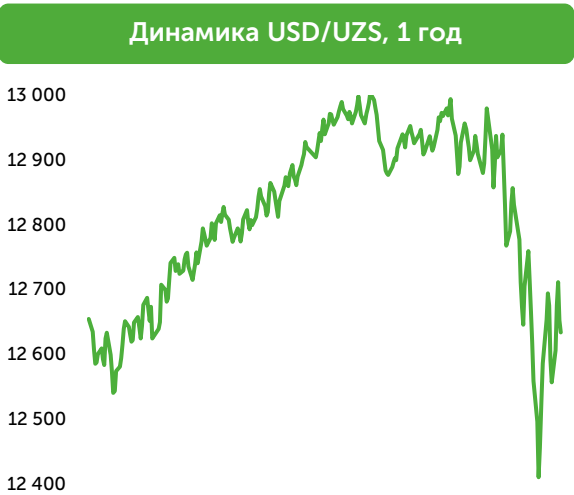


Смена направления

Статистика по бумагам в покритии

Тикер	04.07.2025	11.07.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	651,45	664,26	1,97%	-0,59%	950,2
URTS	4 000,00	4 199,00	4,98%	15,04%	772,0
UZTL	5 457,02	5 597,99	2,58%	38,22%	36,7
НМКВ	25,70	26,96	4,90%	10,54%	34,8
UZМК	3 855,00	3 900,00	1,17%	-9,30%	9,5
QZSM	1 139,00	1 073,00	-5,79%	-28,47%	89,3
CBSK	2,25	2,25	0,00%	129,59%	7,7
UNVB	9 765,00	9 500,00	-2,71%	6,74%	0,3



Ключевые события на фондовом рынке

Во второй неделе июля индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** оказался в зеленой зоне, прибавив 1,97% и достигнув отметки в 664,26 пункта. Положительная динамика наблюдалась по четырем из семи компонентов бенчмарка. Инвесторы совершили сделки с активами индекса на общую сумму в 950,2 млн сум, что на 56,8% меньше оборота предыдущей недели.

Лидерами роста стали **акции Товарно-сырьевой биржи (URTS)**, которые подорожали на 4,98%, завершив период на уровне 4 199 сум. С начала года акции эмитента выросли на 15,04%.

Капитализация **Узтелекома (UZTL)** выросла на 2,58% достигнув 1,5 трлн сум. В течение недели торги с ценными бумагами эмитента проходили в диапазоне 5 310 – 5 694 сум за акцию.

Третью неделю подряд **акции Хамкорбанка (НМКВ)** продолжили демонстрировать рост. Котировки выросли на 4,90% до 26,96 сум. При этом был достигнут локальный максимум на отметке 27,99 сум, который в последний раз был зафиксирован 28 июня 2024 года.

Акции Кызылкумцемента (QZSM) претерпели снижение на 5,79% до 1 073 сум, став аутсайдерами периода. При этом 9 июля 2025 года был зафиксирован семилетний минимум на уровне 1 021 сум за акцию.

После двухнедельного роста **акции Универсал банка (UNVB)** продемонстрировали последовательное снижение на 2,71% до 9 500 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	265
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	614
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	585

Экономика

Узбекистан присоединился к созданию компании Green Corridor Union LLC для экспорта «зелёной» электроэнергии в Европу совместно с Азербайджаном и Казахстаном. Новое объединение будет заниматься экспортом «зелёной» электроэнергии в европейские страны. От Узбекистана учредителем выступили Национальные электросети, от Азербайджана — Азерэнерджи, от Казахстана — KEGOC. Проект предусматривает строительство кабеля по дну Чёрного моря для подключения Центральной Азии к европейским энергорынкам. К 2030 году Узбекистан планирует довести объём экспорта электроэнергии до 15 млрд кВт/ч. Только за первые месяцы 2025 года экспорт уже составил \$95,6 млн, увеличившись на 72,6% по сравнению с прошлым годом.

В июне золотовалютные резервы впервые с декабря 2024 года сократились, составив \$48,54 млрд, что на \$1,15 млрд меньше майского рекорда. Сокращение произошло из-за снижения валютных резервов на \$1,87 млрд, до \$8,85 млрд. В то же время стоимость золотого запаса выросла на \$763 млн, достигнув исторического максимума в \$38,41 млрд при увеличении объема с 11,4 млн до 11,7 млн тройских унций. Доля ценных бумаг в резервах составила 1,46%, их стоимость выросла до \$708,8 млн.

