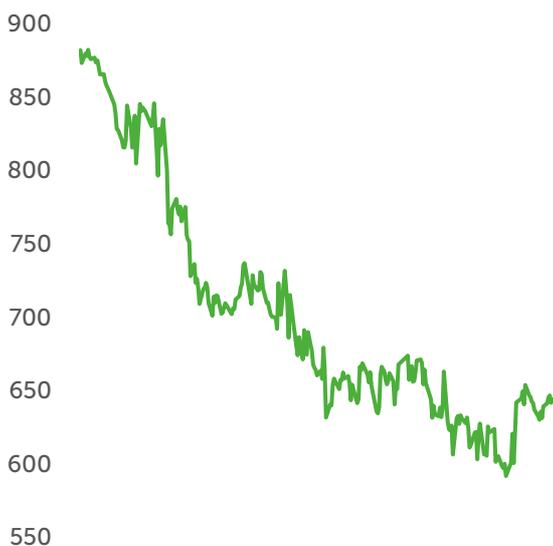


ЦБ сохранил ключевую ставку на уровне 14,0%

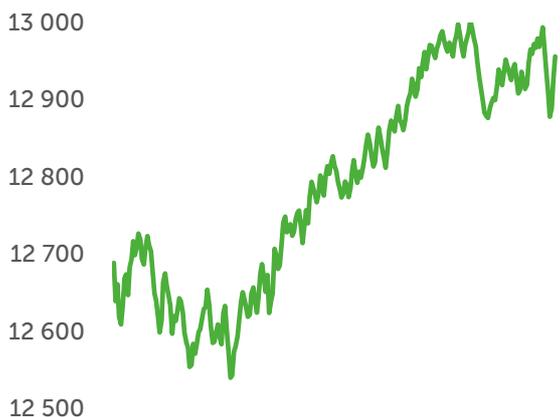
Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	18.04.2025	25.04.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	639,64	644,59	0,77%	-3,53%	779,5
URTS	3 205,00	3 495,00	9,05%	-4,25%	351,5
UZTL	5 638,99	5 209,01	-7,63%	28,62%	35,8
НМКВ	23,99	24,24	1,04%	-0,62%	59,3
UZMK	4 050,00	3 999,99	-1,23%	-6,98%	27,9
UZMT	62 500,00	61 500,00	-1,60%	-15,17%	19,8
CBSK	2,58	3,39	31,40%	72,96%	33,7
UNVB	8 000,00	8 694,00	8,68%	-2,31%	251,6

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

По итогам периода индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) прибавил 0,77%, поднявшись до отметки 644,59 пункта. Инвесторы совершили сделки с активами индекса на общую сумму в 779,5 млн сум, что в полтора раза меньше показателя предыдущего периода.

Лидерами недели стали акции Торгового комплекса Чиланзар (CBSK), которые продемонстрировали впечатляющий рост на 31,40% до 3,39 сум. Драйвером роста, вероятно, стало решение эмитента о капитализации в соотношении 1:1, принятое на общем годовом собрании акционеров. С начала года бумаги CBSK выросли на 72,96%.

Рост котировок акций Товарно-сырьевой биржи (URTS) продолжился. Ценные бумаги двигались по восходящей траектории, достигнув локального максимума в 3 510 сумов, а на последний день торгов закрепились на уровне 3 495 сумов (+9,05%).

Акции Хамкорбанка (НМКВ) также показали рост в рассматриваемом периоде. В первый день котировки поднялись до 24,79 сумов, после чего последовало умеренное снижение до 24,24 сумов (+1,04%).

Аутсайдером недели стали акции Узбектелекома (UZTL), потерявшие в капитализации 7,63%. Бумаги демонстрировали устойчивое снижение с 5 474 до 5 209 сумов.

Снижение также зафиксировано по акциям Узавтомоторса (UZMT), которые подешевели на 1,60% до 61 500 сумов — уровня, последний раз зафиксированного 24 октября 2024 года.

