КАРДЕПО
INVESTMENT BANK

АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР ЭМИТЕНТА



КРЕЙСЕРСКАЯ СКОРОСТЬ

«Хамкорбанк»

www.kapdepo.com

Ноябрь, 2026

Обзор эмитента

АО «Хамкорбанк» — один из крупнейших частных банков Узбекистана, работающий на рынке страны с 1991 года. Универсальная бизнес-модель банка позволяет обслуживать физических лиц и крупных корпоративных клиентов, уделяя особое внимание предприятиям малого и среднего бизнеса. При этом банк активно развивает цифровые услуги и исламское финансирование.

Важную роль в развитии Хамкорбанка играет международное сотрудничество. Среди акционеров и партнеров банка — IFC (World Bank Group), FMO (Нидерланды) и responsAbility (Швейцария), что подтверждает высокий уровень доверия со стороны глобальных институтов.

Кредитный профиль Хамкорбанка получает высокую оценку со стороны международных рейтинговых агентств. В июле 2026 года агентство Moody's повысило долгосрочный рейтинг банка с «B1» до «Ba3», сохранив «позитивный» прогноз. Также в августе S&P Global Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг банка на уровне «BB-» и краткосрочный рейтинг «B» с «позитивным» прогнозом.

Международные рейтинги банка

Moody's INVESTORS SERVICE

Ba3 Прогноз — «позитивный»

Рейтинг был повышен с «B1» в июле 2026 года

Также повышен базовый кредитный рейтинг банка на уровне «ba3»

S&P Global Ratings

BB- Прогноз — «позитивный»

Рейтинг был подтвержден в августе 2026 года

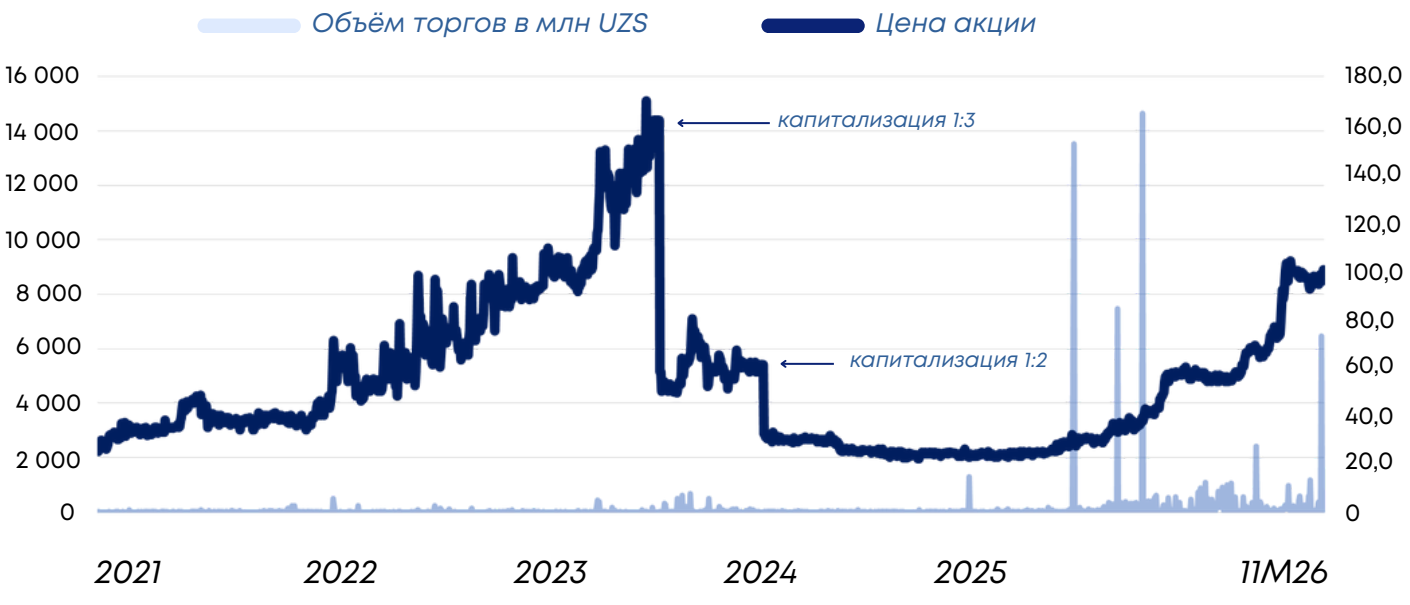
Также подтвержден краткосрочный рейтинг банка на уровне «B»

