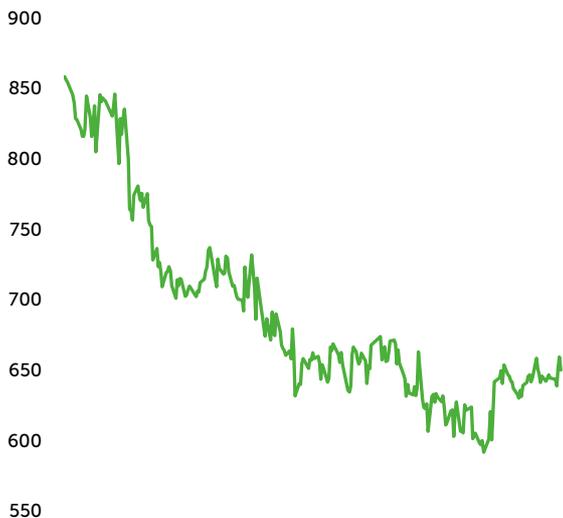


Тенденция умеренных изменений на рынке

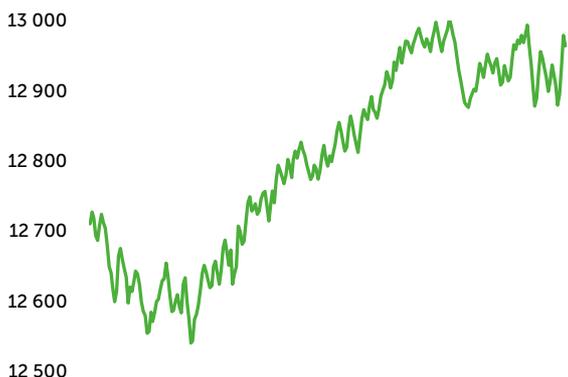
Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	08.05.2025	16.05.2025	изм. %	YTD	Объем, млн сум
TSMI Index	644,83	650,53	0,88%	-2,64%	3 302,4
URTS	3 570,00	3 594,00	0,67%	-1,53%	490,1
UZTL	5 555,00	5 510,00	-0,81%	36,05%	61,4
НМКВ	23,01	24,11	4,78%	-1,15%	99,4
UZMK	4 020,00	4 000,00	-0,50%	-6,98%	102,3
UZMT	60 000,01	60 500,00	0,83%	-16,55%	12,9
CBSK	3,53	3,58	1,42%	82,65%	3,2
UNVB	8 694,00	8 600,00	-1,08%	-3,37%	2 533,0

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

Индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) завершил неделю в зеленой зоне, показав незначительный рост на 0,88% и достигнув отметки 650,53 пункта. Поддержку росту оказали четыре из семи акций бенчмарка. Инвесторы совершили сделки с компонентами индекса на общую сумму в 3,3 млрд сум, превысив уровень прошлого периода в 2,1 раза.

Акции Хамкорбанка (НМКВ) зафиксировали рост на 4,78%, став фаворитом недели. Котировки демонстрировали последовательный рост до 24,93 сум (14/05/2025), затем последовала нисходящая динамика. В итоге бумаги НМКВ закрылись на уровне 24,11 сум.

Бумаги Торгового комплекса Чиланзар (CBSK) увеличились на 0,05 пункта, закрывшись на отметке 3,58 пунктов (+1,42%). Акции эмитента продолжили обновлять максимумы последних 4 лет: 12 мая цена достигла уровня 3,80 сум за акцию.

Капитализация Товарно-сырьевой биржи (URTS) и Узавтомоторса (UZMT) выросла на 0,67% и 0,83% соответственно. Торги по обоим активам проходили в боковом тренде без выраженных ценовых колебаний.

Аутсайдером недели стали акции Универсал банка (UNVB), претерпев снижение на 1,08% до 8 600 сум. Торги с ценным бумагами эмитента проходили в трех из пяти сессий периода. При этом на долю UNVB пришлось 76,7% общего объема торгов, что снова обусловлено с одной крупной сделкой на бирже на сумму 2,5 млрд сум.

С 12 по 15 мая акции Узтелекома (UZTL) демонстрировали постепенный рост, прибавив 400 сумов и достигнув 5 700 сумов. Однако в последний торговый день произошла коррекция, и неделя завершилась снижением на 0,81% — до уровня 5 510 сумов.

