KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР ЭМИТЕНТА



В ОЖИДАНИЯХ ИМПУЛЬСА

«УзРТСБ»

www.kapdepo.uz

август, 2026

Обзор эмитента

АО "Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа" (УзРТСБ) — крупнейшая товарная биржа Центральной Азии, учрежденная в 1994 году. Компания организует электронные торги широким спектром товаров, включая металлы, нефтепродукты, хлопковую продукцию, удобрения, сахар и зерно. Помимо биржевых торгов, УзРТСБ развивает электронные государственные закупки, выставочно-ярмарочную торговлю и другие цифровые площадки.

В мае 2025 года 40% акций УзРТСБ были переданы Национальному инвестиционному фонду Узбекистана (UzNIF), инвестиционным портфелем которого управляет Franklin Templeton. В мае 2026 года UzNIF провел IPO с размещением акций на Республиканской фондовой бирже "Тошкент" и GDR на Лондонской фондовой бирже. Включение УзРТСБ в портфель фонда повысило внимание инвесторов к акциям компании на фоне выхода Фонда на международный рынок капитала.

Вместе с тем УзРТСБ расширяет международное сотрудничество. В мае 2026 года биржа подписала меморандум с сингапурской Phillip Capital о развитии рынка товарных деривативов и создании совместного предприятия "UZEX Global" для организации фьючерсных торгов.

Международный рейтинг

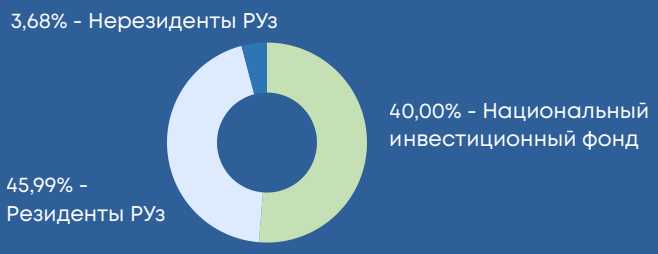
Fitch Ratings

Прогноз по рейтингу улучшен 20 ноября 2025 года

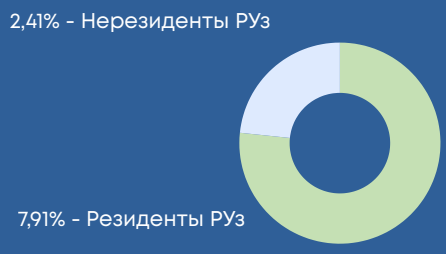
«B» **Прогноз — «позитивный»**

Долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (IDR) в иностранной и национальной валюте

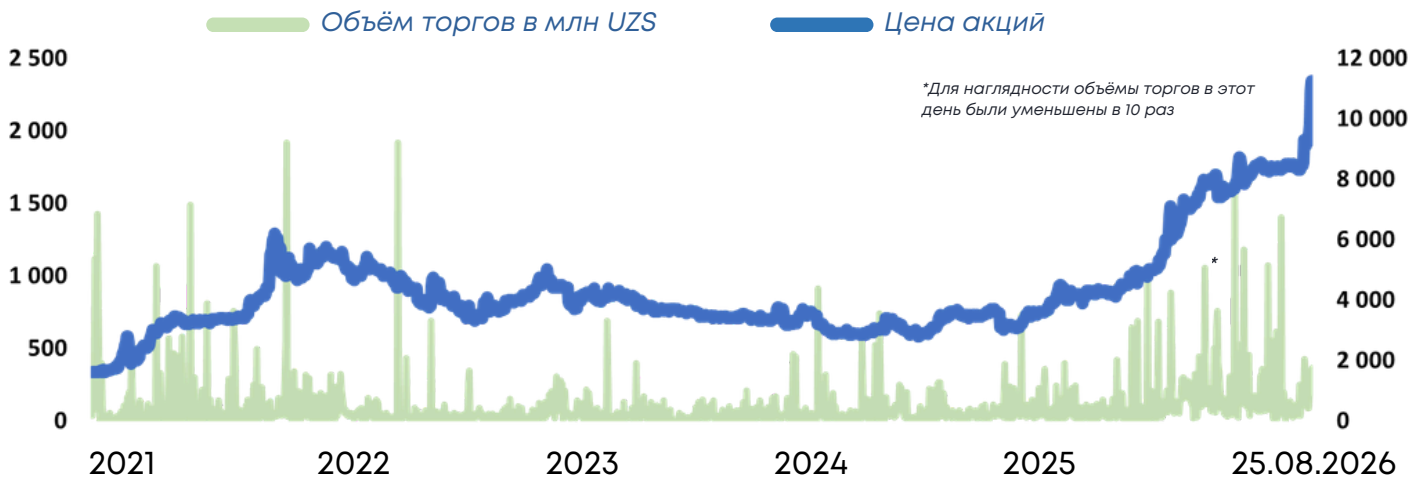
Структура юридических лиц : 89,68%



Структура физических лиц : 10,32%



Объём торгов и динамика рыночной стоимости акций с 2021 года (с учетом капитализации):