Состав акционеров: Физические лица: 60,8%; Юридические лица: 39,2%

14,6% — FMO: Dutch Entrepreneurial Development Bank
10,5% — responsAbility Investments for Prosperity
7,3% — International Finance Corporation (IFC)
2,7% — responsAbility Sicav (lux)
4,2% — Другие юридические лица.

По состоянию на февраль 2025 года

Объём торгов и динамика рыночной стоимости акций с 2021 года:



КАРДЕРО INVESTMENT BANK

Финансы по НСБУ

В млрд сумах (UZS)	2023	2024	2025	9M2026
Активы всего	20 980	28 708	35 912	44 389
Инвестиции	245,2	271,6	249,7	352,5
Обязательства всего	17 222	23 547	29 207	36 204
Собственный капитал	3 758	5 161	6 705	8 185
Депозиты до востребования	3 589	4 999	5 204	5 930
Сберегательные депозиты	0	0	0	0
Срочные депозиты	4 382	6 634	9 911	12 293
Процентные доходы	3 146	4 354	5 174	4 645
Процентные расходы	1 513	2 368	2 736	2 321
Чистый процентный доход	1 633	1 985	2 439	2 324
Резервы на возм. убытки	343,8	475,7	591,9	530,2
Беспроцентные доходы	3 597	7 587	4 192	4 318
Беспроцентные расходы	2 253	5 827	1 968	2 392
Операционные расходы	1 102	1 414	1 890	1 820
Налог на прибыль	283,1	328,0	361,0	277,2
Чистая прибыль	1 200	1 427	1 705	1 480
Количество акций (млрд)	63	125	125	125
Рыночная цена акции	66,9	24,4	43,0	96,0
Дивиденды в течение года	0	0	1,2	0
Объем кредитного портфеля	15 854	19 178	23 965	31 418
Доля проблемных кредитов	0,6%	1,7%	0,8%	1,5%
Объем депозитов	7 971	11 634	15 116	18 224
Инфляция (%)	8,8%	9,8%	7,3%	6,4%
Курс USD/UZS	12 338	12 920	12 025	11 821

Мультипликаторы	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
9M2026, TTM	65,3	15,3	4,3%	23,4%	7,6	1,8

Рынок

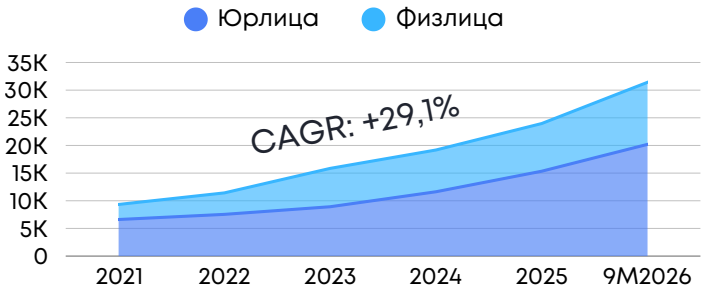
Доля кредитов банков от общего портфеля банковского сектора