Согласно данным Центрального банка, в марте объем выданных микрозаймов в Узбекистане достиг рекорда 7,16 трлн сумов. За первый квартал общий объем микрозаймов составил 18,7 трлн сумов, что в 2,29 раза больше аналогичного периода 2024 года. Выдача микрокредитов за квартал выросла на 88,9%, до 5,45 трлн сумов. В целом кредиты физлицам за январь–март составили 34,9 трлн сумов, при этом доля микрозаймов и микрокредитов достигла 69%. ЦБ также ужесточает регулирование: с 24 июля вводятся лимит переплаты по микрозаймам (не более 50% в год), снижение максимальной дневной ставки до 0,25%, а также ограничение долговой нагрузки заемщика не более 50% от дохода. Банкам, превышающим долю таких кредитов в портфеле свыше 25%, дана отсрочка до 2029 года.

За первое полугодие объем ипотечных кредитов в Узбекистане вырос на 37%, достигнув 9,43 трлн сумов. Количество заемщиков увеличилось на 20,5%, до 31,5 тыс. человек, а средний размер займа составил почти 300 млн сумов. Две трети ипотечных кредитов профинансированы Министерством экономики и финансов 6,38 трлн сумов, что на 74% больше, чем годом ранее. Доля банков снизилась до 23,8%, а объем их финансирования сократился на 4,8%, до 2,22 трлн сумов. Лидером по выдаче ипотеки остается Ташкент (2,95 трлн сумов), за ним следуют Андижанская, Самаркандская, Ферганская и Хорезмская области. На первичный рынок пришлось 75% всех кредитов. Среди заемщиков преобладают мужчины (66%) и граждане в возрасте от 31 до 50 лет.

По итогам первого квартала 2025 года совокупный внешний долг Узбекистана достиг \$68,4 млрд. Из этой суммы \$35,8 млрд приходится на государственный долг, а \$32,6 млрд на корпоративный сектор. При этом большая часть корпоративных заимствований привлечена без государственных гарантий. Несмотря на рост заимствований, в международных отчетах отмечается, что уровень долговой нагрузки страны остаётся умеренным, поскольку значительная доля кредитов предоставляется на льготных условиях.

Корпоративные новости

Международное агентство Fitch Ratings подтвердило рейтинг финансовой устойчивости АО «Страховая компания Кафолат» на уровне В+, одновременно повысив прогноз с «негативного» на «позитивный». Решение агентства связано с ростом капитализации (увеличение уставного капитала с 90 млрд сум до 216 млрд сум), стабилизацией убыточности, улучшением показателей рентабельности и управлением рисками. Компания внедрила программу оценки убытков PML (Probable Maximum Loss) и провела стресс-тестирование резервов по международным стандартам.