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	321
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	670
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	641

Экономика

Президент Шавкат Мирзиёев 14 мая провёл совещание, посвящённое ускорению процесса вступления Узбекистана во Всемирную торговую организацию (ВТО). В последние два года страна добилась значительных результатов: завершены переговоры с 24 странами, проведены четыре заседания Рабочей группы ВТО, даны ответы более чем на 500 вопросов. Ведутся масштабные реформы, направленные на гармонизацию законодательства с нормами ВТО: принято 13 законов, 10 указов и более 30 других нормативных актов. Упрощены процедуры в сферах торговли, таможенного регулирования, интеллектуальной собственности, отменены эксклюзивные права для ряда госпредприятий. Президент поручил до конца года завершить переговоры с оставшимися девятью странами, провести ещё два заседания Рабочей группы и подготовить итоговый отчёт, закрепляющий международные обязательства Узбекистана. Особое внимание уделено ускоренной разработке новых редакций законов о качестве пищевой продукции, о защитных мерах, а также реформам в техническом регулировании и санитарных стандартах. Важной задачей остаётся повышение компетенций специалистов в этих сферах.

Центральный банк Узбекистана разработал проект поправок, усиливающих требования к информированию клиентов банков: вводится обязательный информационный лист при оформлении кредитных карт с детальными условиями (лимиты, ставки, комиссии, штрафы, грейс-период и др.), банки будут указывать в договоре вкладов лимит гарантии (200 млн сумов), предоставлять вкладчикам бесплатную ежемесячную выписку, а также размещать на сайтах информацию о порядке замены и частичного выведения залога, что направлено на повышение прозрачности и защиты прав потребителей.

13 мая президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев принял специального представителя Европейского Союза по Центральной Азии Эдуардса Стипрайса, с которым обсудил расширение двустороннего и регионального сотрудничества в контексте решений саммита «Центральная Азия – Евросоюз» в Самарканде, подчеркнув необходимость ускоренной подготовки проектов на сумму 12 млрд евро.

Узбекистан и Иран планируют увеличить товарооборот до \$2 млрд, что является в четыре раза больше текущего уровня. 11 мая правительственная делегация Узбекистана провела переговоры с первым вице-президентом Ирана Мухаммадом Резой Орифом в Тегеране. В ходе встречи обсуждалось расширение торгово-экономического сотрудничества, особенно в транспортно-логистической сфере, а также активизация межрегиональных связей, промышленной, научной, образовательной и туристической кооперации. По итогам подписана дорожная карта партнерства на 2025–2027 годы.

