

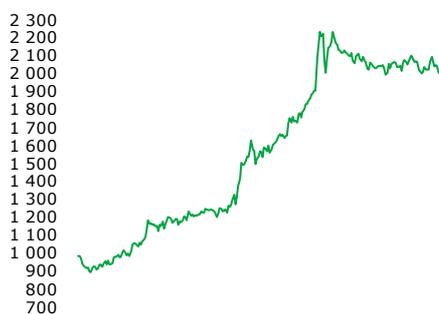
# Коррекция рынка при положительном новостном фоне

Ликвидные акции потеряли 4,27% при ряде позитивных новостей.

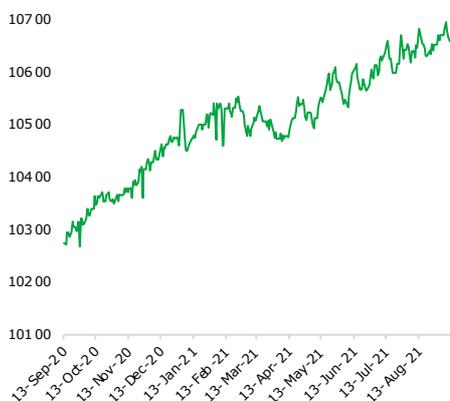
## Статистика по бумагам в покрытии\*

| Акция   | Значение на 31.08.2021 | Значение на 10.09.2021 | изменение, % |
|---------|------------------------|------------------------|--------------|
| KVTS    | 4599                   | 4350                   | -5,41%       |
| QZSM    | 6588                   | 6200                   | -5,89%       |
| SQBN    | 15,98                  | 15,2                   | -4,88%       |
| URTS    | 16900                  | 17050                  | 0,89%        |
| UZMK    | 86999                  | 80001                  | -8,04%       |
| KSCM    | 715000                 | 690000                 | -3,50%       |
| HMKB    | 37,99                  | 37,99                  | 0,00%        |
| UVCM    | 16000                  | 17000                  | 6,25%        |
| SAEP    | 15800                  | 14506                  | -8,19%       |
| KUMZ    | 940                    | 940                    | 0,00%        |
| A028090 | 60000                  | 35000                  | -41,67%      |

## Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



## Динамика USD/UZS, 1 год



**Бехрузбек Очилов, AC SI**

Инвестиционный аналитик

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

За прошедшую неделю рынок сильно скорректировался – индекс ликвидных акций EqRe Blue упал на 4,27% за счет снижения котировок большинства его компонентов. При этом, новый компонент в индексе – акции **Узваторцветмета (UVCM)** – подскочили в цене на 6,25%. На данный момент рынок снова балансирует у психологически важного уровня поддержки в 2 000 пунктов, закрывшись в пятницу на отметке 2006,1 пункт.

Как мы и предполагали, акции **Тошкентвино комбинати (A028090)**, скорректировались ниже своей фундаментальной стоимости, теряя за неделю более 40% своих прежних котировок.

Мы ожидаем, что новые позитивные новости по рынку станут драйвером котировок, так, снижение НДС увеличит прибыль всех компаний после 2023 года, а снижение налогов на прибыль банков положительно отразится на прибыли **УзПСБ (SQBN)** и **Хамкорбанка (HMKB)**.

## Важные новости

### Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума составила 4,10% 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 13,96%-13,98%.
- ЦБ РУз сохранил ключевую ставку на уровне 14%.
- НДС снизится до 12% в 2023 году, налог на прибыль банков, финансовых и телекоммуникационных компаний снизится с 20% до 15%.
- На РФБ в течении 3 лет пройдет 15 новых IPO. Будут выпущены новые продукты: ETF, включая ETF на золото, ипотечные облигации, сукук, инфляционные облигации. Станет возможным открытие брокерских счетов онлайн.
- УзРВБ запустит валютные фьючерсы в декабре 2021.

