

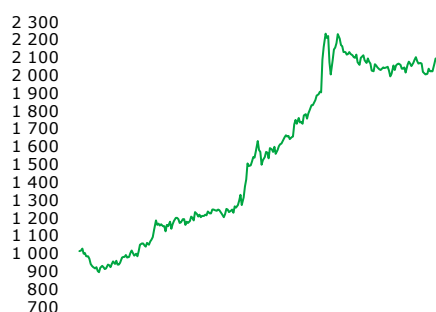
Рынок демонстрирует отскок от уровня поддержки

Индексу EqRe Blue удалось вырасти более чем на 3% за короткую торговую неделю

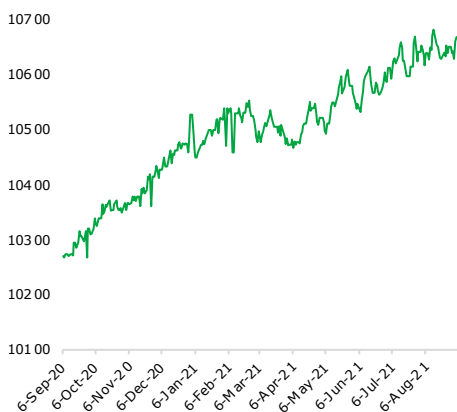
Статистика по бумагам в покрытии*

Акция	Значение на 27.08.2021	Значение на 31.08.2021	изменение, %
KVTS	3990	4599	15,26%
QZSM	6200	6588	6,26%
SQBN	15	15,98	6,53%
URTS	16800	16900	0,60%
UZMK	86990	86999	0,01%
KSCM	711500	715000	0,49%
HMKB	38,50	37,99	-1,32%
SAEP	14650	15800	7,85%
UVCN	16500	16000	-3,03%
KUMZ	950	940	-1,05%
A028090	55000	60000	9,09%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Бехрузбек Очилов, ACSI
Инвестиционный аналитик

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

Рынок продолжил свое восстановление после медвежьего рывка – за прошедшую короткую торговую неделю индекс ликвидных акций EqRe Blue сумел укрепиться на 3,44%, подойдя к локальному уровню сопротивления. Дальнейшая конъюнктура будет сформирована в зависимости от реакции инвесторов на улучшение фундаментальных факторов, таких как выплата дивидендов по акциям **Кварца (KVTS)** и **Кизилкумцемента (QZSM)**, а также на положительный новостной фон от **Узметкомбината (UZMK)**. При этом, уже на прошедшей неделе рынок смог продемонстрировать сильный отскок благодаря восстановлению котировок в акциях **Кварца (KVTS)**, которые выросли более чем на 15%, акциях **Кизилкумцемента (QZSM)** и **Узпромстройбанка (SQBN)**, выросших более чем 6%. Акции **Средазэнергосетьпроекта (SAEP)** также показывают восстановление с движением к верхней границе локального коридора, вырастая почти на 8%.

Важные новости

Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 4,11% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 16-17%. Мы ожидаем повышение двенадцатимесячной девальвации до 6,72% в текущем прогнозном периоде.
- Средняя ставка по размещениям гособлигаций составила 13,99%-14,00%.
- Узбекистан закрыл наземную границу с Афганистаном. Ранее события в Афганистане послужили драйвером снижения котировок на еврооблигации Узбекистана и узбекских эмитентов на Лондонской бирже.

По отдельным компаниям

- С 1 октября 2021 года налоговая ставка на прибыль для производителей цемента будет снижена с 20% до 15%; с 1 января 2022 года ставка за использование недр для добычи известняка (используется в производстве цемента) снижается в два раза. Это положительно повлияет на чистую прибыль и рентабельность **Кизилкумцемента** и **Кувасайцемента**.
- Стартовые цены на торгах бензином и дизельным топливом на **Узбекской республиканской товарно-сырьевой бирже** теперь определяются на основе котировок нефти Brent на мировых биржах.
- Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана (КРИ) получила кредит в 200,35 млрд UZS на рефинансирование ипотечных кредитов банков. Среди акционеров КРИ – **УзПСБ** (8%) и **Хамкорбанк** (2%).