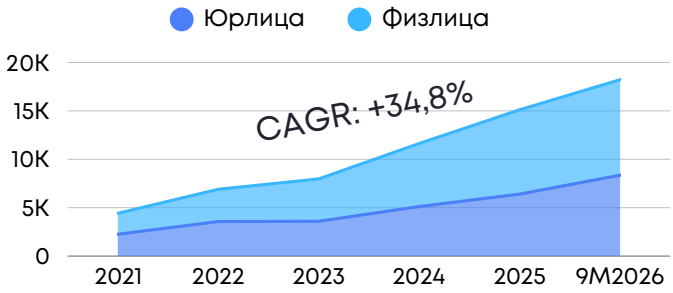
Доля депозитов банков от общего портфеля банковского сектора



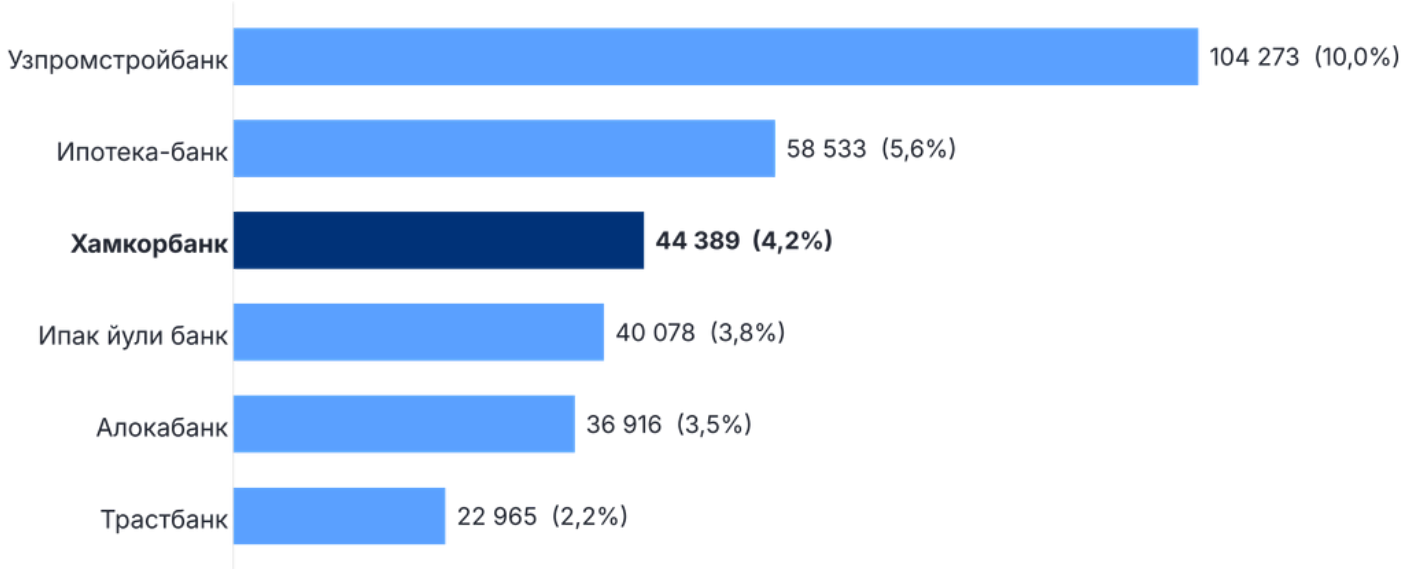
Динамика роста кредитного портфеля банка (в млрд UZS)



Динамика роста депозитного портфеля банка (в млрд UZS)



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



Прогноз

Согласно нашей консервативной RIM-модели (на базе НСБУ), справедливая цена акций банка оценивается в **120,0 UZS**, что на **2,6%** выше текущей рыночной цены.

Хамкорбанк сохраняет позиции среди наиболее рентабельных банков сектора: за последние 12 месяцев ROE по НСБУ составил 23,4%, а ROA — 4,3%. Кроме того, 28 октября Наблюдательный совет банка рекомендовал выплатить дивиденды в размере 0,75 сума на одну простую акцию, что эквивалентно примерно 0,7% от её текущей рыночной стоимости.

