KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР ЭМИТЕНТА



РОСТ — ВОПРОС ВРЕМЕНИ

«Алокабанк»

www.kapdepo.uz

июнь, 2026

Обзор эмитента

«Алокабанк» — один из крупнейших универсальных банков Узбекистана, ведущий свою деятельность с 1994 года. Первоначально банк был создан для финансовой поддержки предприятий отрасли связи и телекоммуникаций, однако за годы работы существенно расширил сферу деятельности и сегодня обслуживает корпоративных клиентов, предприятия малого и среднего бизнеса, индивидуальных предпринимателей и физических лиц. Банк является участником национальной платежной инфраструктуры, системы SWIFT, Республиканской фондовой биржи «Тошкент» и других ключевых институтов финансового рынка страны.

В последние годы Алокабанк последовательно укрепляет свои позиции как на внутреннем, так и на международном финансовом рынке. В мае 2026 года банк успешно разместил дебютный выпуск еврооблигаций объемом 300 млн долларов США со сроком обращения до 2031 года. Сделка вызвала высокий интерес международных инвесторов: совокупный спрос превысил 1 млрд долларов, что позволило банку разместить бумаги с купонной ставкой 7,7%, став одной из наиболее успешных дебютных эмиссий узбекских банков на международном долговом рынке.

Дополнительным фактором, определяющим перспективы развития банка, стало принятое в 2026 году решение о его трансформации в «молодежный банк». В рамках этой инициативы предусмотрено выделение 200 млн долларов на финансирование молодежного предпринимательства, включая предоставление льготных микрокредитов и расширение поддержки женского бизнеса.

Крупнейшим акционером банка является **Фонд реконструкции и развития, владеющий 55,13% уставного капитала**. В число крупнейших акционеров также входят Хайдаров Акрам Адхамович (17,65%), «Узбектелеком» (15,70%), Фонд развития цифровых технологий (4,49%), Министерство экономики и финансов (3,08%) и ООО «Центр электромагнитной совместимости» (1,50%).

Международные рейтинги банка

FitchRatings

BB **Прогноз — «позитивный»**

Рейтинг подтвержден в июне 2026 года

В иностранной и национальной валюте на уровне «BB». Fitch также подтвердило рейтинг устойчивости банка на уровне «b»

MOODY'S RATINGS

B1 **Прогноз — «стабильный»**

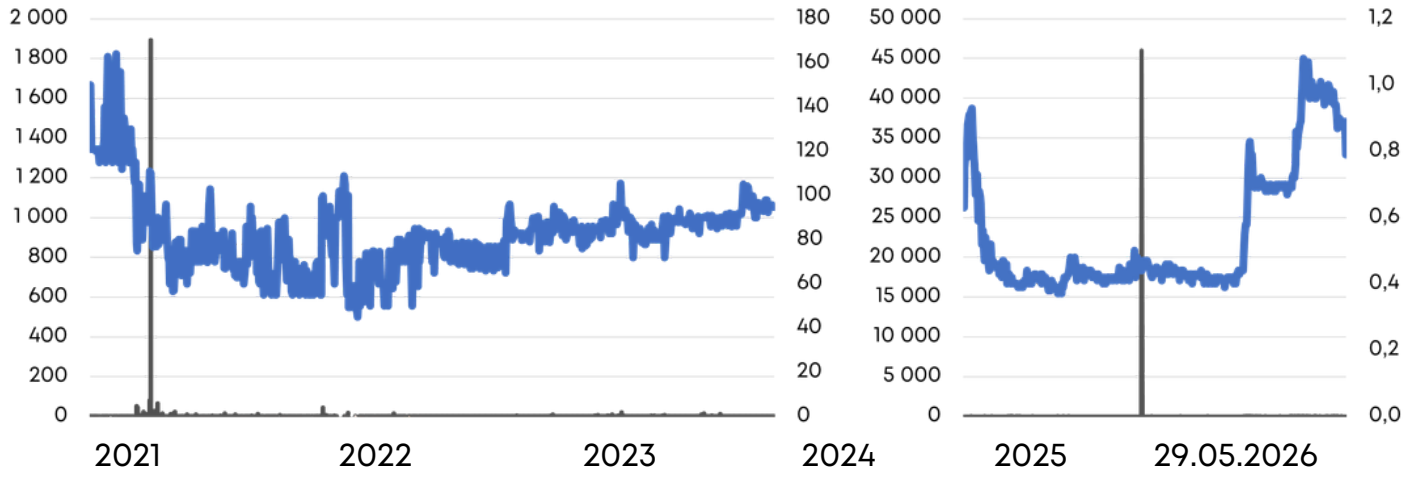
Рейтинг подтвержден в мае 2026 года

Также подтверждена базовая кредитная оценка на уровне b2, краткосрочные рейтинги депозитов на уровне Not Prime и рейтинги риска контрагента на уровне Ba3/NP