### По отдельным компаниям

- Акции **Узваторцветмета** добавлены в индекс EqRe Blue. Акции **Средазэнергосетьпроекта** исключены из индекса в связи с принятием решения о делистинге бумаг эмитента.

## Текущее видение по рынку

• **HOLD:** Акции АО УзРТСБ (URTS), АО Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ), акции АО Узваторцветмет (UVCM) и АО Тошкентвино комбинати (A028090) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

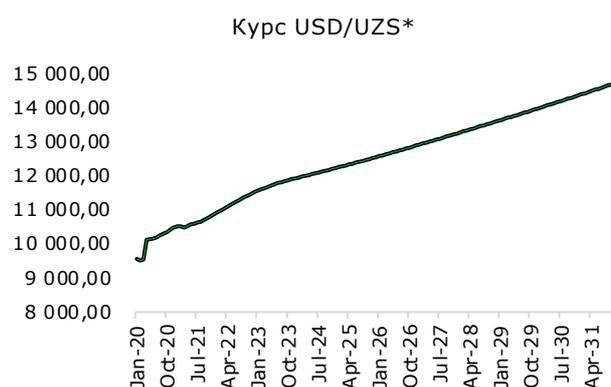
• **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (SQBN), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKB) и акции АО Средазэнергосетьпроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

## Карта рынка: бумаги в покрытии

| Название              | Тикер   | Изменение за неделю, % | Изменение с начала года, % | Последняя целевая цена | Потенциал | Текущие катализаторы   | Комментарии   |
|-----------------------|---------|------------------------|----------------------------|------------------------|-----------|--|---|
| Кварц                 | KVTS    | -5,41%                 | 36,75%                     | 6700                   | 54%       | Ожидается запуск новой линии по выпуску листового стекла, которая значительно увеличит выручку компании  | Анализ по данным Q1 2021, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |
| Кизилкумцемент        | QZSM    | -5,89%                 | 59,43%                     | 7601                   | 23%       | Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году  | Анализ по данным Q1 2021, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |
| УзПСБ                 | SQBN    | -4,88%                 | -1,94%                     | 20,9                   | 38%       | Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.  | Анализ по данным Q1 2021, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |
| УзРТСБ                | URTS    | 0,89%                  | 113,13%                    | 20100                  | 18%       | 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, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |
| Узметкомбинат         | UZMK    | -8,04%                 | 150,00%                    | 145800                 | 82%       | 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    | -3,50%                 | 24,20%                     | 1622000                | 135%      | По текущей рыночной цене завод фундаментально недооценен, а сама компания имеет ряд международных наград за качество своей продукции   | Анализ по данным Q3 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |
| Хамкорбанк            | HMKB    | 0,00%                  | 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, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |
| Узвторцветмет         | UVCM    | 6,25%                  | 70,00%                     | 18020                  | 6%        | 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, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |
| Средаэнергосельпроект | SAEP    | -8,19%                 | -                          | 28099                  | 94%       | Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.  | Анализ по данным Q2 2021  |
| КМЗ                   | KUMZ    | 0,00%                  | 4,44%                      | 1136                   | 21%       | Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.  | Анализ по данным Q2 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |
| Тошкентвино           | A028090 | -41,67%                | 0,00%                      | 48200                  | 38%       | Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.  | Анализ по данным Q3 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b> |

