КАРДЕПО
INVESTMENT COMPANY

Аналитический обзор эмитента



Рост без шума

«Алокабанк»

Обзор эмитента

«Алокабанк» — один из ведущих универсальных банков Узбекистана, работающий на финансовом рынке страны с 1994 года. Изначально банк был ориентирован на финансирование предприятий сферы связи и телекоммуникаций, однако со временем значительно диверсифицировал свою деятельность. Сегодня он предоставляет широкий спектр банковских услуг корпоративным клиентам, субъектам малого и среднего бизнеса, индивидуальным предпринимателям и физическим лицам. Кроме того, «Алокабанк» интегрирован в ключевую финансовую инфраструктуру страны, являясь участником национальной платёжной системы, SWIFT и Республиканской фондовой биржи «Тошкент».

В последние годы «Алокабанк» укрепляет позиции на внутреннем и международном рынках. В мае 2026 года банк разместил дебютные еврооблигации на $300 млн со сроком погашения в 2031 году, привлекая спрос свыше $1 млрд при купонной ставке 7,7%. Кроме того, в рамках трансформации в «молодёжный банк» предусмотрено выделение $200 млн на поддержку молодёжного предпринимательства, микрокредитование и развитие женского бизнеса.

Международные рейтинги банка

Fitch Ratings

BB

Прогноз — «позитивный»

Рейтинг подтвержден в июне 2026 года

Fitch также подтвердило рейтинг устойчивости банка на уровне «b»

Moody's Ratings

Ba3

Прогноз — «стабильный»

Рейтинг был повышен в июле 2026 года с «B1»

Также подтверждена самостоятельная оценка внутренней кредитоспособности на уровне «b2»

Состав акционеров по состоянию на 01.07.2026

65,4%	— Фонд реконструкции и развития Республики Узбекистан
13,6%	— Хайдаров Акрам Адхамович
12,1%	— АК "Узбектелеком"
3,5%	— Фонд развития цифровых технологий
1,1%	— ООО “Центр электромагнитной совместимости"

Объём торгов и динамика рыночной стоимости акций с 2021 года:

В 2024 году банк провел сплит акций, в результате которого номинальная стоимость одной акции была снижена со 121 сума до 1 сума. На этом фоне рыночная цена акций также скорректировалась — с 94,79 сума до 0,63 сума



Финансы по НСБУ

В млрд сумах (UZS)	2023	2024	2025	9М2026
Активы всего	**16 045**	**23 251**	**31 528**	**36 916**
Инвестиции	156,1	391,7	1 155	**1 228**
Обязательства всего	13 401	20 169	27 681	**31 816**
Собственный капитал	**2 643**	**3 082**	**3 847**	**5 100**
Депозиты до востребования	2 712	4 053	4 622	**5 932**
Сберегательные депозиты	0	0	702,3	**1 064**
Срочные депозиты	6 515	9 762	10 206	**11 341**
Процентные доходы	1 862	2 249	3 231	**3 011**
Процентные расходы	1 340	1 865	2 774	**2 401**
Чистый процентный доход	521,6	384,7	456,5	**609,9**
Резервы под убытки (ECL)	146,8	364,8	175,8	**146,2**
Беспроцентные доходы	1 530	1 866	1 940	**1 678**
Беспроцентные расходы	571,1	810,1	1 052	**913,0**
Операционные расходы	608,9	717,5	824,5	**766,1**
Налог на прибыль	117,3	51,5	5,8	**0,8**
Чистая прибыль	**607,7**	**190,0**	**251,5**	**409,2**
Количество акций (млрд)	9,8	2 514	3 214	**3 674**
Рыночная цена акции	90,5	0,4	0,4	**0,9**
Дивиденды в течение года	0	0	0	**0**
Объем кредитного портфеля	10 294	12 944	18 810	**23 151**
Доля проблемных кредитов	1,5%	1,9%	2,5%	**3,5%**
Объем депозитов	9 227	13 815	15 530	**18 337**
Инфляция (%)	8,8%	9,8%	7,3%	**6,4%**
Курс USD/UZS	12 338	12 920	12 025	**11 821**

Мультипликаторы 9М2026, TTM	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
	1,4	**0,11**	**1,2%**	**9,0%**	**11,1**	**0,9**

Рынок

Доля кредитов банков от общего портфеля банковского сектора



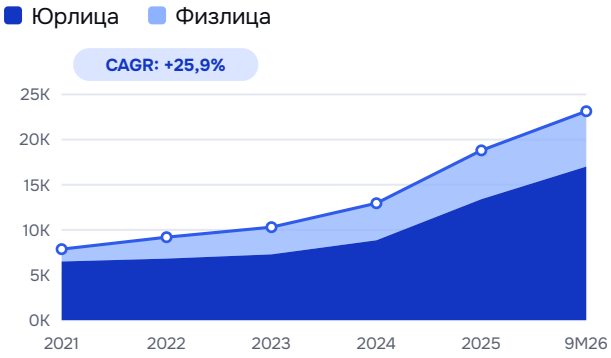
Алокабанк	3,5%
Ипотека-банк	5,7%
Капиталбанк	6,1%
Другие банки	84,7%