Объём торгов и динамика рыночной стоимости акций с 2021 года:

Объём торгов в млн UZS *Цена акций*

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.



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

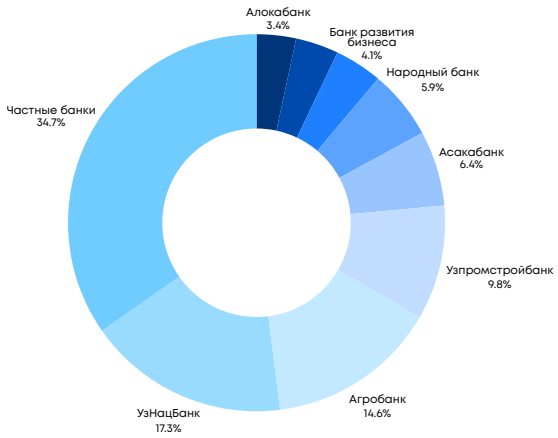
Финансы по НСБУ

В млрд сумах (UZS)	2023	2024	2025	1Q2026
Активы всего	16 044	23 251	31 527	34 253
Инвестиции	156,0	391,6	1 155	1 201
Обязательства всего	13 401	20 169	27 680	30 288
Собственный капитал	2 643	3 082	3 846	3 964
Депозиты до востребования	2 711	4 052	4 621	5 545
Сберегательные депозиты	0	0	702,3	1 120
Срочные депозиты	6 515	9 761	10 205	9 315
Процентные доходы	1 862	2 249	3 230	939,6
Процентные расходы	1 340	1 864	2 774	763,0
Чистый процентный доход	521,6	384,7	456,5	176,5
Резервы под убытки (ECL)	146,7	364,8	175,7	77,6
Беспроцентные доходы	1 530	1 865	1 939	594,8
Беспроцентные расходы	571,1	810,1	1 051	328,8
Операционные расходы	608,9	717,5	824,4	223,6
Налог на прибыль	117,3	51,5	57,8	0,8
Чистая прибыль	**607,6**	**189,9**	**251,5**	**117,9**
Количество акций (млрд)	9,8	2 514	3 214	3 214
Рыночная цена акции	90,5	0,4	0,44	0,69
Дивиденды в течение года	0	0	0	0
Объем кредитного портфеля	10 294	12 944	18 810	20 703
Доля проблемных кредитов	1,5%	1,9%	2,5%	3,4%
Объем депозитов	9 227	13 815	15 530	15 982
Инфляция (%)	8,80%	9,80%	7,3%	7,1%
Курс USD/UZS	12 338	12 920	12 025	12 194

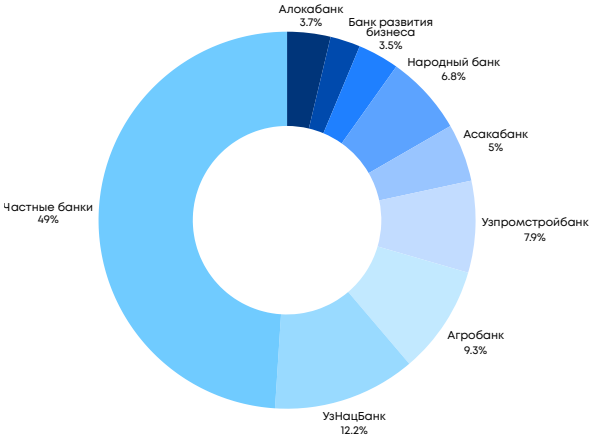
Мультипликаторы	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
1Q2026, TTM	1,2	0,1	7,5%	0,9%	11,68	0,88

