

На своей волне

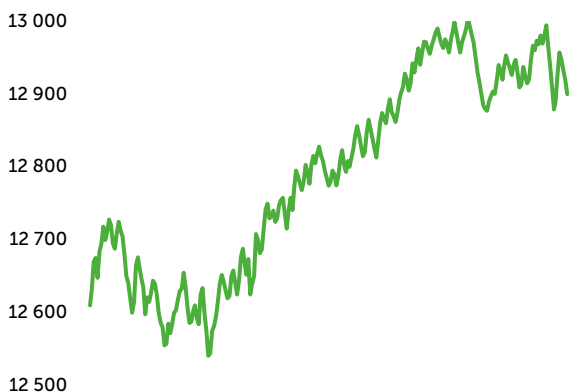
Статистика по бумагам в покритии

Тикер	25.04.2025	02.05.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	644,59	646,20	0,25%	-3,29%	909,4
URTS	3 495,00	3 450,00	-1,29%	-5,48%	332,4
UZTL	5 209,01	5 300,00	1,75%	30,86%	22,0
НМКВ	24,24	24,74	2,06%	1,44%	32,0
UZMK	3 999,99	3 970,00	-0,75%	-7,67%	233,6
UZMT	61 500,00	61 000,00	-0,81%	-15,86%	22,6
CBSK	3,39	3,43	1,18%	75,00%	15,4
UNVB	8 694,00	8 692,00	-0,02%	-2,34%	251,3

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

Индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) завершил третью неделю подряд с умеренным ростом, прибавив 0,25% и достигнув отметки 646,20 пункта. Совокупный объем торгов составил 909,4 млн сумов, что на 16,7% выше уровня предыдущей недели.

Лидером недели стали акции Хамкорбанка (НМКВ), подорожавшие на 2,06% — до 24,74 сумов. При этом в первый торговый день бумаги достигли 24,80 сумов, затем последовало снижение до 23,40, а к концу недели котировки восстановились, прибавив 1,34 сума.

Акции Узбектелекома (UZTL) выросли на 1,75%, закрывшись на уровне 5 300 сумов. В течение недели наблюдалась волатильность с локальным максимумом в 5 454 сума.

Капитализация Торгового комплекса Чиланзар (CBSK) увеличилась на 1,18%. Акции эмитента продолжили восходящую динамику, достигнув 3,43 сумов. С начала года прирост составил ровно 75%.

Наиболее заметное снижение показали бумаги Товарно-сырьевой биржи (URTS), завершившие неделю с минусом в 1,29%. После роста до 3 600 сумов в первые два дня котировки развернулись вниз и закрылись на уровне 3 450 сумов.

Акции Узавтомоторса (UZMT) продолжили нисходящий тренд уже пятую неделю подряд, снизившись на 0,81% до 61 000 сумов — минимального значения с конца марта 2023 года, когда цена составляла 60 904 сума.

По итогам периода бумаги Узметкомбината (UZMK) и Универсал банка (UNVB) торговались в боковике, уменьшившись на 0,75% и 0,02% соответственно.

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	355

Экономика

2 мая в Ургенче Президент Узбекистана обозначил ключевые направления социально-экономического развития Хорезмской области. В центре внимания — активизация малого и среднего бизнеса, развитие туризма, рост экспорта и локализация промышленного производства. В 2025 году планируется реализация более 490 инвестиционных проектов на сумму \$900 млн, включая создание узбекско-китайского технопарка и запуск газохимического комплекса стоимостью \$10 млрд. Намечены меры по поддержке агросектора, модернизации мелиорации, расширению переработки и продвижению ремесленных кластеров. В области ожидается рост ВРП на 6%, создание 265 тыс. рабочих мест и привлечение \$1,5 млрд прямых иностранных инвестиций.

Центральный банк Узбекистана вводит ограничения на долю микрозаймов и кредитных карт в портфелях коммерческих банков — не более 25% по каждому направлению. Новые нормы вступят в силу с 24 июля 2025 года и направлены на снижение рисков чрезмерной концентрации и укрепление устойчивости банковского сектора. Банкам, не соответствующим требованиям, предоставлен переходный период до 2029 года. Ужесточение требований затронет, в первую очередь, новые банки, активно развивавшие розничное кредитование, включая TBC Bank и Anor Bank.