Текущее видение по рынку

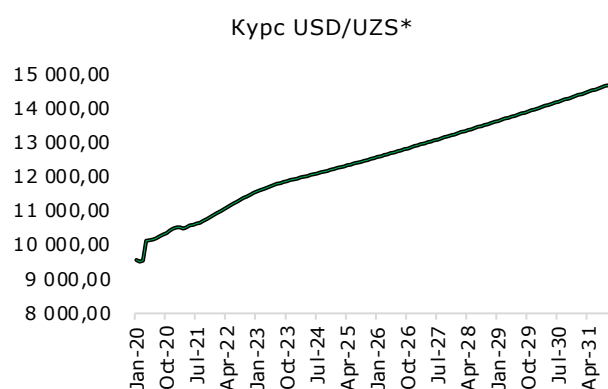
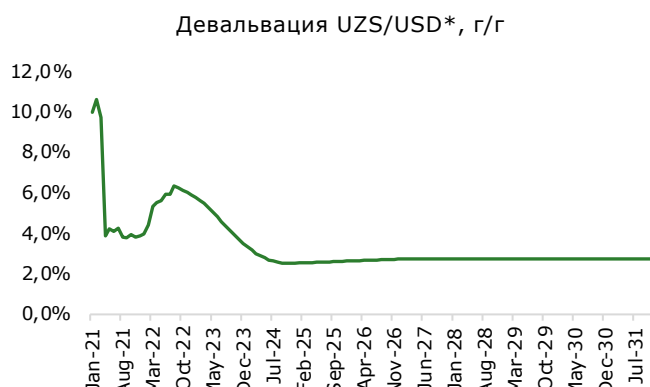
- **SELL:** Акции АО Тошкентвино комбината (A028090) мы рекомендуем продавать по цене выше 50 000 UZS за акцию в связи с достижением своего потенциала.
- **HOLD:** Акции АО УзПТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ) и акции АО Узвторцветмет (UVCN) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (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	15,26%	44,58%	6700	46%	Ожидается запуск новой линии по выпуску листового стекла, которая значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
Кизилкумцемент	QZSM	6,26%	69,41%	7601	15%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзПСБ	SQBN	6,53%	3,10%	20,9	31%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзРТСБ	URTS	0,60%	111,25%	20100	19%	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	0,01%	171,87%	145800	68%	Ряд инвестиционных проектов и M&A утроит выручку предприятия к 2025 году, до 2030 года ожидаются высокие капзатраты,кратно превосходящие текущую капитализацию компании	Анализ по данным Q2 2021
Кувасайцемент	KSCM	0,49%	28,70%	1622000	127%	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	-1,32%	40,70%	56,7	49%	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
Средазэнергосетьпроект	SAEP	7,85%	-	28099	78%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021
Узвторцветмет	UVCN	-3,03%	60,00%	18020	13%	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
КМЗ	KUMZ	-1,05%	4,44%	1136	21%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	9,09%	71,43%	48200	-20%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены

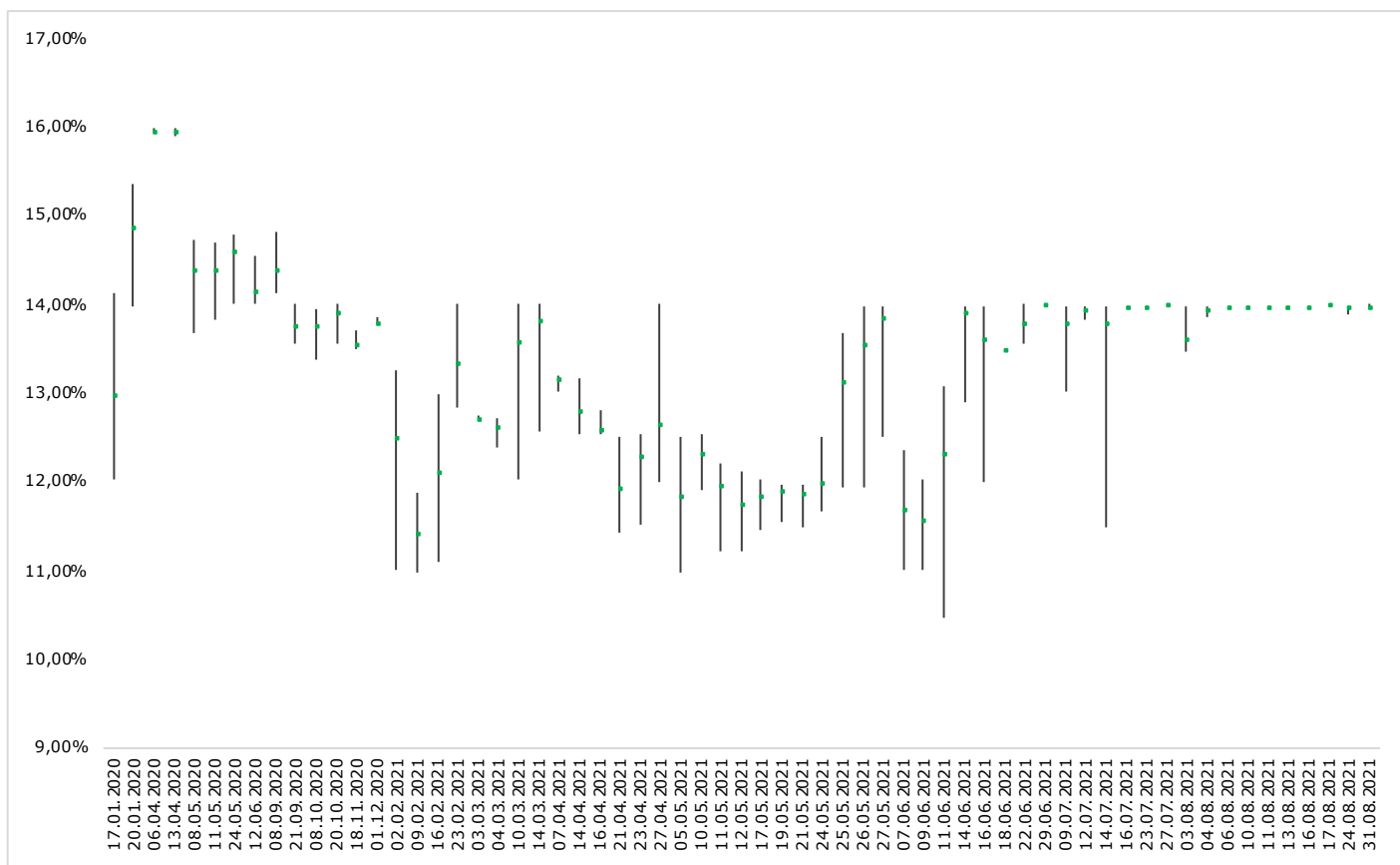
Карта рынка: девальвация узбекского сума

	инфляция г/г Узбекистан	инфляция г/г США	девальвация г/г
2016	9,70%	1,30%	
2017	18,80%	2,10%	
2018	14,30%	2,40%	
2019	15,20%	1,80%	
2020	11,10%	1,20%	
2021Q1	10,90%	1,89%	
2021Q2	10,90%	4,24%	
2021Q3	10,50%	3,78%	6,72%
2021Q4	10%	3,72%	6,28%
2022Q1	9,38%	3,36%	6,02%
2022Q2	8,75%	2,45%	6,30%
2022Q3	8,13%	2,39%	5,74%
2022Q4	7,50%	2,50%	5,00%
2023Q1	6,88%	2,50%	4,38%
2023Q2	6,25%	2,50%	3,75%
2023Q3	5,63%	2,50%	3,13%
2023Q4	5,00%	2,50%	2,50%
2024	5,00%	2,50%	2,50%
2025	5,00%	2,40%	2,60%
2026	5,00%	2,30%	2,70%
2027	5,00%	2,30%	2,70%
2028	5,00%	2,30%	2,70%
2029	5,00%	2,30%	2,70%
2030	5,00%	2,30%	2,70%
2031	5,00%	2,30%	2,70%



