KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР ЭМИТЕНТА



СКРЫТЫЙ ПОТЕНЦИАЛ

«Узпромстройбанк»

www.kapdepo.uz

Октябрь, 2026

Обзор эмитента

Узпромстройбанк (SQB) — один из крупнейших банков Узбекистана, история которого начинается в 1922 году, а в форме акционерного коммерческого банка он работает с 1991 года. Сегодня банк входит в тройку крупнейших банков страны по активам и кредитному портфелю и обслуживает корпоративных, малых и средних, а также розничных клиентов. В последние годы SQB прошёл масштабную трансформацию при участии IFC, ЕБРР и KPMG, включая изменение корпоративного управления, развитие цифровых каналов и переход к более клиентоориентированной модели работы.

Модель банка строится вокруг трёх основных ценностей — стабильности, качества обслуживания и взаимовыгодного партнёрства. Для бизнеса SQB сочетает кредитование с расчётными, консультационными и цифровыми сервисами, а для розничных клиентов развивает удалённое обслуживание и персонализированные продукты. Такой подход позволяет банку зарабатывать не только на кредитовании, но и расширять отношения с клиентом по мере роста его бизнеса или финансовых потребностей.

Отдельное направление — развитие цифрового банкинга, в том числе для малого и микробизнеса. SQB переводит открытие счетов, подключение эквайринга, получение кредитов и ежедневные операции в цифровой формат, одновременно развивая API-интеграции и корпоративный интернет-банкинг.

По данным на 1 июля 2026 года, контрольный пакет банка принадлежит государственным институтам: Фонду реконструкции и развития Узбекистана (42,19%), Национальному инвестиционному фонду Узбекистана (40,00%), и Министерству экономики и финансов (13,48%).

