

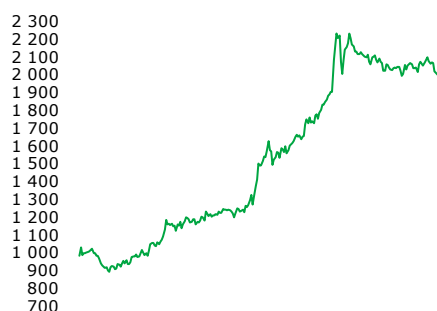
Продолжительная консолидация закончилась красной неделей

Многонедельный боковик вылился в коррекцию – шанс усредняться и взять акции по привлекательной цене

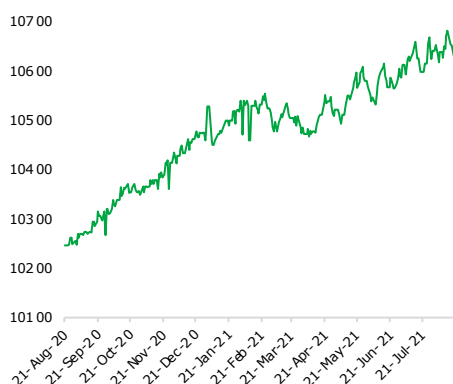
Статистика по бумагам в покрытии*

Акция	Значение на 13.08.2021	Значение на 20.08.2021	изменение, %
KVTS	3894	3710	-4,73%
QZSM	6300	6001	-4,75%
SQBN	15,07	15	-0,46%
URTS	16750	16700	-0,30%
UZMK	93000	89894,99	-3,34%
KSCM	750000	750000	0,00%
HMKB	38,01	36,89	-2,95%
SAEP	16500	14000	-15,15%
KUMZ	950	950,1	0,01%
A028090	60000	60000	0,00%
A016460	17100	16500,01	-3,51%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Бехрузбек Очилов, ACSI
Инвестиционный аналитик

(+998) 99 857 17 84 | bochilov@ffin.uz

Консолидация, продолжавшаяся на рынке с начала июня, на прошедшей торговой пятидневке закончилась коррекцией – индекс EqRe Blue упал на 3,02%, закрывшись в пятницу на отметке 2005,25 пунктов. Наибольший вклад в падение внесли акции **АО Средазэнергосетьпроект (SAEP)**, теряя за неделю 15,15% – данная просадка дает отличную точку входа или же возможность для усреднения. Акции **АО Узметкомбинат (UZMK)** также скорректировались, несмотря на исключительно положительные новости о дальнейших планах завода. Рынок на данный момент находится у важного психологического уровня сопротивления в 2000 пунктов – за последних три месяца были две попытки его пробить. Мы ожидаем, что положительный новостной фон и сильные фундаментальные показатели эмитентов будут способствовать восстановлению и дальнейшему росту рынка.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 3,91% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 16-17%.
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,99-14,00%.
- Узбекистан разместит евробонды на 5 трлн UZS в национальной валюте.
- Банки получают дополнительно 600 млн USD в 2022 году из средств ФРРУз.

По отдельным компаниям

- Исполнительный директор **Узметкомбината** подтвердил капитальные затраты в 1,5 млрд USD до 2030 года. Текущая капитализация завода – 0,36 млрд USD, что дает четырехкратный потенциал роста для акций эмитента и подтверждает наши предположения по бычьему сценарию.
- Ставка налога на пользование недрами для предприятий по производству стройматериалов будет снижена в два раза, что положительно отразится на прибыли **Кварца**, **Кизилкумцента** и **Кувасайцемента**, а также потенциально увеличит прибыль **Узметкомбината** и **Узвторцветмета** за счет возможного снижения стоимости сырья.
- **Капиталбанк** выпустил индексированные к доллару США корпоративные субординированные облигации на 150 млрд UZS с размещением по открытой подписке, без привлечения андеррайтера. Ставка купона по облигациям на данный момент неизвестна.

