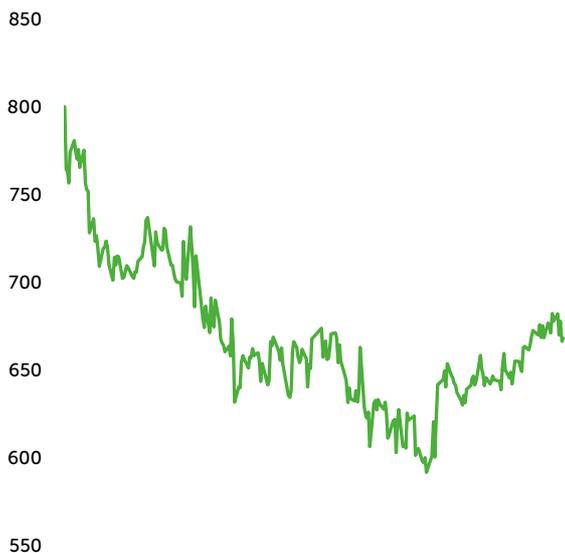


Нисходящий поворот

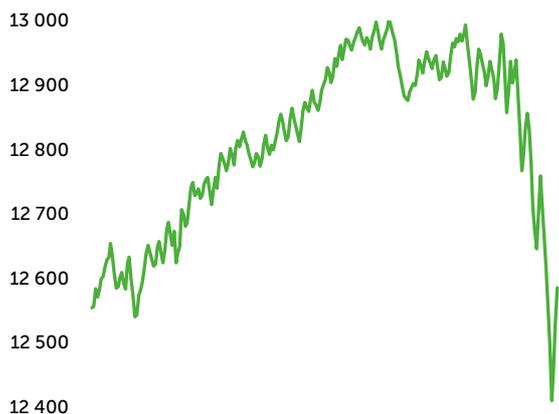
Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	20.06.2025	27.06.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	678,39	668,57	-1,45%	0,06%	384,5
URTS	4 498,00	4 200,00	-6,63%	15,07%	113,8
UZTL	5 600,00	5 131,03	-8,37%	26,69%	7,7
НМКВ	24,45	25,11	2,70%	2,95%	190,0
UZМК	3 850,00	3 840,00	-0,26%	-10,70%	42,3
UZMT	58 000,00	59 995,00	3,44%	-17,25%	6,6
CBSK	2,36	2,25	-4,66%	129,59%	22,1
UNVB	9 350,00	9 500,00	1,60%	6,74%	2,0

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

В четвертую неделю июня индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** сменил восходящий тренд на нисходящий, потеряв 1,45% и опустившись до 668,57 пункта, на фоне снижения 4 из 7 компонентов бенчмарка. Совокупный объем торгов составил 384,5 млн сум, что на 51,2% меньше предыдущего периода.

Лидером роста стали **акции Узавтомоторса (UZMT)**, которые выросли на 3,44%, достигнув уровня 59 995 сум. Несмотря на рост, по акциям эмитента был зафиксирован 15-ти месячный минимум – 55 500 сум за акцию.

После двухнедельного снижения в положительную зону вышли **акции Хамкорбанка (НМКВ)**. Котировки выросли на 2,70% до 25,11 сум, продемонстрировав последовательный рост в течение недели. Кроме того, НМКВ обеспечили наибольший объем торгов среди всех активов индекса; на акции эмитента пришлось 49,4% от общего оборота TSMI.

Акции Универсал банка (UNVB) также оказались в зеленой зоне, завершив период на уровне 9 500 сум (+1,60%). Однако стоит отметить, что торги по этим бумагами в течение недели велись всего один день – 24 июня.

Аутсайдером недели стал **Узбектелеком (UZTL)**, чья капитализация уменьшилась до 326,1 млрд сум (-8,37%). С 23 по 25 июня котировки колебались в диапазоне 5 400 – 5 590 сум, а к концу периода резко снизились на 458,9 сум, завершив период на отметке 5 131,03 сум за акцию.

В красную зону также вошли **акции Товарно-сырьевой биржи (URTS)**. После значительного роста на предыдущей неделе стоимость бумаг постепенно снизилась до 4 200 сум (-6,63%).

Начиная с начала июня, продолжается снижение **ценных бумаг Торгового комплекса Чиланзар (CBSK)**: за рассматриваемый период их цена уменьшилась на 4,66% или на 0,11 в суммовом выражении.