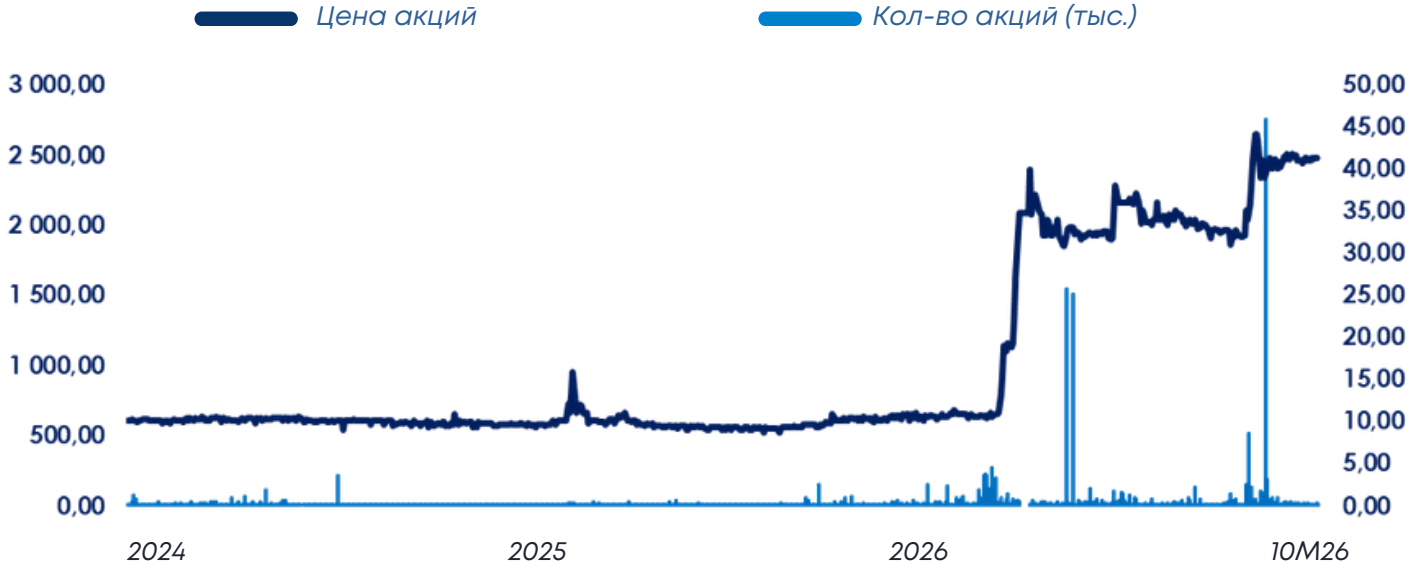
Международные рейтинги банка

Fitch Ratings
«BB» Прогноз — «стабильный»
Рейтинг подтвержден в марте 2026 года

S&P Global Ratings
«BB-» Прогноз — «негативный»
Рейтинг пересмотрен в июле 2026 года

MOODY'S RATINGS
«Ba2» Прогноз — «стабильный»
Рейтинг улучшен в июле 2026 года

Кол-во акций в торговле и динамика рыночной стоимости акций с 2024 года:



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Финансы по НСБУ

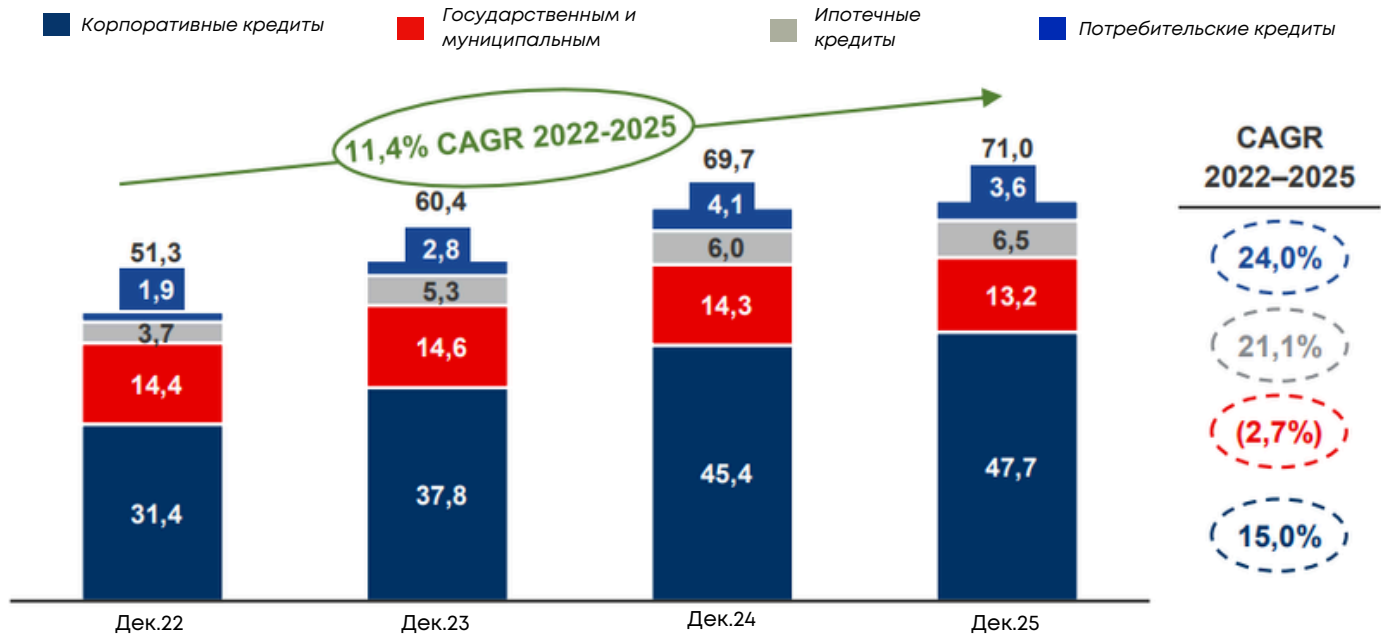
В млрд сум (UZS)	2023	2024	2025	9M2026
Активы всего	74 634	87 597	102 438	104 272
Процентные активы	61 347	72 848	77 420	78 186
Инвестиции	413,4	988,4	1 517	1 548
Обязательства всего	65 906	77 571	90 563	91 220
Собственный капитал	8 728	10 025	11 875	13 052
Средний капитал	8 278	9 376	10 950	12 216
Процентные доходы	7 179	11 616	10 798	8 094
Процентные расходы	4 197	8 303	7 409	5 825
Чистый процентный доход	2 981	n/a	3 388	2 268
Комиссионные доходы	531,8	609,6	704,4	570,3
Комиссионные расходы	254,4	320,4	501,9	461,7
Операционные расходы	1 566	1 741	2 041	1 636
Резервы под убытки (ECL)	1 676	3 979	2 466	9 698
Налог на прибыль	219,7	309,4	344,2	168,6
Чистая прибыль	911,7	1 303	1 880	1 207
Количество акций (млрд)	243,2	243,2	243,2	243,2
Рыночная цена акции	10	12	10,9	41,5
Дивиденды за год (простые)	0	0	0	0
Объем кредитного портфеля	57 124	65 498	64 936	59 064*
Доля проблемных кредитов	2,2%	2,8%	2,5%	3,1%*
Объем депозитов	13 799	20 745	31 453	36 414*
ROA (%)	1,2%	1,5%	1,8%	1,9%
ROE (%)	10,4%	13,0%	15,8%	16,4%
Инфляция (%)	8,8%	9,8%	7,3%	6,4%
Курс USD/UZS	12 338	12 920	12 025	11 821