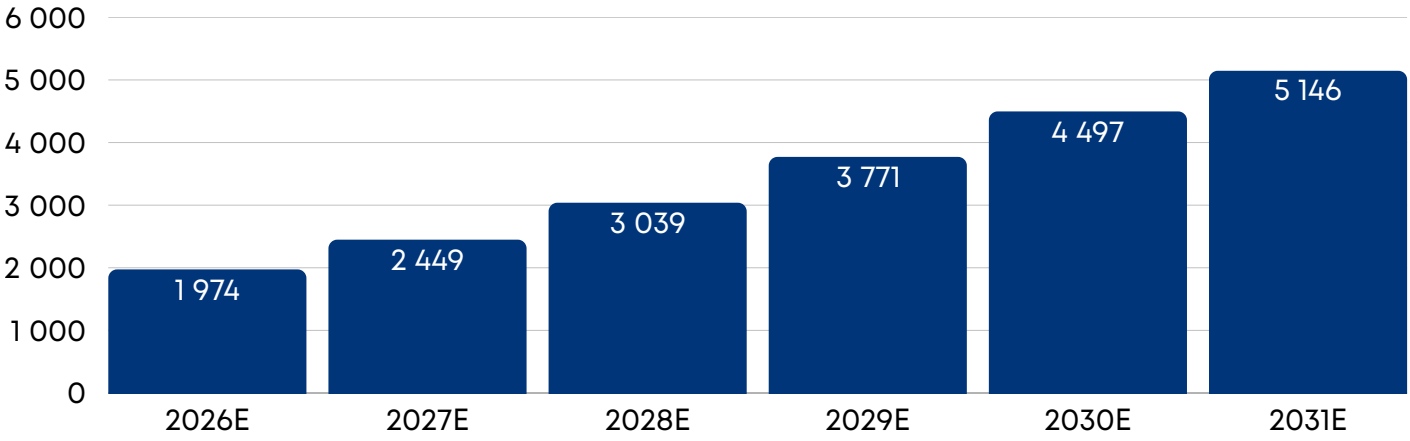
Справедливая цена акции:
= 120,0 UZS

Текущая цена (на начало ноября 2026): 117,0 UZS.
Потенциал роста: +2,6%

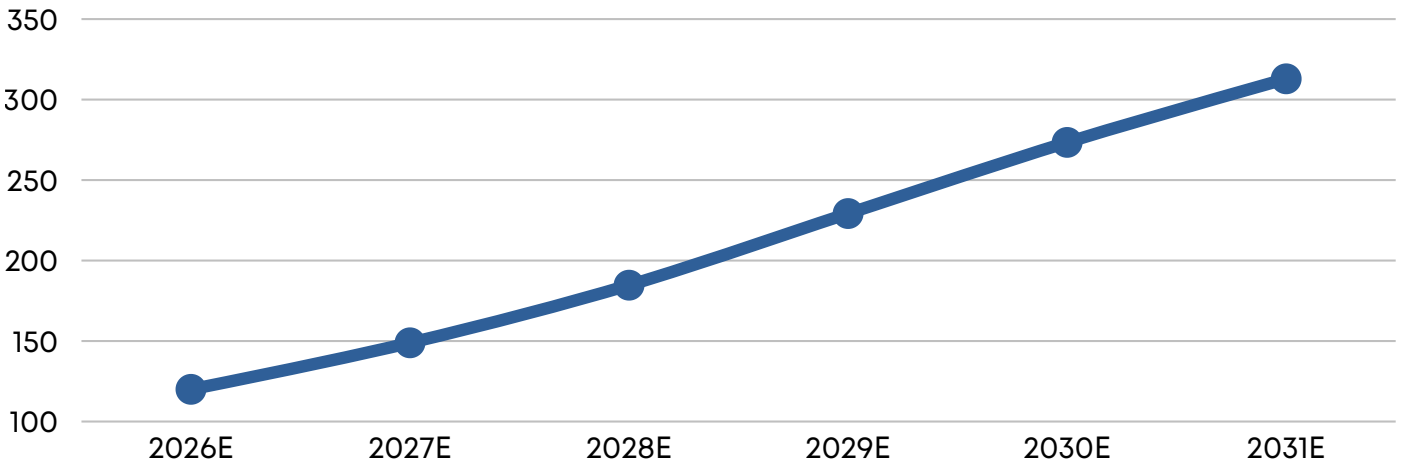
Рекомендация: **Держать (Hold)**.

