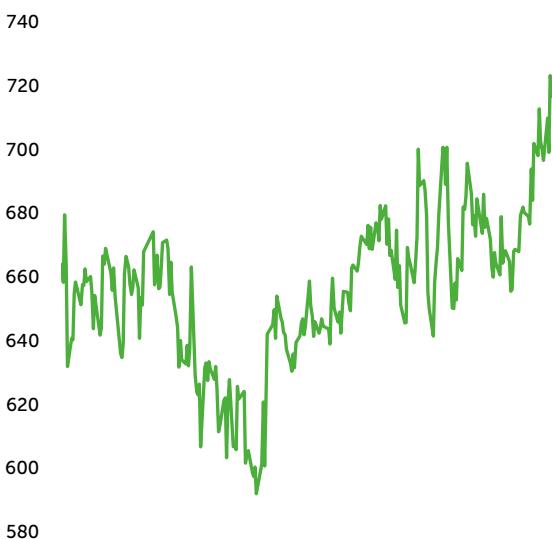


## Фундамент на стороне «быков»

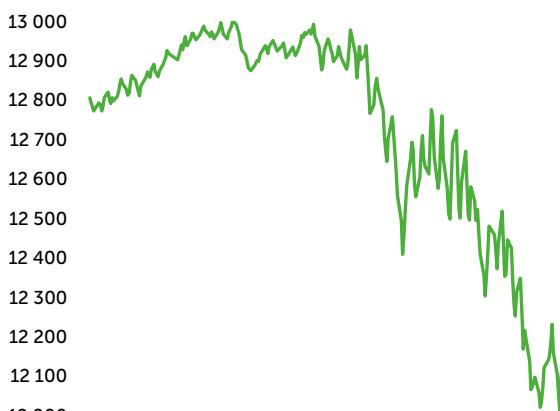
### Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	17.10.2025	24.10.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	696,86	716,68	2,84%	7,26%	8 284,3
URTS	4 806,00	4 950,00	3,00%	35,62%	190,7
UZTL	5 844,99	6 200,00	6,07%	53,09%	58,2
HMKB	35,05	36,49	4,11%	49,61%	7 832,3
UZMK	3 550,00	3 700,00	4,23%	-13,95%	12,0
QZSM	839,99	879,00	4,64%	-41,40%	36,7
SQBN	10,79	10,50	-2,69%	-12,50%	95,5
ALKB	0,40	0,43	7,50%	7,50%	2,0
CBSK	2,38	2,29	-3,78%	133,67%	56,5
UNVB	8 247,00	8 247,00	0,00%	-7,34%	0,3

### Динамика TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



### Ключевые события на фондовом рынке

По итогам минувшей недели индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** продолжил восходящую динамику после кратковременной коррекции, продемонстрировав рост на 2,84% и закрепившись на уровне 716,68 пункта. Инвестиционная активность также показала уверенное увеличение — объём сделок с компонентами индекса достиг 8,28 млрд сумов, что почти в три раза превышает показатель предыдущего периода.

Лидерами роста в отчетный период стали акции **Алокабанка (ALKB)**. После двухнедельного пребывания в красной зоне акции смогли частично восстановить позиции, завершив неделю ростом на 7,50%, до уровня 0,43 сум.

Бумаги **Узтелекома (UZTL)** открыли новый горизонт восходящего движения, преодолев ключевой уровень в 6 000 сум. На протяжении четырёх месяцев цена неоднократно тестирует эту отметку, и по итогам недели акция закрепилась на уровне 6 200 сум, что соответствует максимуму текущего года, зафиксированному 26 марта 2025 года.

**Кызылкумцемент (QZSM)** постепенно восстанавливает позиции, утраченные в третьем квартале 2025 года. Вторую неделю подряд акция демонстрирует уверенную восходящую динамику, прибавив по итогам периода 4,64% и достигнув уровня 879,00 сум.

Акции **Хамкорбанка (HMKB)** продолжают обновлять локальные максимумы — по итогам недели бумага укрепилась на 4,11%, завершив период на уровне 36,49 сум. При этом на долю эмитента пришлось 94,5% от общего объёма торгов за рассматриваемый период.

Аутсайдерами периода стали акции **Торгового комплекса Чиланзар (CBSK)**, которые претерпели снижение на 3,78% до уровня 2,29 сум. При этом годовая доходность бумаги с начала 2025 года остаётся высокой — 133,67%, с учетом проведенной капитализации в соотношении 1:1.

