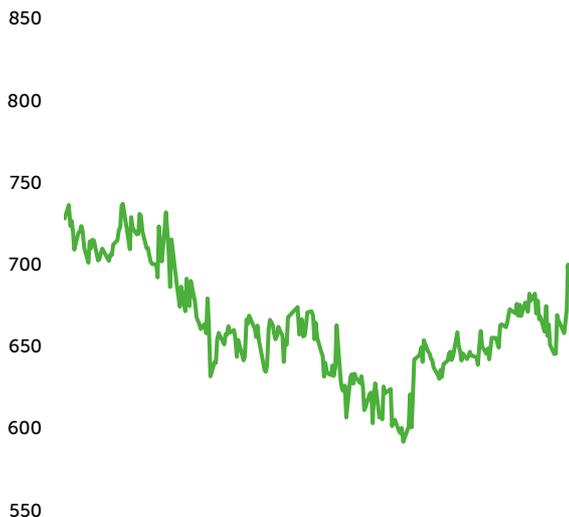


В ожидании отчётов за I полугодие

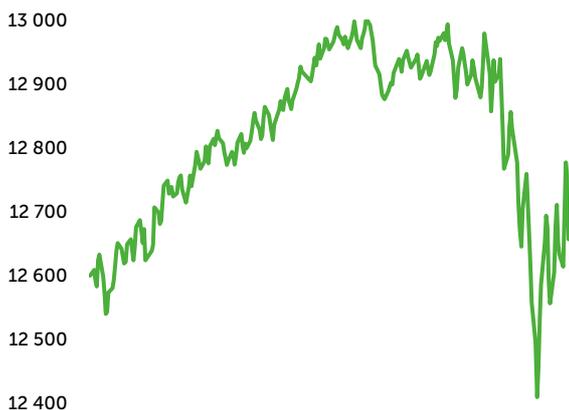
Статистика по бумагам в покритии

Тикер	11.07.2025	18.07.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	664,26	688,92	3,71%	3,10%	538,4
URTS	4 199,00	4 199,99	0,02%	15,07%	313,1
UZTL	5 597,99	5 898,98	5,38%	45,65%	24,7
НМКВ	26,96	26,54	-1,56%	8,82%	57,2
UZМК	3 900,00	3 989,00	2,28%	-7,23%	98,0
QZSM	1 073,00	1 050,00	-2,14%	-30,00%	26,4
СBSK	2,25	2,18	-3,11%	122,45%	16,0
UNVB	9 500,00	11 700,00	23,16%	31,46%	2,9

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

Во второй декаде июля индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** продемонстрировал рост, завершив период на отметке 688,92 пункта (+3,71%) что было обусловлено подорожанием четырёх из семи компонентов индекса. 17 июля 2025 года бенчмарк продемонстрировал локальный максимум на уровне 700,32 пункта, что в последний раз наблюдалось 9 месяцев назад. С начала года доходность индекса TSMI составила 3,10%. Совокупный объем торгов составил 538,4 млн сумов, снизившись на 43% по сравнению с предыдущим периодом.

Фаворитами периода стали акции **Универсалбанка (UNVB)**, продемонстрировавшие рост на 23,16%, завершив торги на уровне 11 700 сумов за акцию. При этом активность торгов по бумагам была сосредоточена всего в течение трех торговых сессий.

Акции Узтелекома (UZTL) прибавили 5,38%, завершив отчетный период на отметке 5 898,98 сумов. В течение первых трех торговых дней цена двигалась в боковом диапазоне, но к концу периода сменила тренд на восходящий.

В зеленой зоне завершили период и акции **Узметкомбината (UZМК)**, продемонстрировав рост на 2,28% и достигнув уровня 3 989 сумов за акцию.

Аутсайдером недели стали **акции Торгового комплекса Чиланзар (СBSK)**, которые снизились на 3,11%, завершив период на отметке 2,18 сумов. В течение недели торги по ценным бумагам эмитента проходили в узком диапазоне от 2,24 до 2,30 сумов.

Акции Хамкорбанка (НМКВ), прервав двухнедельный рост, продемонстрировали умеренное снижение на 1,56% до 26,54 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	258
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	607
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	578

Экономика

Автомобильный рынок Узбекистана демонстрирует устойчивость. Несмотря на сезонный спад, в июне зафиксировано умеренное восстановление: продажи легковых авто выросли на 3% и составили около 80 тыс. единиц. По итогам полугодия продажи снизились на 23% до 446 тыс. машин, главным образом за счёт сокращения сделок на вторичном рынке. При этом первичный рынок показал рост реализации новых отечественных автомобилей, увеличившись на 15,6% до 23,7 тыс. При этом продажи новых иномарок снизились на 12,6% до 4 тыс. Продажи на вторичном рынке остались почти без изменений, тогда как электромобили показали рост на 62,6% в годовом выражении до 28,8 тыс. единиц, несмотря на небольшое июньское снижение.