Ликвидные облигации, доступные на РФБ «Тошкент»

Тикер	Компания	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
ACMT1B	ООО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	29,0%	4/2026	342

Экономика

Президент Шавкат Мирзиёев утвердил перечень госкомпаний, акции которых будут размещены через IPO и SPO на внутреннем и международных фондовых рынках. В 2025–2026 годах запланировано публичное размещение 29 предприятий с долей государства от 41% до 100%, а в 2025–2028-м должно быть приватизировано 12 компаний с госучастием от 10% до 25%.

24 апреля 2025 года по итогам заседания правления Центрального банка оставила основную ставку на уровне 14% годовых. Решение принято на фоне ускорения инфляции до 10,3% и базовой инфляции до 8,1% в марте месяце. Существенным фактором риска остаётся ожидаемая в мае либерализация цен на энергоресурсы, что может усилить инфляционное давление. Также отмечается влияние факторов спроса и роста издержек. К концу 2025 года инфляция прогнозируется вблизи верхней границы 7–8%.

Международный валютный фонд (МВФ) ожидает, что рост экономики Узбекистана замедлится с 6,5% в 2024 году до 5,9% в 2025 году и 5,8% в 2026 году. По данным МВФ, в прошлом году сокращение дефицита счета текущих операций и консолидированного бюджета сопровождалось высоким внутренним спросом, ростом экспорта и притоком денежных переводов. Однако инфляция в марте оставалась высокой — 10,3% в годовом выражении. Фонд отмечает, что внешние риски для экономики усиливаются из-за глобальной неопределенности, колебаний цен на сырьевые товары и доступа к финансированию. В 2025 году инфляция, по прогнозам МВФ, снизится до 8,4%, а в 2026 году — до 6,5%.

Агентство Fitch Ratings сообщает, что на фоне новых тарифов США рефинансирование для государственных банков Узбекистана может стать дороже. При этом риски смягчаются благодаря господдержке и долгосрочному характеру внешних заимствований. В целом, прямое влияние тарифов на страны СНГ будет ограниченным из-за малого объема экспорта в США. Однако возможное ослабление национальных валют при усилении долларизации, как в Узбекистане, может ухудшить качество банковских активов. Fitch отмечает, что уровень долларизации в стране остается одним из самых высоких в СНГ. Также в агентстве предупреждают о потенциальных рисках для банков на фоне снижения цен на нефть, ослабления глобального роста и возможного ухудшения доступа к внешнему финансированию.

Центральный банк Узбекистана вводит новые ограничения для коммерческих банков на выдачу микрозаймов. Согласно постановлению от 22 апреля, доля микрозаймов в кредитных портфелях банков (кроме микрофинансовых) не должна превышать 25%. Также устанавливается лимит в 25% на кредитные карты (овердрафты). Банкам, которые не соответствуют этим требованиям, предоставляется отсрочка до 1 января 2029 года, чтобы снизить концентрацию микрозаймов и кредитных карт в кредитных портфелях. Новое правило вступает в силу с 24 июля 2025 года.

Центральный банк Узбекистана упростит требования для коммерческих банков по кредитованию микро- и малого бизнеса, направив изменения на улучшение финансовой стабильности банков и соответствие стандартам Базель 3. Изменения вступят в силу с 1 июня 2025 года. Теперь по кредитам, выданным малому бизнесу, сумма которых не превышает 15 млрд сумов и не более 0,2% регулятивного капитала банка, будет установлен коэффициент риска 75% (ранее это составляло 100-200%). Исключения составляют программы по развитию семейного предпринимательства. Эти изменения помогут банкам улучшить капитализацию, повысить стабильность и расширить возможности финансирования малого бизнеса, уменьшая риски для банков. Также предусмотрены изменения в требованиях к дополнительному капиталу первого уровня (AT1), позволяя использовать бессрочные инструменты, приравненные к капиталу.