Рынок

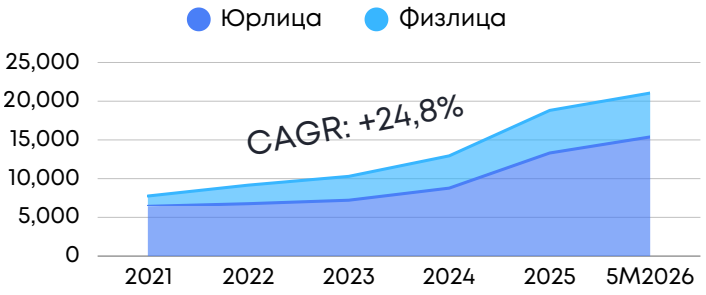
Доля кредитов банков от общего портфеля банковского сектора



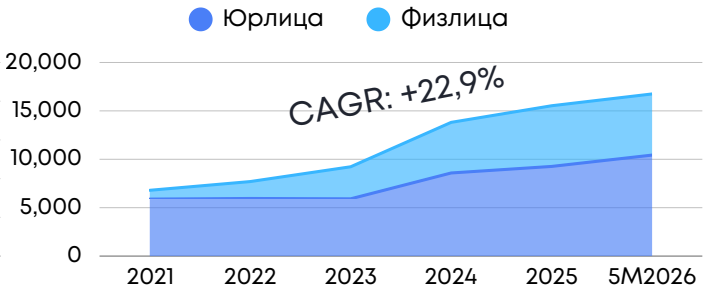
Доля депозитов банков от общего портфеля банковского сектора



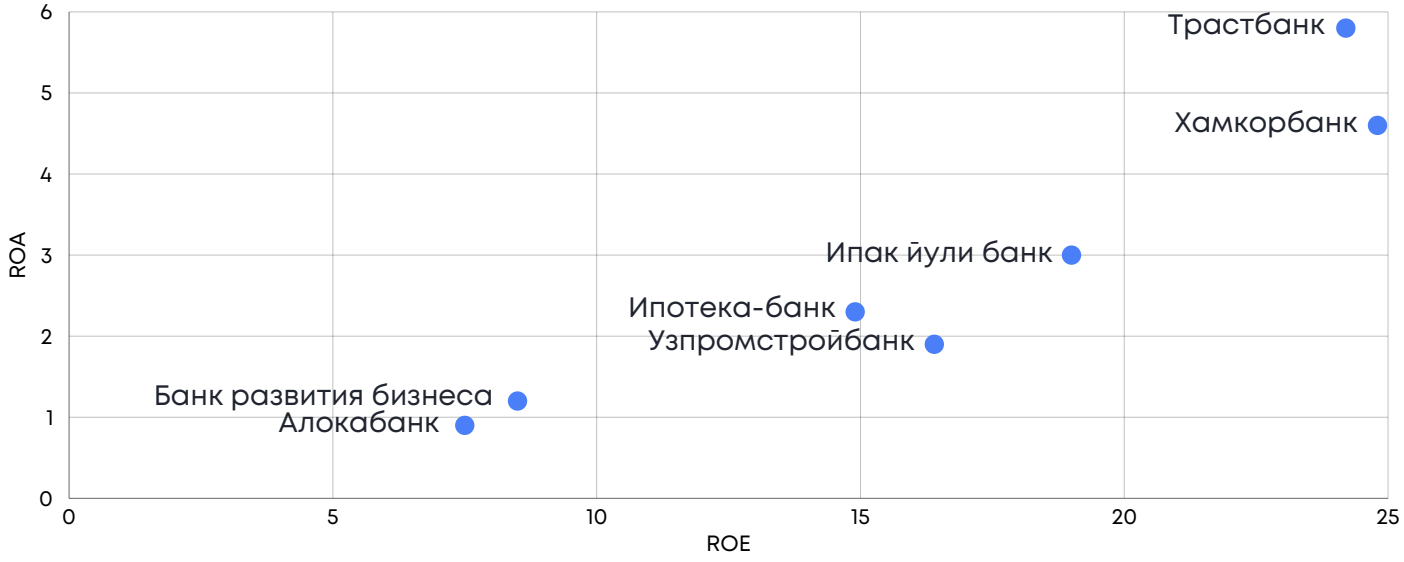
Динамика роста кредитного портфеля банка (в млрд UZS)



Динамика роста депозитного портфеля банка (в млрд UZS)



Сравнение показателей рентабельности банков, акции которых активно обращаются на бирже (1Q2026)



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Прогноз

Наш прогноз предполагает постепенное восстановление финансовых показателей банка после слабого 2025 года. Несмотря на убыток по МСФО, основной банковский бизнес сохраняет положительную динамику - продолжают расти процентные и комиссионные доходы, увеличивается кредитный портфель, а прибыль по НСБУ остается положительной.