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	279
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	628
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	599

Экономика

Международное агентство Fitch Ratings повысило долгосрочный суверенный рейтинг Узбекистана в иностранной валюте с «BB-» до «BB» со стабильным прогнозом. Повышение связано с активизацией структурных реформ, укреплением макроэкономической стабильности и позитивными перспективами роста. Среди ключевых факторов Fitch отмечает повышение доверия к денежно-кредитной политике, продвижение приватизации и рост прозрачности госуправления. Фискальные результаты 2024 года превзошли ожидания благодаря реформам в сфере тарифов и субсидий. Сильными сторонами Узбекистана остаются низкий уровень госдолга, значительные резервы и высокий экономический потенциал. Основные риски — низкий ВВП на душу населения, зависимость от сырьевого экспорта, инфляция и долларизация экономики.

Международный валютный фонд рекомендовал Узбекистану повысить гибкость обменного курса для усиления устойчивости к внешним шокам и повышения эффективности денежно-кредитной политики. МВФ призвал Центральный банк постепенно расширять диапазон колебаний курса и ограничить валютные интервенции случаями соблюдения принципа нейтральности или экстренными ситуациями. Также предложено четко определить критерии таких обстоятельств. В 2024 году ЦБ продал меньше валюты, чем предусмотрено принципом нейтральности, но ликвидность была стерилизована альтернативными мерами. Власти позитивно оценили рекомендации МВФ.

МВФ рекомендовал Узбекистану возобновить процесс приватизации банков, опираясь на опыт предыдущих сделок, а также улучшить прозрачность отчетности о качестве активов. Фонд призвал усилить корпоративное управление и привлекать инвесторов с опытом в банковской сфере. Также предложено постепенно сворачивать программы прямого и льготного кредитования, заменяя их рыночными механизмами поддержки приоритетных отраслей. Для повышения прозрачности МВФ советует создать открытую платформу для распределения государственных кредитов. Отдельное внимание уделено необходимости усиления регуляторных функций НАПП на рынках капитала и страхования, а также совершенствованию регулирования микрофинансовых организаций, включая управление кредитными рисками и устранение пробелов в нормативной базе.

23 июня президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев подписал Закон «О санации и ликвидации банков». Документ определяет правовые механизмы оздоровления проблемных банков и их ликвидации, распространяясь также на банковские группы и холдинговые структуры. Уполномоченным органом назначен Центральный банк, который вправе вводить санацию при наличии одновременно трех условий: неплатежеспособности банка, невозможности стабилизации ситуации и его системной значимости. Для финансирования мер создается Фонд санации, средства которого могут направляться на компенсации акционерам и кредиторам, поддержку ликвидности, предоставление гарантий и покрытие убытков при передаче активов. В особых случаях ЦБ вправе временно приостанавливать выплаты и ограничивать операции санлируемого банка.

Президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев в ходе заседания Высшего Евразийского экономического совета (ЕАЭС) поблагодарил белорусскую сторону за высокий уровень организации и эффективное председательство. Он отметил, что углубление сотрудничества с ЕАЭС остается одним из внешнеэкономических приоритетов Узбекистана, особенно в условиях глобальных экономических вызовов. Глава государства подчеркнул, что за четыре года взаимодействия в статусе наблюдателя товарооборот со странами Союза вырос на 80%, достигнув \$18 млрд. Активно развиваются промышленная кооперация, расширяется номенклатура торговли, увеличивается количество совместных проектов. Среди приоритетных направлений Узбекистана обозначены устранение технических барьеров, участие в цифровых инициативах ЕАЭС, развитие МСП, агрокооперации и упрощение трудовой миграции. Отдельное внимание уделено инфраструктурным проектам в сотрудничестве с Евразийским банком развития. Узбекистан подтвердил готовность и далее укреплять взаимодействие с ЕАЭС и активно участвовать в многосторонних программах и проектах Союза.