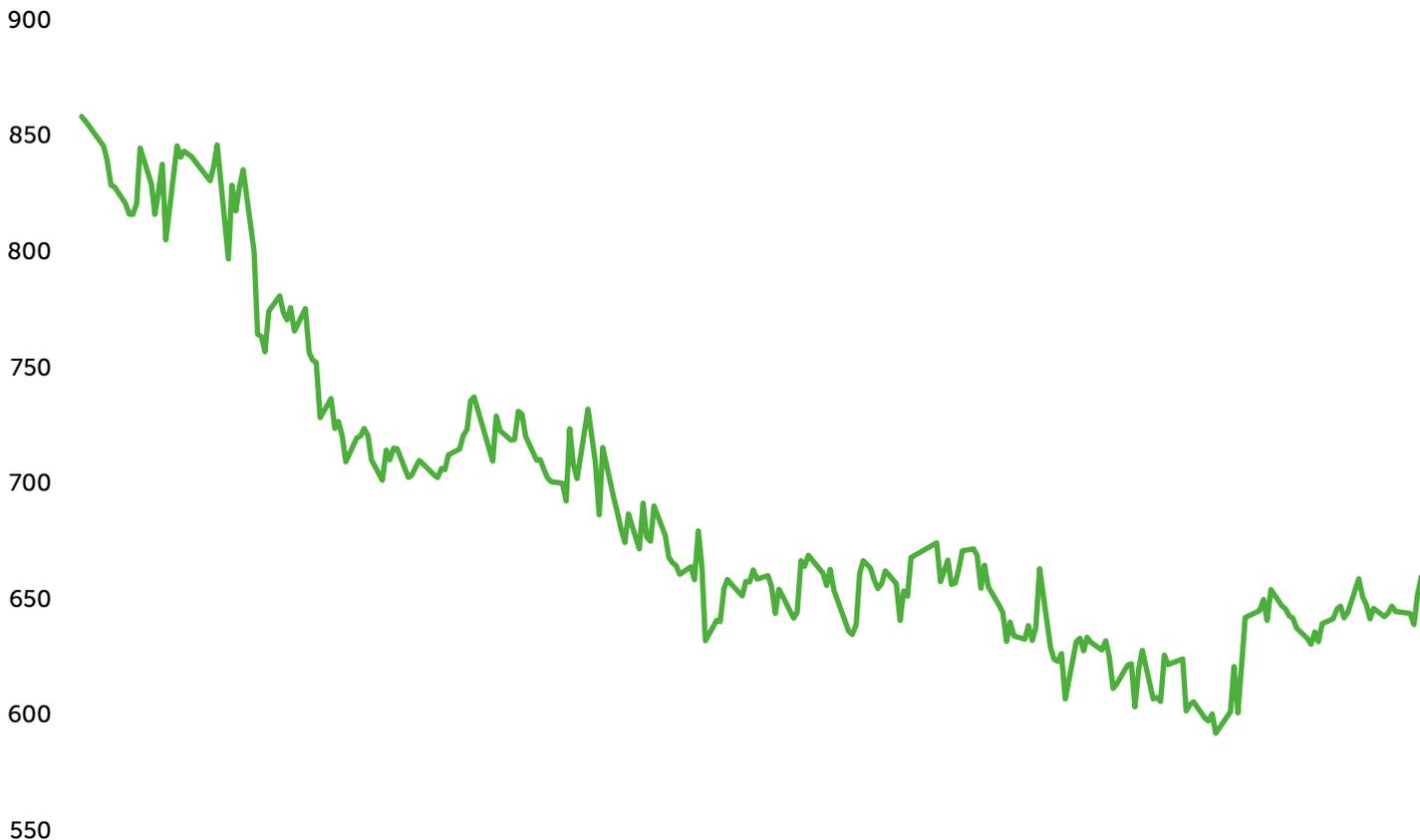
Всемирный банк выделит Узбекистану льготный кредит в размере \$100 млн на модернизацию электросетей и интеграцию возобновляемых источников энергии, сообщила пресс-служба ВБ. Из-за устаревшей инфраструктуры около 13% электроэнергии теряется технически, а более половины распределительных сетей работают свыше 30 лет. Программа модернизации, рассчитанная до 2030 года, предусматривает строительство и реконструкцию 6 тыс. км низковольтных линий, установку 1,2 тыс. трансформаторов и подключение 150 тыс. умных счетчиков. Также планируется развивать инфраструктуру для приема электроэнергии от малых предприятий и домохозяйств, которые к 2030 году смогут передавать в сеть до 50 МВт. Ожидается сокращение ежегодных выбросов парниковых газов на 450 тыс. тонн. Общая стоимость проекта — \$150 млн, оставшуюся часть вложит компания «Региональные электрические сети».

Корпоративные новости

Навоийский ГК (НГМК) успешно разместил на Лондонской фондовой бирже дополнительные еврообонды на \$500 млн со ставкой 6,75% годовых. Бумаги выпущены в форматах RegS и 144A при поддержке консорциума банков Citi, JP Morgan, Societe Generale и MUFG. Спрос со стороны инвесторов превысил \$2,3 млрд — в 4,6 раза больше объема размещения. Привлечённые средства направят на рефинансирование и оптимизацию кредитного портфеля.

По обзору Fitch Ratings, опубликованному 12 мая 2025 года, реформа банковской системы Узбекистана с 2020 года продвинулась значительно, показав ощутимые результаты, несмотря на сохраняющиеся вызовы и новые риски. Ключевым достижением стала приватизация Ипотека-банка, однако продажа других крупных госбанков до конца 2025 года будет сложной из-за проблем с качеством кредитов и конкуренции. Государственные банки постепенно переходят к коммерческому кредитованию и улучшают управление через создание Национального инвестиционного фонда. Несмотря на снижение долларизации, сохраняются риски, связанные с качеством активов и зависимостью от внешнего финансирования. Рост розничного кредитования вызывает опасения перегрева, поэтому Центробанк ужесточает меры. Особое внимание уделяется рискам в кредитовании малого и среднего бизнеса в уязвимых секторах экономики.

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	3 594,00	4 311,00	19,9%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,33	12,71	36,2%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	24,11	37,70	56,4%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	4 000,00	7 300,00	82,5%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	60 500,00	99 700,00	64,8%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 510,00	7 400,00	34,3%	Покупать
ВЮК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	20 000,00	30 979,00	54,9%	Покупать
ИРТВ	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,17	1,27	8,5%	Держать
ТРСВ	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 000,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
УНВВ	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 600,00	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.