### 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	160
ACMT1B2	АО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	28,0%	7/2026	272
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	509
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	480



## Экономика

**Потенциал Узбекистана в сфере искусственного интеллекта зарубежные эксперты оценивают в \$10 млрд, сообщил президент Шавкат Мирзиёев на совещании, посвящённом развитию ИИ-технологий.** По его словам, за короткое время в стране было реализовано более 30 pilotных проектов, охватывающих госуслуги, транспорт и безопасность. Глава государства поручил внедрить систему «умный город» во всех областных центрах и Ташкенте по примеру Ургенча, где использование ИИ позволило ежегодно экономить до 16 млрд сумов. Также президент распорядился создать специализированные отделы по внедрению ИИ в каждом госоргане и с 2026 года ввести рейтинг регионов по уровню цифровизации и развитию искусственного интеллекта.

**Узбекистан намерен достичь инвестиционного кредитного рейтинга уровня BBB+ к 2030 году и завершить приватизацию 29 крупнейших государственных предприятий до конца 2028 года.** Об этом сообщил вице-премьер и министр экономики и финансов Джамшид Кучкаров. По его словам, повышение в июне 2025 года суверенного рейтинга страны с BB- до BB+ с прогнозом «позитивный» стало историческим признанием финансовой надёжности Узбекистана. В настоящее время 16 госпредприятий уже имеют международные рейтинги S&P, а ряд компаний проходит процедуру оценки и получения ESG-рейтингов. Кучкаров подчеркнул, что прогресс в корпоративном управлении и прозрачной отчётности создаёт основу для нового этапа реформ — масштабной приватизации и развития рынка капитала. До конца 2025 года ожидается утверждение стратегии приватизации госпредприятий и банков на 2026–2030 годы, которая разрабатывается совместно с АБР и Всемирным банком. Помимо этого, правительство продвигает реформу корпоративного управления: доля независимых директоров в советах достигла 25%, а все крупные предприятия публикуют отчётность по МСФО, проходя аудит у ведущих международных компаний. В ближайшие годы МСФО станет обязательным стандартом для всех госпредприятий, что позволит Узбекистану повысить прозрачность и доверие инвесторов на глобальных рынках.

**Председатель Центрального банка Узбекистана Тимур Ишметов заявил, что национальная валюта укрепилась к доллару США на 7% с начала года, а международные резервы страны достигли рекордных \$55 млрд.** По его словам, инфляция к концу года снизится до 8%, приближаясь к целевому уровню 5%, а дефицит текущего счета сократится до 3,5% ВВП. Тимур Ишметов отметил, что Центральный банк проводит предсказуемую и прозрачную монетарную политику, внедряя новые инструменты — включая семидневные облигации и операции РЕПО с фиксированной ставкой. Он подчеркнул, что банковский сектор остаётся устойчивым и хорошо капитализированным, а активы банков достигли \$72 млрд при достаточности капитала на уровне 18%. В ближайшие годы ЦБ планирует переход на стандарты Basel III к 2028 году и полное внедрение МСФО к 2027 году, что повысит доверие инвесторов.

## Корпоративные новости

**Акционерное общество «Chilonzor buyum savdo kompleksi» представило квартальный отчет, демонстрирующий рост финансовых показателей.** Чистая прибыль компании достигла 29,56 млрд сум, что стало результатом увеличения выручки до 71,74 млрд сум и эффективной операционной деятельности, обеспечившей прибыль от основной деятельности в 36,93 млрд сумов. Активы компании выросли до 174,19 млрд сум, при этом текущие активы составили 44,35 млрд сум. Уставный капитал был удвоен до 87,88 млрд сум, а нераспределенная прибыль сократилась до 35,88 млрд сум, укрепляя финансовую устойчивость и создавая базу для дальнейшего роста.

**АО «Biokimyo» представило квартальный отчет, в котором зафиксировано снижение ключевых финансовых показателей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.** Чистая прибыль сократилась почти вдвое — до 13,55 млрд сум против 27,96 млрд сум годом ранее. Выручка от реализации снизилась до 164,6 млрд сум, а валовая прибыль — до 29,45 млрд сум. Прибыль от основной деятельности составила 19,1 млрд сум, что значительно ниже прошлогоднего уровня (33,29 млрд сум). При этом собственный капитал компании укрепился, достигнув 118,95 млрд сум, чему способствовал рост нераспределённой прибыли (80,94 млрд сум). Общие обязательства, напротив, сократились с 26,21 млрд до 17,02 млрд сум.

