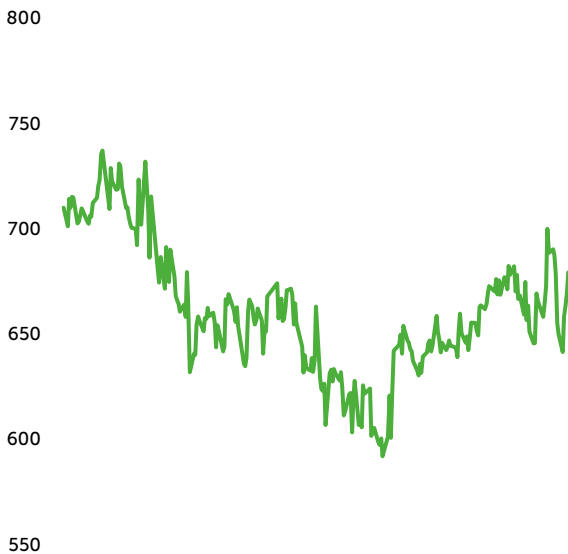


Полугодовая отчётность вступила в игру

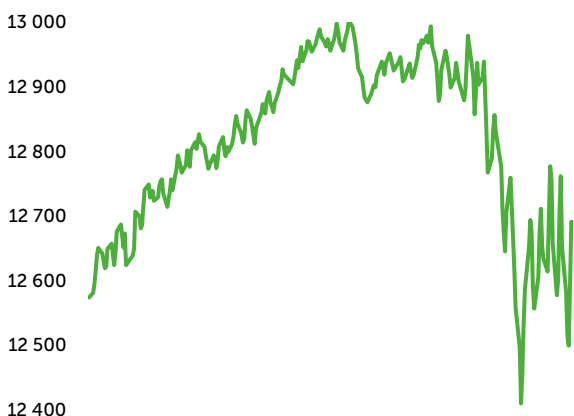
Статистика по бумагам в покритии

Тикер	25.07.2025	01.08.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	650,31	679,65	4,51%	1,72%	588,9
URTS	4 002,00	4 135,00	3,32%	13,29%	265,6
UZTL	5 490,00	5 699,90	3,82%	40,74%	26,1
HMKB	28,87	28,95	0,28%	18,70%	227,1
UZMK	3 988,00	3 990,00	0,05%	-7,21%	32,3
QZSM	1 044,10	1 020,00	-2,31%	-32,00%	29,4
CBSK	2,18	2,19	0,46%	123,47%	7,1
UNVB	7 520,00	10 000,00	32,98%	12,36%	1,4

Динамика TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Ключевые события на фондовом рынке

В отчетном периоде индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** зафиксировал рост на 4,51%, достигнув 679,65 пункта после отрицательной динамики на предыдущей неделе. Инвесторы совершили сделки с компонентами индекса на сумму 588,9 млн сумов, что на 4,6% выше по сравнению с прошлой неделей.

Наибольшую волатильность продемонстрировали **акции Универсалбанка (UNVB) и Кизилкумцемента (QZSM)**: бумаги UNVB подорожали на 32,98%, достигнув 10 000 сум, тогда как акции QZSM подешевели на 2,31%, закрывшись на уровне 1 020 сум.

Акции Узтелекома (UZTL) возобновили рост после недельной коррекции, прибавив 3,82% по сравнению с уровнем закрытия на прошлой неделе. В ходе торгов был зафиксирован локальный максимум на отметке 5 750 сумов — на таком уровне котировки находились в последний раз в апреле текущего года. При этом последняя цена сделки с бумагами UZTL установилась на уровне 5 699 сумов.

Наряду с UZTL, в зеленой зоне оказались и **акции Товарно-сырьевой биржи (URTS)**, которые завершили неделю на отметке 4 135 сумов, прибавив 3,32%.

