AVESTA INVESTMENT GROUP

Январь 2025

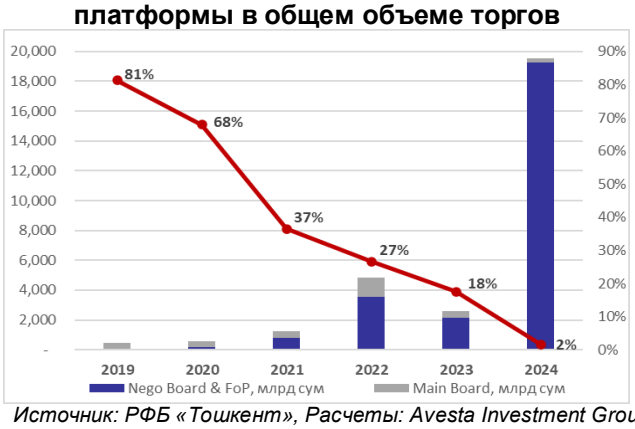
Итоги торгов на РФБ Тошкент за 2024 год

В 2024 году общий объем торгов на Ташкентской фондовой бирже значительно вырос, достигнув 19,6трлн сум, что в 7,5 раз больше, чем в предыдущем году. Основным драйвером этого роста стала сделка с акциями АГМК, которая стала крупнейшей в истории биржи и составила 12,2 трлн. сум. В течение года множество аналогичных сделок, в основном связанных с процессами реструктуризации и M&A, составили 98,4% от общего оборота. Без учета сделки с АГМК и других разовых сделок оборот составил 316,9 млрд. сум, что отражает снижение торговой активности розничных инвесторов на 30% по сравнению с 2023 годом. В результате доля торгов розничных инвесторов значительно сократилась, составив лишь 1,6% от общего оборота. Это снижение, начавшееся в конце 2023 года, продолжилось в 2024 году, главным образом из-за низкой ликвидности рынка.

Несмотря на снижение на основной платформе, общее количество сделок на бирже увеличилось на 9,1%, превысив 445 000 сделок в 2024 году. Оборот корпоративных облигаций также значительно вырос, достигнув почти 381 млрд. сум, при этом одним из ключевых размещений стало размещение на 250 млрд сум на Nego Board АО «Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана». На основной платформе доля торгов корпоративными облигациями значительно увеличилась, поднявшись с 0,6% розничного оборота в предыдущем году до 41,2% в 2024 году. Это свидетельствует о том, что розничные инвесторы проявляют повышенный интерес к рынку облигаций, рассматривая его как хорошую альтернативу традиционным банковским депозитам с конкурентной доходностью около 27–28%. Общая рыночная капитализация на бирже выросла до 242,4 трлн. сум (примерно $18,8 млрд.), что на 43,1% больше, чем в прошлом году, в основном за счет увеличения акционерного капитала действующих кмоапний и добавления новых. Доля акций в свободном обращении составила 4,3 трлн. сум, или около 0,3% ВВП.

AVEX (Avesta Equity Index) снизился на 19,6% в 2024 году, а его пиковое значение было зафиксировано в начале мая на уровне 3,170 пунктов.

Структура общего оборота и доля основной платформы в общем объеме торгов



Индекс AVEX за 2024



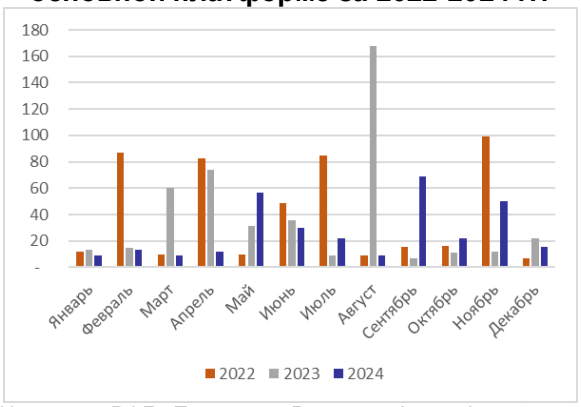
Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