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Финансы по НСБУ

В млрд сумах (UZS)	2023	2024	2025	2Q 2026
Активы, всего	4 147	4 143	5 672	7 382
Долгосрочные инвестиции	1,5	51,5	224,5	253,3
Дебиторы	17,2	22,5	33,4	31,3
Денежные средства	3 645	3 252	4 368	6 095
Капитал, всего	331,0	434,8	619,9	535,3
Уставной капитал	47,2	236,1	236,1	236,1
Нераспределенная прибыль	255,7	172,5	344,0	241,2
Обязательства, всего	3 816	3 708	5 053	6 847
Долгосрочные кредиты	0	0	0	0
Долгосрочные займы	0	0	0	0
Краткосрочные кредиты	0	0	0	0
Краткосрочные займы	0	0	0	0
Чистая выручка	376,9	427,6	444,5	264,7
Себестоимость услуг	36,5	49,1	55,5	33,9
Валовая прибыль	340,5	378,5	388,9	230,8
Расходы периода	124,5	150,9	172,3	74,2
Доходы от фин. деятель.	87,3	182,4	237,8	125,9
Доходы в виде процентов	50,3	151,1	191,3	103,7
Расходы по фин. деятель.	36,2	30,9	46,3	22,1
Расходы в виде процентов	0	0	0	0
Прибыль до налогов	273,2	383,2	412,7	261,6
Чистая прибыль	229,2	319,7	343,4	221,5
Цена акций на момент формирования реестра	15 999	3 550*	7 650	-
Дивиденды по итогам года	2 600	382*	780	-
Дивиденды к цене акций	16,3%	10,8%*	10,2%	-
Сумма дивидендов к прибыли	85,0%	44,8%*	85,1%	-

**В ноябре 2024 года биржа провела капитализацию прибыли, в результате которой каждому акционеру было начислено по четыре дополнительные акции на каждую ранее принадлежащую (соотношение 1:4)*

Мультипликаторы	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
2Q2026, TTM	1 428,3	1 009,0	5,1%	70,6%	11,1	7,9

Прогноз

Согласно нашей DCF-модели, справедливая цена акций УзРТСБ составляет 10 031 UZS, что на 8,8% ниже текущей рыночной цены.

При этом сама компания продолжает сохранять сильные позиции на рынке. УзРТСБ остаётся важной частью товарно-сырьевой инфраструктуры Узбекистана, а стабильные финансовые результаты и контроль над расходами позволяют ей поддерживать текущий уровень эффективности.

На наш взгляд, при текущих котировках рынок уже во многом учёл фундаментальные показатели компании. Поэтому существенного потенциала роста мы пока не видим и ожидаем скорее умеренную коррекцию акций в течение следующего года.