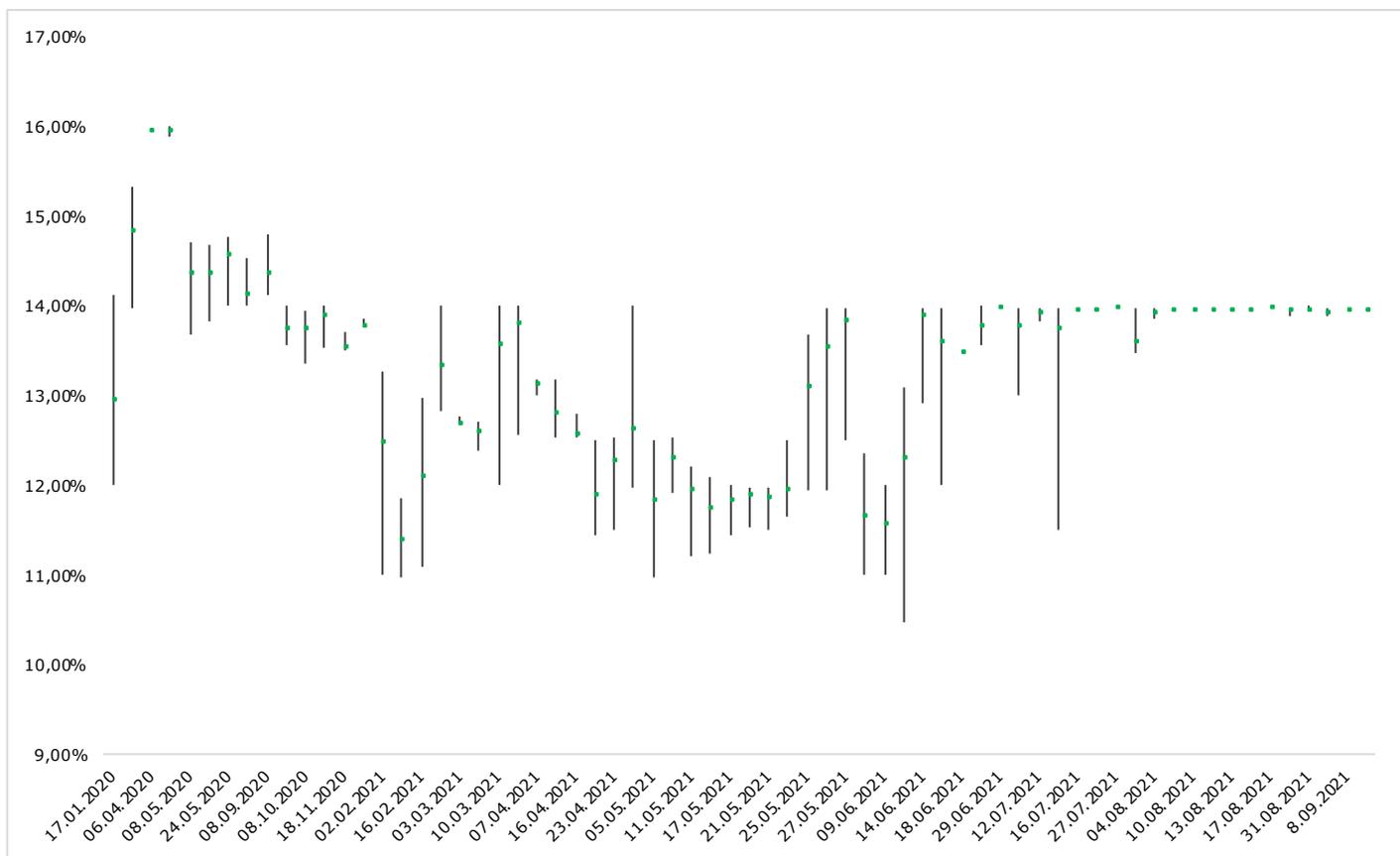
## Карта рынка: девальвация узбекского сума

|        | инфляция г/г<br>Узбекистан | инфляция г/г<br>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%           |