Ежемесячный оборот и количество сделок на Ташкентской фондовой бирже с 2022 по 2024 годы представлены ниже. Чтобы избежать искажений из-за разовых сделок M&A на платформе Free of Payments (FoP) и Nego Board, данные охватывают только сделки, совершенные на основной платформе, где происходит регулярная торговля. Самая высокая активность наблюдалась в январе и июле, поскольку инвесторы, как правило, ребалансируют портфели в начале года, а в июле многие совершают сделки на основе решений, принятых на годовых общих собраниях акционеров (ГОСА) в июне.

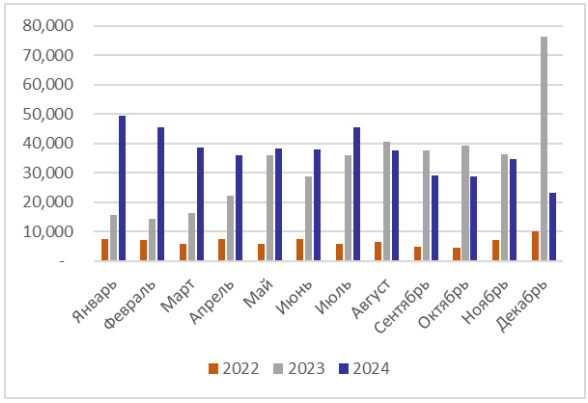
С точки зрения объема торгов пиковыми месяцами стали май, сентябрь и ноябрь, при этом ноябрь выделился благодаря SPO «Узбекской товарно-сырьевой биржи», на

долю которого пришлось 86,1% общего оборота за этот период. Summer Trading Challenge, организованный биржей, не привел к значительному увеличению активности розничных инвесторов. Он проходил с июля по сентябрь и добавил всего около 22,4 тыс. сделок и 3,6 млрд. сум к обороту.

Динамика объема сделок на основной платформе за 2022-2024 гг.



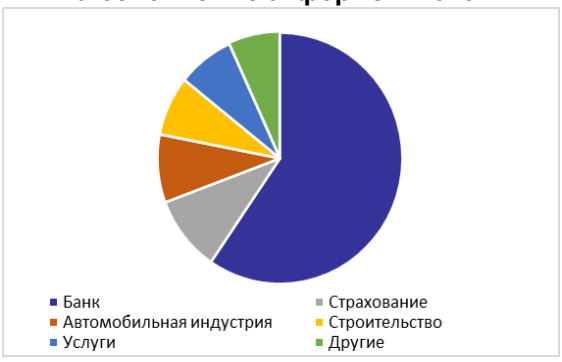
Динамика количества сделок на основной плате за 2022-2024 гг.



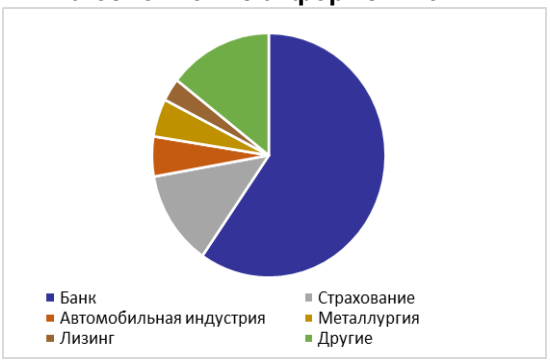
Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

Графики ниже отражают отраслевую структуру общего объема торгов за 2023 и 2024 годы. В оба года банки сохраняли доминирующее положение, составляя около 60% от общего объема. За ними следовали страховой и автомобильный секторы, с небольшими изменениями в их долях. Доля страхового сектора выросла с 10% до 13%, тогда как доля автомобильной промышленности сократилась почти вдвое – с 9% до 5%. В этом году металлургия заменила строительство, обеспечив 5% от оборота, а лизинговый сектор составил 3%. Остальные отрасли в совокупности заняли 14% от общего объема. Примечательно, что страховой сектор значительно вырос, увеличившись почти в пять раз – с 2,6% до 12,6%, заняв второе место по общему обороту.