**АО «Кувасайцемент» по итогам 9 месяцев 2025 года вернулось к прибыльности после двух лет убытков.** Компания зафиксировала чистую прибыль в размере 1,8 млрд сум, тогда как годом ранее убыток составлял 37,5 млрд сум. Положительная динамика объясняется снижением прочих операционных расходов — с 30,2 млрд до 13,1 млрд сум, ростом валовой прибыли до 10,3 млрд сум, а также сокращением процентных расходов более чем в два раза — до 10,1 млрд сум. Объём краткосрочных займов компании за год уменьшился с 93,3 млрд до 48 млрд сум, что указывает на улучшение долговой нагрузки.

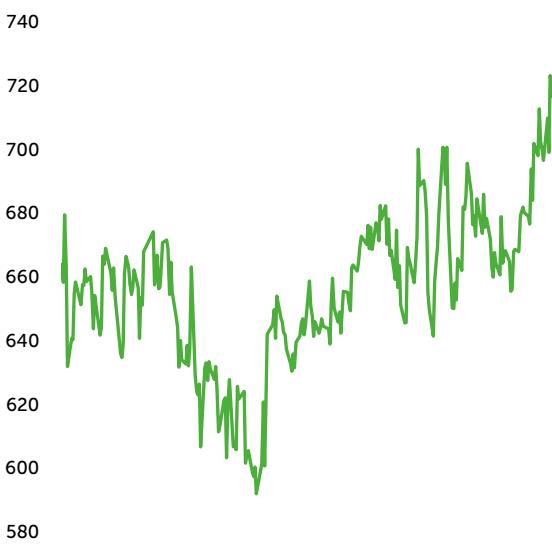
Настоящий материал подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной 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.

## Poydevor "buqalar" tomonida

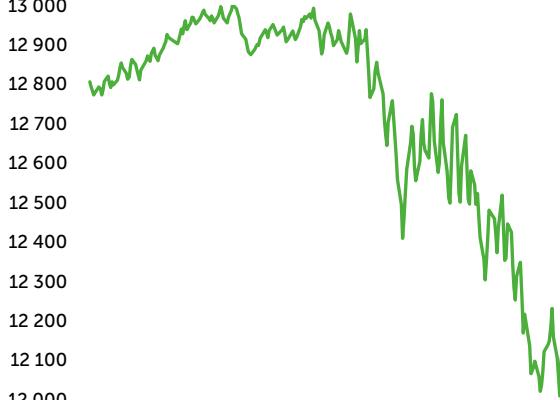
### QOG'OLZALAR BO'YICHA STATISTIKA

Tiker	17.10.2025	24.10.2025	%	YTD	Hajm, mln so'm
TSMI Index	696,86	716,68	2,84%	7,26%	8 284,3
URTS	4 806,00	4 950,00	3,00%	35,62%	190,7
UZTL	5 844,99	6 200,00	6,07%	53,09%	58,2
HMKB	35,05	36,49	4,11%	49,61%	7 832,3
UZMK	3 550,00	3 700,00	4,23%	-13,95%	12,0
QZSM	839,99	879,00	4,64%	-41,40%	36,7
CBSK	10,79	10,50	-2,69%	-12,50%	95,5
UNVB	0,40	0,43	7,50%	7,50%	2,0

### TSMI DINAMIKASI, 1-YILLIK



### USD/UZS DINAMIKASI, 1-YILLIK



### FOND BOZORIDAGI MUHIM VOQEALAR

O'tgan hafta yakunlariga ko'ra, **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** qisqa muddatli tuzatishdan so'ng o'suvchi dinamikani davom ettirib, 2,84% ga o'sishni namoyish etdi va 716,68 punkt darajasida mustahkamlandi. Investitsion faollik ham ishonchli o'sishni ko'rsatdi - indeks komponentlari bo'yicha bitimlar hajmi 8,28 mlrd so'mga yetdi, bu o'tgan davrga nisbatan deyarli uch barobar ko'pdir.

