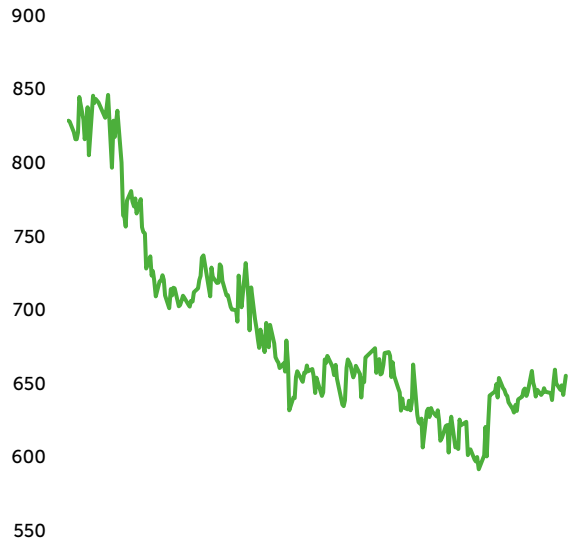


Продолжение бокового тренда

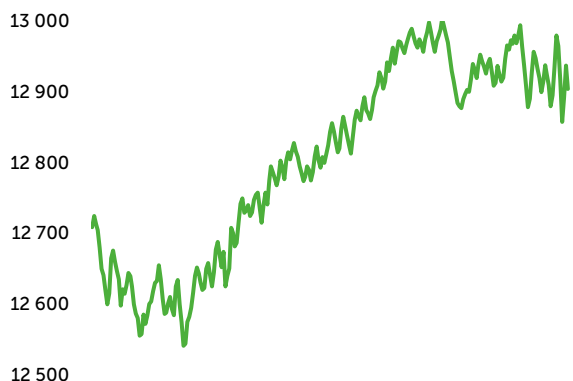
Статистика по бумагам в покритии

Тикер	16.05.2025	23.05.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	650,53	655,71	0,80%	-1,87%	999,3
URTS	3 594,00	3 599,99	0,17%	-1,37%	675,3
UZTL	5 510,00	5 400,10	-1,99%	33,34%	35,4
HMKB	24,11	24,90	3,28%	2,09%	188,2
UZMK	4 000,00	3 999,99	0,00%	-6,98%	82,5
UZMT	60 500,00	61 999,89	2,48%	-14,48%	8,5
CBSK	3,58	3,57	-0,28%	82,14%	8,1
UNVB	8 600,00	8 601,00	0,01%	-3,36%	1,4

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

За последние пять недель индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) демонстрировал преимущественно умеренную динамику, фиксируя рост в пределах от 0,25% до 0,88% при единственном снижении на 0,22%. По итогам рассматриваемого периода индекс TSMI прибавил 0,80%, достигнув уровня 655,71 пункта. При этом объём сделок с активами, входящими в индекс, составил 999,3 млн сумов, что на 69,7% ниже уровня предыдущего аналогичного периода.

Акции Хамкорбанка (HMKB) завершили неделю ростом, удерживая лидерство второй период подряд. Несмотря на разнонаправленную динамику в течение четырех торговых дней (в диапазоне 24,00 – 24,30 сум), в последний день недели котировки резко подскочили до 24,90 сум, показав прирост на 3,28%.

Капитализация Узавтомоторса (UZMT) выросла на 2,48%, достигнув 16,8 трлн сум. Однако, несмотря на рост, бумаги UZMT продолжили торговаться на локальных минимумах: 21 мая цена опустилась до 57 000 сум за акцию.

Наибольшее снижение за отчетный период продемонстрировали акции Узбектелекома (UZTL), потеряв 109,9 сум. После достижения локального максимума в 5 555 сум (21 мая), бумаги начали планомерное снижение, завершив неделю на отметке 5 400,10 сум (-1,99%).

Акции Торгового комплекса Чиланзар (CBSK) снизились на 0,28%, завершив торги на уровне 3,57 сум. При этом торги проходили лишь в течение трех дней в связи с временной приостановкой операций по причине процедуры капитализации в соотношении 1:1.

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	314
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	663
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	634

Экономика

Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings улучшило прогноз по суверенному кредитному рейтингу Узбекистана со «стабильного» на «позитивный», подтвердив сами рейтинги на уровне «BB-/B». Пересмотр прогноза связан с устойчивым экономическим ростом, активными реформами, в том числе в энергетике, и стремлением к снижению бюджетного дефицита. Среди позитивных факторов отмечены высокий уровень инвестиций (около 33% ВВП), ожидаемый рост ВВП на 5,6% в 2025–2028 годах и сокращение дефицита бюджета до 3% ВВП. Существенную роль также играют высокие экспортные доходы от золота, которое составляет 38% товарного экспорта. Агентство допускает возможность повышения рейтинга в случае дальнейших реформ и улучшения управления госсектором. Однако предупреждает и о рисках, связанных с внешнеэкономическими колебаниями, ростом дефицита и неэффективными инвестициями.