В Узбекистане в первом чтении одобрен законопроект, направленный на поддержку бизнеса и занятости. Он предусматривает отмену НДС на транспортно-логистические услуги при международных перевозках, снижение соцналога и НДС/ФЛ до 1% для работников кооперативов по сбору и переработке лекарственных трав, а также налоговые льготы для высокотехнологичных предприятий, ипотечного сектора, фармацевтики и резидентов креативных парков. Ликвидированные компании смогут возобновлять деятельность уже через 1 год вместо 3, а пастбища освободят от земельного налога. Также планируется устранение правовых несоответствий в налогообложении самозанятых и введение механизма ликвидации компаний по инициативе налоговых органов.

Ставки по вкладам для населения в Узбекистане снижаются третий месяц подряд, о чем свидетельствуют данные ЦБ. В июне средняя доходность составила 21,4% - минимум с начала года. Ставки по краткосрочным вкладам упали до 20,55%, а по долгосрочным - до 21,5%. В то же время доходность корпоративных депозитов достигла годового пика в 17,9% благодаря росту ставок до 18,1% в мае и их незначительному снижению до 17,8% в июне. Вклады в иностранной валюте остаются менее доходными: в мае они снизились до 4,6%, но в июне частично восстановились до 4,8% за счёт роста по долгосрочным депозитам. Для бизнеса стабильность валютных вкладов сохраняется: в июне ставка по краткосрочным вкладам составила 4,2%, а при этом по счетам свыше года - 4,4%.

В первом полугодии 2025 года узбекистанцы продали банкам иностранной валюты на \$3,7 млрд больше, чем купили. Разница выросла на 42,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, сообщает в отчёте ЦБ. Объём купли-продажи валюты между банками и физлицами достиг \$14,5 млрд (+24%), из которых \$9,1 млрд пришлось на продажу валюты населением (+27%), и \$5,39 млрд на её покупку (+18%). Основной объём операций прошёл через обменные пункты \$8,4 млрд, онлайн-каналы \$5,9 млрд и банкоматы \$252 млн.

В Узбекистане утверждено положение о запуске «Регуляторной песочницы» для выпуска ипотечных облигаций. В рамках реализации задач, определенных Указом Президента Республики Узбекистан от 21 февраля 2025 года № УП-26 «О дополнительных мерах по дальнейшему развитию рынков жилья и ипотеки», Национальное агентство перспективных проектов (НАПП) утвердило Положение о введении специального правового режима «Регуляторная песочница» в сфере выпуска ипотечных облигаций (регистрационный номер 3648 от 14 июля 2025 года).

За шесть месяцев 2025 года в Узбекистан поступило \$8,2 млрд денежных переводов — это на 27% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Почти 80% этой суммы пришлось на Россию (\$6,4 млрд), остальные \$1,8 млрд из таких стран, как США, Великобритания, Казахстан, Турция, Литва и Южная Корея. Наиболее популярными каналами остаются международные системы \$4,3 млрд и р2р-переводы на карты \$3,6 млрд. Через SWIFT перевели \$251 млн. Объём переводов из Узбекистана за границу составил \$1,2 млрд без существенных изменений.

Ставки по кредитам для населения в Узбекистане вновь начали расти. По данным ЦБ, средняя процентная ставка по займам в нацвалюте за два месяца увеличилась на 1,1% и достигла 23,7%. Особенно заметно подорожали краткосрочные кредиты — они выросли до 28,1%, прибавив 2,3% и вернувшись к уровням лета 2020 года. В сегменте займов сроком более года ставка составила 23,5%. В то же время изменения ставок для бизнеса были умеренными: кредиты в среднем подорожали на 0,2%. Ставки по валютным займам остаются стабильными — около 9,9%.

