KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР ЭМИТЕНТА



СТАВИМ НА РИСК

МФО «Biznes Finans»

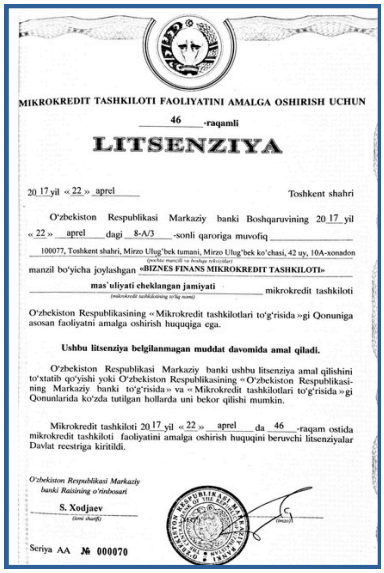
www.kapdepo.uz

декабрь, 2025

ОБЗОР ЭМИТЕНТА

Микрофинансовая организация «Biznes Finans» работает на рынке Узбекистана с 2011 года и осуществляет деятельность на основании лицензии Центрального банка № 46 от 22 апреля 2017 года (ниже приведена копия документа). Компания функционирует в соответствии с законом «О небанковских кредитных организациях и микрофинансовой деятельности» и относится к числу устойчивых участников сектора. За годы работы «Biznes Finans» сформировала полноценную операционную инфраструктуру и выстроила модель, ориентированную на развитие регионального присутствия и повышение доступности финансовых услуг.

Сегодня компания предоставляет микрофинансовые продукты более 50 тысячам активных клиентов, обслуживая их через 22 филиала по всей Республике. Масштабная сеть и акцент на работе с населением позволяют эмитенту эффективно распределять риски, поддерживать качественный кредитный портфель и удерживать стабильные операционные показатели.



MIKROKREDIT TASHKILOTI FAOLIYATINI AMALGA OSHIRISH UCHUN

46 -raqamli

LITSENZIYA

20 17 yil « 22 » aprel Toshkent shahri

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 20 17 yil « 22 » aprel dagi 8-A/3 -sonli qaroriga muvofiq

100077, Toshkent shahri, Mirzo Ulug'bek tumani, Mirzo Ulug'bek ko'chasi, 42 uy, 10A-xonadon

manzil bo'yicha joylashgan «BIZNES FINANS MIKROKREDIT TASHKILOTI»

mas'uliyati cheklangan jamiyati mikrokredit tashkiloti

O'zbekiston Respublikasining «Mikrokredit tashkilotlari to'g'risida»gi Qonuniga asosan faoliyatni amalga oshirish huquqiga ega.

Ushbu litsenziya belgilanmagan muddat davomida amal qiladi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki ushbu litsenziya amal qilishini to'xtatib qo'yishi yoki O'zbekiston Respublikasining «O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida» va «Mikrokredit tashkilotlari to'g'risida»gi Qonunlarida ko'zda tutilgan hollarda uni bekor qilishi mumkin.

Mikrokredit tashkiloti 20 17 yil « 22 » aprel da 46 -raqam ostida mikrokredit tashkiloti faoliyatini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziyalar Davlat reestriga kiritildi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Raisining o'rinbosari

S. Xodjaev

Seriya AA № 000070

АКТУАЛЬНЫЙ РЕЙТИНГ

Локальное рейтинговое агентство «Ahbor-reyting»

uzA+ Рейтинг кредитоспособности и надежности. Уровень кредитоспособности: Очень высокий

Дата присвоения: Июль, 2025 г. Действителен до: Июль, 2026 г.

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ:

Ходжахонов Тимур Мухаммедович – 100%.