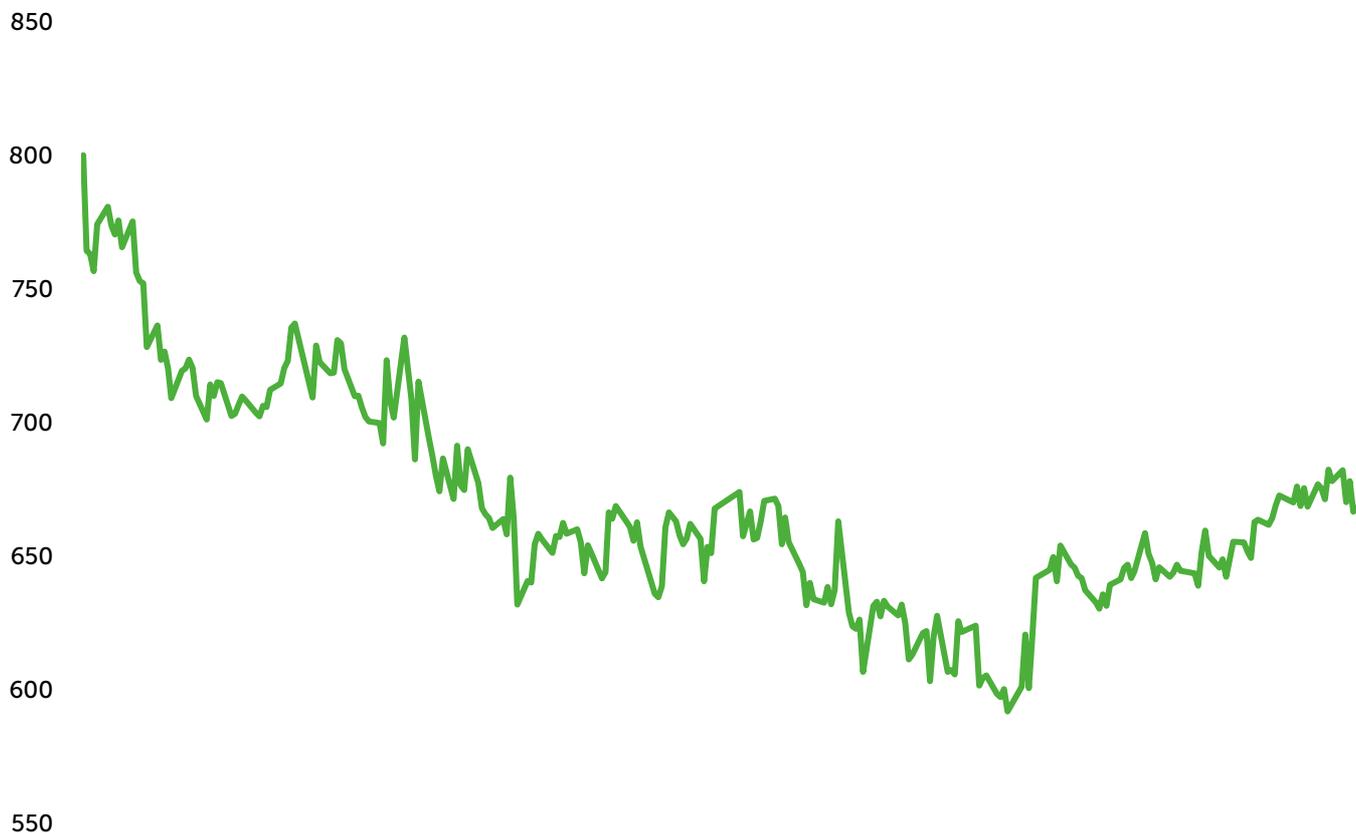
Корпоративные новости

Центральный банк Узбекистана аннулировал аккредитацию представительства таджикского «Ориенбанка» в Ташкенте. Решение о закрытии принято Наблюдательным советом банка. Представительство, открытое в 2022 году, занималось представительскими функциями и маркетинговыми исследованиями, без проведения банковских операций.

Государственное предприятие «Навоийуран» успешно разместило пятилетние евробонды на \$300 млн на Лондонской фондовой бирже с купонной ставкой 6,70%, что ниже первоначального диапазона благодаря высокому спросу. Объем заявок превысил \$1,3 млрд, что в 4,3 раза больше предложения. Организаторами сделки выступили Citi, Abu Dhabi Commercial Bank и Natixis, консультантом — Finasia Capitals. Средства направят на расширение мощностей и модернизацию инфраструктуры.

TBC Bank Uzbekistan привлек новое финансирование в размере \$12,5 млн от нидерландской инвестиционной компании Triple Jump. Средства будут направлены на расширение кредитования малого и среднего бизнеса, с особым акцентом на поддержку женщин-предпринимателей. Финансирование предоставлено двумя фондами под управлением Triple Jump: \$5 млн поступило от Global Gender-Smart Fund, ориентированного на развитие женского предпринимательства, и \$7,5 млн — от фонда ASN Mikro kredietpool. В банке отметили, что одним из приоритетов является предоставление доступа к финансированию тем категориям клиентов, которые ранее были слабо охвачены традиционным банковским сектором.

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	4 200,00	4 311,00	2,6%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,15	12,71	38,9%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	25,11	38,70	54,1%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 840,00	7 300,00	90,1%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	59 995,00	99 700,00	66,2%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 131,03	7 400,00	44,2%	Покупать
БИОК	АО "Биокиме"	Химическая промышленность	18 000,00	30 979,00	72,1%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,15	1,27	10,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	7 422,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	9 500,00	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.