KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР ЭМИТЕНТА



ВЕНГЕРСКИЙ ИМПУЛЬС

«Ипотека-банк»

www.kapdepo.uz

июль, 2026

Обзор эмитента

«Ипотека-банк» — один из крупнейших банков Узбекистана, специализирующийся на розничном, ипотечном и корпоративном кредитовании. Банк был основан в 2005 году и сегодня входит в международную финансовую группу OTP Group после завершения первого этапа приватизации в июне 2023 года, когда венгерский OTP Bank Plc. приобрел контрольный пакет акций банка.

По состоянию на 1 июня 2026 года OTP Bank Plc. владеет 72,89% уставного капитала, оставаясь крупнейшим акционером банка. Компания осуществляет деятельность через сеть из 39 филиалов по всей стране, предоставляя широкий спектр банковских услуг физическим лицам, предприятиям малого и среднего бизнеса, корпоративным клиентам и финансовым институтам. Помимо банковской деятельности, группа развивает дочерние организации в сферах лизинга и страхования, формируя комплексную экосистему финансовых услуг.

В последние годы «Ипотека-банк» реализует масштабную программу трансформации, направленную на повышение эффективности бизнес-процессов, цифровизацию банковских услуг и совершенствование корпоративного управления. В рамках трансформации банк модернизирует внутренние процессы, развивает цифровые каналы обслуживания, внедряет современные технологические решения и лучшие практики OTP Group, уделяя особое внимание повышению качества клиентского сервиса и эффективности управления рисками.

Министерству Экономики и Финансов Республики Узбекистан принадлежит 17,5% акций банка, тогда как Международная Финансовая Корпорация (МФК) владеет 8,70% акционерного капитала. Оставшиеся 0,92% распределены между прочими юридическими и физическими лицами. Присутствие стратегического иностранного инвестора способствует внедрению международных стандартов корпоративного управления, современных технологий и передовых практик управления рисками.

Международные рейтинги банка

Fitch Ratings

Рейтинг подтвержден в сентябре 2025 года

BB **Прогноз — «стабильный»**

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

S&P Global Ratings

Рейтинг был повышен в мае 2026 года с “B-”

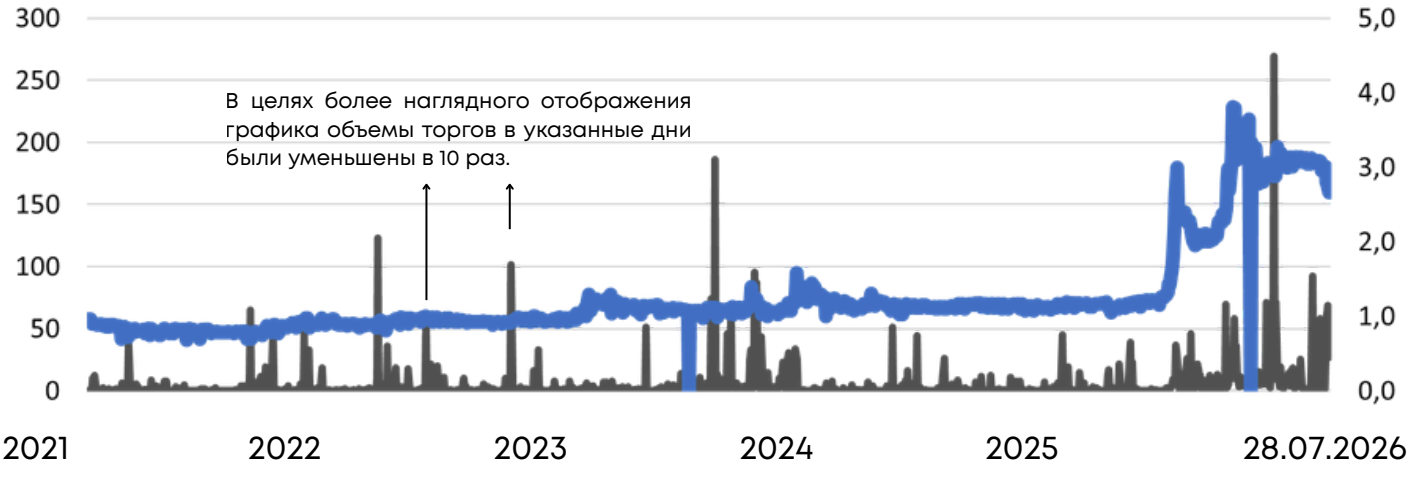
BB **Прогноз — «стабильный»**

Также подтвержден краткосрочный рейтинг банка на уровне “B”