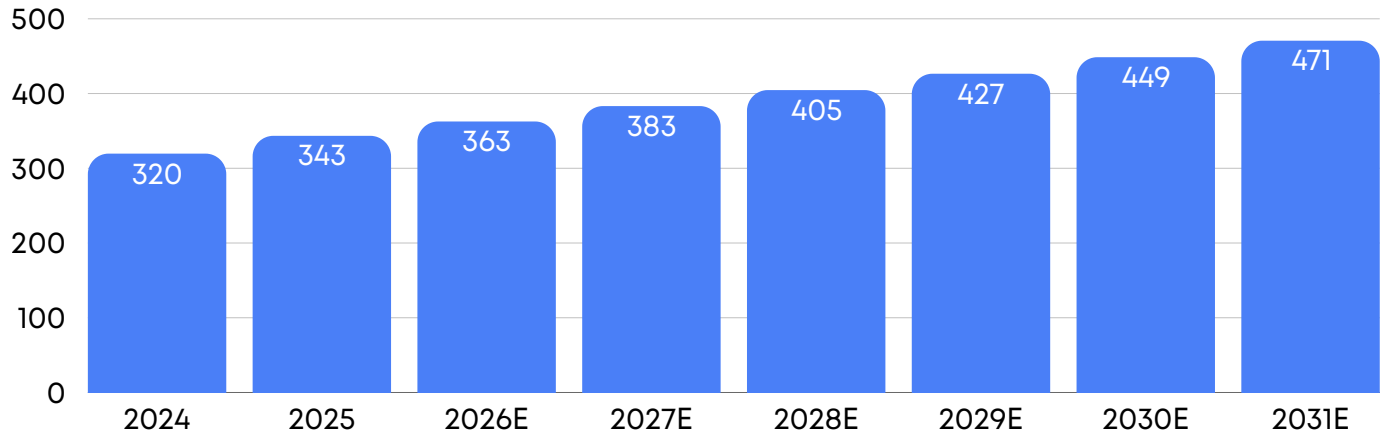
Справедливая цена акции:
≈ 10 031 UZS

Текущая цена (на конец августа/2026):
11 000 UZS. **Потенциал падения: -8,8%**

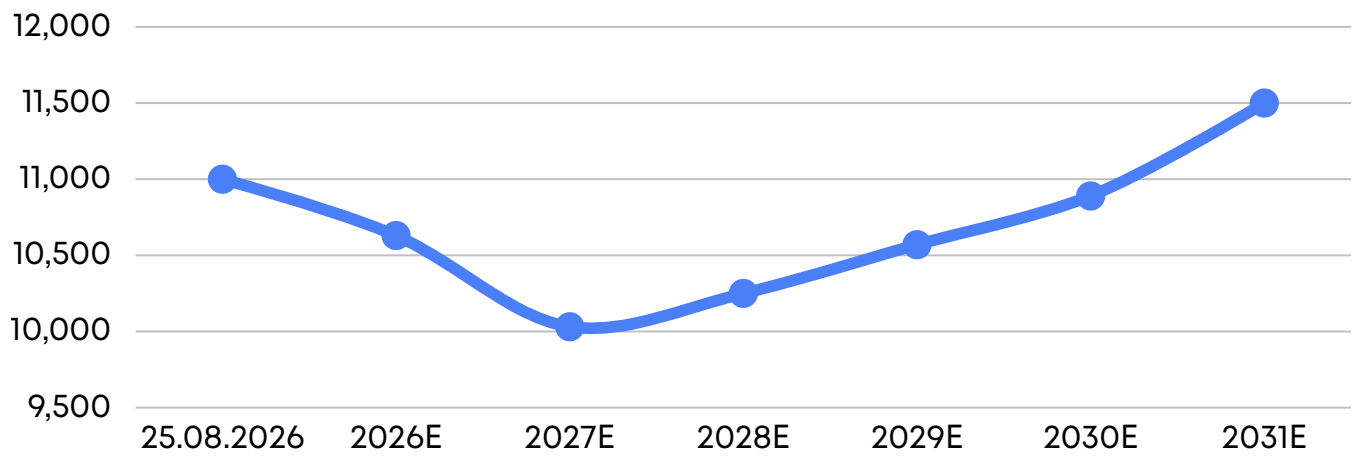
Оценка привлекательности:
Умеренно переоценён

Дальнейшая динамика УзРТСБ будет во многом зависеть от реализации запланированных проектов и сохранения стабильных операционных показателей.

Динамика и прогноз роста чистой прибыли, в млрд UZS



Динамика и прогноз роста простых акций, в UZS



Вывод

УзРТСБ сохраняет стабильную финансовую динамику. По итогам I полугодия 2026 года чистая прибыль компании выросла на 18,6%, до 221,5 млрд сумов, а прибыль за последние 12 месяцев достигла 378,1 млрд сумов, увеличившись на 7,4%. Выручка прибавила 11,4%, до 264,7 млрд сумов, валовая прибыль — 10,4%, до 230,9 млрд сумов. Процентные доходы от размещения временно свободных денежных средств выросли на 20,3%, до 103,7 млрд сумов. При этом ROE компании остаётся высоким и составляет 70,6%, что указывает на эффективное использование собственного капитала.

Одним из новых направлений развития для компании может стать UZEX Global. 26 мая 2026 года УзРТСБ и сингапурская PhillipCapital подписали меморандум о сотрудничестве по развитию рынка товарных фьючерсов и других производных инструментов в Узбекистане. В рамках проекта было создано совместное предприятие UZEX Global, которое будет заниматься развитием фьючерсных торгов, клиринга и управления рисками по деривативам. Потенциал этого направления пока сложно оценить в финансовых показателях, поскольку его результат будет зависеть от темпов запуска рынка, привлечения участников и объёмов торгов. Поэтому мы рассматриваем UZEX Global как долгосрочную возможность для расширения бизнеса, но не закладываем существенный эффект от проекта в текущую оценку.

Кредитный профиль УзРТСБ также остаётся достаточно устойчивым. Fitch Ratings подтвердило рейтинг компании на уровне "B" и улучшило прогноз со "стабильного" на "позитивный" в ноябре 2025 года. На фоне роста прибыли и сохранения высокой рентабельности это является дополнительным положительным фактором, хотя текущий уровень рейтинга всё ещё предполагает определённые риски.

При этом текущая рыночная оценка уже выглядит достаточно сбалансированной. Как и упоминалось ранее, согласно нашей DCF-модели, справедливая цена акций составляет 10 031 UZS, что на 8,8% ниже текущей рыночной стоимости. Иными словами, существенного потенциала роста при текущей цене мы не видим, однако и сильной переоценённости акций не наблюдается.

В результате мы сохраняем рекомендацию *Hold*. Сильные финансовые показатели и новые направления бизнеса позволяют сохранять акции в портфеле, однако при нынешней цене потенциал роста акций в ближайшей перспективе выглядит ограниченным. На данном этапе считаем более разумным удерживать бумаги и следить за динамикой финансовых результатов и развитием UZEX Global, не увеличивая позицию агрессивно.

KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY



+998 55-511-02-02
www.kapdepo.uz
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.