AVESTA INVESTMENT GROUP

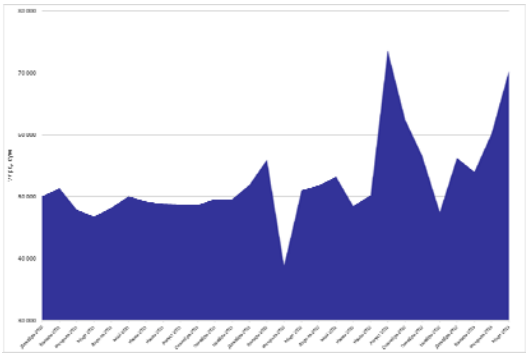
Апрель 2023

Комментарий к торгам на РФБ «Тошкент»: Первый квартал 2023 года

Общий объем торгов за 1 квартал 2023 года достиг 1,66 трлн. сумов или на 47,2% меньше, чем за аналогичный период 2022 года - 1 квартал 2023 года остаётся рекордно высоким периодом за все годы благодаря сделкам M&A, а именно продаже контрольного пакета акций OHSM и KPBA. Однако, общее количество сделок в 1 квартале 2023 года достигло 46 304, что в 2,3 раза больше, чем в 1 квартале 2022 года. Только за март 2023 года было заключено сделок на 91,5 млрд. сумов, что почти в три раза больше, чем в марте 2022 года, а в численном выражении активность на бирже увеличилась до 16 485 сделок.

Рыночная капитализация листинговых компаний на РФБ «Тошкент» на конец марта 2023 года составила 70,4 трлн. сумов (+16,9% к уровню предыдущего месяца и 25,1% к началу года) при доле free-float около 4,4 трлн. сумов (около $384,3 млн).

Рыночная капитализация листинговых компаний

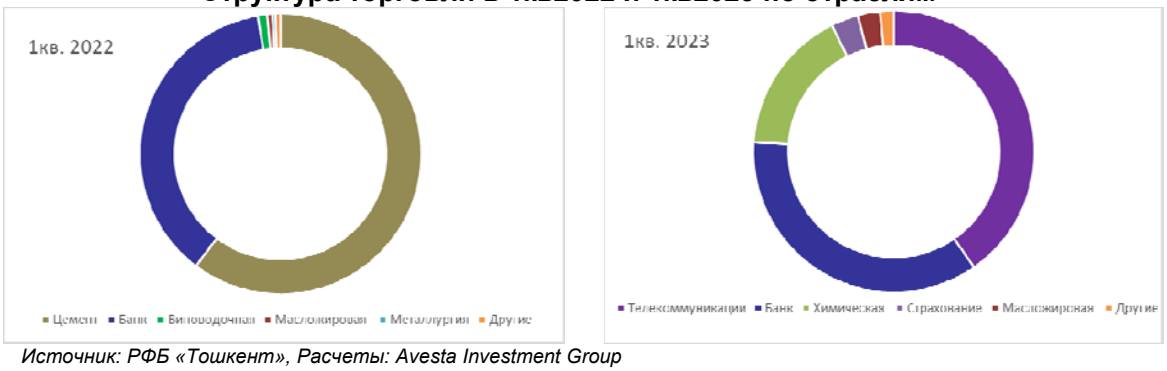


Общий объем торгов и количество сделок в период 2018-1кв2023



Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

Структура торговли в 1кв2022 и 1кв2023 по отраслям



Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

Приведенная выше структура торговли по отраслям заметно изменилась за исключением банковского и масложирового секторов. Цементные компании, которые составляли 60,3% от общего оборота в 1 квартале 2022 года, замещены такими секторами, как ИТ (40,4%, в основном сделки с SOLA), химическая промышленность (16,6%) и страхование (3,1%). Если доля банковского сектора составляла почти 37%

от общего оборота в 1 квартале 2022 года, то в 1 квартале 2023 года она достигла около 38,3%.