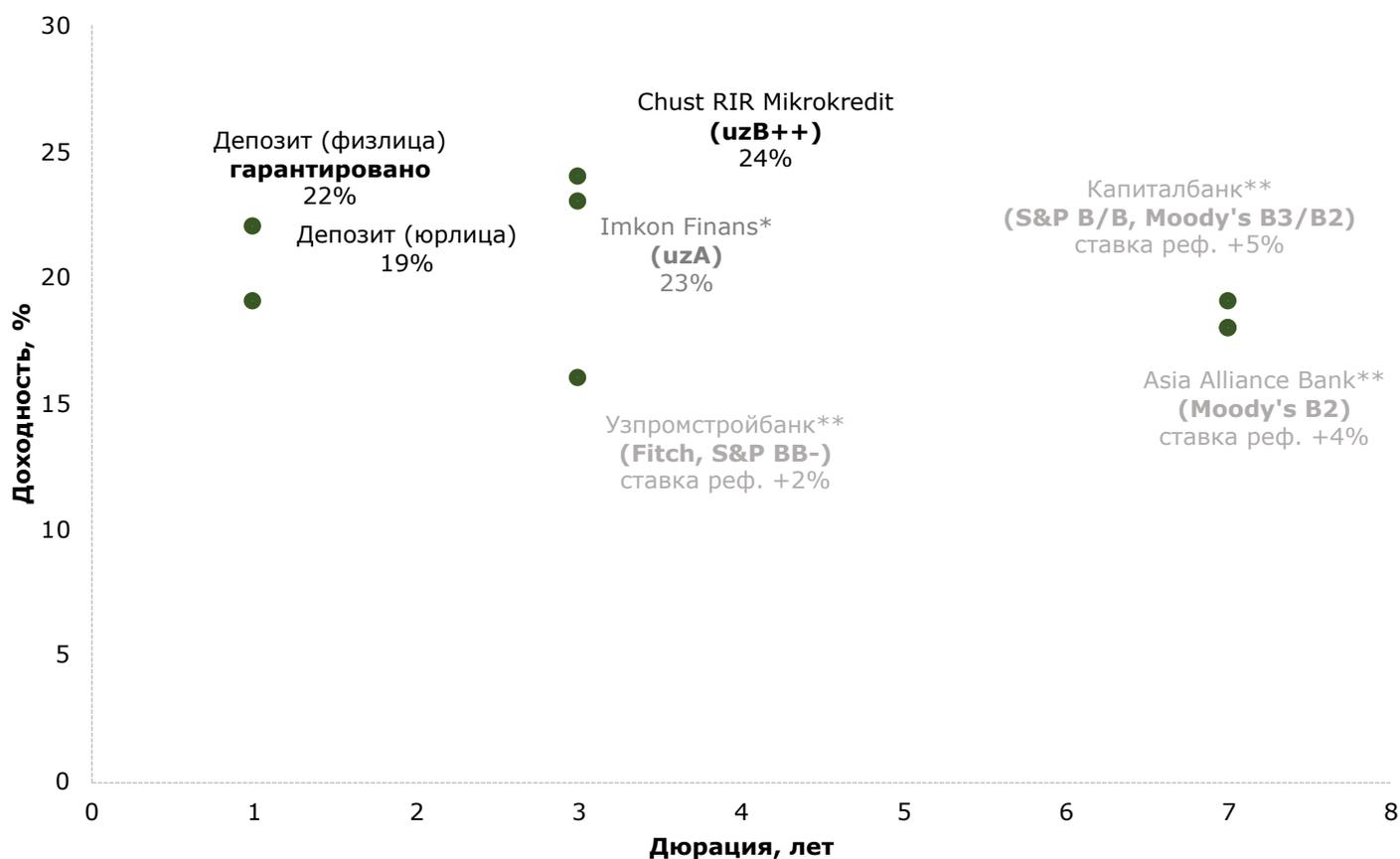
\* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