**По состоянию на 1 сентября 2026 года*

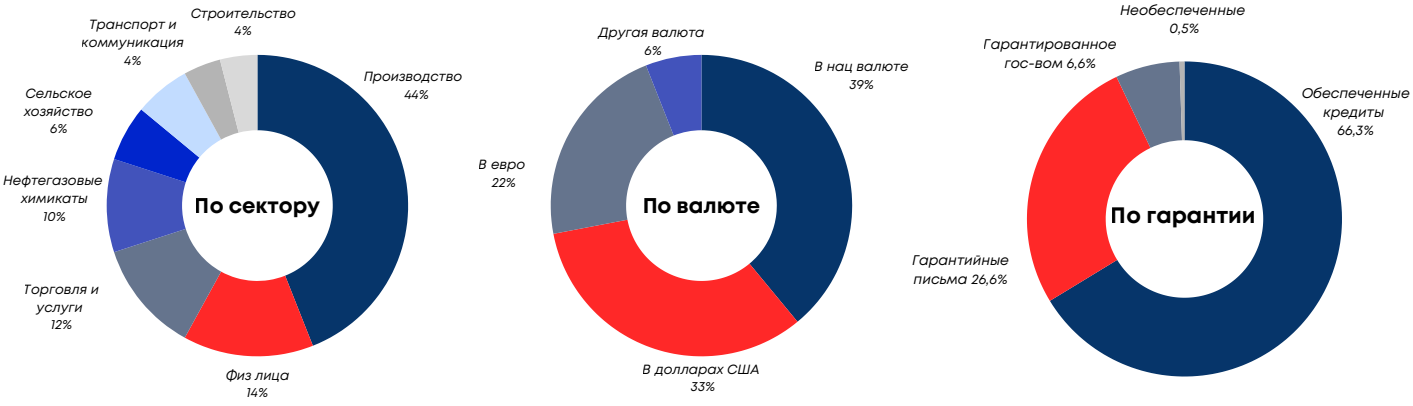
Мультипликаторы	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
9M2026, TTM	53,7	6,9	1,6%	13,0%	6,0	0,8

Показатели портфеля (2022-2025)