Отраслевая структура по объему торгов на основной платформе в 2023 г.



Отраслевая структура по объему торгов на основной платформе в 2024 г.



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

Топ-10 эмитентов с наибольшим объемом торгов в 2024 году

Компания	Тикер	Индустрия	Объем торгов	Кол-во сделок	Средняя цена, сум	Доля в общем обороте	% от капитала	Рыночная капитализация (млрд сум)	Цена закрытия, %
Алмалыкский ГМК	AGMK	Металлургия	12,195,129,987,479	1	69,499	62.34%	24.45%	49,333.9	0.00%
Банк Развития Бизнеса	BRBN	Банк	2,200,552,990,864	4,199	119.2	11.25%	38.51%	4,313.4	-23.73%
Народный Банк	XKBK	Банк	1,837,000,000,000	1	1,000	9.39%	0.03%	4,807.7	-20.89%
Микрокредит Банк	MCBA	Банк	1,322,185,576,537	1,915	1,068	6.76%	22.73%	3,269.2	-42.75%
Гарант Банк	GRBK	Банк	498,979,264,523	2,997	100	2.55%	99.79%	1.3	-12.71%
Компания по Рефинансированию Ипотеки	IQMK3V4	Банк	250,266,260,120	6	1,001,065	1.28%	100.00%	250.0	0.00%
Универса Банк	UNVB	Банк	209,713,603,807	1,394	5,089	1.07%	41.21%	890.0	-47.54%
Узтемирйулконтейнер	UTYK	Транспорт	200,770,588,060	165	169,863	1.03%	35.11%	942.6	3.70%
Капитал Банк	KPBA	Банк	156,694,192,584	6	950	0.80%	0.01%	1,940.8	44.00%
Октобанк	OCBK	Банк	133,757,582,008	362	1,000	0.68%	26.75%	8,750.0	136.49%
	Другие		558,012,694,695	435,856		2.85%			
	Итого		**19,563,062,740,677**	**446,902**		**100.00%**			

AGMK доминировал в обороте благодаря сделке по передаче 24.76% акций компании за 12,2 трлн. сум (примерно $954,3 млн.) по цене 69 499 сум за акцию. Это крупнейшая сделка в истории Ташкентской фондовой биржи. Передача была проведена в соответствии с Указом Президента №4731 от 26 мая 2020 года, согласно которому Фонд реконструкции и развития Узбекистана (ФРРУ) приобрел данный пакет в обмен на финансирование проекта «Yoshlik» по строительству новых горнодобывающих предприятий. По последним доступным финансовым данным на 9М2024, рыночная оценка компании составляет x6 P/E и x1,9 P/B. По приватизационной цене общая рыночная капитализация компании оценивается в $3,9 млрд.

Еще одной крупной сделкой стало приобретение акций UTYK, где 35% акций компании были переданы ООО «Cotton Logistics» за 200 млрд. сум по цене 169 751 сум за акцию. Согласно последней финансовой информации на 9М2023, приватизационная цена оценивает компанию с мультипликаторами x3.9 P/E и x1 P/B, а дивидендная доходность составила 35,6% за 2021 год и 43,5% за 2022 год.

Остальные крупные сделки, в основном связанные с банками, были обусловлены процессами реструктуризации и сделками, проведенными на платформе FoP биржи. В их число входили передачи акций и другие сделки, связанные с M&A. BRBN передал 10,5% акций компании в собственность ФРУУ и Министерству экономики и финансов (МЭФ) за 1,6трлн сум по цене 119,25 сум за акцию. Эта сделка была проведена в рамках Указа Президента №366 от 15 ноября 2023 года в ходе трансформации «Кишлок Курилиш Банк» АКБ в «Банк Развития Бизнеса» АКБ. Вырученные средства будут направлены на рефинансирование микрозаймов, ориентированных на поддержку малого бизнеса.

