

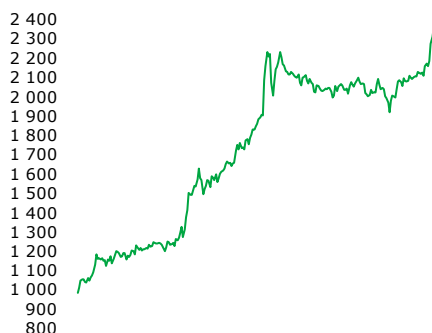
Рынок трижды обновил максимумы за прошедшую неделю

Индекс EqRe Blue показал стремительный рост, но есть ряд сдерживающих факторов

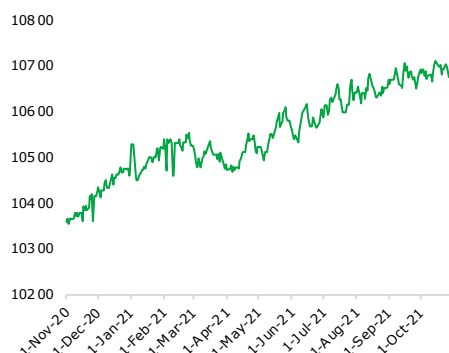
Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 22.10.2021	Значение на 29.10.2021	изменение, %
EqRe Blue	2176,75	2357,48	8,30%
KVTS	4597	4688,88	2,00%
QZSM	6298	6296,99	-0,02%
SQBN	13,99	13	-7,08%
URTS	22000	27897	26,80%
UZMK	100000	112000	12,00%
KSCM	620000	660000	6,45%
HMKV	41,00	38,51	-6,07%
IPTV	0,94	0,93	-1,06%
UVCM	16500	15500	-6,06%
KUMZ	950	1000	5,26%
A028090	65000	64000	-1,54%
A005900	13000	12700	-2,31%

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Бехрузбек Очилов, ACSI

Инвестиционный аналитик

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

За прошедшую торговую пятидневку рынок смог трижды преодолеть ранее установленные максимумы – индекс ликвидных акций EqRe Blue вырос на 8,30% за неделю, достигнув 2357,48 пунктов за счет роста отдельных голубых фишек с сильными квартальными отчетами – акции **Узметкомбината (UZMK)** выросли на 12%, **УзРТСБ (URTS)** на 26,80%, а **Кварцу (KVTS)** еще предстоит отыграть свой положительный новостной фон, его рост составил только 2% за прошедшую пятидневку. Сдерживающими факторами для будущего роста рынка будет являться наращивание рисков банковским сектором, несмотря на сильные финансовые отчеты, а также слабые показатели эмитентов – производителей цемента, которые отчитались за последний квартал гораздо хуже ожиданий аналитиков из-за проблем с поставками газа.

Важные новости

Макроэкономические

(=) Девальвация узбекского сума составила 3,32% г/г (1,38% с начала года), спред между депозитами USD/UZS составляет 16-17%. Мы ожидаем повышение двенадцатимесячной девальвации до 6,28% в текущем прогнозном периоде.

(=) На прошлой неделе были размещены 5-летние гособлигации по ставке 14%. Государственный облигационный долг составляет 3,81 млрд USD.

(+) Валовое накопление основного капитала выросло на 21,52% за год.

По отдельным компаниям

(+) **УзРТСБ** отчиталась о росте выручки на 64,61% и росте чистой прибыли на 74,84% за Q3 2021 по сравнению с Q3 2020.

(+) **Кварц** отчитался о росте выручки на 27,55% и росте чистой прибыли на 74,84% за Q3 2021 по сравнению с Q3 2020.

(+) **КМЗ** отчитался о четвертом подряд квартале с положительной прибылью и теперь может рассчитывать на включение в индексы.

(-) **Узвортцветмет** отчитался о чистом убытке в размере 1,79 млрд UZS за Q3 2021. Также эмитент выплатит дивиденды в размере 361,86 UZS на акцию (распределение 10% чистой прибыли компании вместо 30% по бизнес-плану и 50% по нашим ожиданиям).

(-) **Кувасайцемент** отчитался о падении выручки на 59% за Q3 2021 по сравнению с Q3 2020 и падении чистой прибыли на 91,5%. Данный отчет последовал за схожим негативным отчетом **Кизилкумцемента**.

(-) **Средазэнергосетьпроект** отчитался о чистом убытке в размере 0,2 млрд UZS за Q3 2021.

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 Кизилкумцемент (QZSM), АО КМЗ (KUMZ), акции АО Узвортцветмет (UVCM) стоит держать до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.