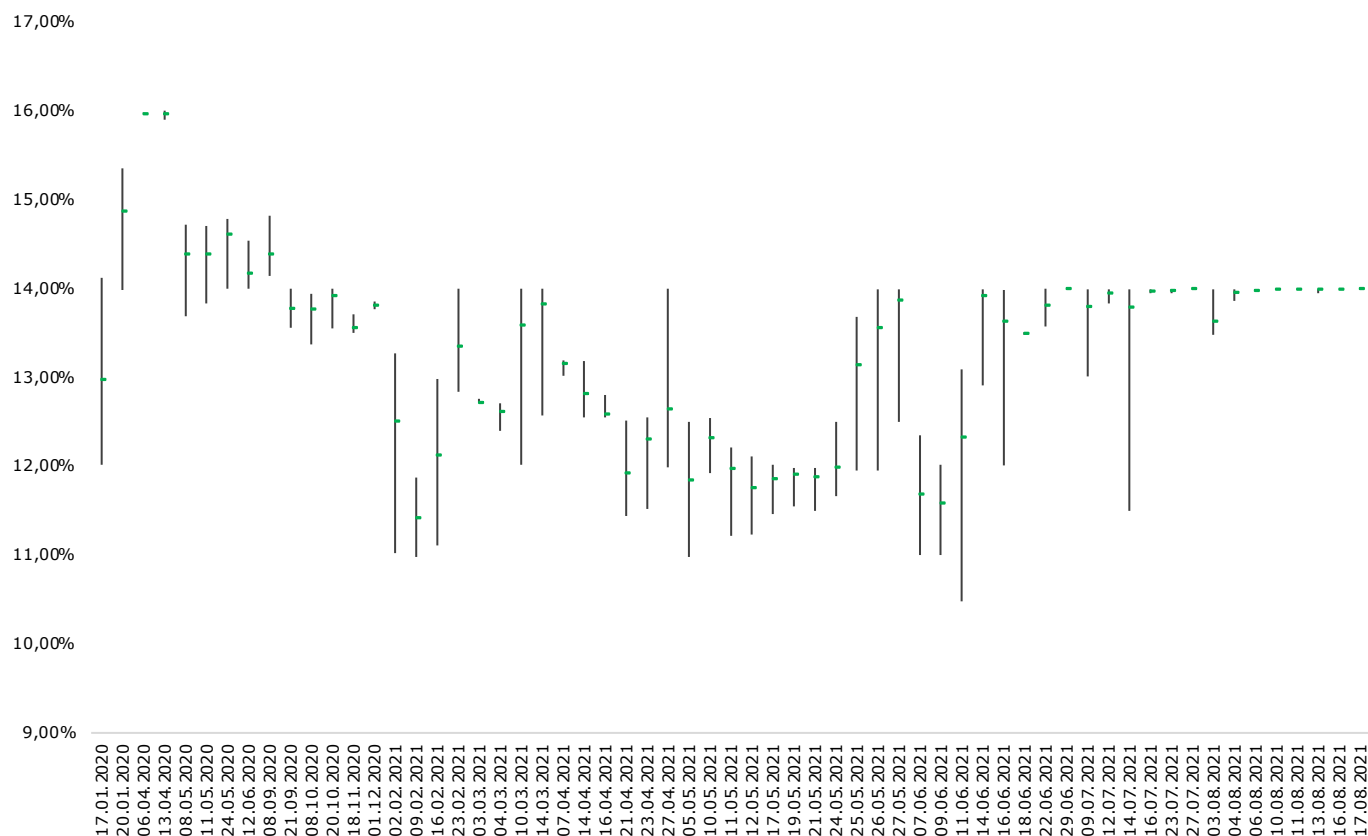
Текущее видение по рынку

- **SELL:** Акции АО Тошкентвино комбината (A028090) мы рекомендуем продавать по цене выше 50 000 UZS за акцию в связи с достижением своего потенциала.
- **HOLD:** Акции АО УзПТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ) и акции АО Узвторцветмет (A016460) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПТСБ (SQBN), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKB) и акции АО Средазэнергосетьпроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Карта рынка: бумаги в покрытии

