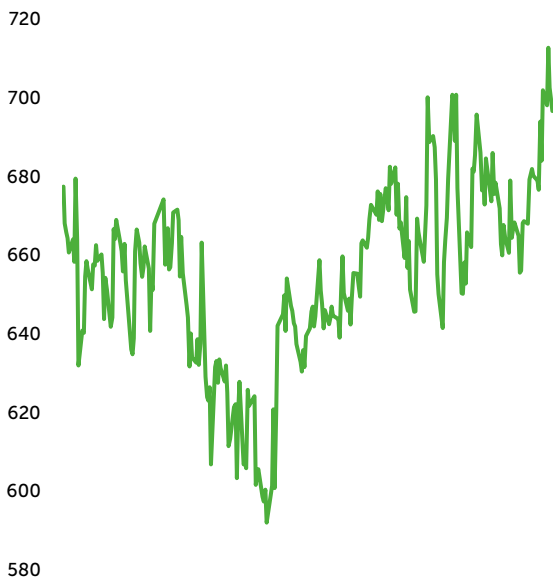


Выборочный спрос

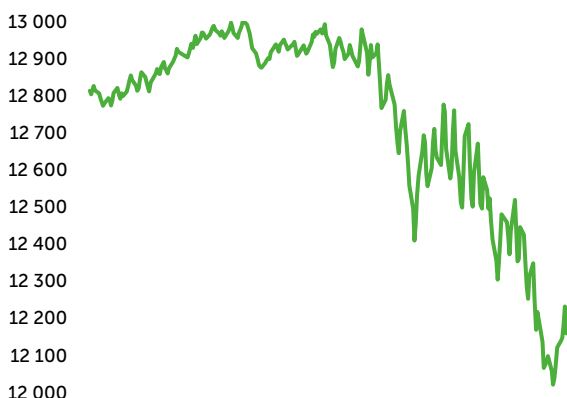
Статистика по бумагам в покритии

Тикер	10.10.2025	17.10.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	702,10	696,86	-0,75%	4,29%	2 722,5
URTS	4 501,00	4 806,00	6,78%	31,67%	804,1
UZTL	5 800,00	5 844,99	0,78%	44,32%	1 225,9
HMKV	33,24	35,05	5,45%	43,71%	510,5
UZMK	3 699,99	3 550,00	-4,05%	-17,44%	70,9
QZSM	815,00	839,99	3,07%	-44,00%	16,7
SQBN	10,75	10,79	0,37%	-10,08%	57,2
ALKB	0,43	0,40	-6,98%	0,00%	8,2
CBSK	2,40	2,38	-0,83%	142,86%	28,9
UNVB	10 299,00	8 247,00	-19,92%	-7,34%	0,2

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

По итогам второй декады октября индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** завершил период с умеренной коррекцией, снизившись на 0,75% по сравнению с уровнем закрытия предыдущей недели. Несмотря на общее снижение, интерес инвесторов к рынку ценных бумаг остается высоким: торговая активность заметно возросла, а объем сделок увеличился более чем на 150%, достигнув 2,72 млрд сумов.

Акции **Товарно-сырьевой биржи (URTS)** стали лидером роста среди компонентов индекса за отчетный период, продемонстрировав укрепление на 6,78%. Котировки закрылись на уровне 4 806 сумов за акцию, обновив исторический максимум после капитализации, проведенного в конце 2024 года.

Схожую динамику показали и бумаги **Хамкорбанка (HMKV)** продолжили демонстрировать устойчивую положительную динамику, подорожав на 5,45% и достигнув уровня 35,05 сума за акцию. Этот показатель стал наивысшим с февраля 2024 года, когда банк осуществил дополнительную эмиссию акций, удвоив уставный капитал за счет нераспределенной прибыли. Рост котировок был поддержан положительной отчетностью за третий квартал 2025 года и позитивными ожиданиями инвесторов.

Аутсайдером недели стали акции **Универсалбанка (UNVB)**, потерявшие значительную часть прироста, зафиксированного на предыдущей неделе. Бумаги снизились на 19,92%, опустившись до уровня 8 247 сумов уже в начале отчетного периода.

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	167
ACMT1B2	АО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	28,0%	7/2026	279
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	516
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	487

Экономика

АБР выделит Узбекистану \$500 млн для подготовки ко вступлению в ВТО. Азиатский банк развития одобрил кредит на \$500 млн для поддержки экономических реформ в Узбекистане. Средства направят на повышение эффективности госсектора, внедрение международных стандартов корпоративного управления и МСФО, а также расширение фискальной прозрачности и антикоррупционных мер. Программа предусматривает гармонизацию национального законодательства с правилами ВТО, развитие ГЧП и усиление социальной защиты в процессе экономических преобразований. АБР отметил, что меры создадут основу для более конкурентной и устойчивой экономики страны.

