

# Рынок пробил поддержку, но недооцененность дает надежду на рост

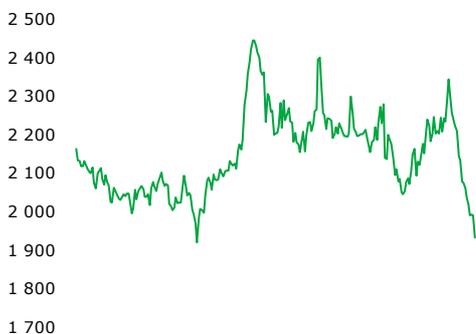
**Важная поддержка в 2000 пунктов пробита из-за негативных финансовых результатов ряда эмитентов и общего негативного настроения на рынке**

## Статистика по бумагам в покрытии

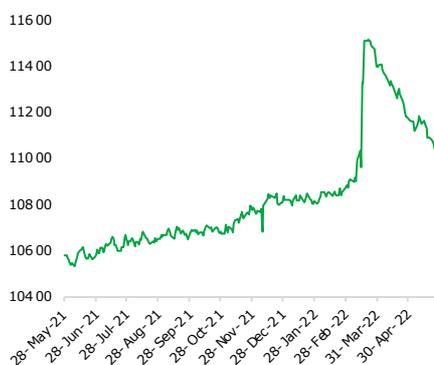
Акция	Значение на 20.05.2022	Значение на 27.05.2022	изменение, %
<b>EqRe Blue</b>	<b>2039,56</b>	<b>1934,91</b>	<b>-5,13%</b>
KVTS	3501	3505	0,11%
QZSM	3100	3000	-3,23%
SQBN	12	12,1	0,83%
URTS	24100	23900	-0,83%
UZMK	12950	12301	-5,01%
KSCM	260000	260000	0,00%
НМКВ	59,99	57,72	-3,78%
IPTV	0,86	0,89	3,49%
UVCM	13200	12500	-5,30%
KUMZ	900	900,1	0,01%
A028090	40999,89	40999,89	0,00%
A005900	8000	8000	0,00%

Рынок продолжил падать четвертую неделю подряд, при этом, теряя ликвидность – она снизилась на 31,84% за неделю, а индекс ликвидных акций EqRe Blue пробил поддержку в 2000 пунктов, стремясь к 12-месячным минимумам, закрываясь на отметке 1934,91 пунктов, потеряв 5,13% за торговую пятидневку. Лидерами падения стали акции Узвторцветмета (UVCM), падающие на фоне негативной финансовой отчетности, а также акции Узметкомбината (UZMK), которые продолжают коррекцию после достижения максимумов три недели назад, на фоне подготовки к своему первому публичному размещению акций на Ташкентской бирже. Единственным фаворитом инвесторов в текущую неделю оказались акции Ипотек-банка (IPTV), которые выросли на 3,49% за неделю. Также в красной зоне оказались акции Кизилкумцемента (QZSM), продолжающие падение на фоне проблем с газом и ухудшившимися финансовыми показателями, и акции Хамкорбанка (НМКВ), которые не смогли пробить важный уровень сопротивления. На данный момент, мы видим недооцененность по большинству бумаг в покрытии, и советуем сосредоточиться на наращивании позиций по акциям эмитентов из банковского и реального сектора, избегая акций эмитентов с резко ухудшившимися финансовыми показателями на ближайшее время. Стоит заметить, что текущая коррекция по большинству бумаг не связана с фундаментальными показателями эмитентов и бумаги на данный момент показывают наивысшую историческую недооцененность.

## Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



## Динамика USD/UZS, 1 год



**Бехрузбек Очиллов, АССИ**  
Инвестиционный аналитик

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

## Важные новости

### Макроэкономические

- Девальвация узбекского сума по отношению к доллару составила 5,36% г/г, спред между депозитами USD/UZS составляет 12-17%. За неделю узбекский сум укрепился на 0,53%, укрепляясь уже второй месяц.
- Средняя ставка по размещениям коротких гособлигаций составила 19,00%. Овернайт ставки на межбанковском рынке составила 17,13%. Государственный облигационный долг составляет 3,80 млрд USD.
- Доходность по евробондам Узбекистана 2029 года погашения упала с 6,78% до 6,46% на фоне падения доходностей и роста цен на облигации группы ВВ (рейтинговая группа Узбекистана)
- Узбекистан планирует разместить новую эмиссию евробондов текущей осенью.