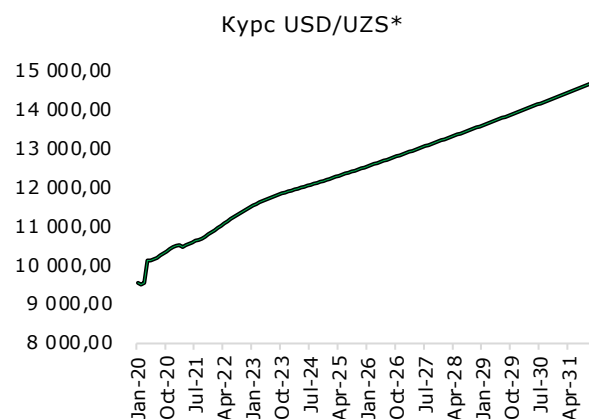
• **BUY:** акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (SQBN), АО УзРТСБ (URTS), АО Узметкомбинат (UZMK), АО Кувасайцемент (KSCM), АКБ Хамкорбанк (HMKV), АКИБ Ипотека-банк (IPTV) и акции АО Средазэнергосетьпроект (SAEP) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Карта рынка: бумаги в покрытии

Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	2,00%	47,40%	6050	29%	Новая линия по выпуску листового стекла значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q2 2021
Кизилкумцемент	QZSM	-0,02%	61,92%	7601	21%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзПСБ	SQBN	-7,08%	-16,13%	20,9	61%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2021, ожидается пересмотр целевой цены
УзРТСБ	URTS	26,80%	248,71%	30800	10%	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	12,00%	250,00%	210900	88%	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	6,45%	18,80%	1622000	146%	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	-6,07%	42,63%	56,7	47%	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
Ипотека-банк	IPTB	-1,06%	1,09%	2,4	158%	Один из крупнейших банков Узбекистана. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал. 75% акций банка скоро выкупит венгерский OTP-Bank.	Анализ по данным Q2 2021
Узвторцветмет	UVCN	-6,06%	55,00%	18020	16%	Высокая доля экспорта в структуре выручки снижает валютные риски, рост приема металлолома от физлиц, монополия на сбор лома цветных металлов и фундаментальная недооцененность акций эмитента обеспечат его рост.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
КМЗ	KUMZ	5,26%	11,11%	1136	14%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Тошкентвино	A028090	-1,54%	82,86%	48200	-25%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2020, ожидается пересмотр целевой цены
Средазэнергопроект	A005900	-2,31%	-	28099	121%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021

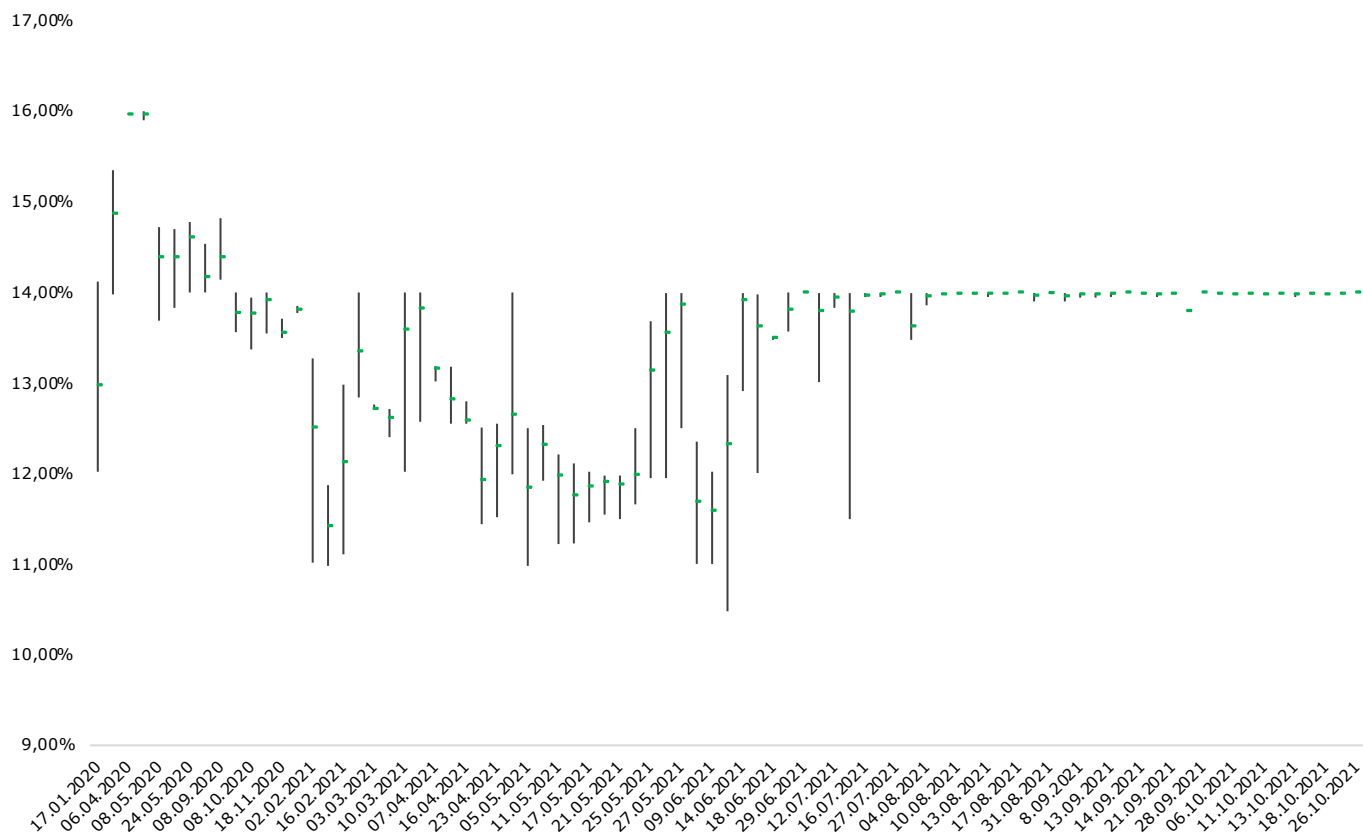
Карта рынка: девальвация узбекского сума