Участие акционера в других субъектах, по открытым данным:

ООО «LOMBARD HAMKOR-KREDIT», 100%, денежно-кредитное посредничество

ООО «TEZPUL ONLINE MIKROMOLIYA TASHKILOTI», 90%, финансовый лизинг

ООО «TEZPUL ONLINE», 100%, услуги по размещению и обработке данных

Микрофинансовая деятельность «Biznes Finans» в основном ориентирована на работу с физическими лицами и охватывает пять основных видов микрофинансовых услуг. Максимальная сумма предоставляемого микрозайма достигает 300 млн сумов. Процентные ставки МФО варьируются от 55,0% до 109,5%, при средней ставке 73,6%, что выше среднерыночного уровня в 55,9%. Такая ценовая политика отражает специфические риски сегмента и особенности клиентского профиля, одновременно обеспечивая эмитенту устойчивую доходность портфеля.

ФИНАНСЫ ПО НСБУ

В млрд сумах (UZS)	2022	2023	2024	III/2025
Активы, всего	46,7	76,4	143,1	200,2
Дебиторы	0,3	0,3	0,8	7,4
Денежные средства	0,5	1,4	3,3	3,4
Краткосрочные инвестиции	42,5	70,0	131,2	187,0
Капитал, всего	26,2	41,4	61,5	91,7
Уставной капитал	15,2	15,7	16,4	16,4
Нераспределенная прибыль	9,3	23,4	42,6	72,8
Обязательства, всего	20,5	35,0	81,7	108,5
Долгосрочные кредиты	15,7	20,3	29,2	27,4
Долгосрочные займы	0	0	9,9	7,2
Краткосрочные кредиты	0	2,1	0	0
Краткосрочные займы	0	0,7	0,5	18,0
Чистая выручка	25,3	38,6	67,1	79,1
Расходы периода	5,0	11,5	21,1	25,4
Доходы от фин. деятель.	0	0	0	0
(Доходы в виде процентов)	0	0	0	0
Расходы по фин. деятель.	3,3	5,2	12,8	17,6
(Расходы в виде процентов)	3,3	5,2	12,8	17,6
Прибыль до налогов	20,1	26,6	40,2	45,0
Чистая прибыль	17,1	22,6	34,1	38,2
Кредитный портфель	-	70,3	132,0	188,4
Проблемные кредиты	-	0,1	0,9	1,4
Доля проблемных кредитов	-	0,2%	0,7%	0,7%
Коэффициенты:				
Платежеспособности	2,31	13,45	1,75	1,85*
Оборотного капитала	0,19	0,53	3,79	4,05*
ROA	36,6%	29,5%	23,8%	24,4%
ROE	65,2%	54,5%	55,5%	53,2%
Операционная рентабельность	92,7%	82,3%	79,0%	78,5%*
Маржа прибыли	67,6%	58,5%	50,9%	47,6%*

** - данные за II квартал 2025 года*

ДОХОДЫ И РАСХОДЫ

В млрд сумах (UZS)	2023	2024	Изм
Проценты по микрозаймам физлицам	38,5	66,9	+74%
Проценты по микрокредитам юрлицам	0	0,1	+138%
Другие процентные доходы	0	0,2	+261%
Итого доходы по процентам	38,6	67,3	+74%
Процентные расходы по кредитам банков	3,6	6,4	+77%
Процентные расходы по заемным средствам	0	0,4	+327%
Процентные расходы по выпущенным облигациям	1,5	5,6	+279%
Процентные расходы по прочим кредиторским задолженностям	0	0,4	
Итого процентные расходы	5,2	12,8	+136%
Чистые процентные доходы до оценки возможных убытков по ссудам	33,5	54,5	+63%
Оценка возможных убытков по ссудам	0,7	2,0	+176%
Чистые процентные доходы после оценки возможных убытков по ссудам	32,7	52,5	+60%
Беспроцентные доходы	4,7	6,8	+47%
Беспроцентные расходы	1,9	2,9	+52%
Чистый доход до операционных расходов	35,5	56,4	+59%
Заработная плата	6,1	11,2	+85%
Арендная плата и оборудование	1,3	2,8	+105%
Командировочные и транспортные расходы	0	0	+67%
Административные расходы	1,0	1,6	+51%
Репрезентация и благотворительность	0	0	+279%
Расходы на износ	0,2	0,3	+55%
Страхование, налоги и другие	0,2	0,3	+25%
Итого операционные расходы	8,9	16,3	+82%
Чистая прибыль до уплаты налогов	26,6	40,2	+51%
Оценка налога на прибыль	4,0	6,0	+51%
Чистая прибыль после уплаты налогов	22,6	34,1	+51%

