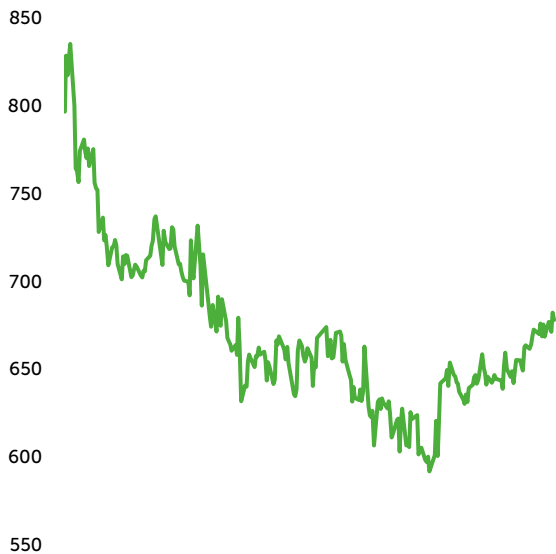


Восстановление роста

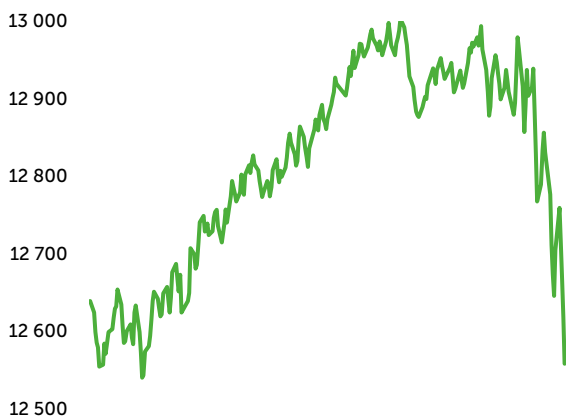
Статистика по бумагам в покритии

Тикер	13.06.2025	20.06.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	668,88	678,39	1,42%	1,53%	787,2
URTS	3 940,00	4 498,00	14,16%	23,23%	594,6
UZTL	5 500,10	5 600,00	1,82%	38,27%	31,8
HMKB	24,75	24,45	-1,21%	0,25%	79,0
UZMK	3 950,00	3 850,00	-2,53%	-10,47%	48,6
UZMT	58 000,00	58 000,00	0,00%	-20,00%	8,5
CBSK	2,40	2,36	-1,67%	140,82%	20,9
UNVB	9 700,00	9 350,00	-3,61%	5,06%	3,7

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

Вторую декаду июня **индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI)** завершил ростом после коррекции на прошлой неделе, увеличившись на **1,42%** до **678,39** пункта и в моменте установив локальный максимум на уровне 682,68 пункта. Инвесторы совершили сделки с активами бенчмарка на общую сумму в 787,2 млн сум, превысив уровень прошлого периода на 84,5%.

Фаворитом периода стали **акции Товарно-сырьевой биржи (URTS)**, продемонстрировавшие рост на **14,16%** и достигнув уровня **4 498 сум**. После проведённой в ноябре капитализации **совокупная доходность** этих бумаг составила **46,05%** по состоянию на 20 июня 2025 года.

Положительную динамику показали и **акции Узбектелекома (UZTL)**, прибавившие **1,82%** после снижения на прошлой неделе. Торговля бумагами проходила в узком диапазоне от 5 551 до 5 600 сум.

Аутсайдером недели стали **акции Универсалбанка (UNVB)**, прервавшие четырехнедельный рост и снизившиеся на **3,61%** — до 9 350 сум за акцию.

Акции Узметкомбината (UZMT) также оказались под давлением, потеряв **2,53%** и завершив неделю на уровне 3 850 сум. Наблюдательный совет компании рекомендовал выплату дивидендов в размере 300 сум на каждую привилегированную акцию. При этом по обыкновенным акциям дивиденды не были предложены.

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	286
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	635
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	606

Экономика

17 июня Президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев принял участие во втором саммите «Центральная Азия – Китай» в Астане. Он подчеркнул рост сотрудничества с Китаем, включая увеличение товарооборота до \$100 млрд Центральной Азии с Китаем, создание Секретариата и запуск новых совместных инициатив. Среди ключевых предложений Узбекистана – создание Совета по торговле и инвестициям, Фонда развития «Центральная Азия – Китай», цифровой платформы «Электронный Шёлковый путь», а также индустриального и инфраструктурного пояса. Подняты вопросы экологической повестки, технологического трансфера, цифровизации и безопасности. Президент особо отметил важность поддержки Афганистана и предложил создать Группу высокого уровня с проведением первой встречи в Термезе. В завершение саммита подписаны Астанинская декларация, Договор о добрососедстве и запущены новые центры сотрудничества.

