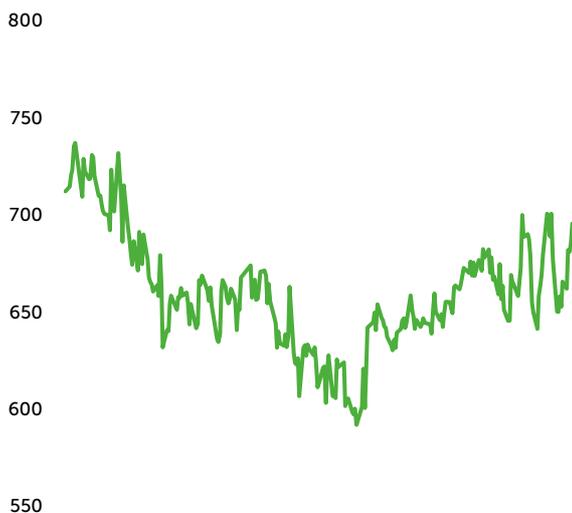


Оптимизм растёт

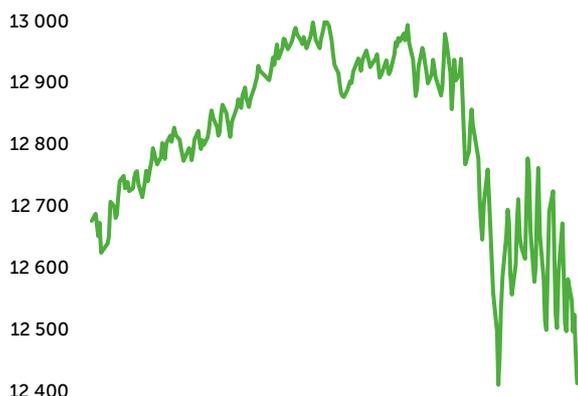
Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	15.08.2025	22.08.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	666,02	695,94	4,49%	4,15%	604,7
URTS	4 289,00	4 299,00	0,23%	17,78%	268,5
UZTL	5 600,00	5 890,00	5,18%	45,43%	127,3
НМКВ	30,20	30,50	0,99%	25,05%	92,6
UZМК	3 985,00	3 985,00	0,00%	-7,33%	13,4
QZSM	999,99	1 000,00	0,00%	-33,33%	10,9
CBSK	2,19	2,15	-1,83%	119,39%	88,9
UNVB	7 395,93	9 994,00	35,13%	12,29%	3,1

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

По итогам минувшей недели индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** продемонстрировал уверенный рост, укрепившись на 4,49% и завершив торги на отметке 695,94 пункта. Несмотря на положительную динамику индекса, совокупный объем торгов заметно сократился — снижение составило 54,1% относительно предыдущей недели.

Наибольший рост показали акции **Универсалбанка (UNVB)**, которые подорожали на 35,13% до 9 994 сум, продемонстрировав значительный вклад в укрепление индекса. Вместе с тем рост котировок сопровождался невысокой торговой активностью: объем сделок составил лишь 3,1 млн сум.

Также в зеленой зоне завершили период акции **Узтелекома (UZTL)**, восстановив позиции после снижения прошлой недели и прибавив 5,18%. В течение недели бумаги торговались в повышательном диапазоне, вплотную подходя к уровню 6 000 сум, тогда как последняя сделка была зафиксирована на отметке 5 890 сум.

Акции **Хамкорбанка (НМКВ)** открыли неделю на уровне 29 сум и в последующие дни демонстрировали поступательный рост, достигнув отметки 30,50 сум. По итогам периода котировки прибавили 0,99%, тогда как с начала года рост бумаги составил 25,05%.

Аутсайдером недели стали акции **Торгового комплекса Чиланзар (CBSK)**, снизившиеся на 1,83% относительно уровня закрытия предыдущей недели. Наибольшее давление на котировки пришлось на пятничные торги, когда бумаги потеряли 2,27% и завершили неделю на отметке 2,15 сум.

Ликвидные облигации, доступные на РФБ «Тошкент»

Тикер	Компания	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
ACMT1B	АО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	29,0%	4/2026	223
ACMT1B2	АО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	28,0%	7/2026	335
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	572
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	543

Экономика

ЦЭИР зафиксировал продолжение роста бизнес-активности регионов Узбекистана в июле 2025 года. Налоговые поступления увеличились на 18,8% год к году, при этом наибольший рост отмечен в Ташкентской области (49%) и столице (42,8%). Таможенные доходы выросли на 17,9%, особенно резко в Сырдарьинской области (в 2,1 раза). Экспорт поднялся на 10,6%, наиболее динамично – в Сурхандарьинской (+50,1%) и Самаркандской (+36,4%) областях. Банковское кредитование за месяц увеличилось на 41,6%, число новых субъектов хозяйствования достигло 47,7 тыс., а объем сделок на товарно-сырьевой бирже вырос на 31,5%.