Доля депозитов банков от общего портфеля банковского сектора



Алокабанк	3,7%
Ипотека-банк	5,9%
Капиталбанк	10,3%
Другие банки	80,1%

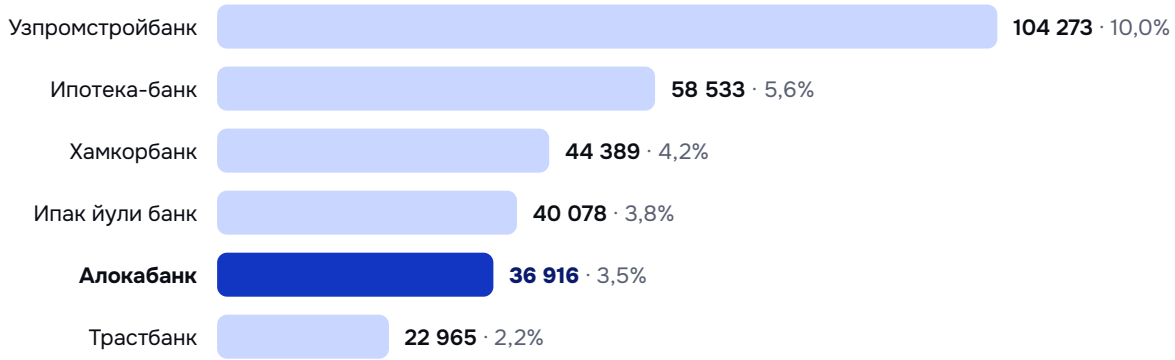
Динамика роста кредитного портфеля банка (в млрд UZS)



Динамика роста депозитного портфеля банка (в млрд UZS)



Активы банков, акции которых активно обращаются на бирже, на 01.10.2026 (в млрд UZS, доля в секторе)



Прогноз

По итогам 9 месяцев 2026 года «Алокабанк» заработал 409 млрд сумов чистой прибыли — более чем в 1,6 раза больше, чем за весь 2025 год.

Рост обеспечили расширение кредитного портфеля (+23% с начала года, до 23,2 трлн сумов) и увеличение чистого процентного дохода: 610 млрд сумов за девять месяцев против 457 млрд сумов за весь прошлый год.

Согласно нашему анализу, сейчас акции банка торгуются примерно на 20% ниже справедливой стоимости. Мы ожидаем, что по мере роста прибыли и рентабельности котировки банка продолжат стабильно расти.

Справедливая цена акции

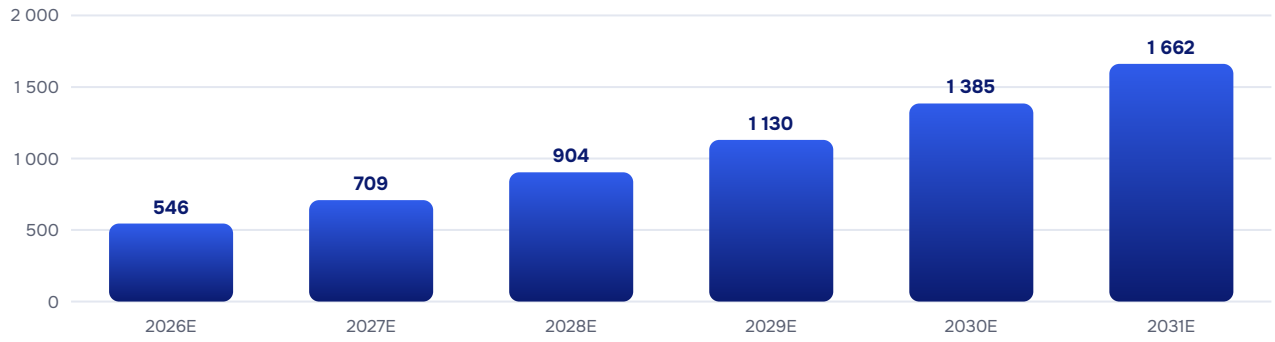
= 1,47 UZS

Текущая цена (на 13 ноября 2026):
1,22 UZS. ***Потенциал роста: +20,5%***

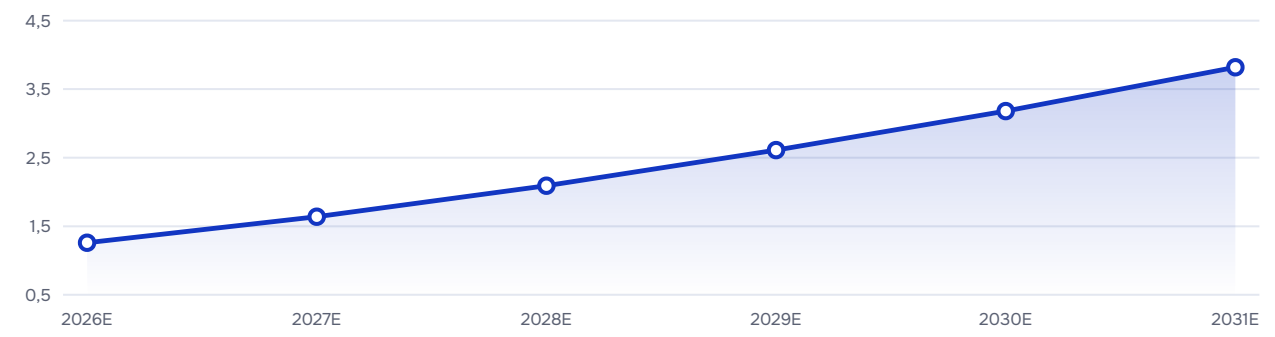
Горизонт инвестирования:
1 - 2 года

Мы считаем, что рост прибыли и масштаба бизнеса уже заложен в цену акций; потенциал роста сохраняется в долгосрочной перспективе.