Ожидаем умеренный рост котировок вслед за прибылью. Пересмотр рекомендации возможен при ускорении роста прибыли или увеличении дивидендных выплат.

Динамика и прогноз роста чистой прибыли, в млрд UZS



Динамика и прогноз роста цены простых акций, в UZS



КАРДЕПО INVESTMENT BANK

Вывод

По итогам проведенного анализа Хамкорбанк сохраняет сильные позиции среди частных банков Узбекистана. Высокая рентабельность, низкая доля проблемных кредитов и рост ключевых финансовых показателей поддерживают устойчивость бизнеса.

В последние годы банк заметно усилил сотрудничество с международными финансовыми организациями. После привлечения $100 млн от FMO и кредитной линии до $70 млн от ЕБРР Хамкорбанк в 2026 году также заключил соглашения с IFC о привлечении дополнительного финансирования. Это позволяет банку расширять ресурсную базу и увеличивать объем кредитования МСБ и других приоритетных сегментов.

Отдельного внимания заслуживает развитие исламского финансирования. В июле 2026 года ITFC заключила с Хамкорбанком соглашение на $100 млн, ставшее крупнейшей линией исламского торгового финансирования для банка из Узбекистана. Параллельно Хамкорбанк продолжает развивать собственные продукты исламского финансирования, включая исламский лизинг и финансирование по контракту Мурабаха. В дальнейшем это направление может стать дополнительным источником роста и расширения продуктовой линейки банка.

Повышение международного кредитного рейтинга Moody's в июле 2026 года с «B1» до «Ba3» с сохранением прогноза «позитивный» стало еще одним положительным фактором для банка. Также в августе текущего года S&P Global Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг на уровне «BB-» и краткосрочный рейтинг «B» с прогнозом «позитивный». Улучшение рейтинга Moody's особенно важно на фоне расширения сотрудничества Хамкорбанка с международными финансовыми институтами.

Также остается важным вопрос дивидендов. По итогам заседания Наблюдательного совета, состоявшегося 28 октября 2026 года, было принято решение направить по 0,75 сумов на одну простую акцию. Это составляет примерно 0,7% от текущей рыночной котировки. При текущем уровне прибыльности дальнейшая политика распределения прибыли может стать одним из элементов, влияющих на привлекательность акций для инвесторов.

Как и упоминалось ранее, по нашей консервативной RIM-модели справедливая цена акции составляет 120,0 UZS против рыночной 117,0 UZS на начало ноября 2026 года, что соответствует потенциалу роста 2,6% и рекомендации «Держать» (Hold). Прогноз построен на данных НСБУ: за 9 месяцев 2026 года чистая прибыль банка составила 1 480 млрд UZS (+16,8% г/г). По итогам 2026 года мы ожидаем около 1 974 млрд UZS и рост до 5 146 млрд UZS к 2031 году при ROE на уровне 29–32%.

В целом Хамкорбанк находится в благоприятной среде для дальнейшего роста: международное финансирование расширяет возможности для бизнеса, новые направления увеличивают потенциал продуктовой линейки, а высокая рентабельность поддерживает устойчивость банка. При сохранении текущих финансовых показателей и последовательной реализации стратегии эти составляющие могут стать основой для дальнейшего роста прибыли и акционерной стоимости банка.

KAPDEPO
INVESTMENT BANK



+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.