По данным Центрального банка, в апреле 2025 года снизились процентные ставки по депозитам населения в сумах — до 21,6% годовых. Это первое снижение после шести месяцев стабильности. При этом доходность вкладов бизнеса, наоборот, выросла до 17,5% — это максимум почти за год. Впервые за долгое время кредиты для бизнеса стали дороже, чем для населения: компании берут займы в среднем под 22,9% годовых, а физлица — под 22,6%. Причём ставки для населения снижаются уже четвёртый месяц подряд. Доходность валютных вкладов у населения немного выросла — до 5,1%, а у бизнеса — наоборот, снизилась до 4,3%. При этом краткосрочные валютные кредиты снова стали дешевле долгосрочных: 9,4% против 10,3% годовых.

Всемирный банк выделит Узбекистану льготный кредит в размере \$200 млн для модернизации ирригационной и дренажной инфраструктуры в пяти регионах страны. Проект направлен на сокращение потерь воды, повышение энергоэффективности и улучшение качества предоставляемых фермерам услуг. Ещё \$23,2 млн выделит правительство Узбекистана. Проект станет частью региональной инициативы ВБ по улучшению водопользования в Центральной Азии. Он включает бетонирование каналов, установку современных гидросооружений и внедрение цифровой системы управления водоснабжением. Ожидается, что он повысит качество орошения на 232 тыс. га земель, улучшит доступ к воде для 180 тыс. пользователей и позволит ежегодно экономить 540 млн кубометров воды и более 165 млн кВт·ч электроэнергии.

В Будапеште прошли переговоры Президента Узбекистана Шавката Мирзиёева и Премьер-министра Венгрии Виктора Орбана. Обсуждены пути расширения стратегического партнёрства, наращивания торговли и инвестиций. Стороны договорились увеличить товарооборот до 500 млн евро, реализовать совместные проекты на сумму около 2 млрд евро и создать промышленную зону для европейских компаний в Узбекистане. Особое внимание уделено культурным и образовательным связям — предложено объявить следующий год Годом узбекской и венгерской культуры, продолжить обмены по программе «Stipendium Hungaricum» и открыть филиалы венгерских вузов. Достигнута договорённость о совместной «дорожной карте» для реализации инициатив.

Всемирный банк одобрил Узбекистану льготный кредит в размере \$35 млн для проекта по расширению доступа к геопространственным данным. Цель — улучшить цифровизацию госуслуг и поддержку устойчивого территориального развития. Ещё \$5,7 млн на проект выделит само правительство. Из-за быстрой урбанизации стране не хватает точной информации о земле и инфраструктуре, что мешает эффективному планированию и сдерживает частные инвестиции. Новый проект будет направлен на развитие Национальной инфраструктуры пространственных данных (НИПД), создание дата-центров, цифрового геопортала и единого реестра адресов. Также планируется модернизация геодезической оборудования и кадастровой системы UZKAD. Особое внимание будет уделено пилотным решениям в Самарканде, где появится 3D-модель города и реестр коммуникаций. Проект продлится до 2030 года и, как ожидается, повысит точность данных, улучшит защиту прав собственности и упростит запуск бизнеса благодаря лучшей доступности земельной информации.

