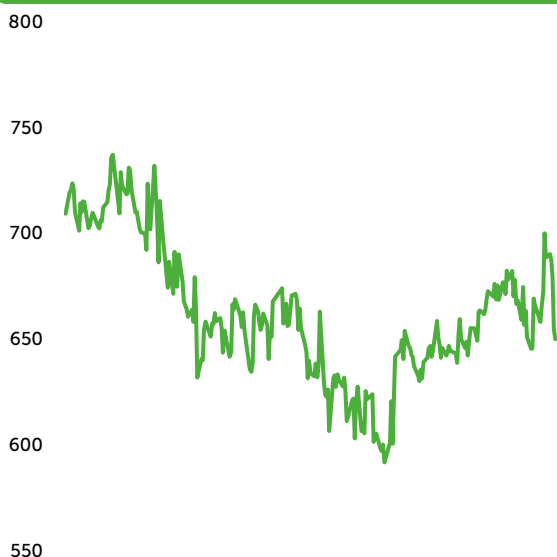


Рынок в фазе коррекции

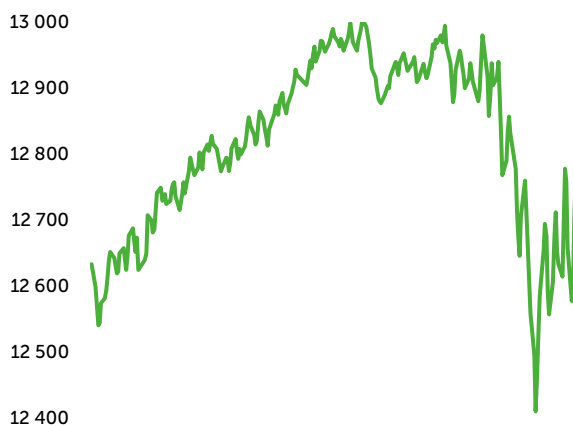
Статистика по бумагам в покритии

Тикер	18.07.2025	25.07.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	688,92	650,31	-5,60%	-2,68%	563,2
URTS	4 199,99	4 002,00	-4,71%	9,64%	218,3
UZTL	5 898,98	5 490,00	-6,93%	35,56%	25,4
НМКВ	26,54	28,87	8,78%	18,37%	70,5
UZМК	3 989,00	3 988,00	-0,03%	-7,26%	21,6
QZSM	1 050,00	1 044,10	-0,56%	-30,39%	193,2
CBSK	2,18	2,18	0,00%	122,45%	26,1
UNVB	11 700,00	7 520,00	-35,73%	-15,51%	8,2

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

За рассматриваемый период индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** продемонстрировал снижение на 5,60% до 650,31 пункта, что обусловлено падением 5 из 7 компонентов бенчмарка. Тем не менее, совокупный объем торгов незначительно вырос на 4,6% по сравнению с предыдущей неделей, достигнув 563,2 млн сум.

Наибольший рост показал **Хамкорбанк (НМКВ)**, чья капитализация выросла на 8,78%. Рынок положительно отреагировал на сильный финансовый отчет банка за первое полугодие. Торги с ценными бумагами эмитента проходили в диапазоне 28,30 – 28,97 сум, завершив период на уровне 28,87 сум.

Наибольшее снижение за отчетный период продемонстрировали **акции Универсалбанка (UNVB)**, потеряв 35,73% от уровня закрытия предыдущей недели. К концу периода цена опустилась до 7 520 сум — минимального значения, последний раз зафиксированного в мае текущего года.

Акции Узтелекома (UZTL) сменили восходящий тренд на нисходящий, завершив неделю снижением на 6,93%. По итогам периода цена составила 5 490 сум за акцию.

Товарно-сырьевая биржа (URTS) продемонстрировала схожую динамику — котировки акций снизились на 4,71%, вернувшись к уровню начала июля.

Акции **Узметкомбината (UZМК)** и **Кизилкумцемента (QZSM)** продемонстрировали незначительное снижение — на 0,03% и 0,56% соответственно. При этом торговая активность по бумагам QZSM значительно возросла: объем сделок достиг 193,2 млн сум, что в семь раз превышает показатель предыдущей недели.