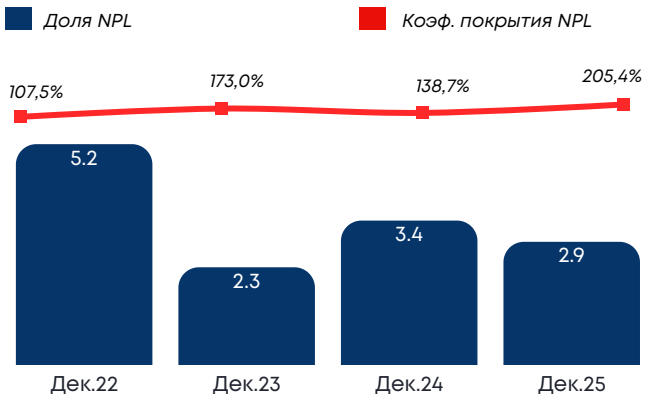
Динамика кредитного портфеля (в трлн UZS)



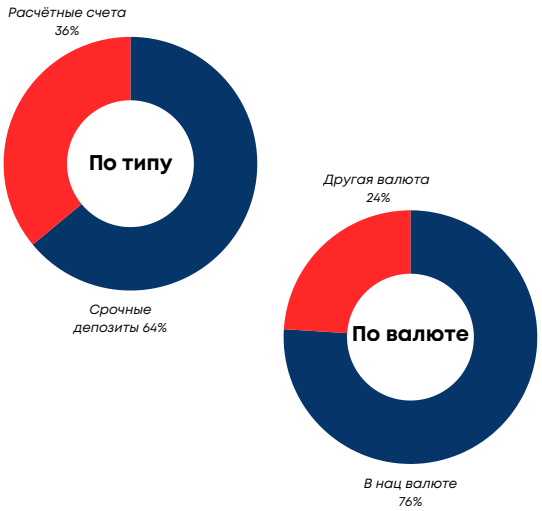
Общий валовой кредитный портфель



Динамика NPL (проблемных кредитов)



Распределение депозитов



Источник: презентация для инвесторов (Сентябрь 2026 г.)

KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Прогноз

Согласно нашей базовой RIM-модели, справедливая стоимость акций SQB составляет 41,3 UZS, что практически соответствует текущей рыночной цене около 41,5 UZS. При этом P/B на уровне 0,8 остаётся относительно низким по сравнению с другими крупными банками.

В стратегии на 2026 год банк поставил перед собой цель увеличить активы до 102,8 трлн сум, кредитный портфель до 75,3 трлн сум, а депозитную базу до 36,8 трлн сум. Среди целевых финансовых показателей также были капитал в размере 16,5 трлн сум, ROE на уровне 19,3%, ROA 3,0% и чистая прибыль в размере 2,9 трлн сум.

Однако на 2026 год эти цели выглядят скорее как верхняя планка. За 9 месяцев чистая прибыль составила около 1,2 трлн сум, тогда как по нашим оценкам, по итогам года она достигнет 1,6 трлн сум. ROE (13,0%) и ROA (1,6%) пока тоже отстают от цели.