СОСТАВ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ

по итогам 2024 года

Обеспечение кредита	Количество	Остаток, млн сум	Доля, в %
Недвижимость	218	16 643	12,6%
Поруч. третьих лиц	0	0	0%
Смешанный	5	165	0,1%
Страховой полис	45	409	0,3%
Транспорт	1 394	44 645	33,8%
Ювелирные изделия	7 295	70 111	53,2%
Итого	**8 957**	**131 973**	**100%**

По срокам	Количество	Остаток, млн сум	Доля, в %
Краткосрочные кредиты	**7 515**	**74 722**	**57%**
До 6 месяцев	7 041	64 754	49%
До 12 месяцев	474	9 969	8%
Долгосрочные кредиты	**1 442**	**57 251**	**43%**
До 18 месяцев	801	25 601	19%
До 26 месяцев	609	27 828	21%
До 28 месяцев	32	3 822	3%
Итого	**8 957**	**131 973**	**100%**

ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИЙ

Номер выпуска	I	II	III	IV	V*
Дата регистрации	Июль, 2022	Август, 2023	Ноябрь, 2024	Июль, 2025	-
Количество облигаций	10 000	200 000	300 000	250 000	100 000
Срок обращения	3 года	3 года	3 года	3 года	2 года
Дата размещения	Сентябрь, 2022	Октябрь, 2023	Декабрь, 2024	Ноябрь, 2025	-
Дата погашения	Сентябрь, 2025	Октябрь, 2026	Декабрь, 2027	Ноябрь, 2028	-
Купонная доходность	27%	27%	27%	28%	27%
Объём выпуска	10 млрд	20 млрд	30 млрд	25 млрд	10 млрд
Номинальная стоимость	1 млн	100 тыс.	100 тыс.	100 тыс.	100 тыс.
Периодичность выплат	Каждые 30 дней	Каждые 30 дней	Каждые 30 дней	Каждые 30 дней	Каждые 30 дней
Страхование	Нет	Нет	Нет	Нет	Нет
Андеррайтер	Leader Finance	Leader Finance	Leader Finance	Leader Finance	Leader Finance
Рейтинговое агентство	SNS Ratings	SNS Ratings	SNS Ratings	Ahbor-reyting	Ahbor-reyting