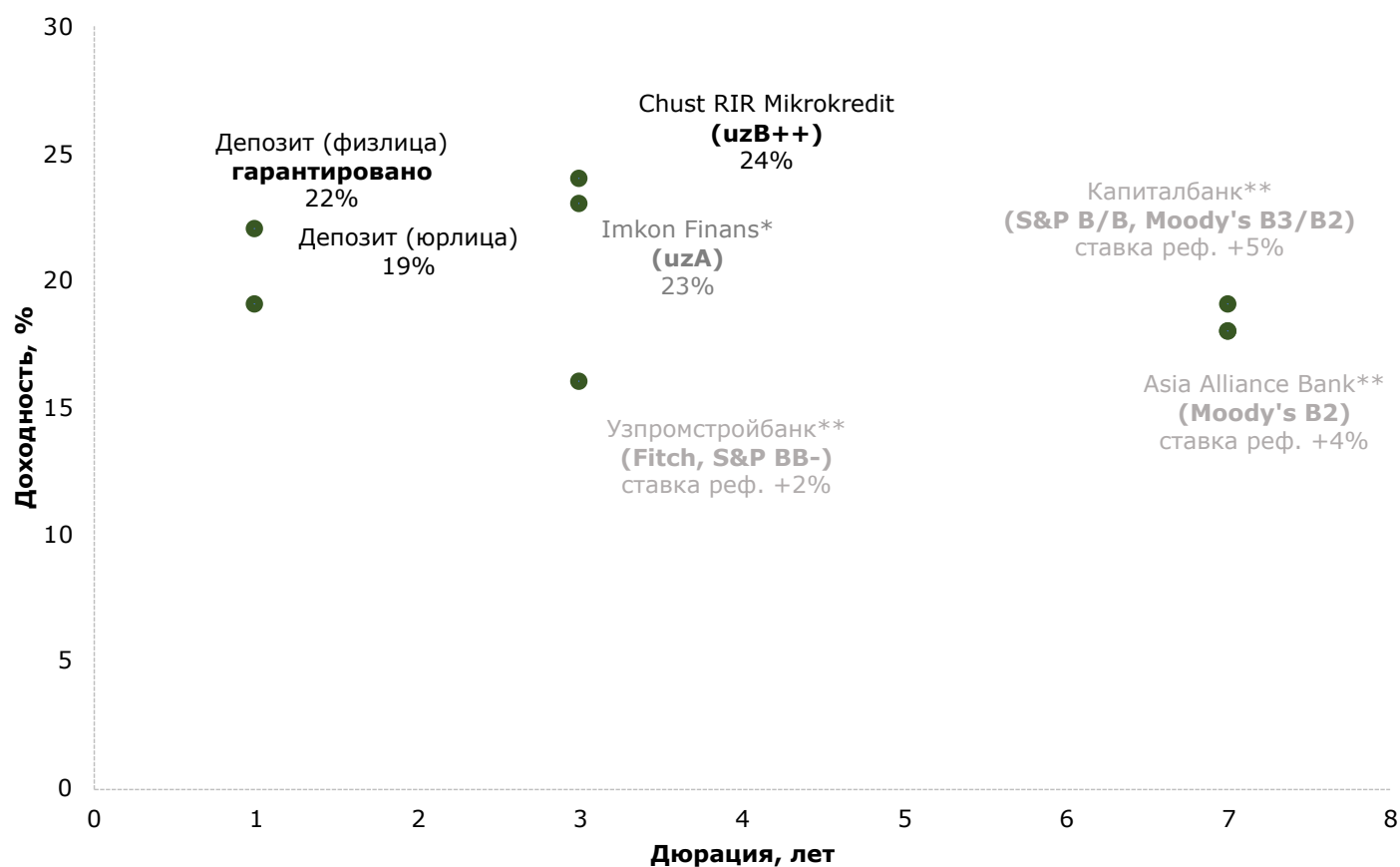
Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	-4,73%	16,63%	6700	81%	Ожидается запуск новой линии по выпуску листового стекла, которая значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
Кизилкумцемент	QZSM	-4,75%	54,31%	7601	27%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзПСБ	SQBN	-0,46%	-3,23%	20,9	39%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзРТСБ	URTS	-0,30%	108,75%	20100	20%	Динамичный рост показателей и история выплаты высоких дивидендов за последние 13 лет. Компания исторически направляла минимум 50% чистой прибыли на выплату дивидендов.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
Узметкомбинат	UZMK	-3,34%	180,92%	145800	62%	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капитраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании	Анализ по данным Q2 2021
Кувасайцемент	KSCM	0,00%	35,00%	1622000	116%	По текущей рыночной цене завод фундаментально недооценен, а сама компания имеет ряд международных наград за качество своей продукции	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Хамкорбанк	HMKB	-2,95%	36,63%	56,7	54%	Крупнейший частный банк Узбекистана, с долей в 19% всех активов частных банков страны. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
Средаээнергосетьпроект	SAEP	-15,15%	-	28099	101%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021
КМЗ	KUMZ	0,01%	5,57%	1136	20%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	0,00%	71,43%	48200	-20%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Узвторцветмет	A016460	-3,51%	65,00%	18020	9%	Высокая доля экспорта в структуре выручки снижает валютные риски, рост приема металлолома от физлиц, монополия на сбор лома цветных металлов. Компания выплатила высокие дивиденды в 2020 году, и намерена направить 30% прибыли на дивиденды в 2021 году.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