С 24 июля 2025 года Центральный банк Узбекистана вводит новые ограничения на условия микрозаймов для физических лиц. Суточная процентная ставка снижается до 0,25%, а совокупная переплата по займу не должна превышать 50% годовых от основного долга. Кроме того, долговая нагрузка заемщика ограничивается 50% от его среднемесячного дохода, а срок учета обязательств по микрозаймам — 36 месяцев. Эти меры направлены на защиту заемщиков от чрезмерной долговой нагрузки и повышение прозрачности условий кредитования.

Центробанк Узбекистана усиливает контроль за онлайн-платежами на фоне роста мошенничества. Как сообщил зампред ЦБ Содир Мелибаев, готовится закон о регулировании платёжных услуг, включая внедрение антифрод- и биометрических систем для идентификации пользователей. Также планируется классифицировать нарушения в сфере платежей по степени тяжести и применять санкции. Регулятор получит расширенные полномочия по защите прав потребителей.

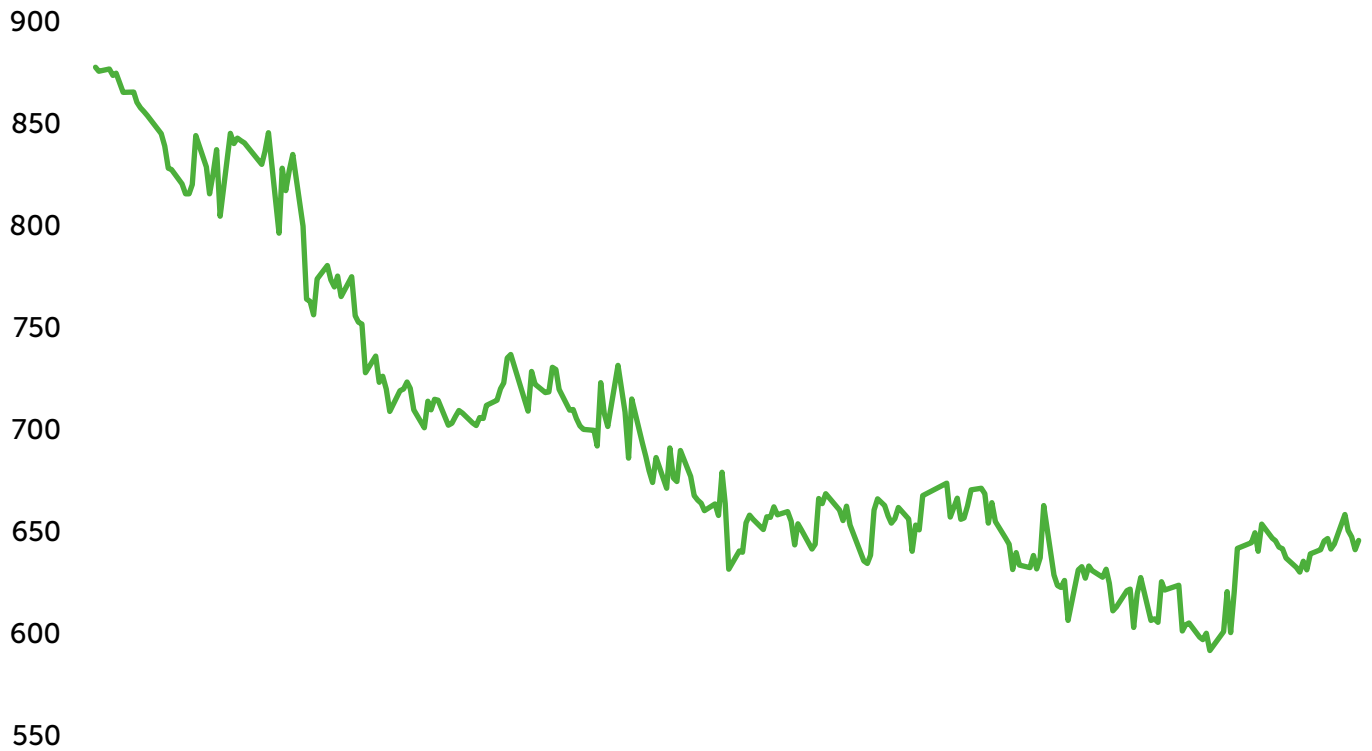
В Сенате Узбекистана обсудили новый законопроект «О санации и ликвидации банков», направленный на укрепление финансовой системы страны. Закон предусматривает создание механизма санации для неплатежеспособных банков, что исключит риски системного кризиса в случае ликвидации крупных банков. На фоне продолжающихся реформ банковского сектора, новый закон добавляет важный элемент — возможность санации, что позволит снизить последствия банкротства для экономики и обеспечить защиту интересов вкладчиков и кредиторов. Также документ уточняет полномочия госорганов, порядок и способы ликвидации банков, а также механизм их финансирования. Принятие закона имеет большое значение для повышения доверия клиентов и укрепления стабильности банковской системы в стране.