В первом квартале 2025 года внешний торговый оборот Узбекистана составил \$17,03 млрд, увеличившись на 8,6% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Экспорт вырос на 24,4%, а импорт снизился на 2,3%. Дефицит внешней торговли сократился до \$1,08 млрд. Узбекистан продолжил экспорт золота, поставив его на \$3,57 млрд (+34%). Торговля с Китаем и Россией снизилась, в то время как экспорт промышленных товаров, продовольствия и химической продукции также показал рост. Импорт товаров сократился на 2,4%, главным образом за счет снижения поставок автомобилей и нефтепродуктов. Экспорт и импорт услуг увеличились на 37,9% и 32,9% соответственно.

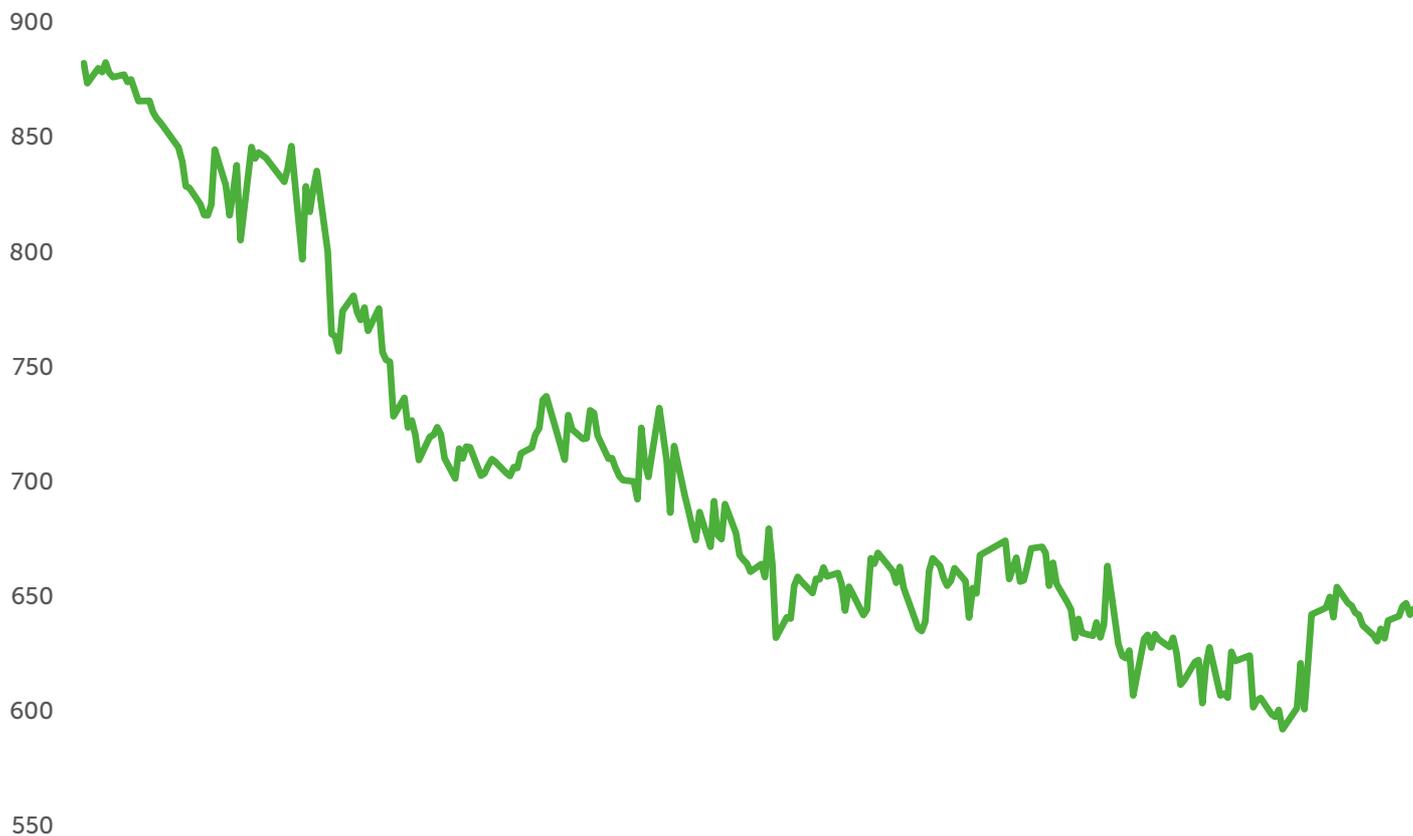
Корпоративные новости

Совокупные активы Узум банка выросли на 85,8% по сравнению с первым кварталом 2024 года, составив 1,16 трлн сум. Кредитный портфель банка увеличился на 156,1% г/г, достигнув 126,7 млрд сум, что составляет 10,8% от общего объема активов. Процентные доходы банка выросли на 184,1%, составив 12,5 млрд сум, а беспроцентные доходы увеличились на 289,9% г/г, достигнув 256,2 млрд сум. Это произошло благодаря росту комиссионных доходов на 165,5%, которые составили 159,8 млрд сум. Несмотря на рост операционных расходов на 299,8% г/г, чистая прибыль банка увеличилась до 37,8 млрд сум, что является улучшением на 361,6% г/г.

По итогам первого квартала 2025 года Ипотека банк сократил свой кредитный портфель на 11,8%, снизив его до 32,6 трлн сум по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Активы банка увеличились на 6,3% г/г, составив 50,5 трлн сум, при этом обязательства выросли на 8,2%. Процентные и беспроцентные доходы банка продемонстрировали рост на 7,3% и 57,4% соответственно. В то же время процентные расходы увеличились на 16,6% г/г, достигнув 616,1 млрд сум, что было связано с ростом расходов по депозитам на 45,4% г/г. Оценка по возможным убыткам по кредитам и лизингу возросла на 74,5% г/г, что привело к более чем двукратному снижению чистого дохода по этой статье (-799,7 млрд сум). Операционные расходы банка увеличились на 9,34% г/г, составив 411,0 млрд сум, а чистый убыток составил 30,7 млрд сум, что является ухудшением на 946,1% г/г.

