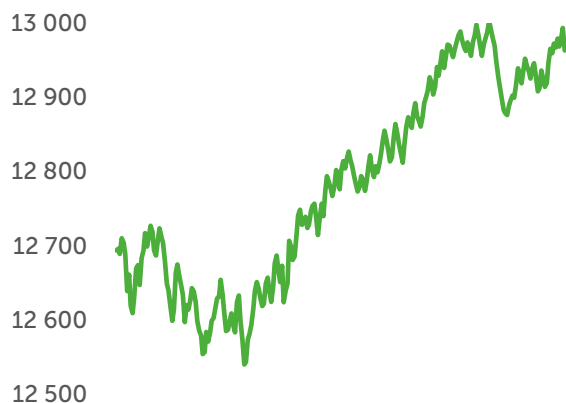
Статистика по бумагам в покритии

Тикер	11.04.2025	18.04.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	637,60	639,64	0,32%	-4,27%	1 986,5
URTS	3 139,00	3 205,00	2,10%	-12,19%	1 003,1
UZTL	5 112,01	5 638,99	10,31%	39,23%	46,1
НМКВ	23,96	23,99	0,13%	-1,64%	234,5
UZMK	4 088,00	4 050,00	-0,93%	-5,81%	59,1
UZMT	65 000,00	62 500,00	-3,85%	-13,79%	6,8
CBSK	2,62	2,58	-1,53%	31,63%	6,9
UNVB	8 600,00	8 000,00	-6,98%	-10,11%	630,2

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

Во вторую декаду апреля индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) завершил в зелёной зоне, показав рост на 0,32% — до 639,64 пункта. Положительная динамика индекса была обеспечена ростом трёх его компонентов. Общий объём сделок с активами, входящими в индекс, составил 1 986,5 млн сум, что в три раза превышает уровень предыдущего периода.

Акции Узбектелекома (UZTL) стали лидерами недели, демонстрировав последовательный рост после нисходящей коррекции, наблюдавшейся на прошлой неделе. Торги проходили в диапазоне 5 037 – 5 638,99 сум, зафиксировав рост на 10,31%. С начала года прирост составил 39,23%.

Капитализация АО "УзПТСБ" (URTS) продолжила расти вторую неделю подряд, прибавив 2,10%. Бумаги продемонстрировали умеренное восстановление после коррекции, подорожав на 103,90 сум по итогам недели. При этом объём торгов по URTS составил 1 млрд сум, что составляет 50,5% от совокупного оборота компаний индекса.

Акции Хамкорбанка (НМКВ) завершили неделю на отметке 23,99 сум (+0,13%). Несмотря на публикацию сильной отчётности за I квартал 2025 года, существенного влияния на котировки не последовало. На протяжении недели цена колебалась в узком диапазоне: после трёх дней консолидации на уровне 23 сум, бумаги краткосрочно откатились до 22,80 сум, однако закрылись ростом.

На фоне ослабления финансовых результатов по итогам 2024 года, акции Торгового комплекса Чиланзар (CBSK) показали смешанную динамику, завершив неделю снижением на 1,53% до 2,58 сум. При этом 17 апреля был достигнут локальный минимум — 2,51 сум.

Ликвидные облигации, доступные на РФБ «Тошкент»

Тикер	Компания	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
ACMT1B	ООО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	29,0%	4/2026	349

Экономика

Президент Шавкат Мирзиёев ознакомился с планами социально-экономического развития Андижанской области на 2025 год. В текущем году в Андижанской области планируется реализовать 166 инвестиционных проектов на сумму 5,7 млрд долларов с созданием 31 тыс. новых рабочих мест и увеличением экспортного потенциала на 1,5 млрд долларов; благодаря этим мерам, а также дополнительному вводу 65 МВт мощностей, регион нацелен на рост экономики на 5,5% и обеспечение занятости 305 тыс. человек.

15 апреля 2025 года Президент Узбекистана подписал постановление, позволяющее госбанкам и связанным с ними инвесткомпаниям с 1 мая напрямую продавать имущество, принятое в счёт задолженности, по рыночной цене — в том числе через рассрочку, кредит и лизинг, а также восстанавливать работу бизнеса с участием инвесторов; кроме того, с 1 сентября увеличены пороги исков для упрощённого судопроизводства: до 150 БРВ для юрлиц, 100 — для предпринимателей и 50 — для граждан.

После повышения основной ставки Центральным банком инфляционные ожидания в Узбекистане заметно снизились: средний прогноз роста цен на ближайший год упал до 14,2% — минимума с декабря 2024 года; наиболее высокие ожидания зафиксированы в Ташкенте и среди граждан с высокими доходами, а ключевыми факторами остаются рост тарифов ЖКХ, цен на энергоресурсы и валютная динамика. Бизнес также скорректировал свои прогнозы в сторону понижения: медианная оценка инфляции снизилась до 10,9%, а наименьшие ожидания отмечены в аграрной, промышленной и туристической сферах.