Президент Шавкат Мирзиёев 20 августа провёл пятый открытый диалог с предпринимателями, где были представлены новые инициативы для поддержки бизнеса. За последние восемь лет в страну привлечено \$230 млрд инвестиций, экономика в первом полугодии выросла на 7,2%, а количество предпринимателей и рабочих мест значительно увеличилось. Среди новых мер – активное развитие сферы услуг и туризма (гостиницы смогут строиться на землях без арендной платы, предусмотрены льготные кредиты и субсидии), аренда госактивов на 5 лет, новые условия для частных детсадов, школ и клиник, а также поддержка медицинских кластеров. Будет создана инвестиционная платформа для привлечения \$1 млрд в год, отдельная программа поддержки стартапов (\$100 млн) и внедрён «открытый банкинг». Для МСП упрощаются налоговые правила, снижается нагрузка и вводятся льготы по отчетности. С 2026 года начнёт действовать принцип «Начать бизнес за 15 минут», а сертификация товаров будет заменяться декларированием соответствия.

В январе–июле 2025 года внешнеторговый оборот Узбекистана достиг 44,4 млрд долл. США, увеличившись на 19,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Экспорт составил 20,1 млрд долл. (+34,9%), импорт – 24,3 млрд долл. (+9,9%), сальдо сложилось отрицательным – -4,2 млрд долл. Основными торговыми партнёрами страны остаются Китай (18,2%), Россия (16,1%), Казахстан (5,9%), Турция (3,6%) и Республика Корея (2,2%). Экспорт плодоовощной продукции вырос до 1,07 млрд долл. (+35,2%), при этом объёмы поставок увеличились на 5,2%. В то же время экспорт текстильной продукции снизился на 17,1%, составив 1,47 млрд долл.. Значительный рост показал экспорт услуг – 4,85 млрд долл. (+30,2%), где ключевыми направлениями остаются туризм и транспорт. Импорт формируется в основном за счёт машин и транспортного оборудования (33,3%), промышленных товаров (16%) и химической продукции (12,8%). Более 2/3 импорта обеспечивают Китай, Россия, Казахстан, Турция, Республика Корея, Германия и Индия.

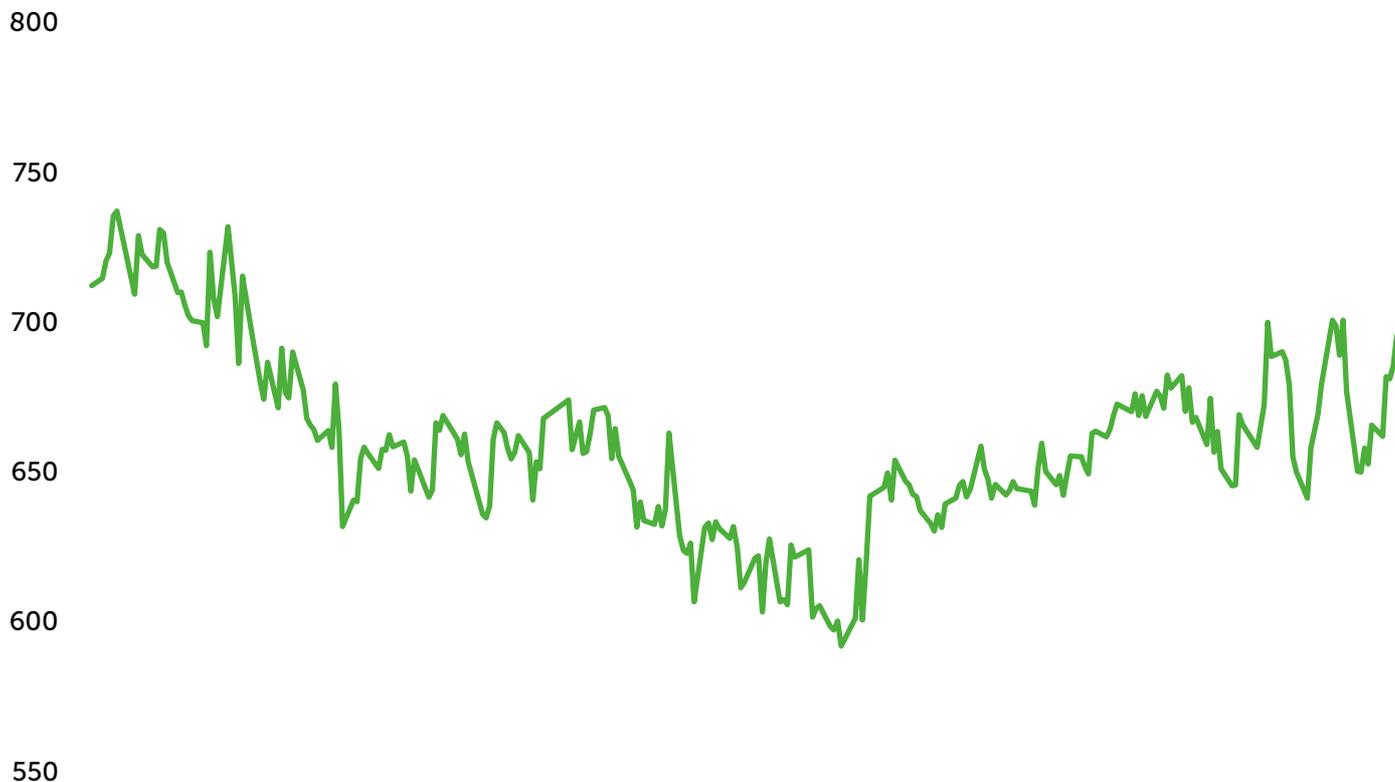
В Узбекистане запускают новый формат инвестиционных платформ, которые будут работать в режиме «регуляторной песочницы» с 1 октября 2025 по 1 октября 2026 года. Соответствующее постановление подписал президент Шавкат Мирзиёев. Регулировать деятельность операторов и выдавать разрешения будет Национальное агентство перспективных проектов. Инвестировать смогут как резиденты, так и нерезиденты, но исключительно в проекты, реализуемые внутри страны. Все вложения будут закрепляться электронными инвестиционными соглашениями, данные о которых автоматически попадут в государственный реестр предпринимателей. Инвесторы получают цифровые свидетельства о вложениях, а регулировать условия сотрудничества можно будет через смарт-контракты. Закон гарантирует защиту прав инвесторов: средства не считаются залогом, не могут быть изъяты или использованы не по назначению, а ответственность за их возврат и эффективность лежит на инициаторах проектов.