Умеренный рост продемонстрировали **акции Хамкорбанка (HMKB) и Торгового комплекса Чиланзар (CBSK)**. По итогам периода обе бумаги торговались в боковом тренде, завершив на уровне 28,95 сум и 2,19 сум соответственно.

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	244
ACMT1B2	ООО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	28,0%	7/2026	356
DMMT2B	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	3/2027	593
UZUMN2B	ИП ООО «MAKESENSE»	25,0%	2/2027	564

Экономика

Узбекистан укрепил позиции в глобальном ИКТ-индексе. Согласно Индексу развития ИКТ (IDI 2025) Международного союза электросвязи (ITU), Узбекистан набрал 86,5 балла из 100, улучшив прошлогодний результат на 1,6 пункта. Страна приблизилась к уровню государств с высокими доходами и значительно опередила глобальное среднее значение — 78,2 балла. Среди стран Центральной Азии Узбекистан занял второе место после Казахстана (90,5), опередив Кыргызстан (85,9). Кроме того, республика стала единственной в регионе, достигшей уровня G3 по шкале ICT Regulatory Tracker, что свидетельствует о зрелости нормативной базы и растущей инвестиционной привлекательности цифрового сектора.

По данным Нацкомстата, за первое полугодие 2025 года объем ненаблюдаемой экономики в Узбекистане достиг 265,5 трлн сум — 32,9% ВВП. Из них 64,3 трлн сумов приходится на теневой сектор, остальное — на деятельность домохозяйств и физических лиц. Наибольшая доля ненаблюдаемой экономики зафиксирована в сельском хозяйстве — 75% добавленной стоимости. В строительстве и сфере услуг — 36% и 35% соответственно, в промышленности — 10,5%. В категорию ненаблюдаемой экономики входят неформальные услуги, незарегистрированный бизнес, зарплаты «в конвертах» и схемы ухода от налогообложения.

Согласно финансовой стратегии Министерства экономики и финансов на 2026–2028 годы, Узбекистан поэтапно перейдет на рыночную оценку недвижимости для целей налогообложения. Массовая оценка охватит более 8 млн объектов недвижимости и 7 млн земельных участков, что должно обеспечить «принцип справедливости» и сформировать полную базу данных рынка. На этом фоне планируется пересмотр и понижение ставок налога на имущество. Экспериментальный этап стартует в 2025–2026 годах в Ташкенте, с последующим расширением на Нукус и областные центры в 2026 году, и на другие регионы — в 2027 году.

Автомобильный рынок Узбекистана постепенно переходит от монополии UzAuto Motors к более конкурентной среде с участием ADM Jizzakh, BYD и других брендов. Об этом заявил председатель Ассоциации автомобильного бизнеса Узбекистана. По его словам, импорт электромобилей вырос на 60%, но его сдерживают слабая зарядная инфраструктура и высокая стоимость батарей. Ценовое давление со стороны китайских производителей снижает продажи UzAuto. Введение экологических стандартов может дополнительно повысить издержки. Автомобилизация в стране растёт, но отстаёт от соседей из-за высоких пошлин и отсутствия национальных моделей. Он подчеркнул, что в ближайшие годы важно развивать инженерные кадры и запускать отечественные автомобили, сохраняя баланс между защитой внутреннего рынка и конкуренцией.

Корпоративные новости

АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа» во втором квартале 2025 года увеличила выручку на 13,7% — до 237,6 млрд сумов. Валовая прибыль выросла на 11,9% — до 22 млрд сум, несмотря на рост себестоимости на 28,8%. Операционные расходы поднялись на 9,8%, в основном за счёт административных затрат (+36,4%), составивших 20,5 млрд сум, при этом прочие операционные расходы снизились на 0,3%, а прочие операционные доходы выросли на 7,4% — до 1,54 млрд сум. Прибыль от основной деятельности увеличилась на 13,1% — до 135 млрд сум. Доходы от финансовой деятельности выросли на 33,8%, главным образом за счёт процентов, а расходы увеличились на 20,3% из-за убытков от курсовых разниц (+36,1%). Валютные колебания не оказали значительного влияния на финансовые расходы. Чистая прибыль выросла на 20,9% — до 186,8 млрд сум.