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	251
ACMT1B2	ООО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	28,0%	7/2026	363
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	600
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	571

Экономика

Согласно данным Национального комитета по статистике, в первом полугодии 2025 года ВВП Узбекистана вырос на 7,2%, превысив показатель за аналогичный период прошлого года (6,6%). Инфляция продолжила замедление — индекс потребительских цен составил 4,2% против 5,2% годом ранее. На фоне устойчивой макроэкономической динамики зафиксировано замедление роста реальных доходов населения — с 11,9% до 9,5%, что может указывать на снижение потребительской активности. Снижение темпов также наблюдается в промышленности: рост сократился до 6,6% с 7,8%. При этом сохраняется высокая активность в строительстве (+10,7%), розничной торговле (+9,7%), сельском хозяйстве (+4%) и сфере услуг (+13,3%). Существенный вклад в экономику внес экспорт, увеличившийся на 29,2% за счёт поставок золота и услуг. Импорт вырос на 7%. Темпы роста грузооборота снизились до 1,8% по сравнению с 4% годом ранее, что может отражать ослабление логистической активности.

Законодательная палата Олий Мажлиса Республики Узбекистан направила официальный парламентский запрос председателю Центрального банка. Поводом послужила неудовлетворительная реализация Стратегии реформирования банковской системы на 2020–2025 годы, утверждённой указом Президента от 12 мая 2020 года. Как отмечается в сообщении парламента, несмотря на заявленные цели по трансформации банковского сектора, доля государства в нём остаётся значительно выше целевых показателей. Также остаётся низкой доля активов частных банков в общей структуре сектора. Парламентарии выразили обеспокоенность слабой динамикой изменений, что, по их мнению, ограничивает доступ бизнеса и населения к современным финансовым услугам. Особенно острой проблемой стала слабая представленность банковской инфраструктуры в сельской местности — большая часть новых кредитных организаций продолжает концентрироваться в Ташкенте и областных центрах.

По итогам первого полугодия 2025 года денежная масса в экономике Узбекистана достигла 312 трлн сумов, увеличившись на 32,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Однако, несмотря на рост объёмов наличности (на 18% до 59 трлн сумов), их доля в общей денежной массе продолжает снижаться — с 21,1% до 18,9% за год. Банковский оборот наличных за январь–июнь вырос на 23% и составил 563 трлн сумов. Из этой суммы 277 трлн сумов пришлось на поступления, а 286 трлн — на выдачу наличных средств. Основные направления расхода касс — снятие наличных через банкоматы (45%) и покупка иностранной валюты (22%). Отмечается значительный рост безналичных операций. Поступления на банковские карты составили 676 трлн сумов (+40% г/г), при этом обналечено было лишь 19% от этой суммы, что на 4 процентных пункта ниже показателя 2024 года. Снижение доли наличности в денежном обороте связано с постепенным переходом экономики к более широкому использованию безналичных платежей. Это подтверждается и ростом доли операций через терминалы — с 41% до 43%. ЦБ также сообщает, что на фоне высокого спроса дополнительно было выпущено 5,2 трлн сумов наличности.