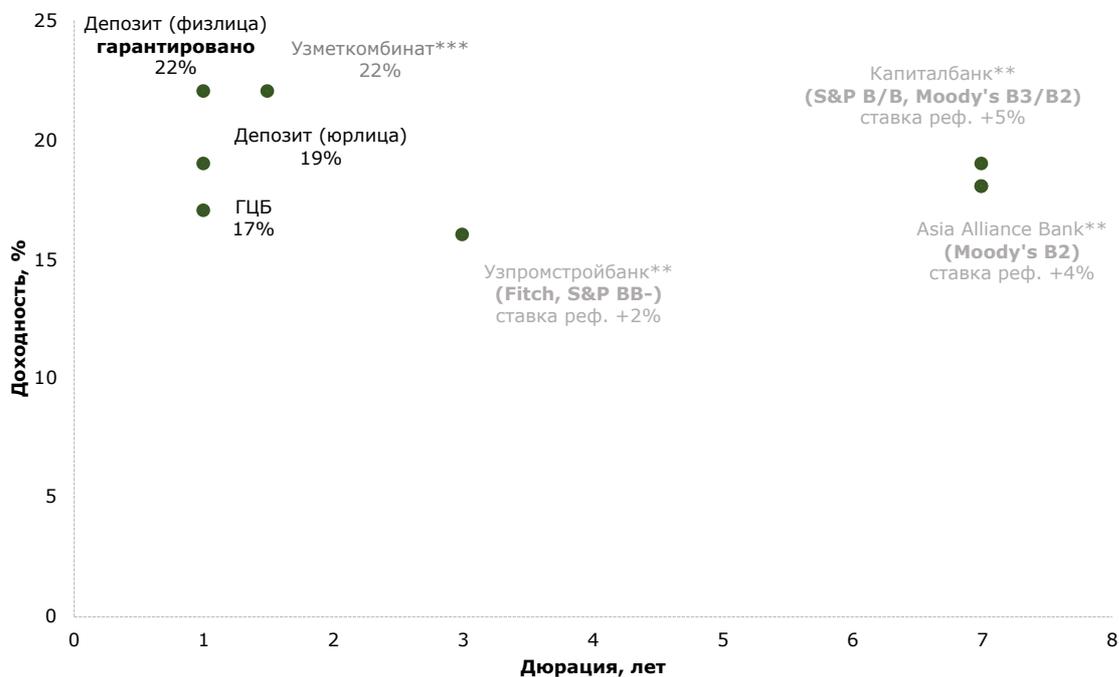
## Текущее видение по рынку

- **HOLD:** Мы советуем держать акции АО Кизилкумцемент (QZSM), АО Кувасайцемент (KSCM), АО Узвторцветмет (UVCM) и акции АО КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- **BUY:** Акции АО Кварц (KVTS), АКБ УзПСБ (SQBN), АО УзРТСБ (URTS), АО Узметкомбинат (UZMK), АКБ Хамкорбанк (НМКВ), АКИБ Ипотека-банк (IPTV), АО Тошкентвино комбината (A028090) и акции АО Средаэнергосетьпроект (A005900) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