Корпоративные новости

Финансовые результаты:

НМКВ. В I первом квартале 2025 года кредитный портфель Хамкорбанка увеличился на 17,35% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, достигнув 19,30 трлн сум. Совокупные активы выросли на 36,2% г/г — до 29,6 трлн сум, а обязательства банка — до 24,0 трлн сум. Процентные доходы увеличились на 27,2% г/г, составив 1,20 трлн сум, при этом процентные расходы также выросли на 25,0% до 662,7 млрд сум. Несмотря на рост расходов, «чистые доходы после оценки возможных убытков по кредитам и лизингу» выросли на впечатляющие 103,1% — до 265,4 млрд сум. Операционные расходы банка составили 383,0 млрд сум (+37,4% г/г), а чистая прибыль до уплаты налогов составил 481,6 млрд сум. В результате чистая прибыль банка за первый квартал 2025 года составила 393,4 млрд сум (+30,4% г/г).

UNVB. В I первом квартале 2025 года активы Универсалбанка выросли на 41,5% до 3,45 трлн сум по сравнению с аналогичным периодом 2024 года, из них 51,0% приходится на кредитный портфель, который также вырос существенно на 36,8% г/г по итогам периода. Обязательства увеличились на 40,1% г/г до 2,7 трлн сум. Процентные и беспроцентные доходы показали рост на 39,6% и 82,3% соответственно. По статье оценивания возможных убытков по кредитам и лизингу наблюдалось снижение на 65,1% г/г до 2,73 млрд сум, что повлияло на резкий рост (+57,2% или 40,9 млрд сум) чистых процентных доходов. Беспроцентные расходы банка увеличились на 168,6% г/г до 98,2 млрд сум, за счет роста комиссионных расходов и убытков в инвалюте — в 2,5 и 4,0 раза соответственно. Операционные расходы увеличились на 33,6% до 54,67 млрд сум, а чистая прибыль до уплаты налогов составил 91,28 млрд сум. В итог чистая прибыль банка составила 72,97 млрд сум (+53,2% г/г).

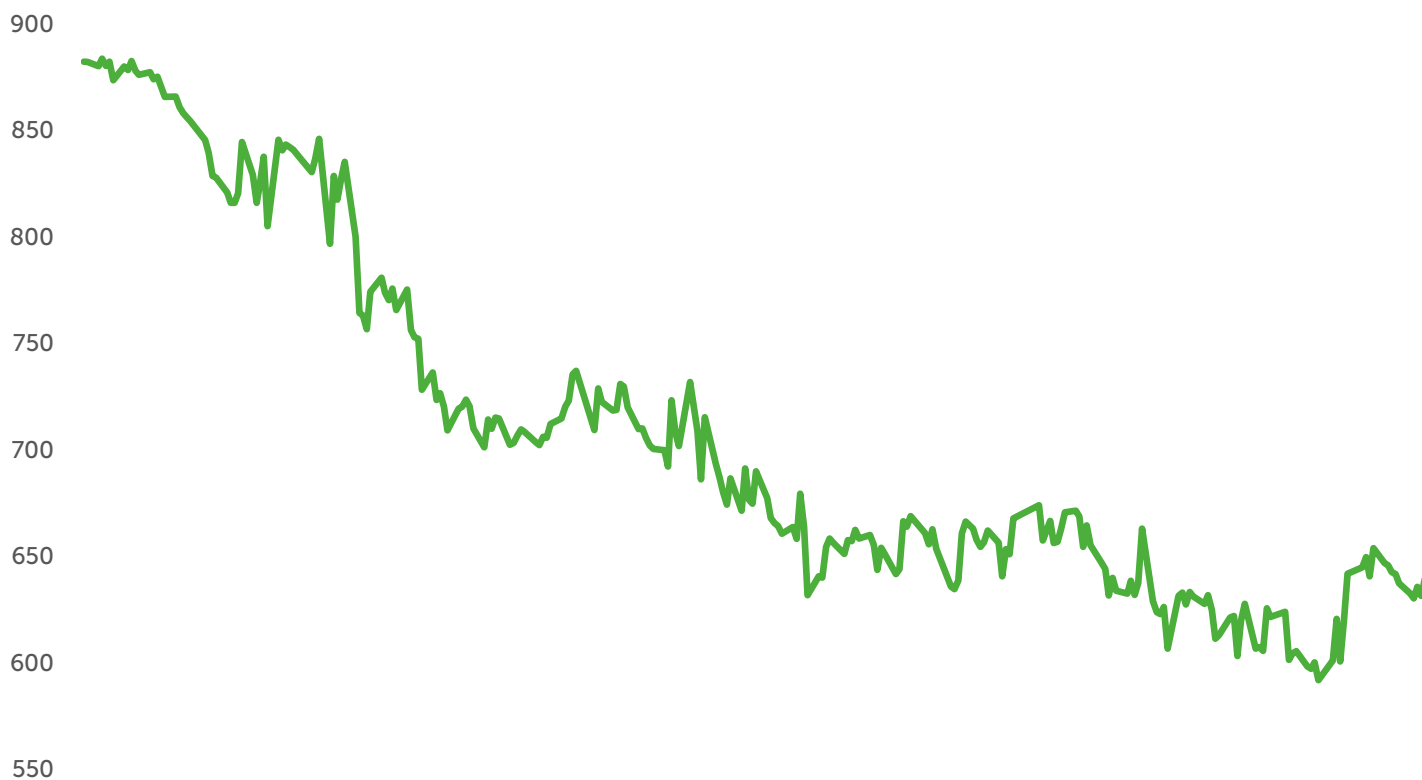
CBSK. По итогам 2024 года совокупные активы Торгового комплекса Чиланзар выросли на 0,91% до 157,9 млрд сум, при этом обязательства снизилась на 52,93% до 10,1 млрд сум. Выручка компании уменьшилась на 26,29% или 27,6 млрд сум. Несмотря на снижение операционной прибыли на 12,77% до 38,1 млрд сум, её маржа выросла на 49,25% (против 41,62% в 2023 году). Чистая прибыль составила 30,5 млрд сум (-12,66%) за прошлый год, также маржа чистой прибыли выросла до 39,40% (33,25% в 2023 году). Вдобавок, по итогам годового общего собрания акционеров было принято решение об увеличении уставного капитала путем выпуска дополнительных акций по закрытой подписке среди акционеров, включённых в реестр по состоянию на пятый день с даты государственной регистрации выпуска. Распределение акций будет осуществлено пропорционально количеству и типу ранее принадлежащих акций в соотношении 1:1. Также утверждено направить 15,26 млрд сум из чистой прибыли за 2024 год на выплату дивидендов (в размере 0,35 сум на акцию), а 15,17 млрд сум — на увеличение уставного капитала за счёт его собственного капитала. Из нераспределённой прибыли прошлых лет (35,22 млрд сум) решено выделить 31,07 млрд сум на выпуск дополнительных акций и оставить 4,15 млрд сум в резерве для возможного последующего увеличения уставного капитала.