В таблице ниже представлены ТОП-20 компаний с наибольшим объемом торговли за 1 квартал 2023 года. Около 91,8% от общего объема приходится на ТОП-3 субъектов, а на ТОП-20 приходится почти 99,5%. SOLA, ORFI и QQBK входят в число эмитентов с наибольшим объемом торгов. Около 40,4% от всего оборота приходится на долю SOLA с 12 транзакциями, в то время как ORFI и QQBK составляют 34,9% и 16,6% соответственно с небольшим количеством транзакций. Также из таблицы ниже видно, что цены половины эмитентов не изменились по состоянию на конец 1 квартала 2023 года, что подтверждает разовый эффект данных сделок M&A/приватизации, которые не добавят дополнительной ликвидности в будущем.

Сделки по ORFI и QQBK следующие:

• Г-н Сакен Полатов стал владельцем 57,15% акций Ориент Финанс Банка, а г-жа Ситора Ахмеджанова теперь контролирует 28% акций. Данные изменения были внесены после продажи 52,5% акций банка, подконтрольных господам Пайзулладжону Мирзаеву (22,5%), Ойбеку Умарову (15%) и Дилмураду Полатову (15%), по преимущественному праву существующим акционерам по цене 1 250 сумов за акцию;

• АУГА объявила о приватизации 99,7% акций АО «Кукон Биокимё» (QQBK) по цене 3 986 сумов за акцию (всего 277 млрд. сумов) ООО «First Premium Alliance» (100% принадлежит г-ну Камилову Данияру Абдулазизовичу), компанией по оптовой торговле алкоголем. Согласно отчетности за 9 месяцев 2022 года компания оценивается в 2,25xBPS и 30xEPS.

Среди других примечательных новостей можно отметить активность с акциями UZMK – в конце января компания представила аудированную финансовую отчетность по МСФО за 9 месяцев 2022 года, после презентации цены выросли примерно на 2%. Позже, 3 марта, компания объявила даты заседания наблюдательного совета для утверждения решения о возможном увеличении уставного капитала и зафиксировала цены на уровне 8 959 сумов. После объявления цены упали на 1,8%, но затем восстановились до прежнего уровня, и общее мартовское изменение цен зафиксировало на уровне -0,05%. Что еще интересно, оборот торгов увеличился в 3,7 раза по сравнению с январем.

Акции URTS после объявления даты внеочередного собрания акционеров практически не отреагировали, а после даты закрытия реестра для выплаты дивидендов цены упали на 11,8% - точно на сумму предлагаемой выплаты дивидендов. Компания распределила более 87% чистой прибыли за 2022 финансовый год и заплатила 2 300 сумов за акцию, что соответствует дивидендной доходности 11,8% по цене закрытия. К концу месяца цены выросли на 4%.

Акции KVTS упали на значительные 16% с начала года из-за объявления о сделке по приватизации в середине февраля. АУГА объявила о заключении соглашения о продаже 89,78% акций компании за 265 млрд. сумов (3 060 сумов за акцию) АО «Кувасайцемент» (KSCM). Инвестор взял на себя обязательства по погашению всего долга компании в размере $47,2 млн. Компания оценивается в 0,7xBPS и 2,9xEPS согласно отчетности за 9 месяцев 2022 года. Стоит отметить, что после запуска новой производственной линии выручка за 9 месяцев 2022 года

увеличилась на 82,2%, а чистая прибыль в 2,3 раза. Общий долг на конец сентября 2023 года составлял 349 млрд. сумов ($31,7 млн., а не $47,2 млн.). Соотношение долг/EBIT составляет x2,3, долг/чистая прибыль – x3,4 по состоянию на 9 месяцев 2022 года по сравнению с 573,9 млрд. сумов ($54 млн.) долга на конец 2021 финансового года и соотношением долг/EBIT x4,05 и долг/чистая прибыль x10,5.