Корпоративные новости

Страховой рынок Узбекистана в первом полугодии 2025 года продемонстрировал разнонаправленную динамику. Лидером по чистой прибыли осталась Apex Insurance – 125,8 млрд сумов (-28,8% к прошлому году). Второе место занял «Узбекинвест» с 29,4 млрд сумов, на третьем – Euroasia Insurance (26 млрд сумов, +240,6%). Существенный рост прибыли также показали Mosaic Insurance Group (19,1 млрд, +13%), Alskom Sug'urta (13,5 млрд, +12 056%), Hamkor Sug'urta (12,5 млрд, +3,1%), SQB Insurance (12,4 млрд, +8,1%). В то же время у Kafolat Sug'urta и My Insurance прибыль сократилась на 76,3%. Среди убыточных компаний выделилась Asia Insurance, увеличившая убыток до 10,4 млрд сумов (+233,9%). Отрицательные результаты также показали Farovon Sug'urta (-584,9 млн, -408,8%), Euroasia Life Insurance (-150,3 млн, при этом убытки сократились на 82,6%) и Agros Hayot Sug'urta (-45,3 млн, сокращение убытка на 99,6%).

ТВС Bank Group приобретает контрольный пакет акций OLX Uzbekistan, одной из крупнейших онлайн-площадок страны. Сделка проводится совместно с Titan Investments, в результате чего ТВС получит мажоритарную долю (50% + 1 акция), а партнёр – оставшуюся часть. OLX Uzbekistan, шестой по посещаемости сайт в стране с 5,4 млн активных пользователей и 2,2 млн объявлений, станет частью экосистемы ТВС Uzbekistan, сохранив собственный бренд. На платформе планируется внедрение цифровых банковских сервисов. В компании отмечают, что сделка вошла в число крупнейших М&А в Узбекистане за последние 30 лет и станет важным шагом для роста финтех-сектора. CEO ТВС Uzbekistan Ника Курдиани подчеркнул, что покупка OLX соответствует стратегии банка по диверсификации и позволит привлечь новые сегменты клиентов.

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	4 299,00	4 311,00	0,3%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	10,06	12,71	26,3%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	30,50	38,70	26,9%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 985,00	7 300,00	83,2%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	58 739,99	99 700,00	69,7%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 890,00	7 400,00	25,6%	Покупать
БИОК	АО "Биокиммё"	Химическая промышленность	16 500,00	30 979,00	87,8%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,15	1,27	10,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	7 855,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	9 994,00	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.