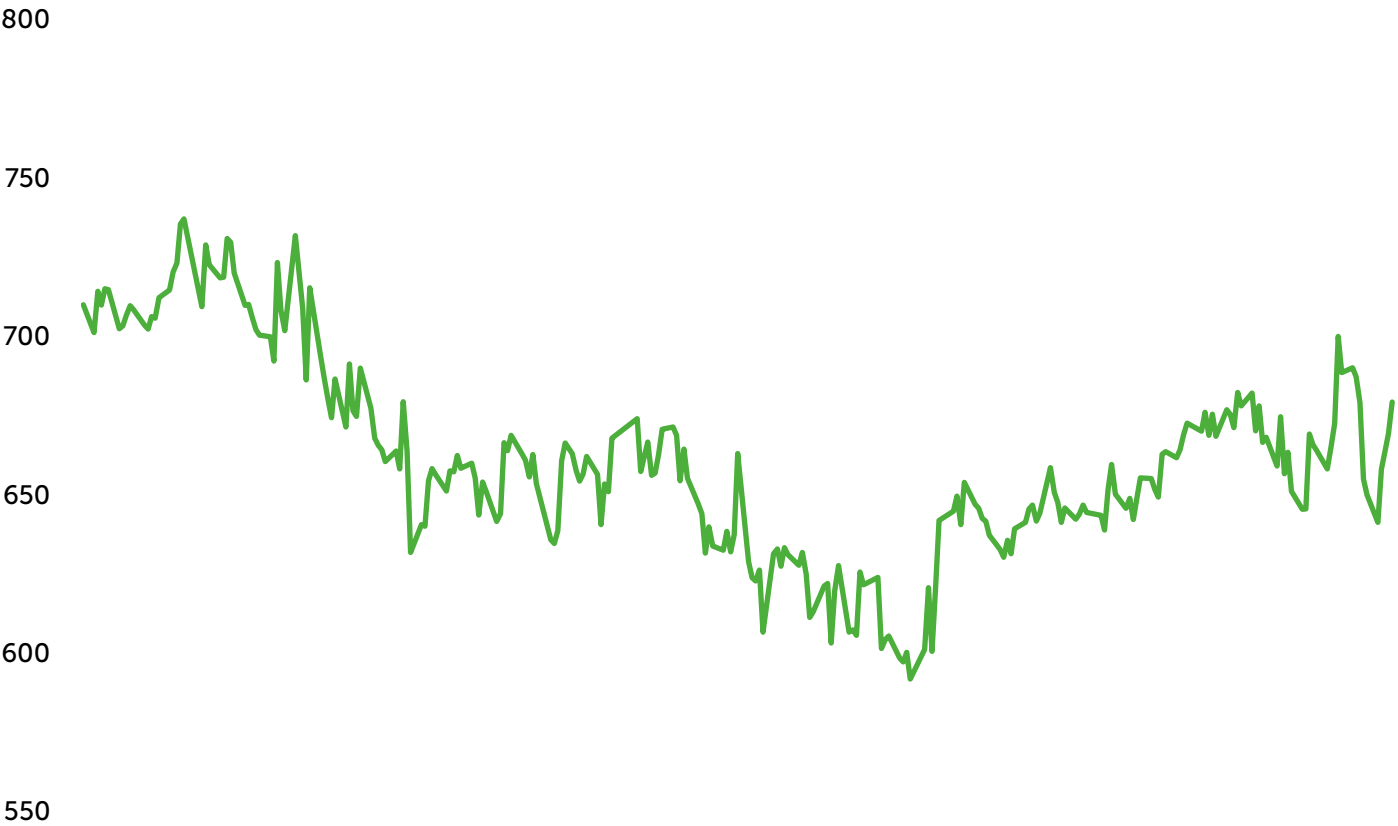
Во втором квартале 2025 года АК «Узбектелеком» продемонстрировал рост выручки на 19,03% в годовом выражении — до 5,12 трлн сум. Валовая прибыль увеличилась на 44,34% и составила 1,83 трлн сум, несмотря на рост себестоимости на 8,45%. Прибыль от основной деятельности выросла более чем вдвое — до 848,4 млрд сум. Однако на финансовые результаты повлияла нестабильная внешнеэкономическая обстановка: доходы от финансовой деятельности снизились на 40,4%, а курсовые убытки выросли на 130,5% — до 801,2 млрд сум. В результате общие финансовые расходы увеличились почти на 80%, что привело к снижению чистой прибыли до 10,01 млрд сум (–95,08% г/г).