TOP-20 эмитентов с наибольшим объемом торгов в 1 квартале 2023 года

	Сектор	Сум UZS	Кол. Сделок	Ср. цена, UZS	% от оборота	% от капитала	Рын. Кап. (млрд сум)	Изм. за 1 кв. 2023,%
SOLA	Телекоммуникации	672 678 380 186	12	395 611,3	40,36%	85,00%	793,4	0,14%
ORFI	Банк	580 976 727 500	6	1 250,0	34,86%	52,54%	1 105,9	0,00%
QQBK	Химическая отрасль	277 000 676 442	1	3 987,0	16,62%	99,68%	277,9	0,00%
PFIS	Страхование	51 597 000 000	1	7 371,0	3,10%	100,00%	51,6	0,00%
YGYM	Масложировая	14 336 345 533	87	2 509,6	0,86%	19,72%	61,2	-31,03%
FAYM	Масложировая	10 611 893 525	27	7 887,8	0,64%	29,55%	18,5	-25,60%
UNVB	Банк	9 218 883 955	56	6 008,4	0,55%	5,94%	165,0	-36,93%
KUYM	Масложировая	8 179 115 360	1	32 906,0	0,49%	17,85%	45,8	0,00%
UZMK	Металлургия	6 751 539 739	2 213	8 935,3	0,41%	0,16%	4 054,2	-5,10%
URTS	Услуги	4 385 778 816	3 328	21 742,8	0,26%	0,27%	1 536,6	-1,67%
UGMY	Масложировая	3 882 861 096	15	18 978,8	0,23%	4,67%	1 541,9	1764,56%
TYMK	Масложировая	3 414 710 906	37	23 734,8	0,20%	1,78%	190,3	60,00%
IPKY	Банк	2 896 155 255	1 322	27,6	0,17%	0,47%	1 806,6	-3,26%
MKPT	Хлопкоочистительная	2 563 572 144	1	75 448,0	0,15%	3,94%	65,1	0,00%
YGGR	Масложировая	2 200 021 736	1	9 270,1	0,13%	7,31%	30,1	0,00%
UZPN	Строительство	1 750 888 494	1	3 367,4	0,11%	6,16%	28,4	0,00%
BGPT	Хлопкоочистительная	1 384 740 000	1	42 000,0	0,08%	1,47%	92,8	0,00%
QZSM	Цемент	1 363 789 034	1 511	3 386,6	0,08%	0,09%	1 566,3	-2,23%
QAPI	Строительство	1 252 771 390	4	1 844,8	0,08%	4,33%	41,9	0,00%
BFMT3	Банк	1 179 726 439	31	1 007 492,7	0,07%	11,72%	10,1	0,81%
Другие		9 124 173 817	37 648		0,55%			
Всего		**1 666 749 751 367**	**46 304**		**100,00%**			

Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

TOP-20 эмитентов с наибольшим количеством сделок в 1 квартале 2023 года

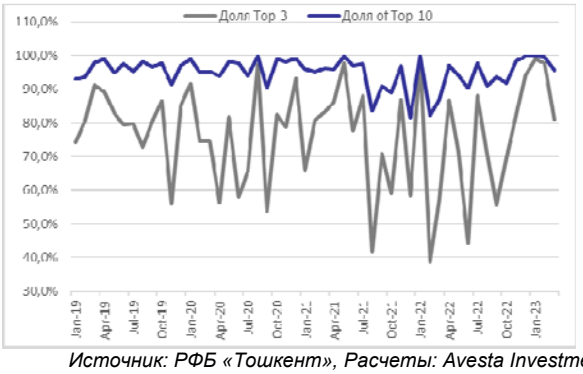
	Сектор	Сум UZS	Кол. Сделок	Ср. цена, UZS	% от оборота	% от капитала	Рын. Кап. (млрд сум)	Изм. за 1 кв. 2023,%
URTS	Услуги	4 385 778 816	3 328	21 742,8	7,19%	0,27%	1 536,6	-1,67%
KVTS	Стекольная	824 913 321	3 160	3 143,2	6,82%	0,27%	284,5	-15,69%
HMKB	Банк	272 483 930	2 700	96,6	5,83%	0,01%	2 051,4	3,78%
SQBN	Банк	281 405 366	2 443	10,1	5,28%	0,01%	2 467,3	-3,72%
KASU	Страхование	43 496 383	2 250	0,0	4,86%	0,02%	1 116,0	50,00%
UZMK	Металлургия	6 751 539 739	2 213	8 935,3	4,78%	0,16%	4 054,2	-5,10%
IPTB	Банк	133 374 111	1 977	0,9	4,27%	0,00%	2 616,8	-2,25%
CBSK	Услуги	46 166 323	1 717	1,7	3,71%	0,06%	73,8	-11,11%
KFLT	Страхование	15 391 053	1 640	162,7	3,54%	0,00%	5 849,1	41,30%
IPTB1	Банк	25 095 608	1 512	2,4	3,27%	0,00%	2 616,8	-2,25%
QZSM	Цемент	1 363 789 034	1 511	3 386,6	3,26%	0,09%	1 566,3	-2,23%
GRBK	Банк	21 701 781	1 385	261,5	2,99%	0,00%	425,2	-43,21%
IPYB	Банк	2 896 155 255	1 322	27,6	2,86%	0,47%	1 806,6	-3,26%
KKBN	Банк	26 993 293	1 274	152,8	2,75%	0,00%	1 245,4	-97,33%
DORI	Фармацевтическая	457 038 548	1 268	11 387,8	2,74%	0,21%	210,8	-10,18%
HMKB1	Банк	13 258 521	1 182	70,4	2,55%	0,00%	2 051,4	3,78%
UZM1	Металлургия	193 079 447	1 093	2 494,3	2,36%	0,02%	4 054,2	-5,10%
SQBN1	Банк	10 661 639	897	35,5	1,94%	0,00%	2 467,3	-3,72%
KYEZ	Масложировая	23 751 356	883	822,7	1,91%	0,06%	41,4	-5,88%
ALKB	Банк	8 639 462	862	75,4	1,86%	0,00%	755,3	-16,23%
Другие		1 648 955 038 381	11 687		25,24%			
Всего		**1 666 749 751 367**	**46 304**		**100,00%**			

Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

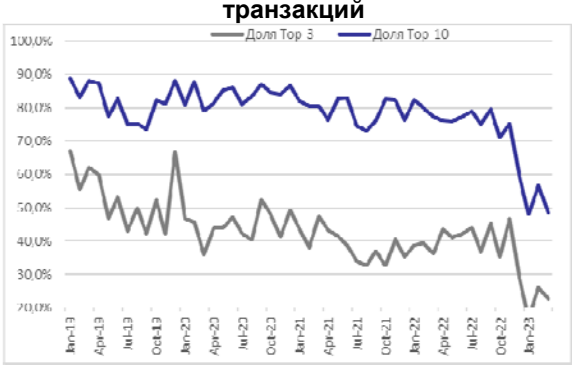
В таблице выше представлены Топ-20 компаний с наибольшим количеством сделок за 1 квартал 2023 года. Большинство торгуемых объектов те же, что и обычно: URTS, KVTS, HMKB, SQBN, KASU, UZMK и IPTB. Топ-3 компаний по количеству транзакций охватывает 19,8% от общего оборота, а топ-20 – 74,7%.

На графиках ниже представлена динамика доли ценных бумаг ТОП-3 и ТОП-10 в общем обороте и общем количестве сделок в 2019-2023 годы. Как видно, доля от общего числа сделок падает, так как все большее количество эмитентов начинает часто торговать.

Доля Топ-3 и Топ-10 в общем обороте



Доля Топ-3 и Топ-10 в общем количестве транзакций



Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

По состоянию на конец марта 2023 года общий объем торгов на внебиржевой площадке РФБ «Тошкент» оценивается примерно в 507 млрд. сумов, что в 8,4 раза превышает аналогичный уровень 1 квартала 2022 года. Общее количество сделок достигло 1 439, что на 42,6% больше, чем годом ранее. Как видно из графика ниже, около 97,2% от общего объема приходится на АО “MEGA PRO BUSINESS”.