Корпоративные новости

ИРКУ. Банк продемонстрировал уверенный рост активов и устойчивую прибыльность на фоне увеличения кредитного портфеля и снижения ожидаемых потерь по кредитным убыткам. Общий объем активов банка увеличился на 30,6% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года, достигнув 23,2 трлн сум. Основную долю (62,7%) занимает кредитный портфель, объем которого вырос на 19,8% г/г — до 14,5 трлн сум. Обязательства также показали прирост на 30,8%, составив 19,3 трлн сум, что отражает как рост депозитной базы, так и расширение источников фондирования. Процентные доходы увеличились на 30,1% г/г, достигнув 1,17 трлн сум. Процентные расходы также продемонстрировали сопоставимый рост — на 31,2% г/г, что в значительной мере обусловлено увеличением расходов по депозитам на 98,1% г/г — до 216,9 млрд сум. Несмотря на это, благодаря более чем двукратному снижению оценок возможных убытков по кредитам и лизингу, чистые процентные доходы увеличились на 163,1% г/г, достигнув 340,9 млрд сум. В то же время беспроцентные доходы снизились на 16,0% г/г — до 376,7 млрд сум, что, в свою очередь, привело к сокращению прочих беспроцентных доходов на 59,5%. Беспроцентные расходы выросли на 51,8% г/г, главным образом за счёт увеличения расходов по комиссионным операциям (+46,1% г/г) и убытков от переоценки валютных операций (+85,1% г/г). Несмотря на рост операционных расходов на 34,2% г/г — до 286,4 млрд сум, банк завершил первый квартал текущего года с ростом чистой прибыли на 20,7% г/г — до 280,4 млрд сум.

Узбекнефтегаз. Компания разместила крупнейший выпуск еврооблигаций на \$850 млн сроком на 5 лет с доходностью 8,75% годовых — почти вдвое выше уровня 2021 года (4,75%). Размещение вызвало высокий интерес инвесторов: объем заявок составил \$1,9 млрд, что позволило снизить купонную ставку на 37,5–50 базовых пункта. Покупателями стали банки, инвестфонды и страховые компании из США, Великобритании, Европы и Азии. В сделке участвовали JP Morgan, MUFG, Deutsche Bank и другие. Бонды будут обращаться на Лондонской фондовой бирже. Привлечённые средства направят на рефинансирование долгов, капитальные вложения и операционные расходы. Выпуск получил рейтинг «В+» от S&P.

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	3 450,00	4 311,00	25,0%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,29	12,71	36,8%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	24,74	37,70	52,4%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 970,00	7 300,00	83,9%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	61 000,00	99 700,00	63,4%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 300,00	7 400,00	39,6%	Покупать
ВЮК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	22 000,00	30 979,00	40,8%	Покупать
ИРТВ	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,16	1,27	9,5%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 999,99	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 692,00	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.