## Карта рынка: безрисковая доходность\*, UZS



\* Ставка по облигациям  
Центрального Банка РУз

## Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

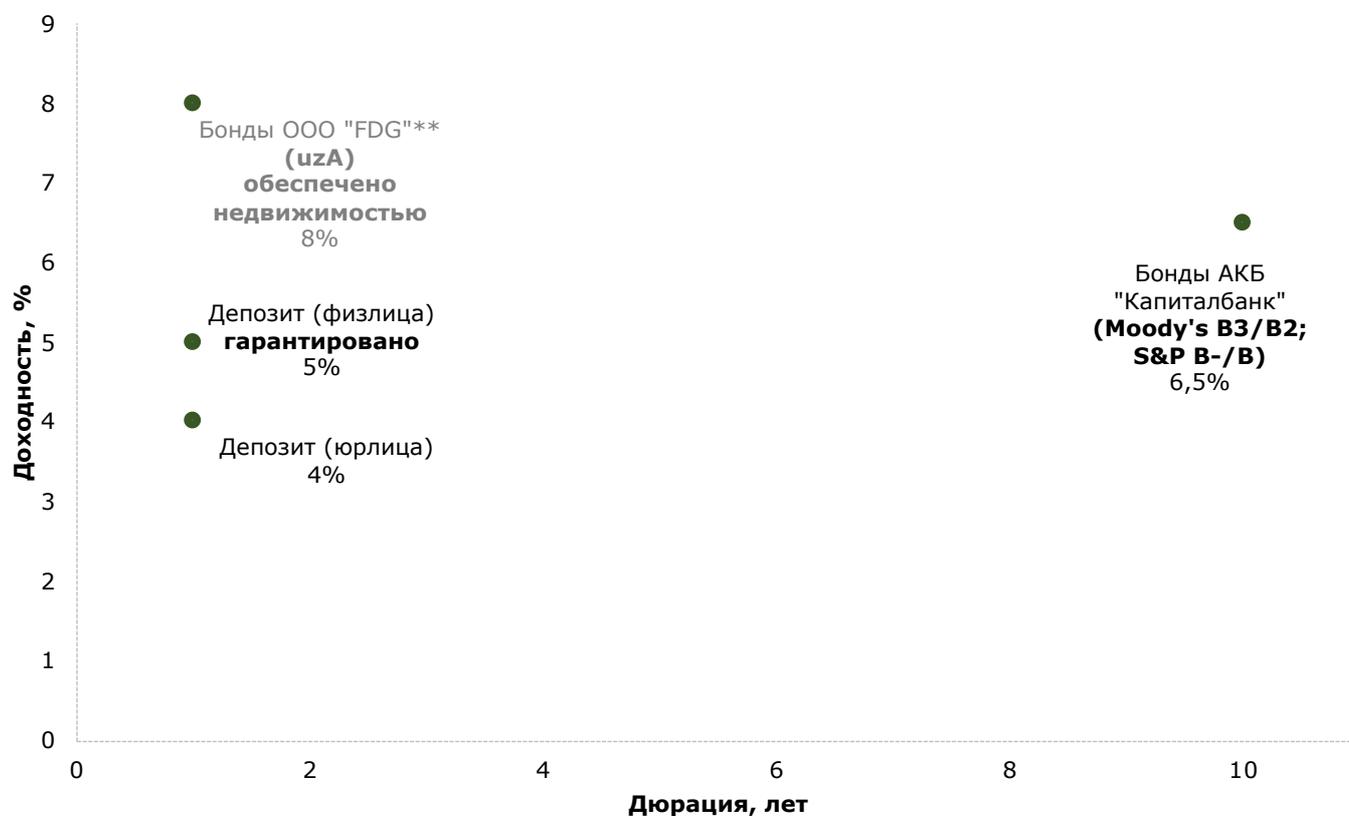


\* Не выставлены на продажу

\*\* Полностью 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                                     |
|-------------|----------------|------------|------------|----------------|---------------|--|
| Kapitalbank | 10 лет         | 10 млн UZS | 6,5%       | 15000          | 0             |  |
| FDG         | 1 год          | 1 млн UZS  | 8%         | 0              | 5125          | Полностью размещены,<br>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.