Hisobot davrida o'sish bo'yicha yetakchilar **Aloqabank (ALKB)** aksiyalari bo'ldi. Qizil zonada ikki hafta bo'lganidan so'ng aksiyalar o'z pozitsiyalarini qisman tiklashga muvaffaq bo'ldi va haftani 0,43 so'm darajasigacha 7,50% o'sish bilan yakunladi.

**O'ztelekom (UZTL)** qog'ozlari 6 000 so'mlik asosiy darajadan oshib, yuqoriga harakatlanishning yangi ufqini ochdi. To'rt oy davomida narx ushbu ko'rsatkichni bir necha bor sinovdan o'tkazdi va hafta yakunlari bo'yicha aksiya 6 200 so'mni tashkil etdi, bu joriy yilning 2025-yil 26-martda qayd etilgan eng yuqori ko'rsatkichiga to'g'ri keladi.

**Qizilqumsegment (QZSM)** 2025-yilning uchinchi choragida yo'qotilgan pozitsiyalarni bosqichma-bosqich tiklamoqda. Aksiya ketma-ket ikkinchi hafta ishonchli o'sish dinamikasini ko'rsatib, davr yakunlariga ko'ra 4,64% ga oshdi va 879 so'm darajasiga yetdi.

**Hamkorbank (HMKB)** aksiyalari mahalliy maksimumlarni yangilashda davom etmoqda - hafta yakunlariga ko'ra, qog'oz 4,11% ga mustahkamlanib, davrni 36,49 so'm darajasida yakunladi. Shu bilan birga, ko'rib chiqilayotgan davrda jami savdolarning 94,5%, emitentning ulushiga to'g'ri keldi.

Davr autsayderlari **Chilonzor savdo majmuasi (CBSK)** aksiyalari bo'lib, ular 3,78% ga pasayib, 2,29 so'mni tashkil etdi. Shu bilan birga, 2025-yil boshidan beri qog'ozning yillik rentabelligi 1:1 nisbatda kapitallashuvni hisobga olgan holda yuqoriligidacha qolmoqda - 133,67%.

### "TOSHKENT" RFBDA MAVJUD LIKVID OBLIGATSIYALAR

Tiker	Jamiyat	Yillik daromad	So'ndirish sanasi	So'ndirish kunigacha
ACMT1B	«Agat Credit mikromoliya tashkiloti» AJ	29,0%	4/2026	160
ACMT1B2	«Agat Credit mikromoliya tashkiloti» AJ	28,0%	7/2026	272
DMMT2B	«Delta mikromoliya tashkiloti» MChj	28,0%	3/2027	509
UZUMN2B	«MAKESENSE» MChj XK	25,0%	2/2027	480

## IQTISODIYOT

O'zbekistonning sun'iy intellekt sohasidagi salohiyati xorijlik ekspertlar tomonidan **10 milliard dollarga baholanmoqda, dedi prezident Shavkat Mirziyoyev sun'iy intellekt texnologiyalarini rivojlantirishga bag'ishlangan yig'ilishda.** Uning so'zlariga ko'ra, qisqa vaqt ichida mamlakatda davlat xizmatlari, transport va xavfsizlikni ta'minlash bo'yicha 30 dan ortiq pilot loyihibar amalga oshirildi. Davlat rahbari sun'iy intellektidan foydalanish har yili 16 milliard so'mgacha tejash imkonini bergan Urganch tajribasi asosida barcha viloyat markazlari va Toshkent shahrida "aqli shahar" tizimini joriy etish bo'yicha topshiriq berdi. Shuningdek, prezident har bir davlat organida sun'iy intellektini joriy etish bo'yicha ixtisoslashgan bo'limlar tashkil etish, 2026-yildan boshlab raqamlashtirish va sun'iy intellektini rivojlantirish darajasi bo'yicha hududlar reytingini joriy etish bo'yicha topshiriq berdi.