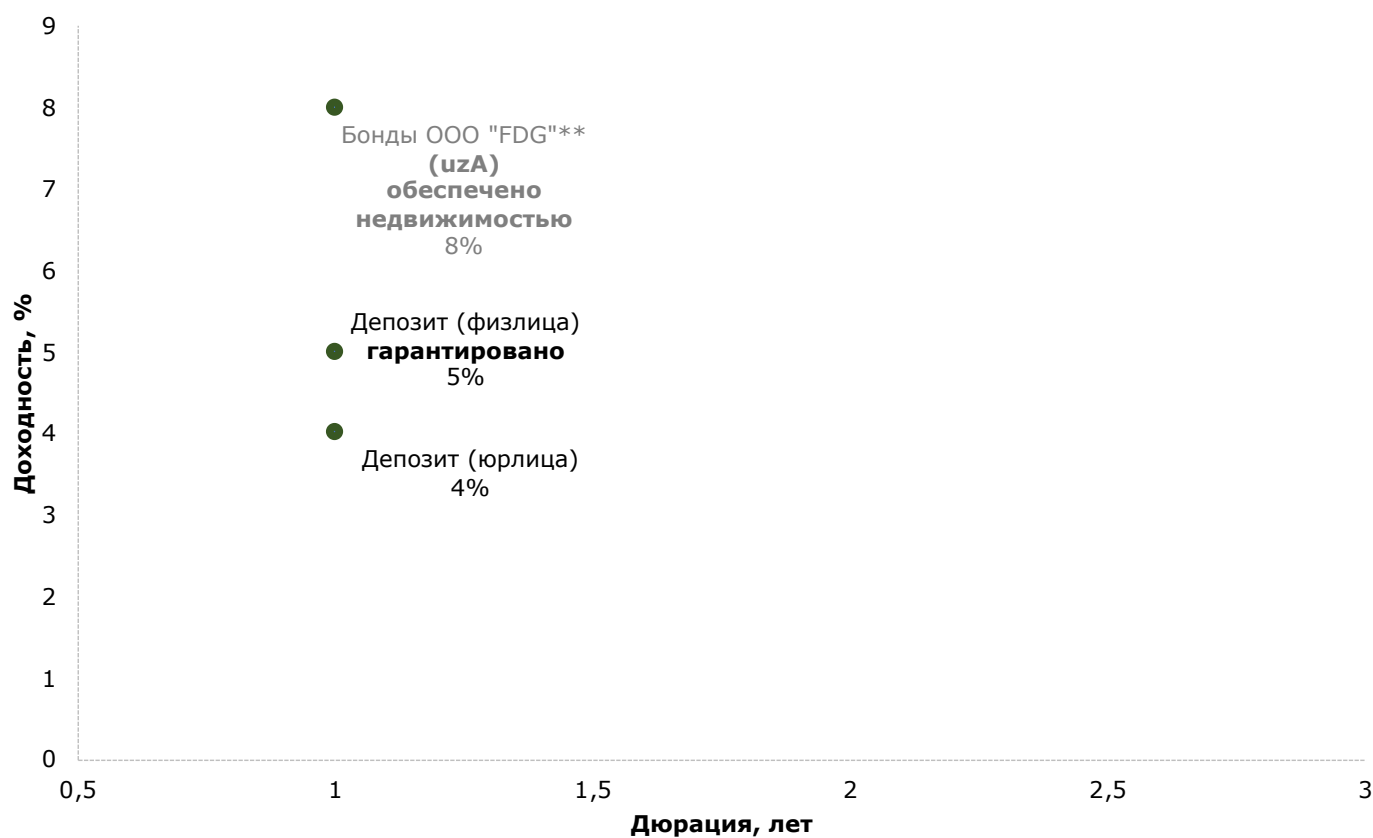


* Не выставлены на продажу

** Полностью размещены

Эмитент	Срок погашения	Номинал	Доходность	Доступно бумаг	Продано бумаг	Примечание
Imkon Finans	3 года	1 млн UZS	23%	4000		Только для юридических лиц
Chust RIR Mikrocredit	3 года	1 млн UZS	23%	2000		

Карта рынка: фиксированная доходность, USD



* Не выставлены на продажу

** Полностью размещены

Эмитент	Срок погашения	Номинал	Доходность	Доступно бумаг	Продано бумаг	Примечание
FDG	1 год	1 млн UZS	8%	0	5125	Полностью размещены, обращение с 24.02.2021

Настоящий отчет 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.