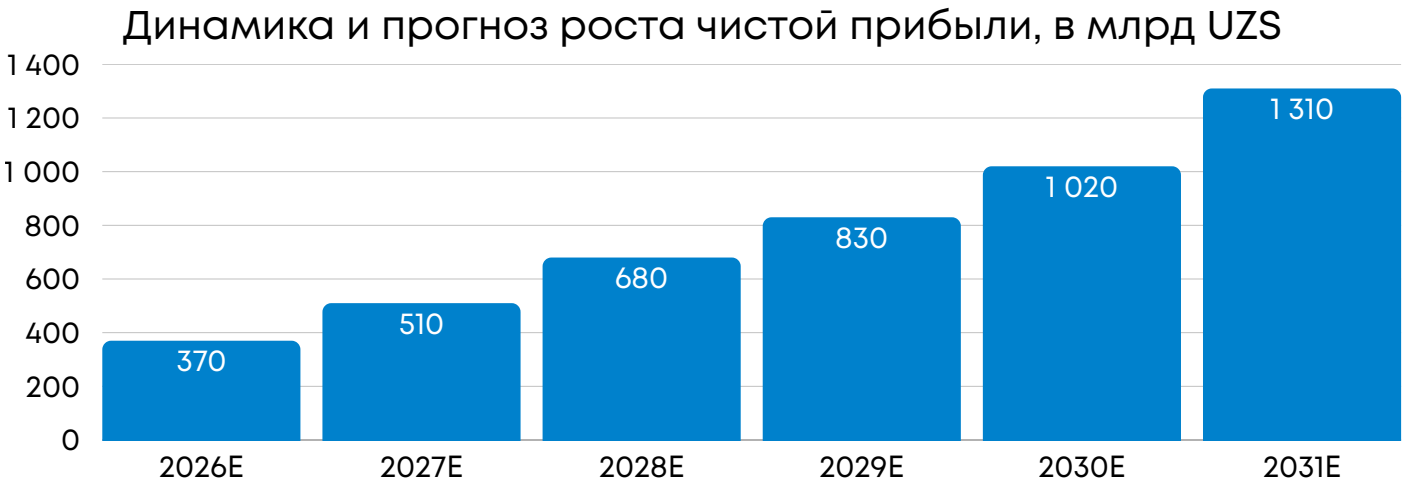
В ближайшие годы ключевой задачей банка станет повышение рентабельности и снижение стоимости кредитного риска. Мы не ожидаем быстрого роста стоимости акций. По мере восстановления прибыли и улучшения финансовых показателей бумаги могут постепенно сокращать текущий дисконт к балансовой стоимости, однако их переоценка, вероятнее всего, будет происходить плавно.