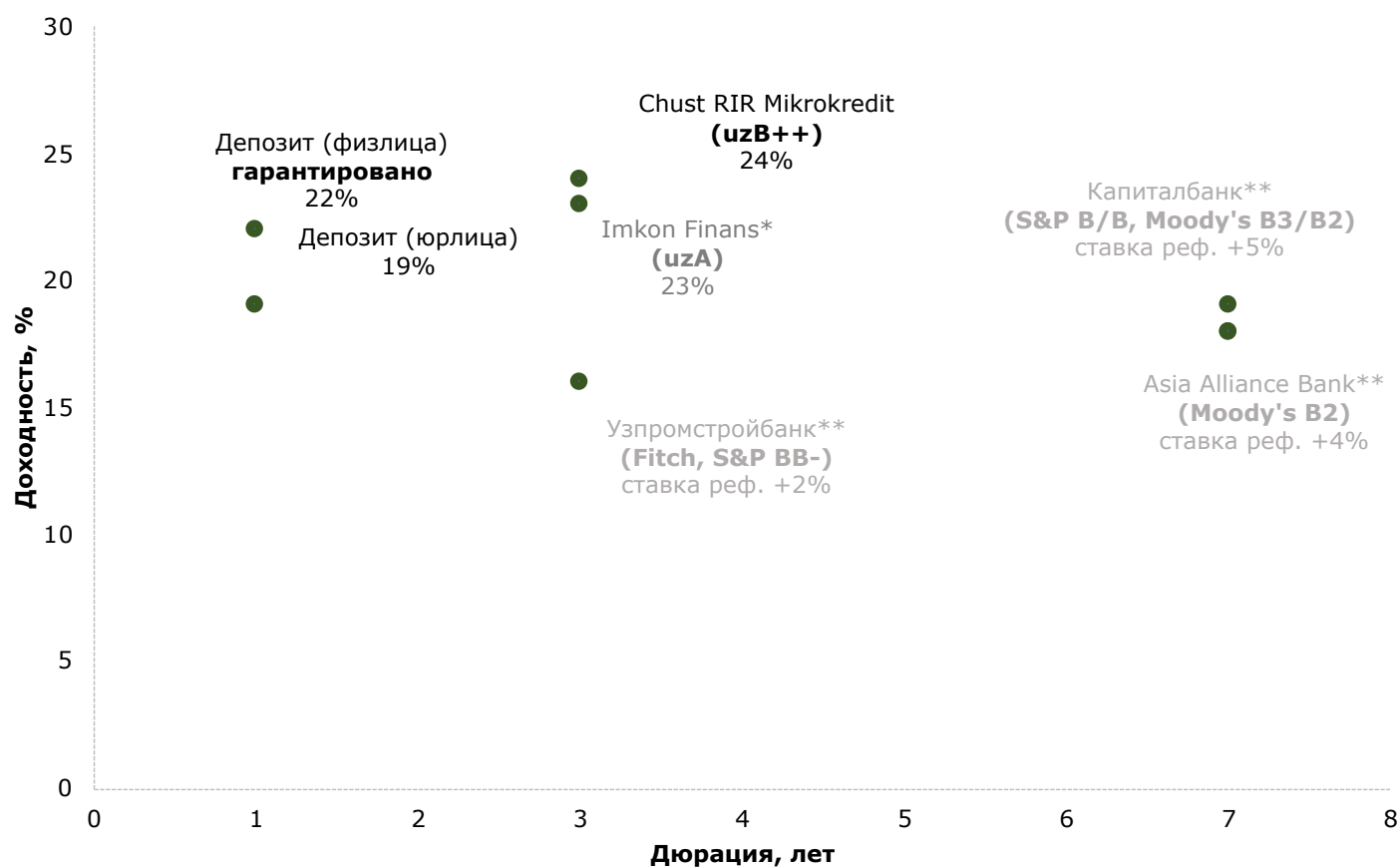
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