ТОП-10 эмитентов с наибольшим количеством сделок за 2024 год

Компания	Тикер	Индустрия	Объем торгов	Кол-во сделок	Средняя цена, сум	Доля в общем обороте	% от капитала	Рыночная капитализация (млрд сум)	Цена закрытия, %
Ипотека Банк	IPTB	Банк	9,383,228,804	96,978	1.1	27.71%	0.000003%	4,577.8	20.20%
Узпромстрой Банк	SQBN	Банк	1,071,198,664	74,939	9.7	21.42%	0.00003%	2,443.3	20.00%
Чиланзарский вещевой рынок	CBSK	Услуги	58,423,813,430	26,464	12,206.8	7.56%	0.00006%	86.1	-23.44%
Узбектелеком	UZTL	Телекоммуникации	2,591,097,561	17,753	1.7	5.07%	0.01%	1,136.3	-37.21%
УзРТСБ	URTS	Услуги	3,229,552,522	16,667	4,849.5	4.76%	0.01%	1,368.0	4.29%
Намкорбанк	HMKB	Банк	2,106,982,559	14,553	28.9	4.16%	0.00001%	3,148.7	9.23%
Ипак Йули Банк	IPKY	Банк	2,181,045,651	14,529	209.8	4.15%	0.01%	7,710.7	31.96%
Намкорбанк, прив.	HMKBP	Банк	293,066,324	11,869	25.8	3.39%	0.00001%	3,148.7	15.02%
Кызылкумцемент	QZSM	Цемент	2,019,367,575	10,160	2,081.8	2.90%	0.002%	671.3	-49.15%
Ипотека Банк, прив.	IPTBP	Банк	5,547,431,969	10,057	3.01	2.87%	0.0000003%	3,572.7	-11.30%
	Другие		19,476,215,955,619	152,933		43.70%			
	Итого		**19,563,062,740,677**	**349,924**		**100.00%**			

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

В 2024 году на IPTB приходилось почти треть всех транзакций. Это было в значительной степени обусловлено тем, что его мажоритарный акционер, OTP Bank Nyrt (владеющий 79,58%), предложил миноритарным акционерам возможность продать свои акции по цене 1,1 сум за акцию в июле. SQBN составил почти в 22% от общего количества сделок и стабильно занимал лидирующие позиции в большинстве месяцев года. CBSK и UZTL также были активными на рынке, каждая из компаний обеспечила примерно 5% от общего количества сделок.

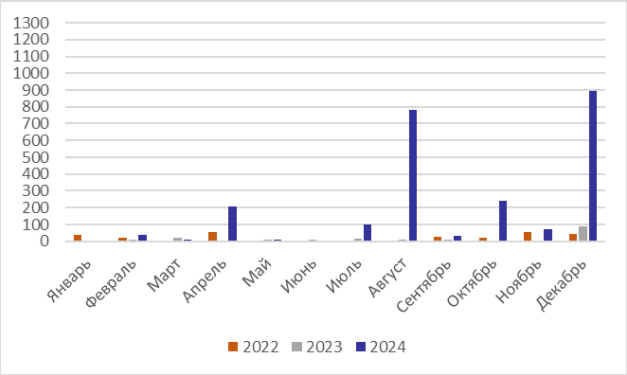
URTS стал еще одним ключевым игроком, особенно в последние месяцы года, в итоге обеспечив 4,5% от общего количества сделок к концу года. Рост активности был вызван SPO компании в ноябре, в рамках которого она предложила 4,4% (42,9 млрд сум) акций в рамках программы «Народное IPO». SPO показал переподписку в 108%, при этом розничные инвесторы доминировали в книге заявок. После SPO компания объявила о выпуске четырех дополнительных акций на каждую принадлежащую акцию, что привело к дроблению акций в соотношении 5 к 1. К концу года цена акций URTS закрылась на уровне 3 650 сум, что на 26% выше цены размещения.