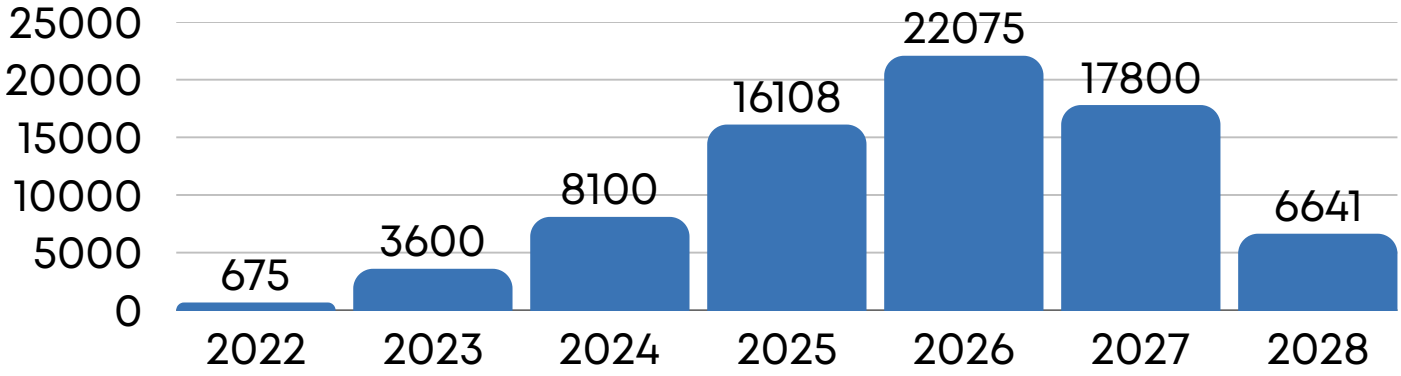
** - предстоящий выпуск*

ПОГАШЕНИЕ ОБЛИГАЦИЙ

BIZNES FINANS
mikrokredit tashkiloti

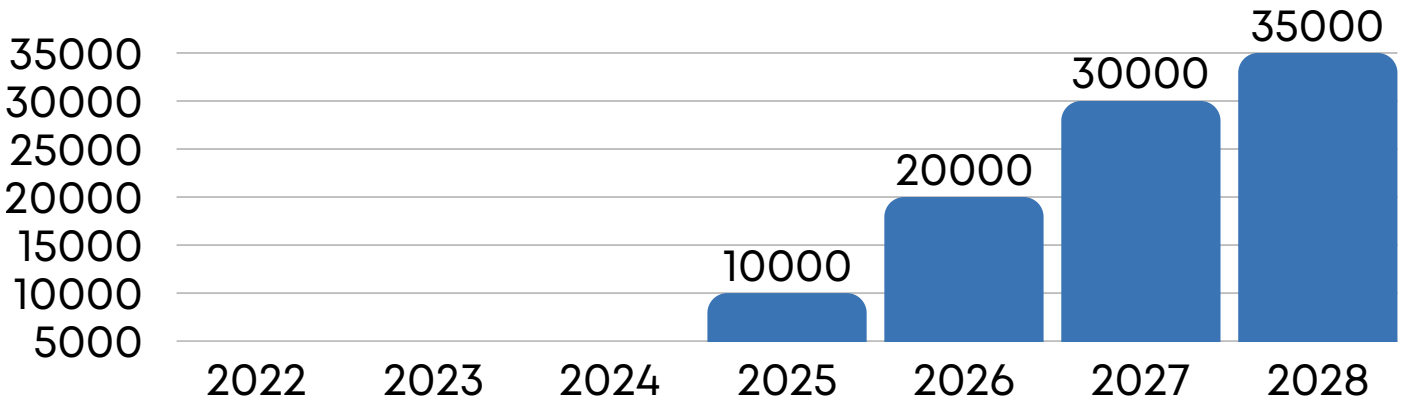
КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ, ПРОГНОЗ

в млн сумах (UZS)



ПОГАШЕНИЯ БОНДОВ, ПРОГНОЗ

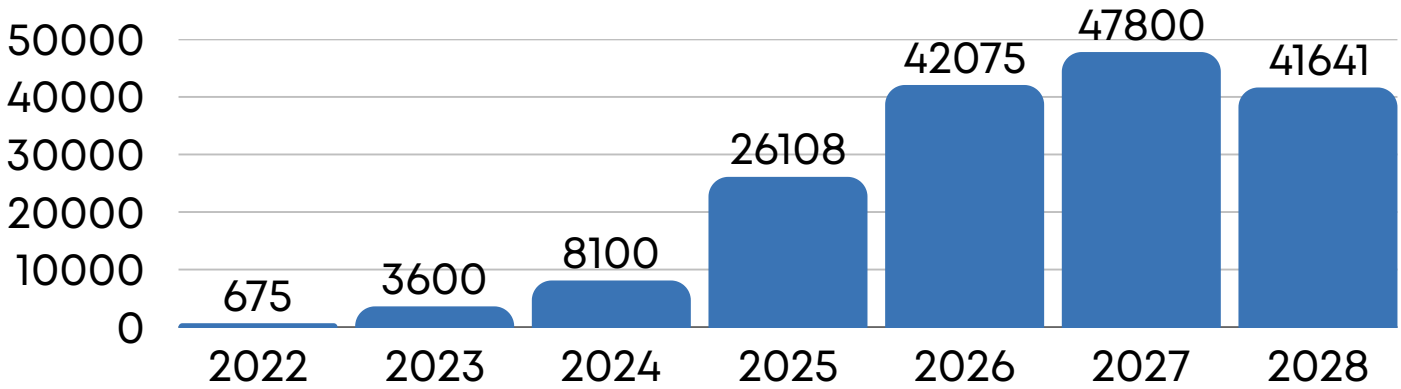
в млн сумах (UZS)