## Карта рынка: бумаги в покрытии

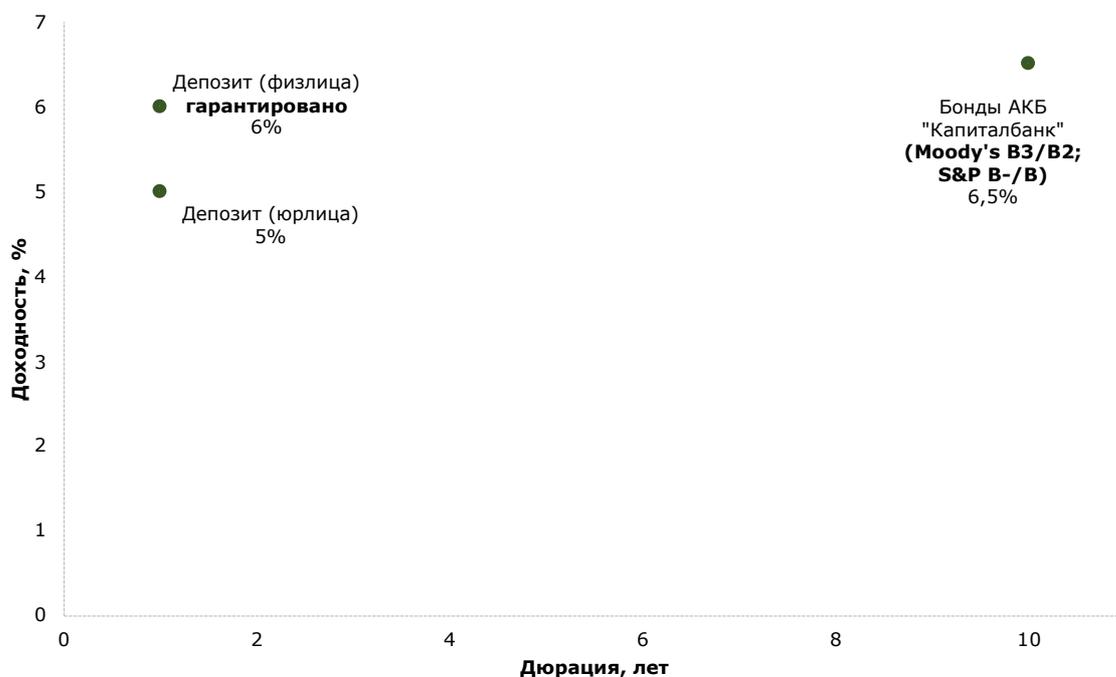
Название	Тикер	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Последняя целевая цена	Потенциал	Текущие катализаторы	Комментарии
Кварц	KVTS	0,11%	-16,55%	6050	73%	Новая линия по выпуску листового стекла значительно увеличит выручку компании	Анализ по данным Q2 2021
Кизилкумцемент	QZSM	-3,23%	-51,61%	5250	75%	Новая линия по производству цемента-клинкера будет готова в 2022 году	Анализ по данным Q3 2021
УзПСБ	SQBN	0,83%	-13,57%	25,07	107%	Крупнейший банк страны, стабильно наращивает собственный капитал, чистую прибыль и процентные доходы.	Анализ по данным Q1 2022
УзРТСБ	URTS	-0,83%	-16,14%	30500	28%	Динамичный рост показателей и история выплаты высоких дивидендов за последние 14 лет. Компания исторически направляла минимум 50% чистой прибыли на выплату дивидендов.	Анализ по данным Q1 2022
Узметкомбинат	UZMK	-5,01%	29,36%	30900	151%	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 Q4 2021
Кувасайцемент	KSCM	0,00%	-57,38%	1049000	303%	По текущей рыночной цене завод фундаментально недооценен, а сама компания имеет ряд международных наград за качество своей продукции.	Анализ по данным Q3 2021
Хамкорбанк	НМКВ	-3,78%	28,27%	87,6	52%	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 Q4 2021
Ипотека-банк	IPTB	3,49%	-25,83%	2,4	170%	Один из крупнейших банков Узбекистана. Акции банка фундаментально недооценены, банк быстро наращивает прибыль и собственный капитал. 75% акций банка выкупит венгерский OTP-Bank.	Анализ по данным Q2 2021
Узвторцветмет	UVCM	-5,30%	-16,67%	23400	87%	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 Q3 2021
КМЗ	KUMZ	0,01%	-4,25%	1136	26%	Компания восстановила чистую прибыль и наращивает маржинальность.	Анализ по данным Q2 2020, <b>ожидается пересмотр целевой цены</b>
Тошкентвино	A028090	0,00%	-8,89%	72000	76%	Завод развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и винный подвал.	Анализ по данным Q3 2021
Средаэнергосетьпроект	A005900	0,00%	-27,27%	28099	251%	Проектный институт с операциями в четырех странах Центральной Азии. Обеспечен государственными заказами до 2025 года.	Анализ по данным Q2 2021

## Карта рынка: фиксированная и валютная доходность



\* Не выставлены на продажу

\*\* Полностью размешены



\* Не выставлены на продажу

\*\* Полностью размешены

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.