	инфляция г/г Узбекистан	инфляция г/г США	прогноз девальвации 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%	
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%



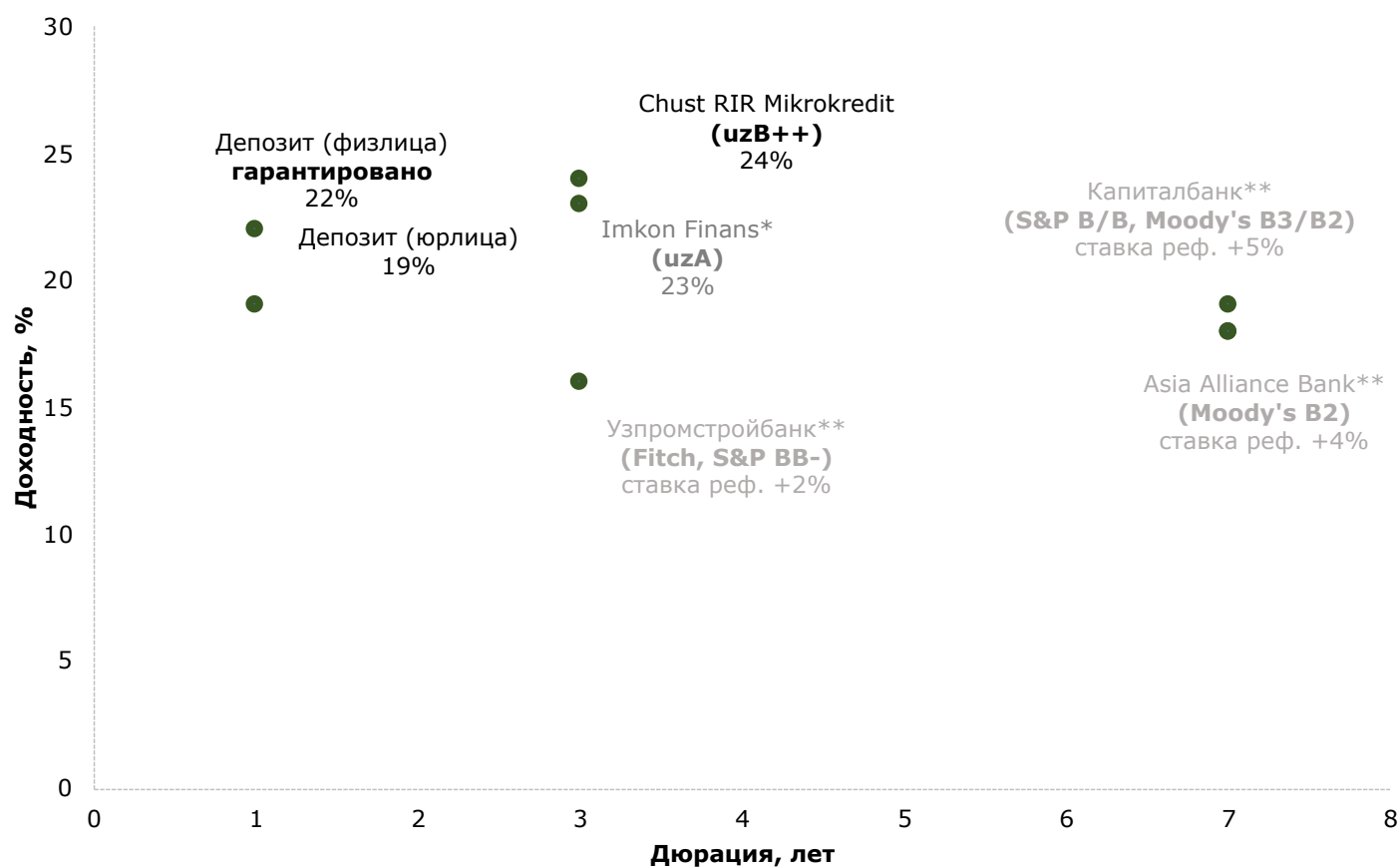
* Прогноз на основе инфляционной динамики и стратегии таргетирования инфляции (доклад об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2021-2023) ЦБ РУз; а также на основе прогнозов инфляции в США по данным ОЭСР и МВФ