Объём торгов и динамика рыночной стоимости акций с 2021 года:

Объём торгов в млрд UZS *Цена акций*

В марте 2026 года банк принял решение разместить дополнительные 391,3 млрд простых акций по цене 1,1 сум за акцию. Размещение пройдет на внебиржевом рынке, а его срок составит до 6 месяцев с даты регистрации выпуска.



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

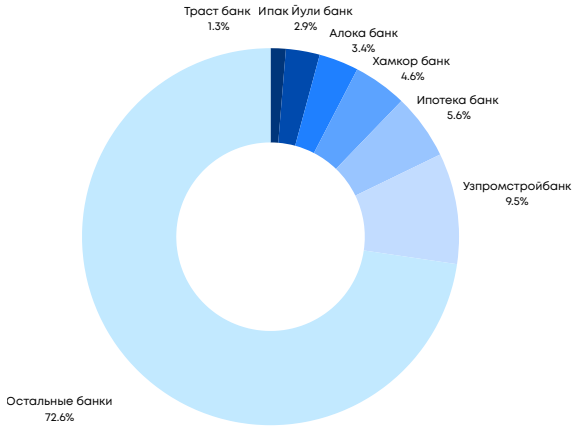
Финансы по НСБУ

В млрд сумах (UZS)	2023	2024	2025	2Q2026
Активы всего	47 638	52 069	54 728	56 736
Инвестиции	139,3	146,8	10 090	10 228
Обязательства всего	40 059	44 732	46 994	47 211
Собственный капитал	7 579	7 337	7 735	9 525
Депозиты до востребования	7 239	10 138	9 260	8 770
Сберегательные депозиты	0	0	0	0
Срочные депозиты	10 535	15 553	18 553	20 065
Процентные доходы	7 859	10 565	11 411	6 234
Процентные расходы	4 921	6 932	7 704	4 108
Чистый процентный доход	2 938	3 633	3 707	2 126
Резервы под убытки (ECL)	2 119	3 825	3 988	969,5
Беспроцентные доходы	2 903	2 565	3 786	2 125
Беспроцентные расходы	808,9	942,1	1 147	585,3
Операционные расходы	1 261	1 671	1 915	1 121
Налог на прибыль	188,6	0	43,6	186,6
Чистая прибыль	818,9	-240,2	399,9	1 389
Количество акций (млрд)	3 826	3 834	3 834	4 217
Рыночная цена акции	0,9	1,2	1,3	3,0
Дивиденды в течение года	0	0	0	0,2
Объем кредитного портфеля	37 264	35 094	35 443	35 884
Доля проблемных кредитов	4,7%	10,2%	3,5%	2,9%
Объем депозитов	17 773	25 692	27 814	28 617
Инфляция (%)	8,8%	9,8%	7,3%	6,4%
Курс USD/UZS	12 338	12 920	12 025	12 061

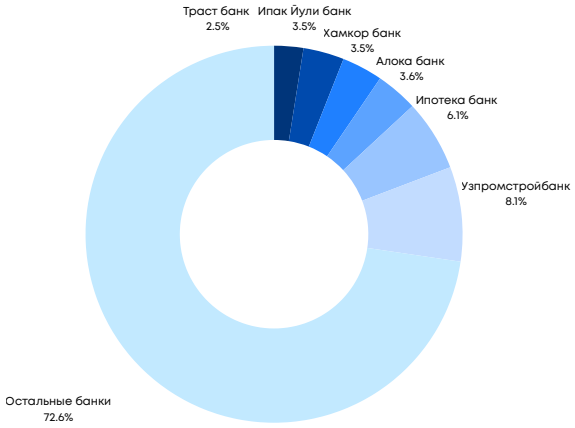
Мультипликаторы	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
2Q2026, TTM	2,3	0,5	3,8%	22,9%	5,8	1,3