IPKY показал наибольший рост цены, увеличившись на 32,0%, за ним следовали IPTB с ростом на 20,2% и SQBN с увеличением на 20,0%. Другие акции, такие как HMKBP (+15,0%), HMKB (+9,2%) и URTS (+4,3%), также показали положительную динамику. С другой стороны, наибольшее падение наблюдалось у QZSM (-49,2%), UZTL (-37,2%), CBSK (-23,4%) и IPTBP (-11,3%).

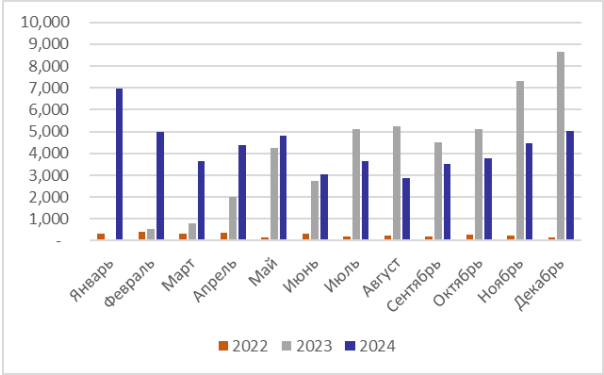
Внебиржевая торговая платформа (ВТП) Ташкентской фондовой биржи

Объем торгов на платформе ВТП в 2024 году составил 2,4 трлн. сум, что в 13,4 раза больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Количество сделок на платформе достигло 51 414, что отражает рост на 11,1% по сравнению с 2023 годом. Месяцами с наибольшей активностью по объему стали апрель, август и октябрь, а пик активности пришелся на последний месяц года.

Динамика объема транзакций на внебиржевой платформе за 2022-2024 гг.



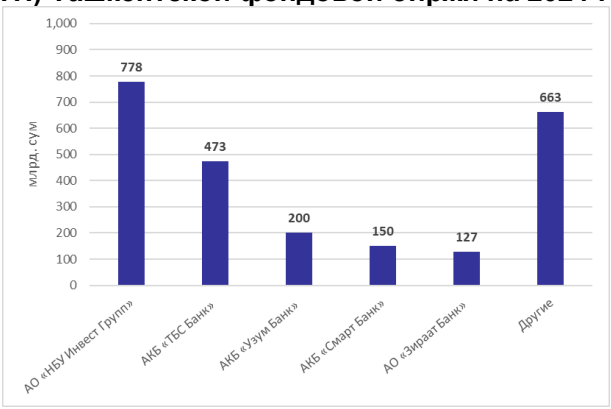
Динамика количества транзакций на внебиржевой платформе за 2022-2024 гг.



Источник: ВТП платформа, Расчеты: Avesta Investment Group

Более трети объема рынка ВТП на Ташкентской фондовой бирже в 2024 году составили сделки с участием АО «НБУ Инвест Групп». АКБ «ТБС Банк» обеспечил 20% оборота на платформе, в то время как АКБ «Узум Банк» составил около 8%. АКБ «Смарт Банк» и АО «Зираат Банк» составили почти 6% и 5% от общего объема соответственно. Оставшиеся ценные бумаги в совокупности составили 28% оборота.

Топ-5 компаний по объему торгов на внебиржевой платформе (ВТП) Ташкентской фондовой биржи на 2024 год



Source: OTC platform RSE Toshkent, Calculations: Avesta Investment Group

Долговой рынок

В этом году был установлен рекорд по объему выпуска еврооблигаций, который составил $4 млрд. в 12 размещениях 5 компаний и правительства. Из этой суммы почти 81% еврооблигаций были выпущены в иностранной валюте, в то время как оставшиеся 19% — в местной валюте.