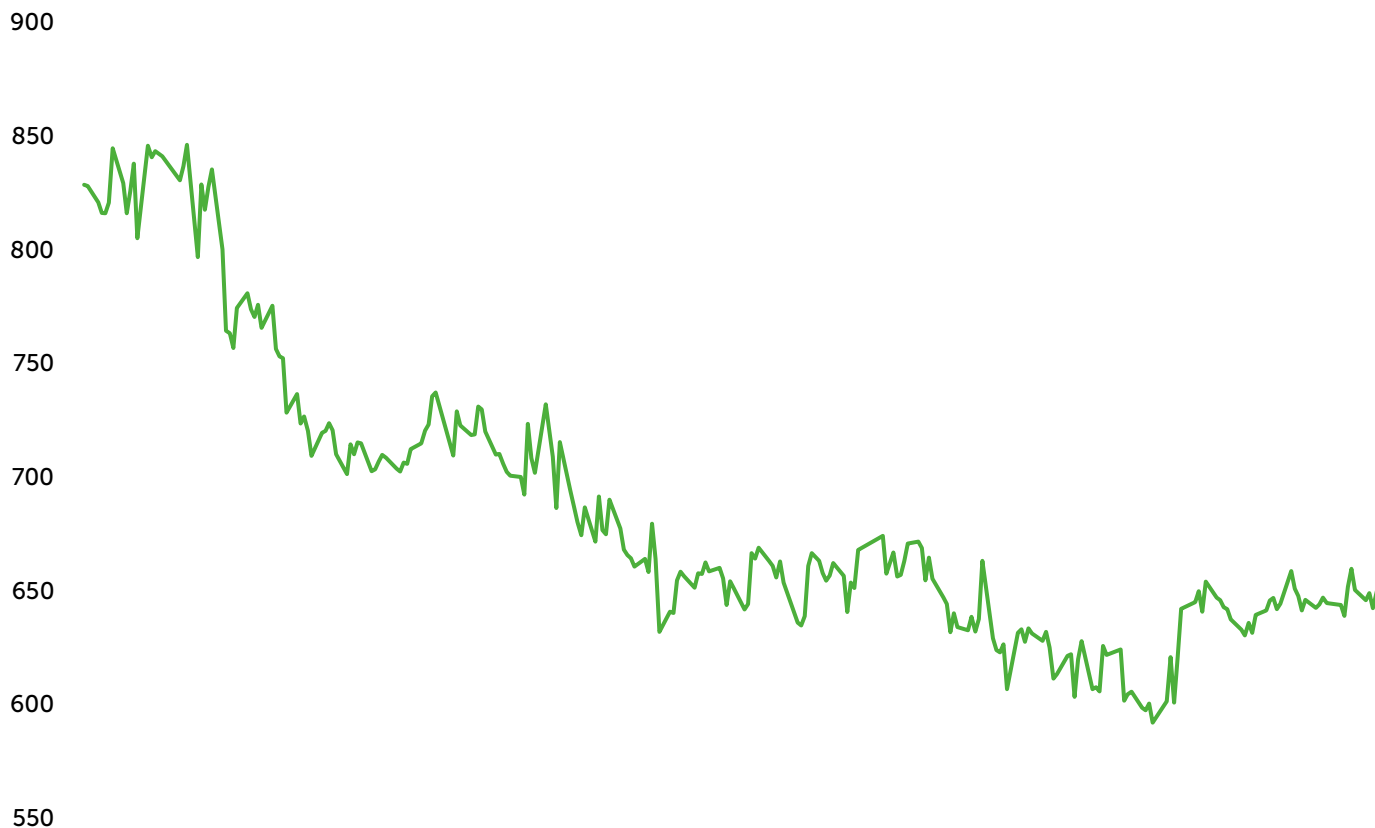
Согласно данным Госкомстата, в январе–апреле 2025 года внешний товарооборот Узбекистана составил \$24,6 млрд, что на 16,3% больше, чем за аналогичный периода прошлого года. Экспорт вырос на 35,1% г/г до \$11,88 млрд, а импорт — на 2,9% г/г до \$12,73 млрд. Наблюдалось снижение объемов торговли с Россией, Турцией, Южной Кореей и Литвой и, напротив, рост таким странами как Китай, Афганистан, Франция, Германия и ОАЭ значительно выросли.

Корпоративные новости

На фондовой бирже 22 мая 2025 были приостановлены торги с акциями Торгового комплекса Чиланзар (CBSK) в связи с проведением капитализации в соотношении 1:1. Данное решение обусловлено по итогам общего годового собрания акционеров проведенной эмитентом 8 апреля 2025 года.

Международное рейтинговое агентство AM Best подтвердило кредитные рейтинги узбекской страховой компании Uzbekinvest на уровне «В» (финансовая устойчивость) и «bb» (долгосрочный кредитный рейтинг) со стабильным прогнозом. Рейтинги отражают сильную финансовую позицию компании, при этом операционная эффективность и профиль бизнеса оцениваются как умеренные. Компания обладает высоким уровнем капитализации и консервативной инвестиционной стратегией с акцентом на качественные зарубежные облигации. Uzbekinvest улучшила методы оценки потенциальных убытков и планирует дальше развивать управление капиталом.

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	3 599,99	4 311,00	19,8%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,24	12,71	37,6%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	24,90	37,70	51,4%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 999,99	7 300,00	82,5%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	61 999,89	99 700,00	60,8%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 400,10	7 400,00	37,0%	Покупать
BIOK	АО "Биокиме"	Химическая промышленность	20 000,00	30 979,00	54,9%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,17	1,27	8,5%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 999,99	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 601,00	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.