Корпоративные новости

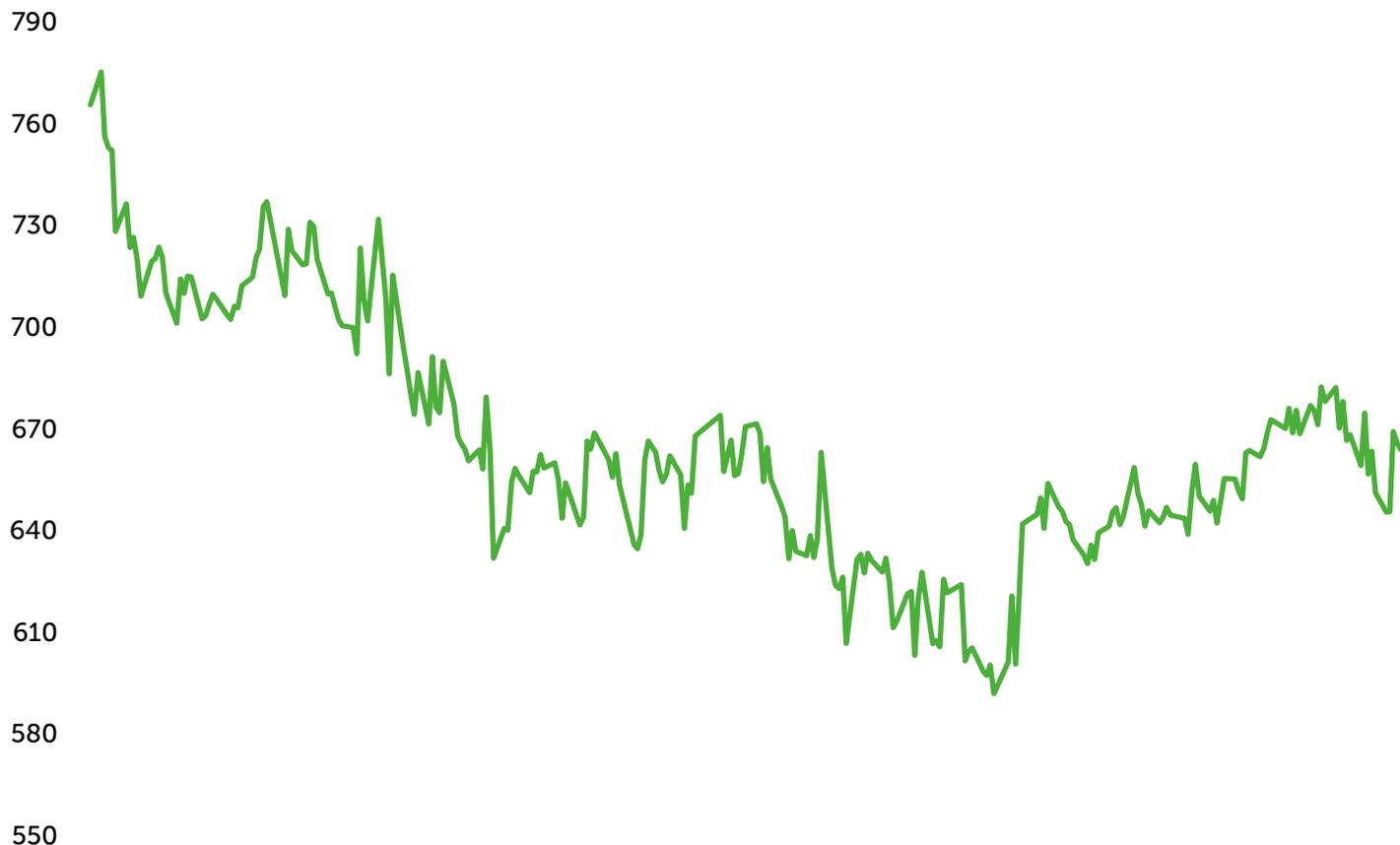
Международное агентство Fitch Ratings впервые присвоило кредитный рейтинг узбекистанской цифровой экосистеме Uzum на уровне «В» с позитивным прогнозом. Оценка отражает сильные позиции компании в сферах e-commerce и финтех, устойчивую ликвидность и высокую рентабельность. В отчёте Fitch особо отмечена интеграция финансовых сервисов в единую платформу и потенциал дальнейшего роста небанковских направлений как ключевых драйверов развития. Позитивный прогноз Fitch обусловлен ожиданиями стабильного роста экономики Узбекистана, где Uzum обслуживает более 17 млн пользователей ежемесячно.

10 июля 2025 года платежная система Humo объявила о запуске пилотного проекта по выпуску токена, обеспеченного государственными облигациями Узбекистана. Эмиссию осуществляет дочерняя структура Humo Digital. Регистрация произведена в реестре криптоактивов Национального агентства перспективных проектов (НАПП), а хранение обеспечения контролирует криптодепозитарий Asterium. Технологической основой выступает блокчейн-платформа Mirasmanda.

TBC Uzbekistan вошла в глобальный рейтинг ведущих финтех-компаний по версии CNBC и Statista. Цифровой банк TBC Uzbekistan стал первым представителем Узбекистана и Центральной Азии, включённым в престижный мировой рейтинг финтех-компаний в категории небанков, составленный CNBC совместно со Statista. Рейтинг формируется на основе анализа ключевых показателей: выручки, прибыльности, клиентской базы, динамики кредитного и депозитного портфелей, объема транзакций и инновационной активности.

Комитет по развитию конкуренции и защите прав потребителей Узбекистана обновил перечень доминирующих хозяйствующих субъектов. В список включены 31 организация, включая Алмалыкский горно-металлургический комбинат (АГМК), признанный доминирующим поставщиком тепловой энергии. Среди прочих две компании из Бухарской области, занимающиеся оценкой качества топлива и хранением сжиженного газа, железнодорожное предприятие Navoiy temir yo'l transporti, а также 27 компаний, специализирующихся на сборе и вывозе бытовых отходов в Самаркандской, Кашкардарьинской и Джизакской областях.

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	4 199,99	4 311,00	2,6%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,55	12,71	33,1%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	26,54	38,70	45,8%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 989,00	7 300,00	83,0%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	59 000,00	99 700,00	69,0%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 898,98	7 400,00	25,4%	Покупать
БИОК	АО "Биокиме"	Химическая промышленность	17 299,00	30 979,00	79,1%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,14	1,27	11,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	7 550,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	11 700,00	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.