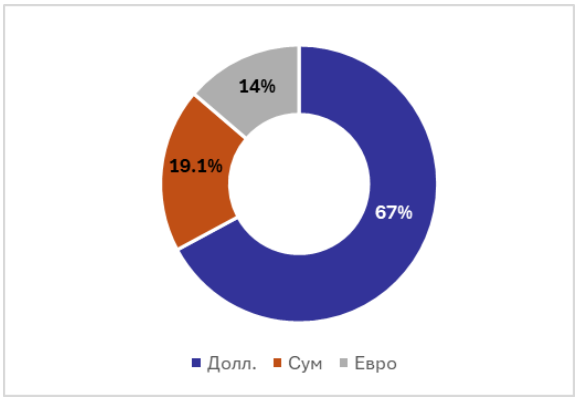
Что касается средних ставок, то средняя купонная ставка для еврооблигаций, выпущенных в иностранной валюте, составила 7,5%, в то время как для размещений в

местной валюте она была значительно выше — 20%. Примечательно, что 36,5% от общего объема составили еврооблигации, выпущенные правительством, на сумму $1,5 млрд. Оставшиеся $2,6 млрд. были размещены среди корпоративных эмитентов, преимущественно банков, таких как «Агробанк» АКБ, «Узбекский промышленно-строительный банк» АКБ, «НБУ» АКБ, «Ипотекабанк» АКБ, а также горнодобывающего гиганта «Навоийский горно-металлургический комбинат» АО.

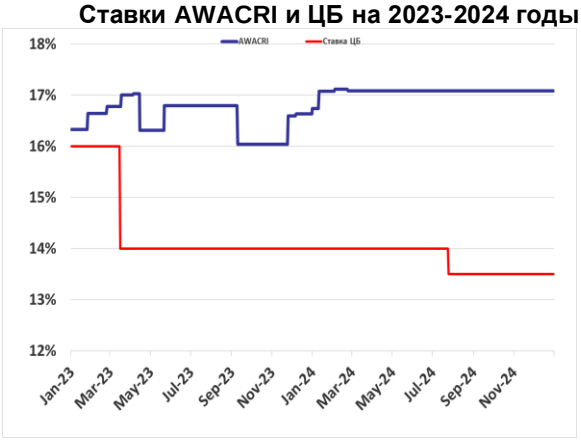
Объем выпуска еврооблигаций на 2019-2024 годы, $ млрд



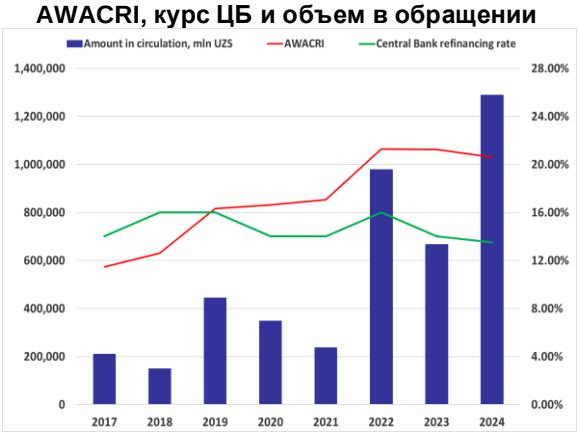
Валюта выпуска еврооблигаций в 2024 г.



Ставки AWACRI и ЦБ на 2023-2024 годы



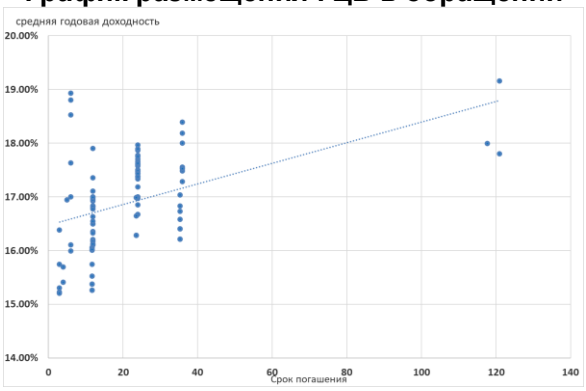
AWACRI, курс ЦБ и объем в обращении



Источник: Центральный Банк, Расчеты: Avesta Investment Group

На данный момент AWACRI превышает ставку ЦБ на 7,09%.