МВФ ожидает ускорение роста экономики и инфляции в Узбекистане. Международный валютный фонд прогнозирует рост экономики Узбекистана в 2025 году на уровне 6,8% против 6,5% годом ранее, повысив оценку на 0,9 п.п. По данным отчета World Economic Outlook, в 2026 году рост замедлится до 6%. При этом МВФ ожидает ускорения инфляции до 9,1% — выше прогноза ЦБ (8,7%). В 2026 году показатель, по оценке фонда, снизится до 7,1%. Также улучшен прогноз по счету текущих операций: дефицит сократится до 2,4% ВВП в 2025 году на фоне роста мировых цен на золото.

Всемирный банк выделит Узбекистану \$800 млн на поддержку экономических реформ. Совет директоров Всемирного банка одобрил пакет льготных кредитов на \$800 млн для содействия структурным реформам в Узбекистане. Средства направят на развитие социальной защиты, энергетики и госуправления, а также на ускорение интеграции страны в мировую экономику. Правительство увеличит компенсации тарифов на электроэнергию и газ для малообеспеченных семей до 1 млн сумов в год и создаст Национальный инвестиционный фонд для реформы госпредприятий. Программа также включает меры по либерализации торговли, развитию частных инвестиций в телеком-сектор и продвижению «зеленой» энергетики.

Корпоративные новости

Навоийский горно-металлургический комбинат (НГМК) увеличил выпуск продукции на 43%, золота — на 2%. По итогам девяти месяцев 2025 года НГМК произвел продукции на 95,3 трлн сумов, что на 42,7% больше, чем годом ранее. Объем добычи золота вырос на 2% — до 2,34 млн тройских унций. Средняя цена реализации составила \$3359 за унцию. Выручка комбината достигла \$4,7 млрд (+40,9%), чистая прибыль — \$1,51 млрд (+71,8%). Инвестиции составили \$342,9 млн (–44%), при этом создано свыше 2 тыс. новых рабочих мест. За счет оптимизации расходов себестоимость добычи снижена на 3 трлн сумов.

Объединённая компания Wildberries & Russ (ООО «РББ») стала участником приватизации национального почтового оператора UzPost. Сделка, по данным источников РБК и Spot, готовилась заранее и предусматривает активное развитие присутствия российского маркетплейса в Узбекистане. Перед приватизацией уставной капитал UzPost был увеличен почти на 40% за счёт передачи зданий 50 почтовых отделений на сумму 77,3 млрд сумов. Рыночная капитализация оператора оценивается в 285,9 млрд сумов. Согласно программе приватизации, на продажу выставлено 29,4% акций, ранее принадлежавших «Алокабанк».