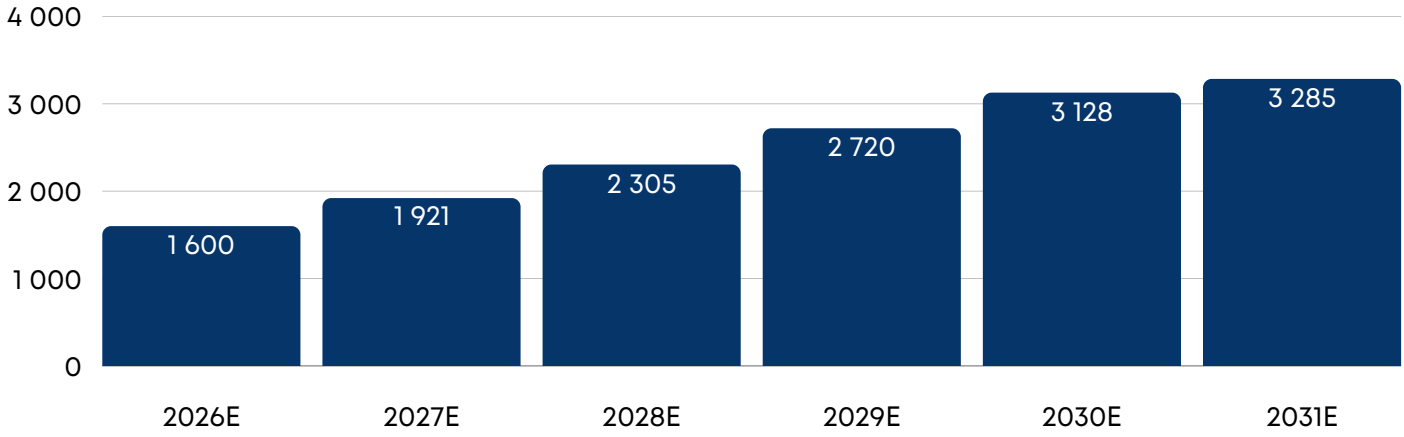
Справедливая цена акции:
= 41,3 UZS

Текущая цена (на октябрь/2026)
= 41,5 UZS.

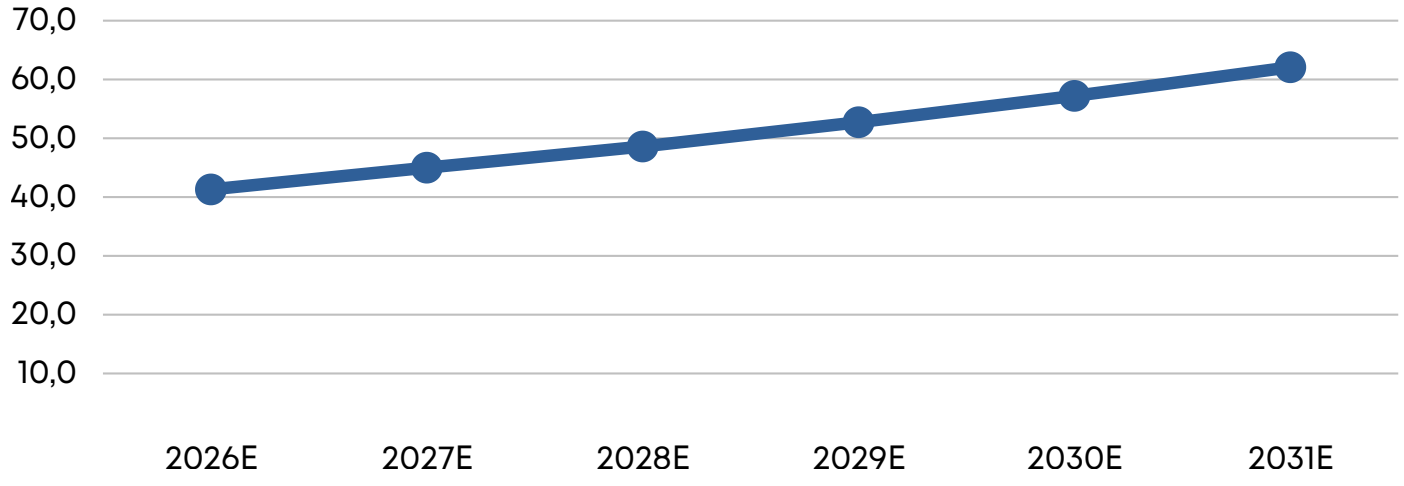
Оценка привлекательности:
Справедливо оценён.

К концу 2026 года основной инвестиционный вопрос для SQB — не способность наращивать баланс, а то, насколько быстро рост активов будет конвертироваться в прибыль и доходность капитала.