График размещения ГЦБ в обращении



Общий объем размещенных Государственных Ценных Бумаг (ГЦБ), находящихся в обращении (не погашенных) в 2024 году, составил 24,6 трлн. сум в 74 размещениях при средней годовой доходности 16,8%. Объем ГЦБ в обращении вырос в 2,4 раза по сравнению с 2023 годом, в то время как количество размещений увеличилось в 2,3 раза по сравнению с предыдущим годом. Однако средняя годовая доходность была немного выше в 2023 году — 17,1%.

КОНТАКТЫ

Avesta Investment Group

Почтовый адрес: 100015, г.Ташкент, ул. Шахрисабзская 22
Tel: +998 (71) 207-9070
E-mail: info@avestagroup.com
Web: http://www.avestagroup.com

Информация и мнения в этом отчете были подготовлены инвестиционной группой «Avesta Investment Group» или одним из ее аффилированных лиц (совместно «Avesta Investment Group»). Информация, содержащаяся в данном документе, считается «Avesta Investment Group» надежной и получена из общедоступных источников, считающихся надежными, но «Avesta Investment Group» не делает никаких заявлений относительно точности или полноты такой информации. Важная информация о нашей независимости. Аналитики-исследователи, ответственные за подготовку этого отчета, получают вознаграждение, основанное, среди прочего, на общих доходах «Avesta Investment Group». «Avesta Investment Group» может участвовать в операциях с ценными бумагами способом, несовместимым с данным исследовательским отчетом, и в отношении ценных бумаг, рассматриваемых в этом отчете, будет продавать или покупать у клиентов на основе принципала. Раскрытие информации о конфликтах интересов, если таковые имеются, обсуждается в конце текста настоящего отчета или на веб-сайте Avesta Investment Group по адресу http://www.avestagroup.com.
Мнения, оценки и прогнозы в этом отчете представляют собой текущие суждения автора на дату этого отчета. Они не обязательно отражают мнение Avesta Investment Group и могут быть изменены без предварительного уведомления. «Avesta Investment Group» не обязана обновлять, модифицировать или исправлять этот отчет или иным образом уведомлять об этом читателя в случае, если какой-либо вопрос, изложенный в нем, или любое мнение, прогноз, прогноз или оценка, изложенные в нем, изменятся или впоследствии станут неточными, или если исследование по данному вопросу компания снимается. Цены и доступность финансовых инструментов также могут быть изменены без предварительного уведомления. Этот отчет предоставляется только в информационных целях. Его не следует рассматривать как предложение о покупке или продаже, или приглашение к предложению о покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов или об участии в какой либо конкретной торговой стратегии в любой юрисдикции. Финансовые инструменты, обсуждаемые в этом отчете, могут не подходить для всех инвесторов, и инвесторы должны принимать свои собственные инвестиционные решения, используя своих собственных независимых консультантов, если они считают это необходимым и исходя из своего конкретного финансового положения и инвестиционных целей. Если финансовый инструмент выражен в валюте, отличной от валюты инвестора, изменение обменных курсов может неблагоприятно повлиять на цену или стоимость финансового инструмента или на доход, полученный от финансового инструмента, и такой инвестор фактически принимает на себя валютный риск. Кроме того, доход от инвестиций может колебаться, а цена или стоимость финансовых инструментов, описанных в этом отчете, прямо или косвенно может расти или падать. Кроме того, прошлые результаты не обязательно указывают на будущие результаты. Если применимое законодательство не предусматривает иное, все сделки должны выполняться в юрисдикции проживания инвестора. Дополнительная информация о ценных бумагах, других финансовых продуктах или эмитентах, обсуждаемых в данном отчете, предоставляется по запросу. Этот отчет не может воспроизводиться, распространяться или публиковаться любым лицом в любых целях без предварительного письменного согласия «Avesta Investment Group». Пожалуйста, указывайте источник при цитировании.

© 2003-2025 «Avesta Investment Group».