Динамика и прогноз роста чистой прибыли, в млрд UZS



Динамика и прогноз роста простых акций, в UZS



Вывод

В ближайшие годы главный вопрос для «Алокабанка» — сможет ли он превратить быстрый рост кредитования в сопоставимый рост прибыли. С конца 2021 года кредитный портфель банка увеличивался в среднем на 25,9% в год против 15,9% по банковской системе. За это время доля банка в совокупном кредитовании сектора выросла с 2,4% до 3,5%. На 1 октября 2026 года портфель достиг 23,2 трлн сумов, прибавив 23% с начала года.

Однако быстрый рост сопровождается постепенным ухудшением качества активов. Доля проблемных кредитов увеличилась с 1,5% в начале 2024 года до 2,5% в начале 2026-го и 3,5% на 1 октября. Пока этот показатель ниже среднего по банковской системе (3,8%), но динамика заслуживает внимания. Тем более что резервы покрывают лишь около 18% проблемных кредитов: 147 млрд сумов против 810 млрд сумов. Стоимость риска за девять месяцев составила 0,9% годовых. Если качество новых выдач продолжит ухудшаться, банку придётся увеличивать отчисления в резервы, что будет сдерживать рост прибыли.

Ещё один вопрос — процентная маржа, которая остаётся под давлением высокой стоимости фондирования. Банк привлекает средства примерно под 10–12% годовых, а процентные расходы забирают 70–86% процентных доходов. В итоге чистая процентная маржа сократилась с 4,1% в 2023 году до 2,1% в 2025-м. За девять месяцев 2026 года она восстановилась до 2,8%, но пока этого недостаточно, чтобы говорить о полноценном возвращении к прежним уровням. Частично банк компенсирует это комиссионными доходами, на которые приходится около 21% операционного дохода.

По нашей модели остаточного дохода справедливая стоимость обыкновенной акции составляет около 1,47 сума. После роста котировок до 1,22 сума потенциал дальнейшего повышения равен примерно 20%. Поэтому наша рекомендация — «Покупать». Прибыль за последние 12 месяцев составила 402 млрд сумов, что соответствует P/E 11,1x и P/B 0,9x.

В прогнозе мы ожидаем, что чистая прибыль в 2027 году вырастет на 30%, а затем темпы роста постепенно замедлятся до 20% к 2031 году. За этот период рентабельность капитала (ROE), по нашим оценкам, увеличится с 14% до 18%. Если банк реализует этот сценарий, стоимость акции может достичь 3,8 сума к 2031 году — примерно в три раза выше текущей цены. Впрочем, этот потенциал во многом зависит от способности банка выполнить прогнозы по прибыли. Для сравнения: IV квартал 2025 года «Алокабанк» завершил с убытком 6,8 млрд сумов. Если последний квартал 2026 года окажется столь же слабым, годовая прибыль может не дотянуть до нашего прогноза в 546 млрд сумов.

В целом акции «Алокабанка» уже торгуются близко к нашей оценке справедливой стоимости. Дальнейший рост котировок будет зависеть не столько от темпов расширения кредитного портфеля, сколько от того, насколько эффективно банк сможет управлять его качеством и зарабатывать на растущем бизнесе. Для переоценки акций вверх банку предстоит сдержать рост проблемной задолженности, восстановить процентную маржу и добиться рентабельности капитала выше его стоимости, которую мы оцениваем в 16,7%.

+998 55-511-02-02
www.kapdepo.com
info@kapdepo.com
@Kapdepo
Kapdepo

Настоящий материал подготовил аналитик ООО «KAPITAL-DEPOZIT» Камронбек Йулдашев. Компания заявляет, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, отражают личные взгляды аналитика касательно любой анализируемой компании или ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации. Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут 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 мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом 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.

Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг. Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (-ями) или мнением(-ями), представленными в настоящем Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «KAPITAL-DEPOZIT». Как и все сотрудники ООО «KAPITAL-DEPOZIT», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «KAPITAL-DEPOZIT», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании. Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Любые суждения или мнения, представленные в настоящем Отчете, актуальны на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

ООО «Kapital-Depozit» уведомляет, что осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг Республики Узбекистан на основании следующих лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг: на осуществление брокерской и депозитарной деятельности №1196 от 27.04.2015; на осуществление деятельности инвестиционного консультанта №1197 от 27.04.2015; на осуществление деятельности по доверительному управлению инвестиционными активами №1296 от 29.12.2017.