Рынок

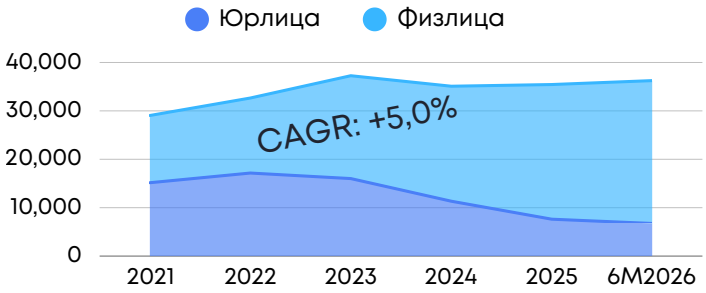
Доля кредитов банков от общего портфеля банковского сектора



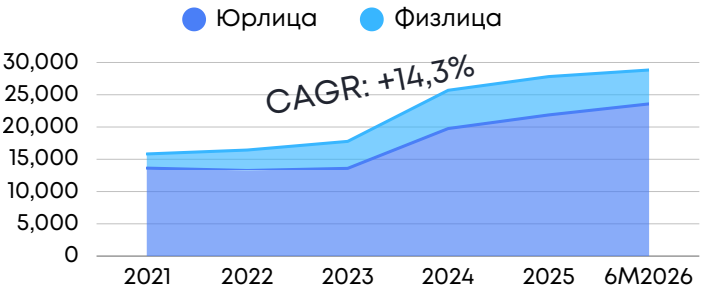
Доля депозитов банков от общего портфеля банковского сектора



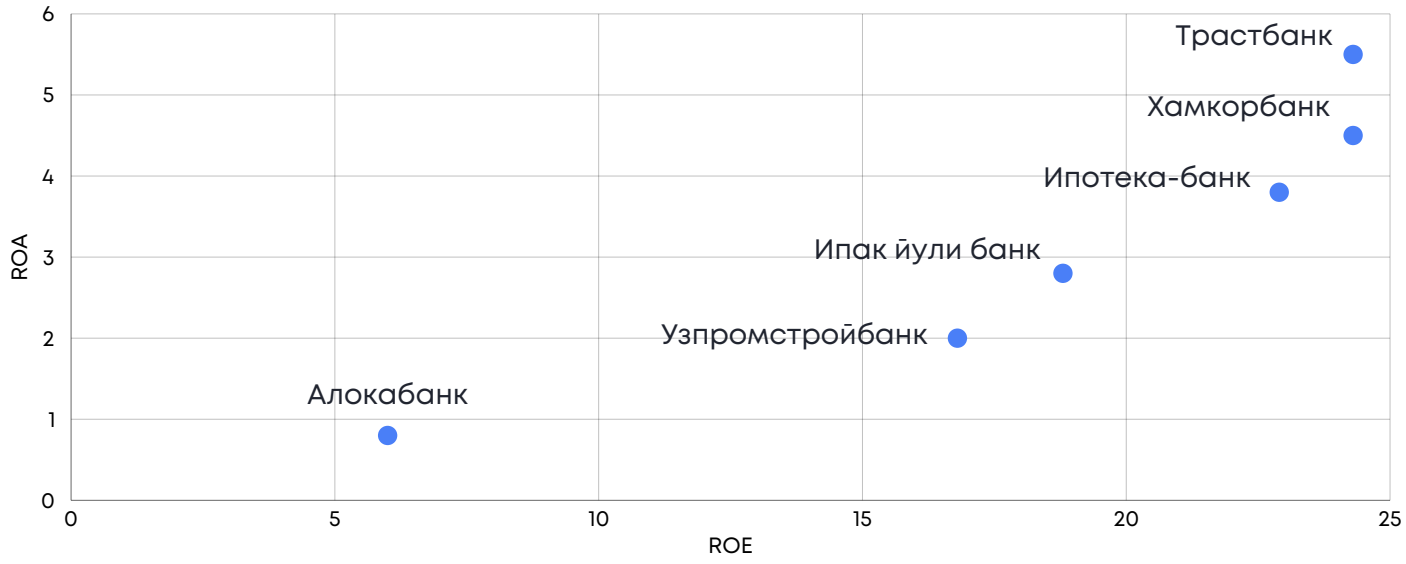
Динамика роста кредитного портфеля банка (в млрд UZS)



Динамика роста депозитного портфеля банка (в млрд UZS)



Сравнение показателей рентабельности банков, акции которых активно обращаются на бирже (2Q2026)



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Прогноз

За последний год «Ипотека-банк» заметно улучшил качество кредитного портфеля. Сокращение доли проблемных кредитов и объема резервов позволило банку восстановить прибыльность и улучшить показатели рентабельности. По мере завершения очистки баланса финансовые результаты становятся более устойчивыми.