17 июня в Астане состоялись переговоры Президента Узбекистана Шавката Мирзиёева и Председателя КНР Си Цзиньпина. Лидеры подтвердили беспрецедентно высокий уровень стратегического партнёрства между странами и обсудили ключевые вопросы двусторонней и региональной повестки. Отмечен рост торгово-экономического сотрудничества: товарооборот достиг \$14 млрд, инвестиционный портфель – \$60 млрд. Развиваются совместные проекты в промышленности, энергетике, логистике, цифровизации и образовании. Акцент сделан на ускорении строительства железной дороги Китай – Кыргызстан – Узбекистан и расширении гуманитарных обменов. Подписан протокол о завершении двусторонних переговоров по вступлению Узбекистана в ВТО, что стало важным итогом встречи.

20 июня Президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев провёл в Кукдалинском районе совещание, посвящённое социально-экономическому развитию Кашкадарьинской области. Отмечено, что регион демонстрирует значительный прогресс: диверсифицирована промышленность, растёт экспорт, активизируются инвестиции. Однако сохраняется большой неиспользованный потенциал – не менее \$15 млрд. Для его реализации будут созданы штабы реформ, внедрена новая программа по животноводству, расширены аграрные проекты, в том числе по томатам и картофелю, с привлечением льготного финансирования. Особое внимание будет уделено созданию рабочих мест, снижению бедности, развитию туризма, ремёсел и инфраструктуры. Запланировано строительство жилья, дорог, водоснабжения, запуск крупных промышленных кластеров и переработка природных ресурсов. В текущем году область намерена привлечь \$3,5 млрд инвестиций. Президент подчеркнул, что Кашкадарья должна стать передовым регионом реформ, выразив уверенность в потенциале и трудолюбии её жителей.

Международный валютный фонд положительно оценил экономическую политику Узбекистана, отметив устойчивый рост ВВП (6,5% в 2024 году и 6,8% в I квартале 2025 года), снижение дефицитов бюджета и текущего счёта, а также высокий уровень международных резервов. При этом МВФ подчеркнул важность сохранения темпов реформ, укрепления независимости Центрального банка, повышения прозрачности госфинансов, приватизации госпредприятий и отказа от директивного кредитования, чтобы обеспечить устойчивый рост и снижение инфляции до целевых 5% к 2027 году.

Постановлением Кабинета Министров № 371 от 18 июня 2025 года утверждены меры по совершенствованию системы поддержки «зелёных» государственных закупок: с 2026 года в тендерах вводятся обязательные экологические критерии, к 2030 году доля «зелёных» закупок должна достичь 30%, при этом участникам с экологической маркировкой начисляются дополнительные баллы, а государственные заказчики обязаны ежегодно увеличивать долю таких закупок, начиная с 15% в 2026 году.