В первом полугодии 2025 года кредитный портфель Хамкорбанка вырос на 15,21% г/г (+2,69 трлн сум), с начала года — на 8,63%. Доля проблемных кредитов (NPL) на 1 июня — 1,5%. Процентные доходы увеличились на 23,6% — до 2,46 трлн сум, в основном за счёт роста доходов от инвестиций (+102%), счетов в других банках (+135%) и кредитных операций (+13%). Расходы по процентам выросли на 22,91% — до 1,33 трлн сум. Чистые процентные доходы после резервов составили 678,89 млрд сум (+32,59%). Беспроцентные доходы сократились на 39,66% — до 2,10 трлн сум, в первую очередь из-за падения прибыли в валюте (–56,06%). Расходы по этой статье также снизились — на 61,91%. Операционные расходы выросли на 29,92% — до 832,15 млрд сум. Чистая прибыль составила 806,79 млрд сум (+20,76%), что эквивалентно 57% прибыли за весь 2024 год.

АКИБ «Ипотека-Банк» демонстрирует снижение финансовых показателей по итогам второго квартала 2025 года. Кредитный портфель сократился на 2,73% г/г — до 33,41 трлн сум, а доля проблемных кредитов достигла 9,5% — наивысший показатель среди крупнейших банков. Процентные доходы выросли на 7,21% — до 5,46 трлн сум, в основном за счёт кредитных и лизинговых операций. Расходы по процентам увеличились на 41,29% — до 3,71 трлн сум. Чистые процентные доходы после резервов остались в отрицательной зоне и составили –1,19 трлн сум. Непроцентные доходы выросли на 38,53% — до 2,14 трлн сум, тогда как непроцентные расходы сократились более чем вдвое — до 462,1 млрд сум. В результате банк завершил квартал с убытком в размере 392,5 млрд сум (–304,63% г/г).

Траст Банк завершил второй квартал 2025 года ростом ключевых финансовых показателей. Кредитный портфель увеличился на 15,7% г/г — до 6,26 трлн сум, при этом уровень проблемных кредитов составил 3,6%. Процентные доходы выросли на 13,3% — до 1,02 трлн сум, в основном за счёт операций с ценными бумагами (+43%) и роста доходов по кредитам и лизингу (+22,3%). Процентные расходы увеличились на 12,6% — до 433,9 млрд сум, главным образом из-за затрат по депозитам (+53,3%). Чистые процентные доходы после резервов выросли на 10,1% — до 490 млрд сум. Непроцентные доходы достигли 459 млрд сум (+16,1%), чему способствовал рост комиссий и прибыли от валютных операций. Чистая прибыль составила 402 млрд сум, увеличившись на 0,5% в годовом выражении.

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	4 135,00	4 311,00	4,3%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,55	12,71	33,1%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	28,95	38,70	33,7%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 990,00	7 300,00	83,0%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	58 000,00	99 700,00	71,9%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 699,90	7 400,00	29,8%	Покупать
БИОК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	16 002,00	30 979,00	93,6%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,13	1,27	12,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	7 600,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	10 000,00	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.