**O'zbekiston 2030-yilga borib "BBB+" darajasidagi investitsion kredit reytingiga erishish va 2028-yil oxirigacha 29 ta eng yirik davlat korxonalarini xususiyashtirishni yakunlash niyatida.** Bu haqda bosh vazir o'rinosari, iqtisodiyot va moliya vaziri Jamshid Qo'chqorov ma'lum qildi. Uning so'zlariga ko'ra, 2025-yil iyun oyida mamlakat suveren reytingining "ijobiy" proqnozi bilan "BB-"dan "BB+"ga ko'tarilishi O'zbekistonning moliyaviy ishonchliligini tarixiy e'tirofi bo'ldi. Bugungi kunda 16 ta davlat korxonasi S&P xalqaro reytinglariga ega, bir qator kompaniyalar esa baholash va ESG reytinglarini olish jarayonidan o'tmoqda. Qo'chqorov korporativ boshqaruv va shaffof hisobotdagi taraqqiyot islohotlarning yangi bosqichi - keng ko'lamli xususiyashtirish va kapital bozorini rivojlantirish uchun zamin yaratishini ta'kidladi. 2025-yil oxirigacha OTB va Jahon banki bilan birgalikda ishlab chiqilayotgan

2026-2030-yillarga mo'ljallangan davlat korxonalari va banklarni xususiyashtirish strategiyasi tasdiqlanishi kutilmoqda. Bundan tashqari, hukumat korporativ boshqaruvni isloh qilishni ilgari surmoqda: mustaqil direktorlarning kengashlardagi ulushi 25% ga yetdi va barcha yirik korxonalar yetakchi xalqaro kompaniyalar auditidan o'tib, MHXS bo'yicha hisobotlarni e'lon qilmoqda. Kelgusi yillarda MHXS barcha davlat korxonalarini uchun majburiy standartga aylanadi, bu esa O'zbekistonga global bozorlarda investorlarning shaffofligi va ishonchini oshirish imkonini beradi.

**O'zbekiston Markaziy banki raisi Timur Ishmetov yil boshidan buyon milliy valyuta AQSH dollariga nisbatan 7% ga mustahkamlangani, mamlakatning xalqaro zaxiralari esa rekord darajadagi 55 milliard dollarga yetganini ma'lum qildi.** Uning so'zlariga ko'ra, inflyatsiya yil oxirigacha 8% gacha pasayib, 5% lik maqsadli ko'rsatkichga yaqinlashadi va joriy hisob taqchilligi YalMning 3,5% gacha qisqaradi. Timur Ishmetovning ta'kidlashicha, Markaziy bank yangi vositalarni, jumladan, yetti kunlik obligatsiyalar va qat'iy belgilangan stavkali REPO operatsiyalarini joriy etish orqali oldindan bashorat qilish mumkin bo'lgan va shaffof pul-kredit siyosatini olib bormoqda. Uning ta'kidlashicha, bank sektori barqaror va yaxshi kapitallahshuvga ega bo'lib qolmoqda, banklarning aktivlari esa kapital yetariligi 18% bo'lgan holda 72 milliard dollarga yetdi. Kelgusi yillarda Markaziy bank 2028-yilgacha Basel III standartlariga o'tishni va 2027-yilgacha MHXSni to'liq joriy etishni rejalashtirmoqda, bu esa investorlarning ishonchini oshiradi.

## KORPORATIV YANGILIKLAR

**"Chilonzor buyum savdo kompleksi" aksiyadorlik jamiyati moliyaviy ko'rsatkichlar o'sishi bo'yicha choraklik hisobotini taqdim etdi.** Kompaniyaning sof foydasi 29,56 milliard so'mga yetdi, bu tushumning 71,74 milliard so'mga oshishi va samarali operatsion faoliyat natijasida asosiy faoliyatdan 36,93 milliard so'm foya olishni ta'minladi. Kompaniya aktivlari 174,19 mlrd so'mgacha o'sdi, joriy aktivlari esa 44,35 mlrd so'mni tashkil etdi. Ustav kapitali ikki barobarga oshirilib, 87,88 mlrd so'mni tashkil etdi, taqsimlanmagan foya esa 35,88 mlrd so'mgacha qisqardi, bu esa moliyaviy barqarorlikni mustahkamlab, yanada o'sish uchun zamin yaratdi.