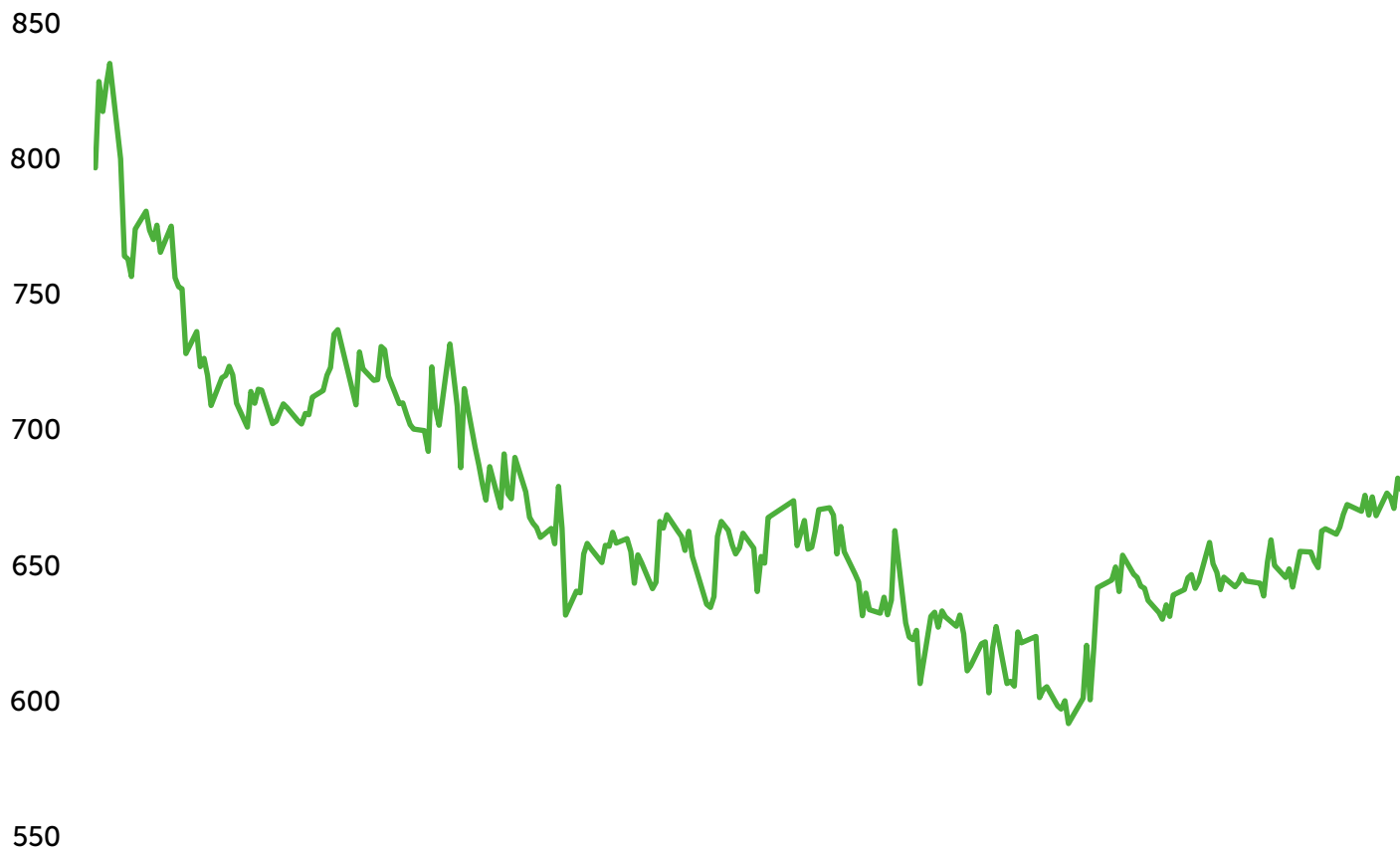
Согласно опросу Центра экономических исследований и реформ (ЦЭИР), большинство узбекистанцев положительно оценивают качество банковских услуг, однако 38% считают, что сегмент кредитования нуждается в улучшении. Также потребители отмечают необходимость доработки платёжных сервисов (25%) и переводов (11%). Более 50% респондентов считают спектр банковских услуг широким, но 9% – ограниченным. Главными факторами при выборе банка остаются качество обслуживания, рекомендации и доступность. Несмотря на высокий охват картами (94%) и уровень удовлетворённости, 27% граждан по-прежнему используют только наличные – чаще всего из-за недоверия к онлайн-сервисам.

Корпоративные новости

В ходе Ташкентского инвестфорума первый замгендиректора НГМК Евгений Антонов сообщил, что 2024 год стал рекордным для компании: производство золота выросло до 3,1 млн унций, выручка достигла 7,4 млрд долларов, а EBITDA составила 4,6 млрд долларов при марже выше 60%. НГМК остаётся одним из самых эффективных производителей золота в мире с затратами 979 долларов за унцию (второй показатель в мире). Компания управляет 12 месторождениями и 9 фабриками, а ресурсная база – 146 млн унций – обеспечивает работу на 50+ лет. Основной актив – крупнейший в мире рудник Мурунтау. НГМК вносит 6,5% в ВВП страны и обеспечивает 47 тыс. рабочих мест. Замгендиректор также отметил приоритет устойчивого развития: 20% энергии в 2025 году планируется получать из ВИЭ, снижать выбросы и потребление воды, активно развивать безопасность труда и женское участие в горнодобыче. В 2024 году компания получила первый в стране ESG-рейтинг и инвестировала свыше \$200 млн в соцпроекты.

16 июня 2025 года международное рейтинговое агентство Moody's Ratings повысило прогноз финансовой устойчивости страховой компании «Uzbekinvest» до уровня «Ba2» – «позитивный». Это делает Uzbekinvest единственной компанией в финансовом секторе Узбекистана, обладающей таким рейтингом от Moody's. Повышение прогноза отражает прочные позиции на рынке, качественный инвестиционный портфель, значительную долю международного перестрахования, финансовую гибкость и высокий уровень страховых резервов. Это свидетельствует о высокой кредитоспособности компании и расширяет её возможности на международных рынках. Кроме того, в мае 2025 года агентство А.М. Best подтвердило рейтинг финансовой устойчивости компании на уровне «В» и долгосрочный кредитный рейтинг эмитента на уровне «bb» – оба со стабильным прогнозом.

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	4 498,00	4 311,00	-	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,15	12,71	38,9%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	24,45	38,70	58,3%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 850,00	7 300,00	89,6%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	58 000,00	99 700,00	71,9%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 600,00	7 400,00	32,1%	Покупать
БИОК	АО "Биокиммё"	Химическая промышленность	19 000,00	30 979,00	63,0%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,11	1,27	14,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	7 315,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	9 350,00	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.