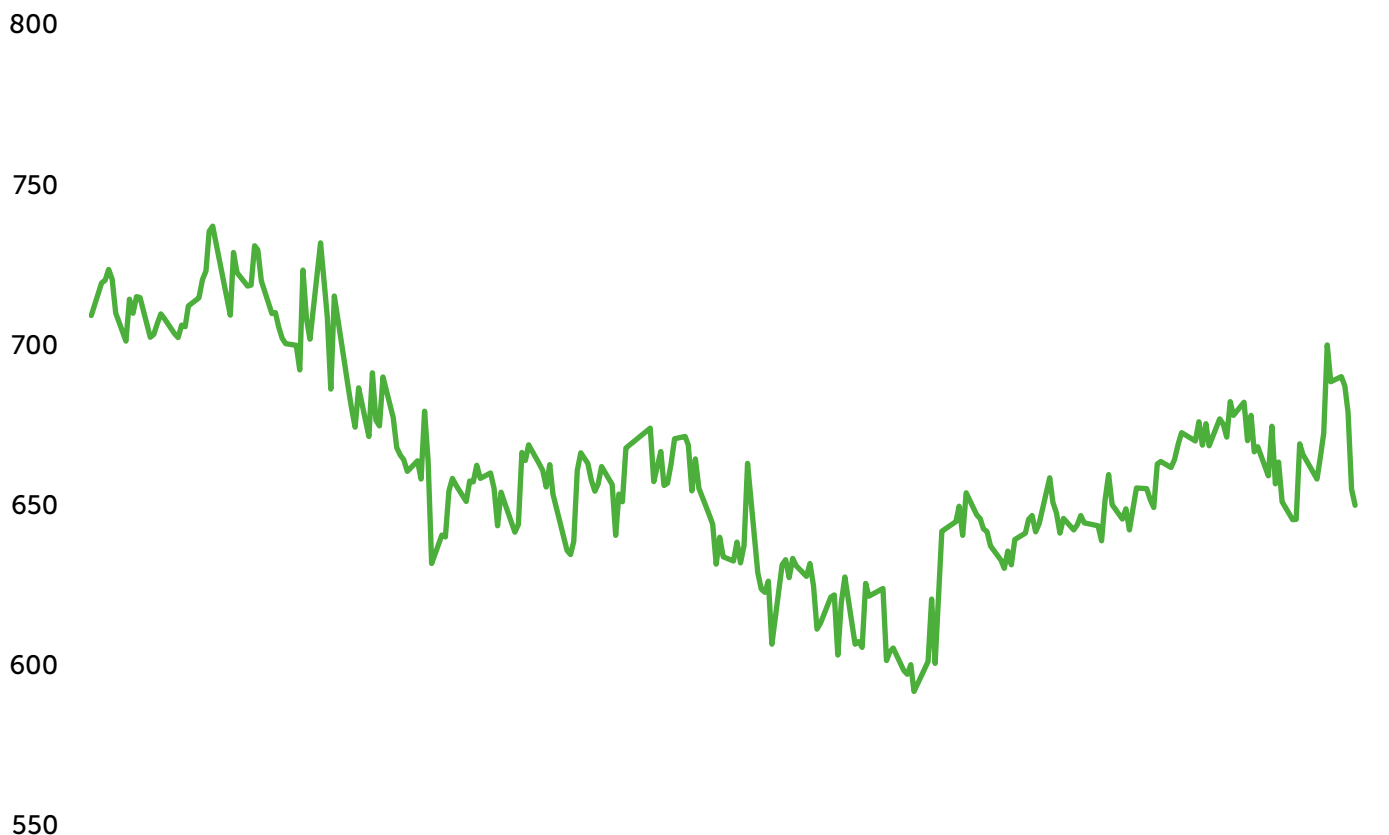
Корпоративные новости

Международное агентство S&P Global Ratings повысило долгосрочный рейтинг АКБ «Капиталбанк» с В+ до ВВ-, подтвердив краткосрочный рейтинг на уровне В. Агентство отметило устойчивую прибыльность, стабильное качество активов и усиление капитальной базы. S&P ожидает сохранения высокой рентабельности банка (ROE 25–27%) и высокой процентной маржи (8–8,5%) до конца 2025 года. Доля Капиталбанка на рынке розничных депозитов достигла 18,1%, что подтверждает его статус системно значимого игрока. Отдельно аналитики подчеркнули эффективность управления кредитными рисками: несмотря на рост доли проблемных кредитов до 4,5% в 2024 году, показатель остаётся ниже среднего по рынку. Прогнозируемый уровень NPL к концу 2025 года — около 6%. Также положительно оценена интеграция в экосистему Uzum, которая усиливает цифровое развитие банка и предоставляет конкурентные преимущества за счёт доступа к клиентским данным и кросс-продажам.

Казахстанский Halyk Bank покупает 49% акций узбекского платежного сервиса Click за \$176,4 млн. В ответ акционеры Click приобретут аналогичную долю в дочернем Tenge Bank за \$60,76 млн. Сделка оформлена как стратегическое партнёрство, при котором обе компании сохраняют независимость. Интеграция банковских продуктов Tenge Bank в приложение Click обеспечит более 20 млн пользователей и 70 тыс. бизнесов доступом к финансовым услугам. Участники планируют завершить сделку после согласования с регуляторами.

Международный банк CitiBank расширяет присутствие в Центральной Азии, открыв представительство в Ташкенте. Об этом сообщил представитель финорганизации Грант Карсон, отметив, что шаг отражает стремление банка «быть ближе к клиентам и использовать глобальные возможности». Регистрация представительства была аккредитована Центробанком Узбекистана в июле 2025 года. Представительство турецкого CitiBank AS займётся анализом местного рынка и выстраиванием сотрудничества с регуляторами и финансовыми институтами.

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	4 002,00	4 311,00	7,7%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,50	12,71	33,8%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	28,87	38,70	34,0%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 988,00	7 300,00	83,0%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	59 000,00	99 700,00	69,0%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 490,00	7 400,00	34,8%	Покупать
БИОК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	17 999,95	30 979,00	72,1%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,13	1,27	12,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 000,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	7 520,00	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.