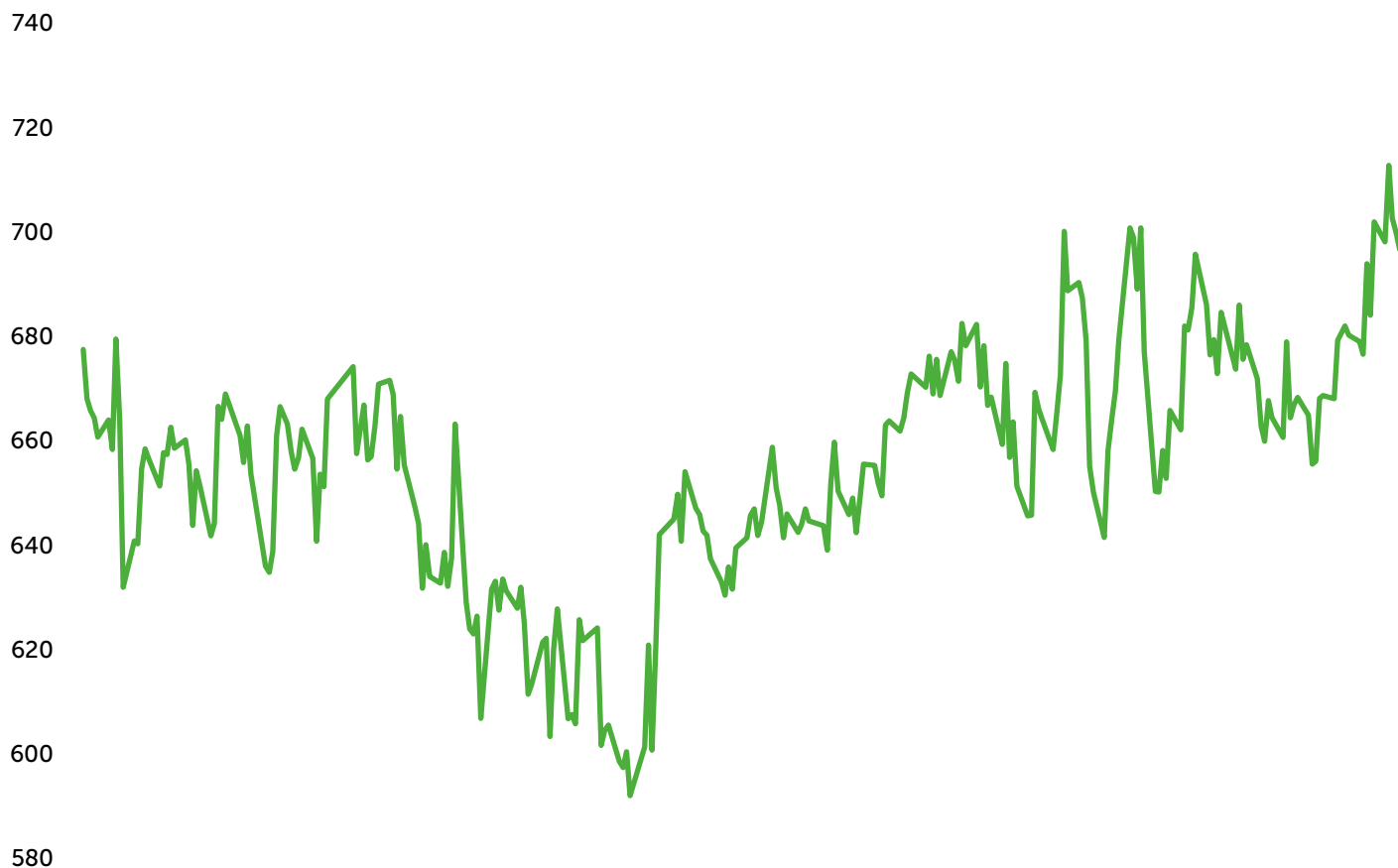
АКБ «Хамкорбанк» увеличил прибыль до 1,3 трлн сумов, заняв 3-е место в секторе. По итогам девяти месяцев 2025 года «Хамкорбанк» нарастил чистую прибыль на 21,8% — до 1,3 трлн сумов, укрепив позиции в числе лидеров банковского сектора. За III квартал банк заработал 461 млрд сумов (+23,6% г/г). Кредитный портфель достиг 21,8 трлн сумов, при этом доля проблемных кредитов составила всего 1,5% — один из лучших показателей на рынке.

АКБ «Узпромстройбанк» увеличил чистую прибыль на 73% — до 1,4 трлн сумов за 9 месяцев. SQB за январь–сентябрь 2025 года заработал 1,39 трлн сумов чистой прибыли, что на 72,9% больше, чем годом ранее. Доходы SQB за отчетный период составили 13,2 трлн сумов, из них 8 трлн — процентные и 5,2 трлн — беспроцентные. Рост финансовых показателей происходит на фоне подготовки к приватизации: в сентябре 30% акций банка переданы Национальному инвестиционному фонду, который планирует совместное IPO на Лондонской и Ташкентской биржах.

АКИБ «Ипотека банк» вышел на прибыль в третьем квартале 2025 года. По итогам девяти месяцев 2025 года «Ипотека банк» зафиксировал чистую прибыль в размере 102,5 млрд сумов, несмотря на убыток во втором квартале. Только за III квартал банк заработал 495 млрд сумов, полностью компенсировав предыдущие потери. Резервы под возможные кредитные риски выросли до 3,5 трлн сумов (+137,9% г/г), что отражает консервативный подход к управлению рисками. Процентные доходы составили 8,3 трлн сумов, непроцентные — 3 трлн сумов.

Прибыль АО «Анор банка» выросла на 135%, но Fitch ухудшило прогноз по рейтингу. По итогам девяти месяцев 2025 года чистая прибыль «Анор банка» достигла 235,9 млрд сумов, что на 134,6% больше, чем годом ранее. Основной рост обеспечили процентные доходы, которые увеличились более чем вдвое — с 1,0 трлн до 2,3 трлн сумов. Кредитный портфель за год вырос с 5,9 до 8,8 трлн сумов, однако доля проблемных кредитов поднялась с 2,5% до 4,3%. При этом Fitch Ratings ухудшило прогноз по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента (IDR) с «Стабильного» до «Негативного», сохранив рейтинг на уровне B-.

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	4 806,00	4 311,00	-10,3%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	10,79	12,71	17,8%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	35,05	38,70	10,4%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 550,00	7 300,00	105,6%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	52 000,00	99 700,00	91,7%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 844,99	7 400,00	26,6%	Покупать
БИОК	АО "Биокиммё"	Химическая промышленность	15 700,00	30 979,00	97,3%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,16	1,27	9,5%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 445,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 247,00	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.