На представленных графиках отражены как купонные выплаты, так и погашения по действующим облигациям эмитента, включая предстоящий выпуск объёмом 10 млрд сумов. Все значения рассчитаны исходя из предположения, что каждое из размещений было полностью и своевременно реализовано рынком. При этом графики не включают потенциальные новые выпуски, которые компания может рассмотреть в 2026–2027 годах, поэтому фактическая долговая нагрузка в будущем может отличаться от приведённых ориентиров.

ВЫПЛАТЫ И ПОГАШЕНИЯ БОНДОВ, ПРОГНОЗ

в млн сумах (UZS)

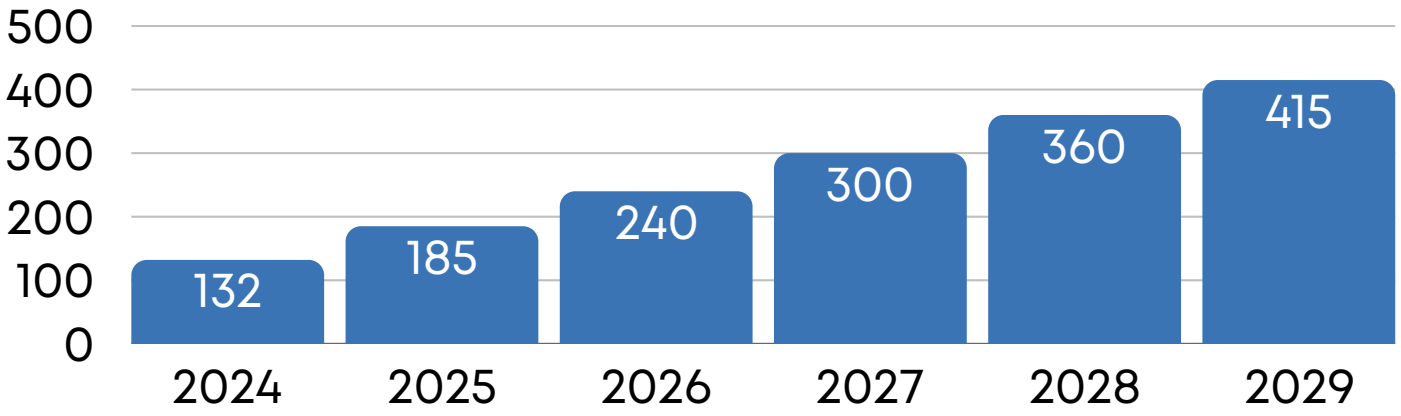


KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

ПРОГНОЗ

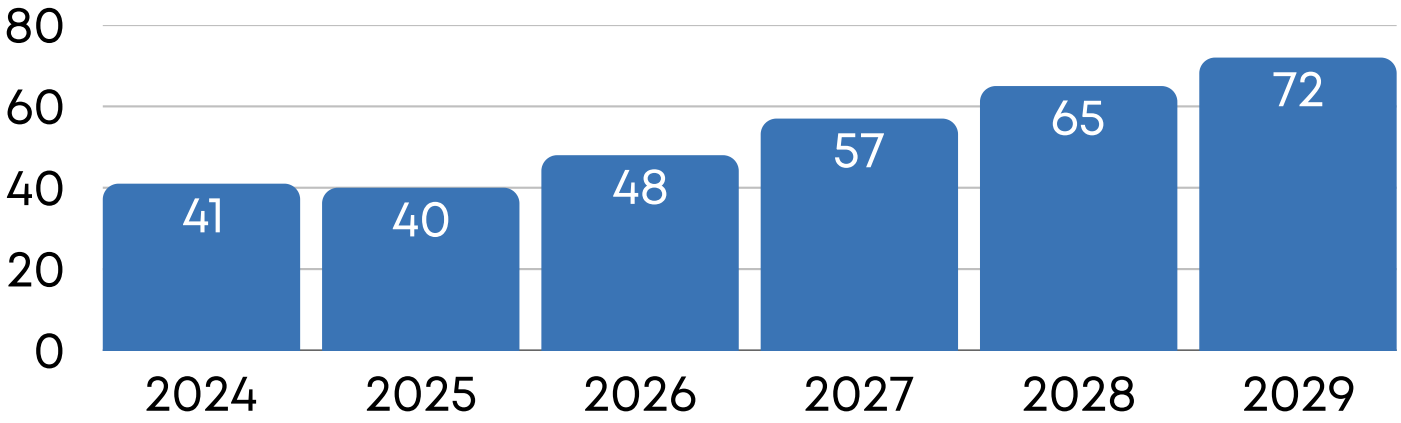
КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ, ПРОГНОЗ

в млрд сумах (UZS)



ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ, ПРОГНОЗ

в млрд сумах (UZS)



DSCR, ПРОГНОЗ

в млрд сумах (UZS)

Год	EBITDA	Долг. сервис	DSCR
2026	77,4	32,1	2,41
2027	90,9	37,8	2,40
2028	103,7	36,6	2,83
2029	114,6	~5	>20

РЕКОМЕНДАЦИЯ

«Biznes Finans» демонстрирует устойчивую динамику роста и последовательное расширение кредитного портфеля, опережающее среднерыночные темпы. Ставки по продуктам МФО находятся существенно выше рыночных — около 73,6% против среднего уровня в 55,9%, что отражает специфику высокорискованного сегмента, но одновременно обеспечивает компании повышенную доходность. Кредитный портфель рос с 2022 по 2024 годы ускоренными темпами, а в 2025 году продолжает уверенное увеличение более чем на 40% год-к-году.