ТОП-10 эмитентов внебиржевой площадки РФБ «Тошкент» в 1 квартале 2023 года

Динамика объема и количества сделок



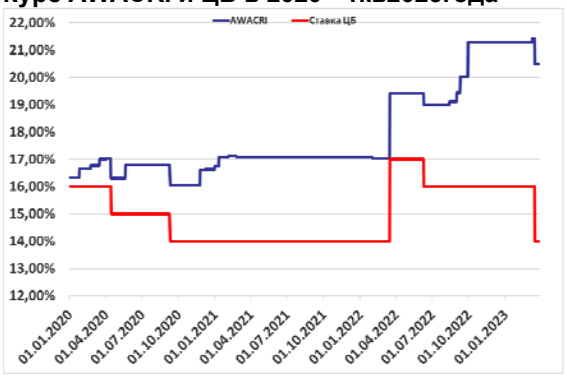
ТОП-10 торгуемых ценных бумаг



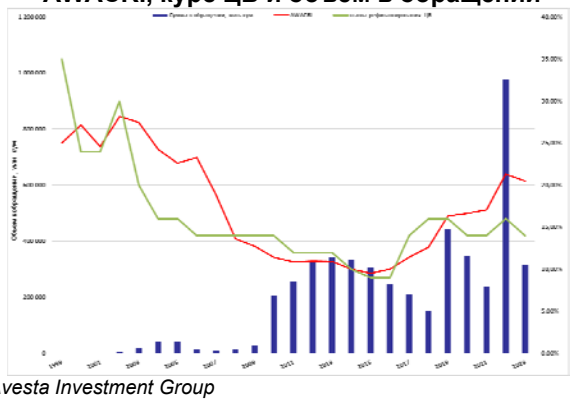
Источник: внебиржевая площадка РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

Долговой рынок

Курс AWACRI и ЦБ в 2020 - 1кв2023года



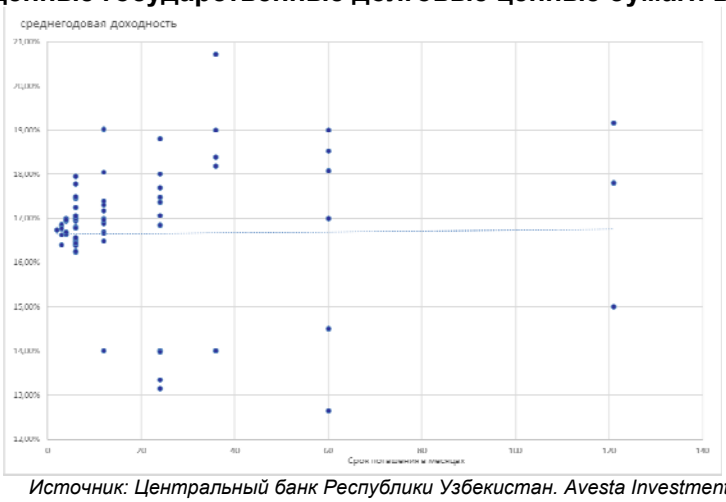
AWACRI, курс ЦБ и объем в обращении



Источник: Центральный банк Республики Узбекистан., Avesta Investment Group

На данный момент AWACRI превышает ставку ЦБ на 6,47%.

Размещенные государственные долговые ценные бумаги в обращении



Источник: Центральный банк Республики Узбекистан. Avesta Investment Group

Общий объем размещенных ГЦБ (государственных долговых ценных бумаг) в обращении в 1 квартале 2023 года составил около 10,0 трлн. сумов в 11 размещениях со среднегодовой доходностью 16,8%.

КОНТАКТЫ

Инвестиционная группа Avesta Investment Group

Почтовый адрес: 100015, г.Ташкент, ул. Шахрисабзская 22, Этаж — 7, комната — 716
Тел: +998 71-207-90-70
E-mail: info@avestagroup.com
Web: http://www.avestagroup.com

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. «Avesta Investment Group» не несут ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение «Avesta Investment Group» может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.
Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые “Avesta Investment Group» признает надежными, тем не менее,“Avesta Investment Group» не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен “Avesta Investment Group» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов и/или предоставления заказчику. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.
Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.
Копирование и использование материалов разрешается только после предварительного письменного разрешения «Avesta Investment Group». При использовании материалов ссылка на источник обязательна.

© 2003-2023 «Avesta Investment Group».