По нашей оценке, акции «Ипотека-банка» торгуются с дисконтом около 30% к справедливой стоимости. Мы ожидаем, что по мере сохранения высокой прибыльности, дальнейшего улучшения качества активов и подтверждения устойчивости финансовых результатов рынок будет постепенно сокращать этот дисконт.

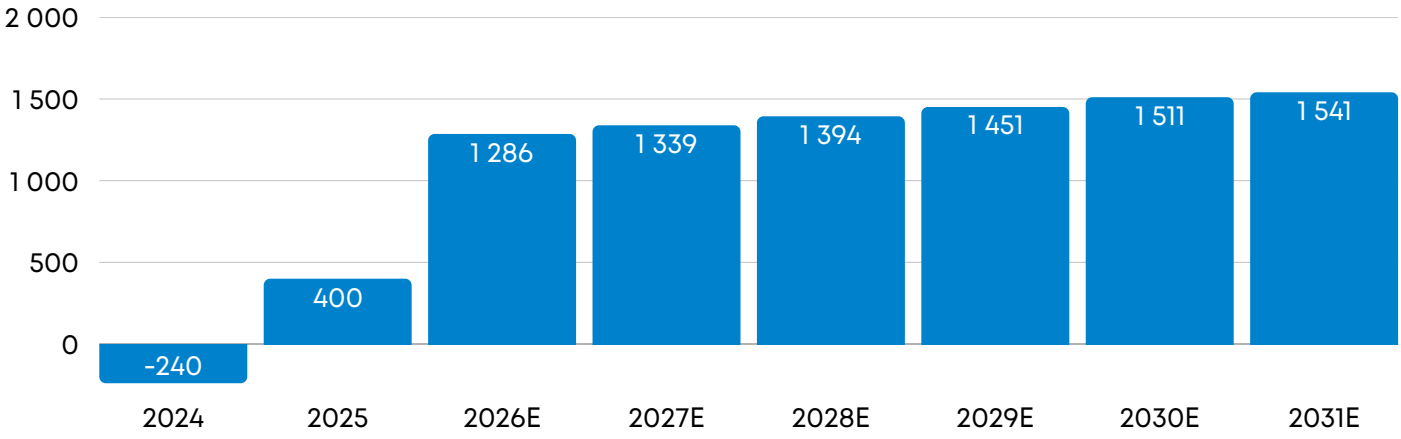
Справедливая цена акции:
= 3,7 UZS

Текущая цена (на конец июля/2026):
2,8 UZS. **Потенциал роста: +30,2%**

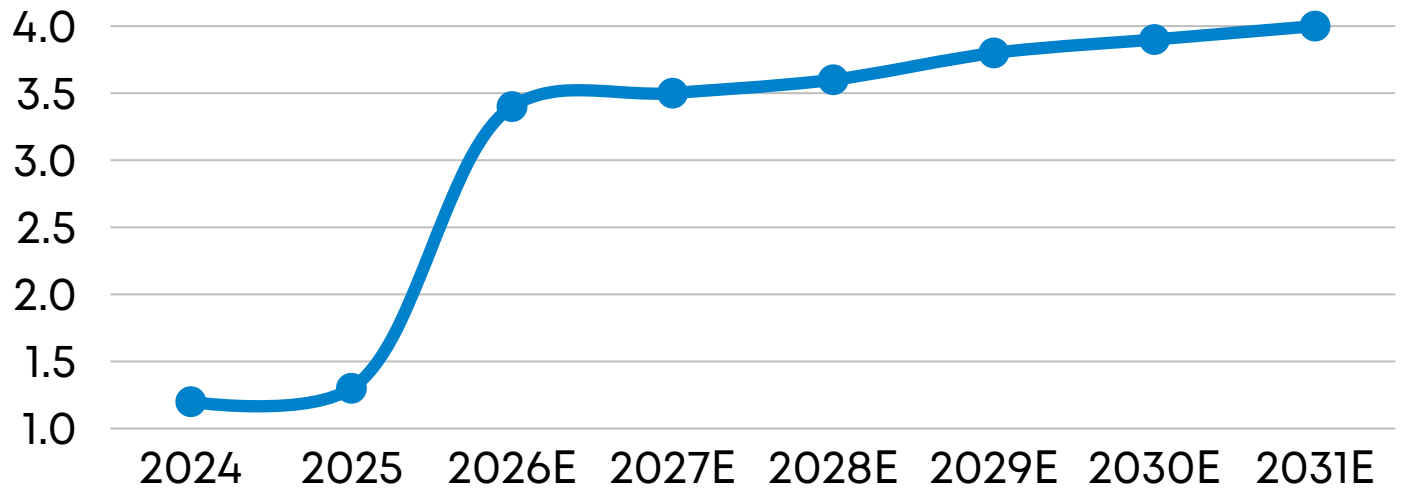
Оценка привлекательности:
Недооценен.

Мы ожидаем сохранения высокой рентабельности и дальнейшего улучшения качества активов. На этом фоне текущая рыночная оценка банка выглядит привлекательной.

Динамика и прогноз роста чистой прибыли, в млрд UZS



Динамика и прогноз роста простых акций, в UZS



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Вывод

По нашей оценке, акции «Ипотека-банка» остаются недооцененными. Справедливая стоимость одной акции составляет 3,7 UZS, что предполагает потенциал роста около 30% относительно рыночной цены на конец июля 2026 года. На наш взгляд, рынок пока не полностью учел результаты трансформации банка после его приватизации OTP Bank.

После приобретения контрольного пакета венгерской OTP Bank в 2023 году «Ипотека-банк» существенно усилил корпоративное управление, риск-менеджмент и процессы взыскания проблемной задолженности. Международные рейтинговые агентства отмечают, что интеграция с OTP практически завершена, а банк получил доступ к лучшим практикам группы в розничном кредитовании, управлении рисками и фондировании.

Финансовые результаты подтверждают эффективность этих изменений. После убытка в 2024 году банк вернулся к прибыльности: по итогам первого полугодия 2026 года чистая прибыль достигла 1,39 трлн сумов, превысив результат за весь 2025 год. Мы ожидаем, что в ближайшие годы прибыль стабилизируется на уровне 1,4–1,5 трлн сумов, а высокая рентабельность капитала сохранится благодаря умеренному росту кредитного портфеля и снижению стоимости кредитного риска.