Карта рынка: безрисковая доходность*, UZS



* Ставка по облигациям
Центрального Банка РУз

Карта рынка: фиксированная доходность, UZS

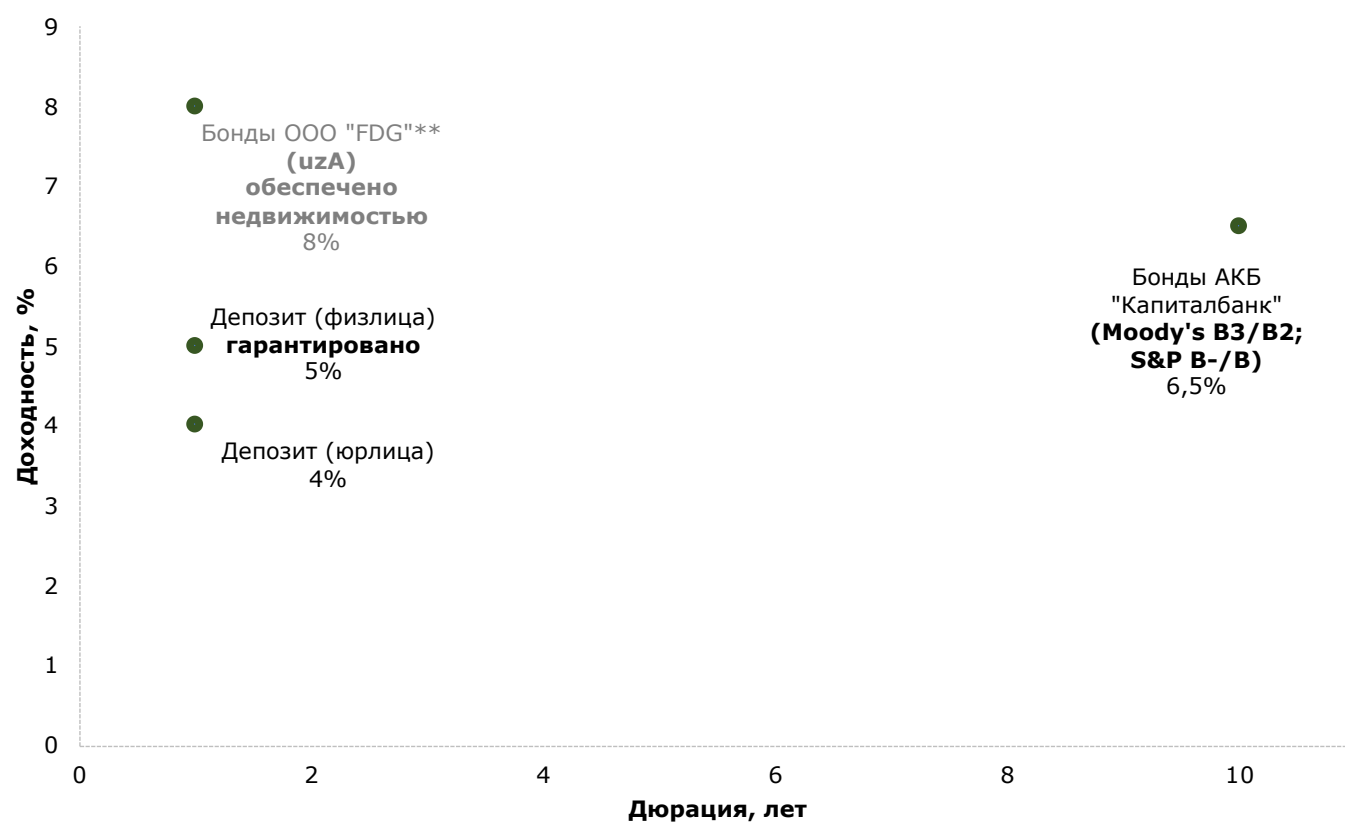


* Не выставлены на продажу

** 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, 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.