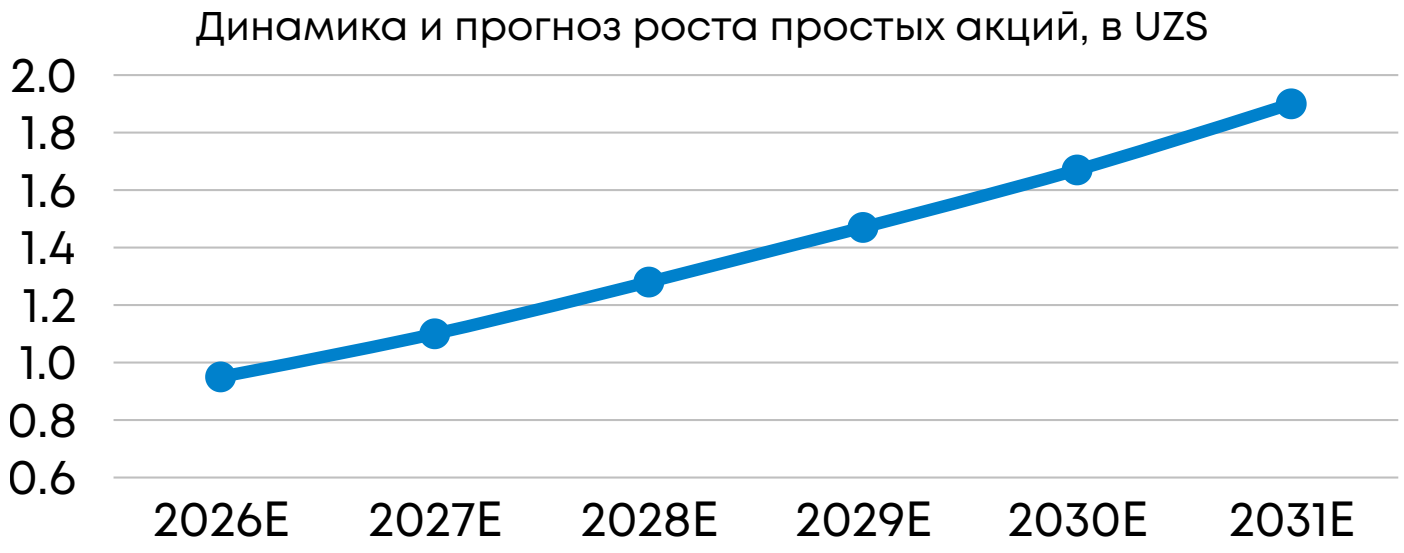
Справедливая цена акции:
= 1,1 UZS

Текущая цена (на конец июня/2026):
0,8 UZS. **Потенциал роста: +37,5%**

Оценка привлекательности:
Недооценен.

Рынок пока сохраняет осторожную оценку банка из-за слабой прибыльности и высокого объема резервов.





KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Вывод

По итогам проведенного анализа мы оцениваем финансовое положение «Алокабанка» как устойчивое, несмотря на слабые результаты по МСФО за 2025 год. Полученный убыток в размере 193,9 млрд сумов в первую очередь связан с увеличением расходов на формирование резервов и особенностями применения требований IFRS 9 на фоне быстрого роста кредитного портфеля, а не с ухудшением операционной деятельности.

По НСБУ банк завершил 2025 год с прибылью 251,5 млрд сумов, а по итогам первого квартала 2026 года заработал еще 117,9 млрд сумов. Это указывает на сохранение способности банка генерировать прибыль, однако давление на рентабельность в ближайшие годы, вероятно, сохранится вследствие высокой стоимости риска и необходимости дальнейшего наращивания капитала.

Дополнительным фактором поддержки остается государство. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг банка на уровне «BB» с «позитивным» прогнозом, отметив ожидаемое восстановление прибыльности и сохранение высокой вероятности государственной поддержки. При этом агентство считает маловероятной приватизацию «Алокабанка» в обозримой перспективе. Более того, получение банком новой роли банка развития повышает вероятность того, что планы по его продаже стратегическому инвестору в конечном итоге могут быть пересмотрены.

В базовом сценарии мы ожидаем постепенного восстановления финансовых показателей без резкого ускорения темпов роста. По нашей оценке, чистая прибыль по НСБУ может увеличиться до 370 млрд сумов в 2026 году и превысить к 1,0 трлн сумов к 2030 году. Вместе с тем существенного роста капитализации в ближайшие годы мы не ожидаем: восстановление прибыли, вероятнее всего, будет происходить постепенно, а рыночная переоценка акций останется сдержанной.

При текущей рыночной цене около 0,8 сума акции продолжают торговаться с дисконтом к балансовой стоимости. Мы оцениваем их справедливую стоимость на уровне 1,1 сума за акцию, что предполагает ограниченный, но привлекательный потенциал роста в среднесрочной перспективе. При этом инвестиционная привлекательность бумаг во многом будет зависеть от способности банка улучшить рентабельность, сохранить качество кредитного портфеля и снизить потребность в дальнейшем формировании резервов.

В целом мы рассматриваем «Алокабанк» как эмитента с умеренным потенциалом роста и повышенной зависимостью от реализации стратегии развития. Государственная поддержка и устойчивое положение на рынке снижают риски для инвесторов, однако слабая прибыльность и необходимость дальнейшего повышения эффективности бизнеса, на наш взгляд, будут ограничивать темпы роста стоимости акций в ближайшие несколько лет.

KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY



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

Настоящий материал подготовил аналитик ООО «KAPITAL-DEPOZIT» Шодибек Кенжаев. 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.