Одним из ключевых факторов дальнейшего роста стоимости банка станет улучшение качества активов. Проблемные кредиты постепенно сокращаются, также ожидаем продолжения очистки кредитного портфеля в ближайшие годы. Это позволит снизить объем резервов и поддержать финансовые результаты. Дополнительным преимуществом остается сильная поддержка со стороны OTP Group, включая доступ к капиталу, международным рынкам фондирования и современным банковским технологиям.

Основными рисками остаются более низкое по сравнению с лидерами сектора качество корпоративного портфеля и возможное давление на капитал при ускорении роста кредитования или увеличении дивидендных выплат. Тем не менее текущий уровень капитализации, высокая прибыльность и поддержка со стороны стратегического акционера позволяют банку сохранять комфортный запас финансовой устойчивости.

Помимо доступа к международной экспертизе и современным банковским технологиям, банк получил возможность диверсифицировать источники фондирования, что уже подтверждается успешным размещением еврооблигаций и ожидаемой капитализацией со стороны IFC. В результате зависимость от государственного финансирования значительно снижается, а структура пассивов становится более сбалансированной.

Мы считаем, что текущая рыночная оценка не отражает произошедшие изменения в бизнесе банка. С учетом восстановления прибыльности, улучшения качества активов и потенциала дальнейшего роста финансовых показателей акции «Ипотека-банка» выглядят привлекательными для долгосрочных инвесторов.

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.