Финансовые результаты также улучшаются: чистая прибыль выросла с 17 млрд сумов в 2022 году до 41 млрд сумов в 2024 году, и при консервативной оценке ожидается около 40 млрд сумов по итогам 2025 года. Маржинальность остаётся высокой, а качество активов — контролируемым, несмотря на рост резервов в 2024 году.

Долговая нагрузка при текущем объёме облигационных выпусков остаётся комфортной. На горизонте 2026–2028 годов DSCR превышает 2,0×, что значительно выше минимального ориентирного уровня 1,2× для микрофинансового сектора. Даже при стресс-сценарии, включающем рост проблемной задолженности и сокращение маржи, DSCR остаётся выше 1,3×, что указывает на достаточный запас прочности.

Ключевые риски

- Рост стоимости фондирования при возможном росте конкуренции на рынке облигаций, а также вкладов.
- Увеличение доли проблемных кредитов из-за волатильности доходов физических лиц — основной клиентской группы МФО.
- Отсутствие долгосрочного бизнес-плана эмитента по новым облигационным выпускам делает прогнозы по структуре долга ограниченными.
- Высокие ставки по займам требуют постоянного поддержания качества риск-менеджмента, иначе маржа быстро нивелируется резервами.

Стоит ли покупать облигации эмитента?

Компания демонстрирует устойчивый рост, высокую рентабельность и сильные коэффициенты покрытия задолженности. Объём будущих погашений сбалансирован с денежным потоком, а кредитный портфель развивается достаточно динамично, чтобы поддерживать общий уровень прибыли. Консервативный сценарий также подтверждает способность эмитента выполнять свои долговые обязательства. В условиях отсутствия форс-мажоров и сохранения темпов роста рынка микрозаймов облигации можно рассматривать как привлекательный инструмент повышенной доходности с умеренным риском.

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.