**"Biokimyo" AJ choraklik hisobotini taqdim etdi, unda asosiy moliyaviy ko'rsatkichlarning o'tgan yilning shu davriga nisbatan pasayishi qayd etilgan.** Sof foya deyarli ikki baravarga kamaydi - bir yil avvalgi 27,96 mlrd so'mga nisbatan 13,55 mlrd so'mgacha. Realizatsiyadan tushgan tushum 164,6 mlrd so'mgacha, yalpi foya esa 29,45 mlrd so'mgacha kamaygan. Asosiy faoliyatdan olingan foya 19,1 mlrd so'mni tashkil etdi, bu o'tgan yilgi darajadan (33,29 mlrd so'm)

ancha past. Shu bilan birga, kompaniyaning o'z kapitali mustahkamlanib, 118,95 mlrd so'mga yetdi, bunga taqsimlanmagan foydaning o'sishi (80,94 mlrd so'm) yordam berdi. Umumiy majburiyatlar esa, aksincha, 26,21 mlrd so'mdan 17,02 mlrd so'mga kamaygan.

**"Quvasoysement" AJ 2025-yilning 9 oyi yakunlari bo'yicha ikki yillik zararlardan so'ng rentabellikka qaytdi.** Kompaniya 1,8 mlrd so'm sof foya ko'rgan bo'lsa, bir yil avval zarar 37,5 mlrd so'mni tashkil etgan. Ijobiy dinamika boshqa operatsion xarajatlarning 30,2 mlrd so'mdan 13,1 mlrd so'mgacha pasayishi, yalpi foydaning 10,3 mlrd so'mgacha o'sishi, shuningdek, foiz xarajatlarning ikki baravardan ko'proq - 10,1 mlrd so'mgacha qisqarishi bilan izohlanadi. Yil davomida kompaniyaning qisqa muddatlari qarzları hajmi 93,3 milliard so'mdan 48 milliard so'mga kamaydi, bu esa qarz yuki yaxshilanganini ko'rsatadi.

Ushbu material "Freedom Finance" MCHJ XK (O'zbekiston) kompaniyasi tahlilchilari tomonidan tayyorlangan. Har bir tahlilchi ushbu hisobotda biron bir qimmatli qog'oz yoki emitentga nisbatan keltirilgan barcha pozitsiyalar ushbu tahlilchining tahlil qilinayotgan har qanday emitent/qimmatli qog'ozga nisbatan shaxsiy qarashlarini aniq aks ettirishini tasdiqlaydi. Ushbu hisobotda keltirilgan har qanday tavsiyalar yoki fikrlar ushbu hisobot e'lon qilish paytidagi fikr-mulohazalardir. Ushbu hisobot Kompaniyadan mustaqil ravishda tayyorlangan va ushbu hisobotda keltirilgan har qanday tavsiyalar va fikrlar faqat tahlilchining nuqtai nazarini aks ettridi. Bayon etilgan faktlarning aniqligini, taqdim etilgan tavsiyalar va fikr-mulohazalarning haqqoniyligi va to'g'riliгини та'minlash uchun ehtiyyotkorlikka rioxalarning bo'lsa-da, tahlilchilarining hech biri, Kompaniya, uning direktorlari va xodimlari ushbu hisobot mazmunining haqiqiyligini aniqlamaganlar va shunga ko'ra, tahlilchilarining hech biri, Kompaniya, uning direktorlari va xodimlari ushbu hisobot mazmuni uchun javobgar bo'lmaydilar, shu sababli ushbu hisobotda taqdim etilgan ma'lumotlarni aniq, adolatli yoki to'liq deb hisoblash mumkin emas. Hech qanday shaxs ushbu hisobotdan yoki uning mazmunidan har qanday foydalanish natijasida kelib chiqadigan yoki ushbu hisobot bilan bog'liq holda yuzaga keladigan har qanday yo'qotish uchun javobgar bo'lmaydi. Har bir tahlilchi va (yoki) u bilan bog'liq shaxslar ushbu hisobotda mavjud bo'lgan ma'lumotlarga, shuningdek, ushbu hisobotni tayyorlash uchun asos bo'lgan tahliliy ish natijalariga nisbatan ular chop etilishidan oldin harakatlarni amalga oshirish yoki ulardan foydalanishlari mumkin. Ushbu hujjatda keltirilgan ma'lumotlar kompaniyaning qimmatli qog'ozlariga nisbatan har qanday oluvchi yoki boshqa shaxs tomonidan investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun asos bo'la olmaydi. Ushbu hisobot O'zbekiston Respublikasining qiyomatni baholash faoliyati sohasidagi qonun hujjatlari bilan nazarda tutilgan maqsadlarda Kompaniya, uning aktivlari yoki qimmatli qog'ozlari qiyomatining bahosi bo'lib hisoblanmaydi.