В 2024 году чистая прибыль «Навоийского горно-металлургического комбината» (НГМК) составила \$2,1 млрд, что на 40% больше по сравнению с предыдущим годом. Выручка компании выросла на 29,8%, достигнув рекорда в \$7,4 млрд, а скорректированная EBITDA увеличилась на 39,4%, составив \$4,6 млрд. Рентабельность улучшилась с 58% до 62% благодаря росту цен на золото, опережающему росту затрат. Издержки на производство составили \$979 за унцию, что на \$113 больше, чем в 2023 году. Капитальные вложения в расширение и разведку месторождений составили \$914 млн, увеличившись на 34,6%. Финансовая устойчивость компании улучшилась, соотношение чистого долга к EBITDA снизилось с 0,7х до 0,5х. При этом в первом квартале 2025 года «Навоийский горно-металлургический комбинат» (НГМК) увеличил объем выпуска продукции до 27,8 трлн сумов, при этом объем производства золота остался на уровне 753,5 тыс. унций. Основной вклад в рост стоимости продукции внесли повышенные цены на золото, составившие \$2800 за унцию. В рамках инвестиционной программы НГМК освоил \$118,4 млн, создав 697 новых рабочих мест. Локализация производства позволила выпустить продукцию на 349,8 млрд сумов, а оптимизация затрат снизила себестоимость на 786 млрд сумов.

Финтех-компания Alif успешно разместила исламские облигации в форме сукук на сумму \$5 млн, что стало первым шагом в рамках программы на \$50 млн. Это первый выпуск исламских облигаций в Узбекистане, что способствует развитию исламских финансовых инструментов в Центральной Азии. Облигации имеют срок обращения 3 года и выпущены в форме Сукук аль-Мудараба. Размещение произошло на международном рынке Люксембурга. Привлеченные средства будут направлены на развитие сервиса Nasiya, предоставляющего рассрочку для потребителей в Узбекистане.

«Узбекнефтегаз» планирует провести первичное размещение акций (IPO) после 2028 года. Как сообщил заместитель председателя правления компании по экономике и финансам Бахтияр Анаркулов, подготовка к IPO началась еще в 2021 году с участием инвестиционного банка Rothschild & Co. Одним из ключевых шагов перед размещением является внедрение рыночных механизмов ценообразования на продукцию компании, что планируется до 2028 года. Вице-премьер Узбекистана Джемшид Кучкаров также подтвердил переход к оптовому рынку электроэнергии и природного газа к 2028 году. Ежегодные капитальные расходы «Узбекнефтегаза» составляют \$700–900 млн, а основные усилия компании направлены на геологоразведку и поддержание уровня добычи газа, который, согласно прогнозам, сократится в 2025 году до 26,5 млрд кубометров.

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	3 205,00	4 900,00	52,9%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,20	12,71	38,2%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	23,99	37,70	57,1%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	4 050,00	7 300,00	80,2%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	62 500,00	99 700,00	59,5%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 638,99	7 400,00	31,2%	Покупать
BIOK	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	22 000,00	30 979,00	40,8%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,13	1,27	12,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	9 005,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 000,00	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.