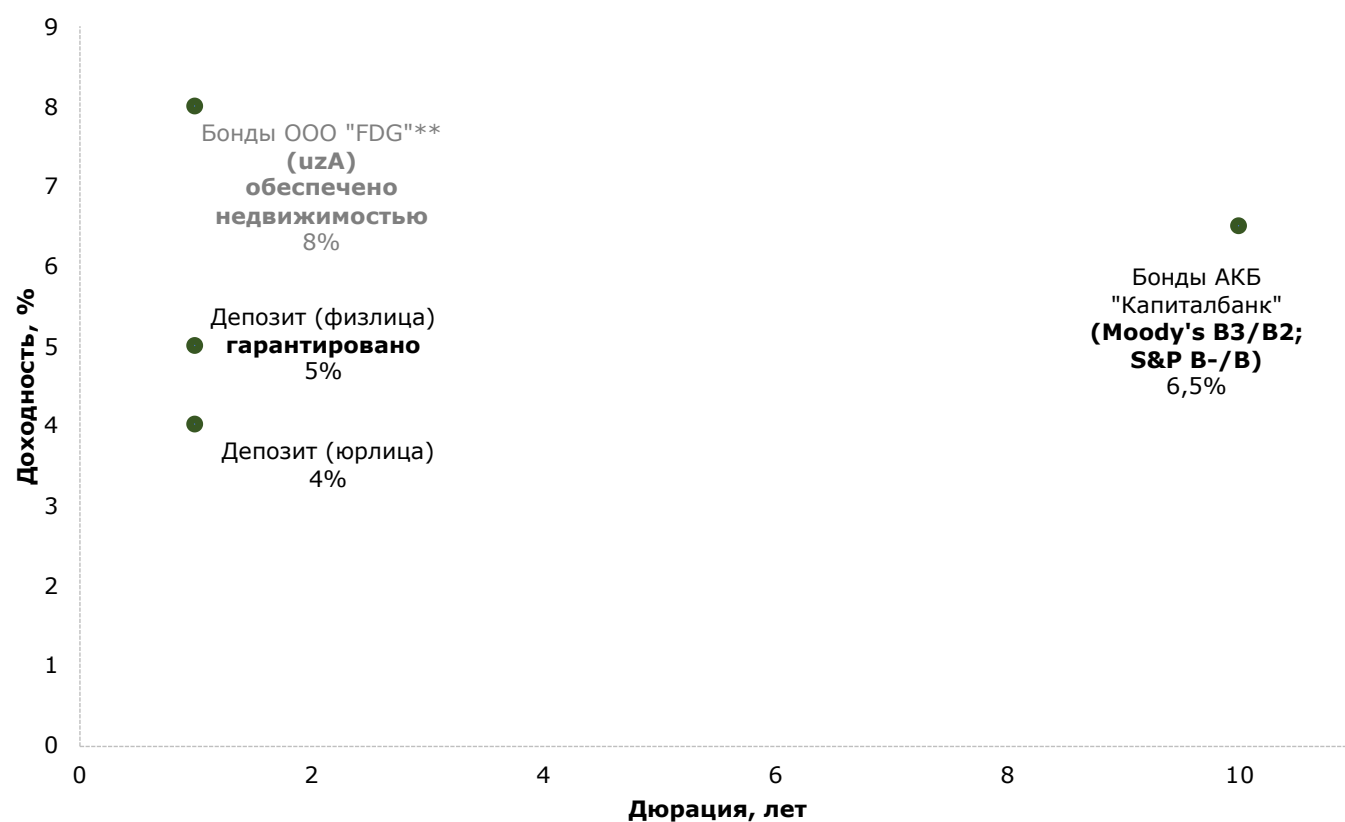


* Не выставлены на продажу

** Полностью размешены

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
Kapitalbank	10 лет	10 млн UZS	6,5%	15000	0	
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.