Узпромстройбанк (SQBN) отчитался за первый квартал ростом кредитного портфеля на 16,7% г/г, до 68,84 трлн сумов. Общий объем активов увеличился на 21,9% г/г, до 93,43 трлн сумов. Процентные доходы сократились на 0,9% г/г, до 2,52 трлн, на фоне снижения прочих процентных доходов на 98,6% г/г. Процентные расходы уменьшились на 4,3%, до 1,7 трлн сумов. Однако из-за увеличения оценочных резервов по возможным убыткам по кредитам и лизингу на 35,7%, чистый процентный доход по данной статье снизился более чем вдвое. Беспроцентные доходы выросли на 33,8% г/г, до 2,07 трлн, а соответствующие расходы повысились на 18,4%. Тем не менее эмитент увеличил чистую прибыль на 18,9%, до 403,98 млрд сумов.

Динамика Индекса TSMI, 1 год



Текущие рекомендации по акциям, находящимся в аналитическом покрытии*

Тикер	Название компании	Отрасль	Последняя цена	Целевая цена	Текущий потенциал	Рекомендация
URTS	АО "Товарно-сырьевая биржа"	Фондовые услуги	3 495,00	4 311,00	23,3%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,34	12,71	36,1%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	24,24	37,70	55,5%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 999,99	7 300,00	82,5%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	61 500,00	99 700,00	62,1%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 209,01	7 400,00	42,1%	Покупать
БИОК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	22 000,00	30 979,00	40,8%	Покупать
ИПТВ	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,17	1,27	8,5%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	7 900,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 694,00	4 186,00	-	Фиксировать прибыль

*во время сезона отчетности целевые цены могут измениться

Настоящий материал 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.