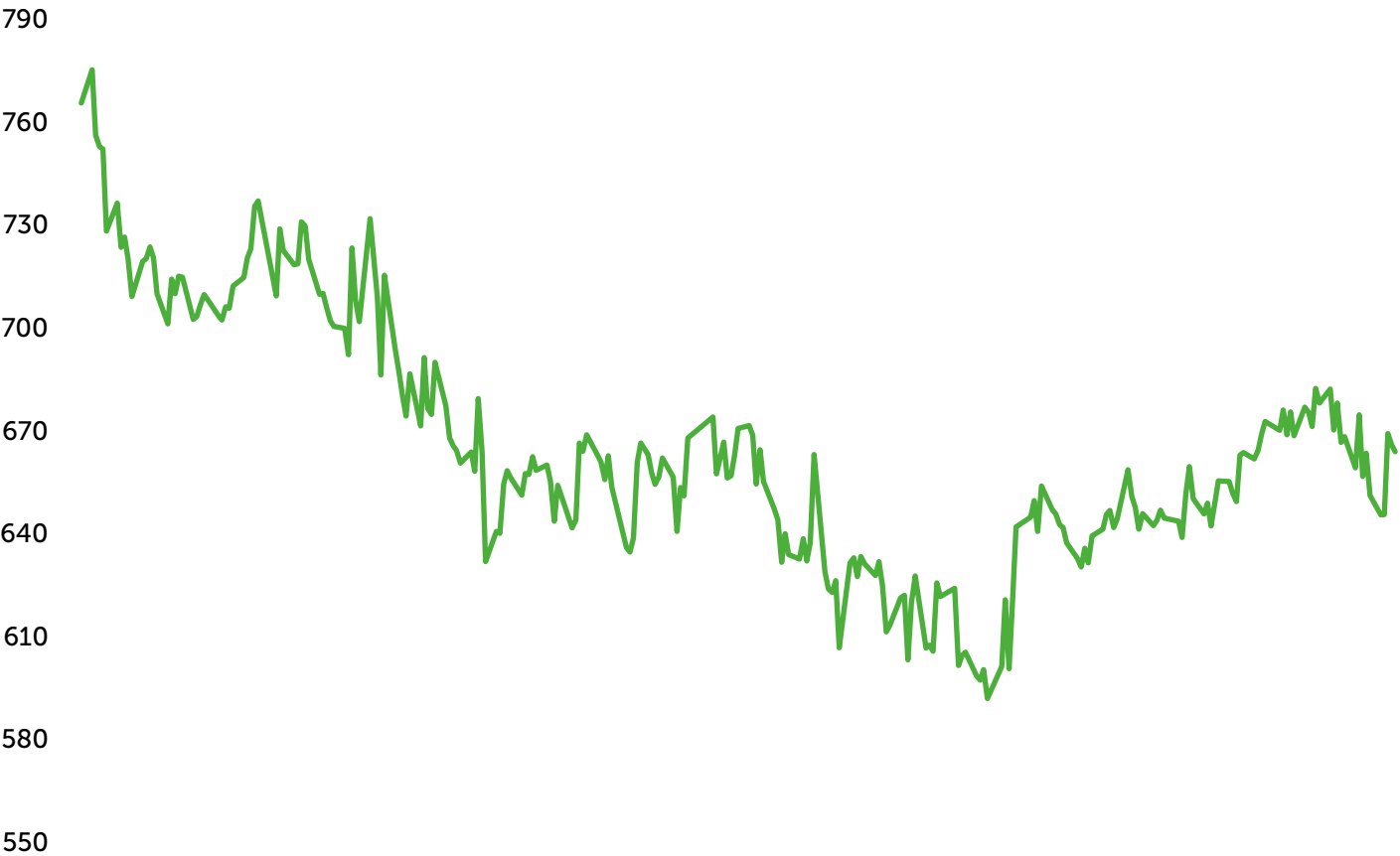
АО «Узнацбанк» успешно разместил облигации на международных рынках капитала общим объемом 418 млн долларов США в двух траншах: 300 млн долларов США сроком на 5 лет с купонной ставкой 7,2% и 1,5 трлн сумов сроком на 3 года по ставке 17,95%. Размещение вызвало высокий интерес более чем у 140 международных инвесторов, общий объем заявок превысил 1,3 млрд долларов США. Благодаря высокому спросу банк смог снизить купонные ставки по сравнению с прошлым размещением. Сделка стала первой «публичной» эмиссией облигаций в суммах на международном рынке среди коммерческих банков Узбекистана. Привлеченные средства направят на финансирование приоритетных инвестиционных и инфраструктурных проектов, включая строительство жилья, развитие туризма, транспорта и поддержку малого бизнеса.

АО «Навоийский горно-металлургический комбинат» (НГМК) опубликовал производственные результаты за первое полугодие 2025 года. За этот период произведено продукции на 60,8 трлн сумов, что составляет 101,4% к аналогичному периоду 2024 года. Объем производства золота достиг 1 537,6 тыс. тройских унций. В рамках инвестпрограммы освоено 219,5 млн долларов США, создано 1 190 новых рабочих мест. Благодаря мерам по оптимизации затрат себестоимость продукции снижена на 1,8 трлн сумов. Также произведено локализованной продукции на 757,5 млрд сумов, а в рамках межотраслевой кооперации закуплено продукции более чем на 3,6 трлн сумов.

Агентство по управлению государственными активами (АУГА) объявило о начале приватизации 99,35% госдоли в компании «Узгросугурта». Для подготовки сделки привлечены международные консультанты: Deloitte выступает финансовым советником и проводит комплексную экспертизу, а PwC занимается независимой оценкой актива. Приватизация пройдет в два этапа: подача заявок о заинтересованности и подача обязывающих предложений. Первый этап предполагает сбор заявок до 22 августа 2025 года, включая сведения о компании, акционерах и финансовую отчетность за три года.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги Uzbekistan Airports, Uzbekhydroenergo и Uzbekneftegaz на уровне BB-, прогноз — «стабильный». Рейтинги отражают устойчивую финансовую позицию предприятий, поддержку со стороны государства, а также их стратегическую роль в национальной экономике. Агентство отметило умеренную долговую нагрузку и значительные инвестиционные программы в ближайшие годы. Fitch ожидает, что все три предприятия сохранят стабильные показатели ликвидности и операционной эффективности в среднесрочной перспективе.

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	4 199,00	4 311,00	2,7%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,40	12,71	35,2%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	26,96	38,70	43,5%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 900,00	7 300,00	87,2%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	58 998,00	99 700,00	69,0%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 597,99	7 400,00	32,2%	Покупать
БИОК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	16 500,00	30 979,00	87,8%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,08	1,27	17,6%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 000,00	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.