Динамика и прогноз роста чистой прибыли, в млрд UZS



Динамика и прогноз роста простых акций, в UZS



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Вывод

Узпромстройбанк завершает свой стратегический цикл в более сильной позиции, чем начинал его. По итогам 9 месяцев 2026 года активы достигли 104,2 трлн сум, капитал составил 13,0 трлн сум, а чистая прибыль достигла 1,2 трлн сум. ROE также вырос с 10,4% в 2023 году до 13,0% в 2026. Трансформация, начатая при участии IFC, ЕБРР и KPMG, сопровождалась изменениями в управлении, бизнес-процессах и развитии новых направлений кредитования. Сегодня SQB занимает третье место в банковской системе страны по активам и кредитному портфелю.

Уже в середине текущего года банк превысил плановые показатели по активам и депозитам: 104,2 трлн сум против целевых 102,8 трлн сум и 38,2 трлн сум против 36,8 трлн сум соответственно. Однако кредитный портфель пока отстаёт от плана в 75,3 трлн сум, а капитал составляет 13,0 трлн сум при целевом уровне 16,5 трлн сум. Если темп роста чистой прибыли в четвертом квартале останется стабильным, то по итогам года банк заработает около 1,6 трлн сум вместо запланированных 2,9 трлн сум. Получается, что SQB успешно наращивает баланс, но пока не достигает сопоставимого роста прибыли.

Несмотря на увеличение активов и депозитов, рост пока не полностью отражается в финансовом результате. За 2023–2025 годы комиссионные расходы банка выросли на 97%, тогда как комиссионные доходы увеличились на 32%. На этом фоне целевые ROE в 19,3% и ROA в 3,0% пока остаются амбициозными: фактические показатели составляют 13,0% и 1,6%. На наш взгляд, дальнейший прогресс будет зависеть не столько от расширения баланса, сколько от способности банка контролировать расходы и зарабатывать больше на уже созданной базе активов.

Дополнительное внимание необходимо уделять валютным кредитам, на которые приходится около 61% портфеля. Хотя валютное фондирование в значительной мере компенсирует валютные кредиты на балансе, сохраняется риск, связанный с платёжеспособностью заёмщиков: ослабление сума может увеличить долговую нагрузку клиентов, получающих выручку в национальной валюте, и привести к ухудшению качества кредитного портфеля.

Согласно нашей RIM-модели справедливая стоимость акции составляет 41,3 сум при текущей цене около 41,5 сум. Иными словами, рынок оценивает бумагу примерно на уровне её расчётной стоимости, хотя мультипликаторы P/E 6,0 и P/B 0,8 выглядят довольно невысокими. Мы предполагаем рост чистой прибыли до 3 285 млрд сум к 2031 году (среднегодовой рост в 12-15%) и увеличение цены акции до 62 сум, без учёта дивидендов.

В то же время на перспективы акций могут повлиять два события. Первое связано с дивидендами: для компаний портфеля Национального инвестиционного фонда предусмотрено направление на выплаты не менее 50% чистой прибыли по МСФО до 2030 года. Если это требование будет применено к SQB в ожидаемом порядке, дивиденды могут стать новым источником доходности для акционеров. Второй фактор связан с возможным IPO банка или его продажей стратегическому инвестору до 2030 года. Пока сроки и формат не определены.

На данном этапе мы сохраняем рекомендацию «Hold». SQB укрепил свои позиции, расширил депозитную базу и улучшил рентабельность, но текущая цена акции уже близка к нашей оценке справедливой стоимости. В дальнейшем динамика акций будет зависеть от способности банка поддерживать рост прибыли, контролировать качество кредитного портфеля и повышать эффективность бизнеса. Дополнительное влияние на доходность для акционеров могут оказать решения по дивидендным выплатам и дальнейшей приватизации банка.

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.