KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР ЭМИТЕНТА



БЛИЖЕ К РЫНКУ

АО «Chilonzor buyum savdo kompleksi»

www.kapdepo.uz

май, 2026

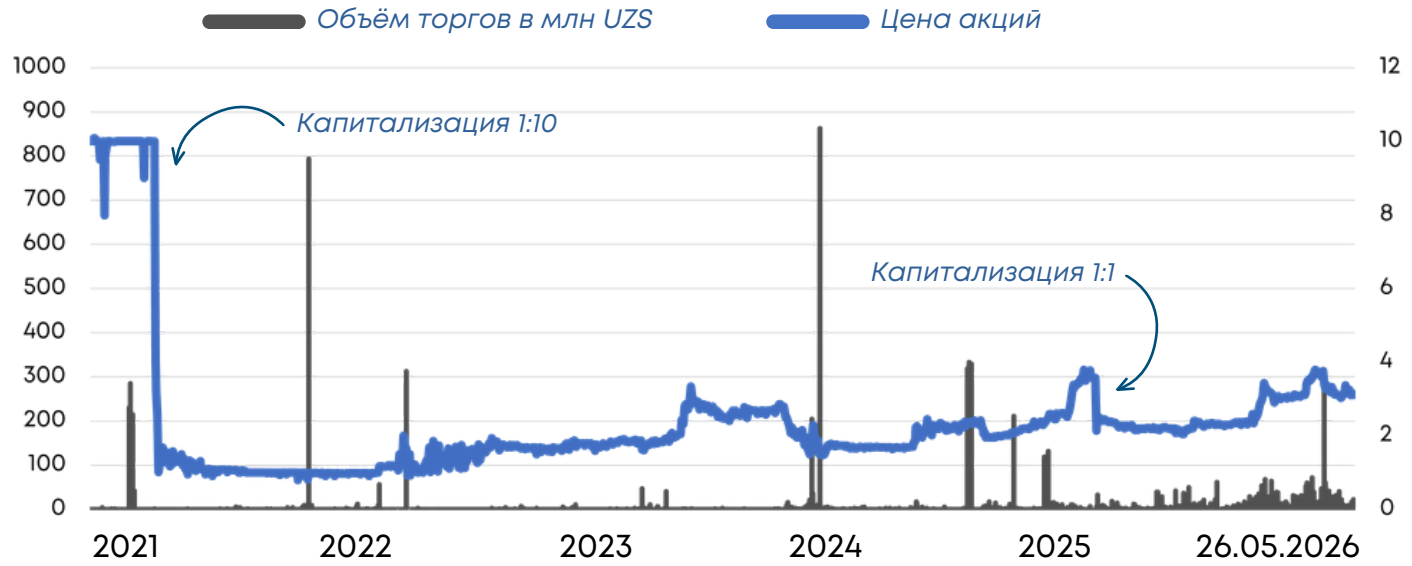
Обзор эмитента

АО «Chilonzor Buyum Savdo Kompleksi» — один из крупнейших операторов торговой недвижимости в Ташкенте, управляющий известным Чиланзарским вещевым рынком, расположенным на проспекте Бунёдкор. Компания ведет деятельность с 1996 года и специализируется на предоставлении торговых площадей, аренде коммерческих помещений и организации рыночной инфраструктуры для малого и среднего бизнеса. По своей экономической сути эмитент представляет собой владельца и оператора крупного торгового комплекса с устойчивым потоком арендных платежей и высокой узнаваемостью среди населения столицы.

Бизнес компании относится к сегменту коммерческой недвижимости и отличается сравнительно простой и понятной моделью формирования доходов. Основным источником выручки выступают платежи арендаторов за использование торговых мест, павильонов и сопутствующей инфраструктуры рынка. Такая модель традиционно характеризуется высокой устойчивостью спроса, поскольку торговые комплексы подобного формата продолжают играть важную роль в системе розничной торговли Узбекистана, обеспечивая предпринимателям доступ к широкой потребительской аудитории.

Инвестиционная привлекательность АО «Chilonzor Buyum Savdo Kompleksi» во многом связана с наличием реального материального актива в виде крупного торгового комплекса, расположенного в одном из наиболее активных коммерческих районов столицы. Для инвесторов компания представляет интерес как эмитент, чьи финансовые результаты напрямую зависят от загрузки торговых площадей, уровня арендных ставок и развития потребительской активности. В отличие от многих производственных предприятий, деятельность общества менее подвержена колебаниям цен на сырье и валютным рискам, что делает его бизнес более предсказуемым и понятным для долгосрочной оценки.

Объём торгов и динамика рыночной стоимости акций с января 2021 года:



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Финансы по НСБУ

В млрд сумах (UZS)	2023	2024	2025	1Q2026
Активы, всего	156,5	157,9	202,1	211,8
Долгосрочные инвестиции	0	0	0	0
Дебиторы	12,1	10,6	33,2	39,2
Денежные средства	1,5	2,1	0,2	0,1
Капитал, всего	135,0	147,8	184,6	198,0
Уставной капитал	43,9	43,9	87,9	87,9
Нераспределенная прибыль	54,4	65,7	58,7	72,0
Обязательства, всего	21,5	10,1	17,4	13,8
Долгосрочные кредиты	0	0	0	0
Долгосрочные займы	0	0	0	0
Краткосрочные кредиты	3,7	0	0	0
Краткосрочные займы	0	0	5,2	4,5
Чистая выручка	105,1	77.5	95,1	23,6
Себестоимость услуг	0	0	0	0
Валовая прибыль	105,1	77,5	95,1	23,6
Расходы периода	62,0	40,2	43,6	9,5
Доходы от фин. деятель.	0	0	0	2,8
Доходы в виде процентов	0	0	0	2,8
Расходы по фин. деятель.	0	0	0	0
Расходы в виде процентов	0	0	0	0
Прибыль до налогов	43,7	38,2	53,1	16,9
Чистая прибыль	34,9	30,5	41,7	13,4
Цена акций на момент формирования реестра	2,25	2,5	3,77	-
Дивиденды по итогам года	0,39	0,34	0,29	-
Дивиденды к цене акций, в %	17,3%	13,6%	7,7%	-
Объём дивидендов к прибыли, в %	50%	50%	50%	-

Мультипликаторы	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
1Q2026, TTM	2,3	0,5	22,5%	21,0%	6,19	1,39

KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Прогноз

За последние годы эмитент продемонстрировал уверенный рост прибыли и собственного капитала, сохраняя при этом низкую долговую нагрузку. По нашим оценкам, чистая прибыль компании может увеличиться с 41,7 млрд сумов по итогам 2025 года до 72 млрд сумов к 2030 году.

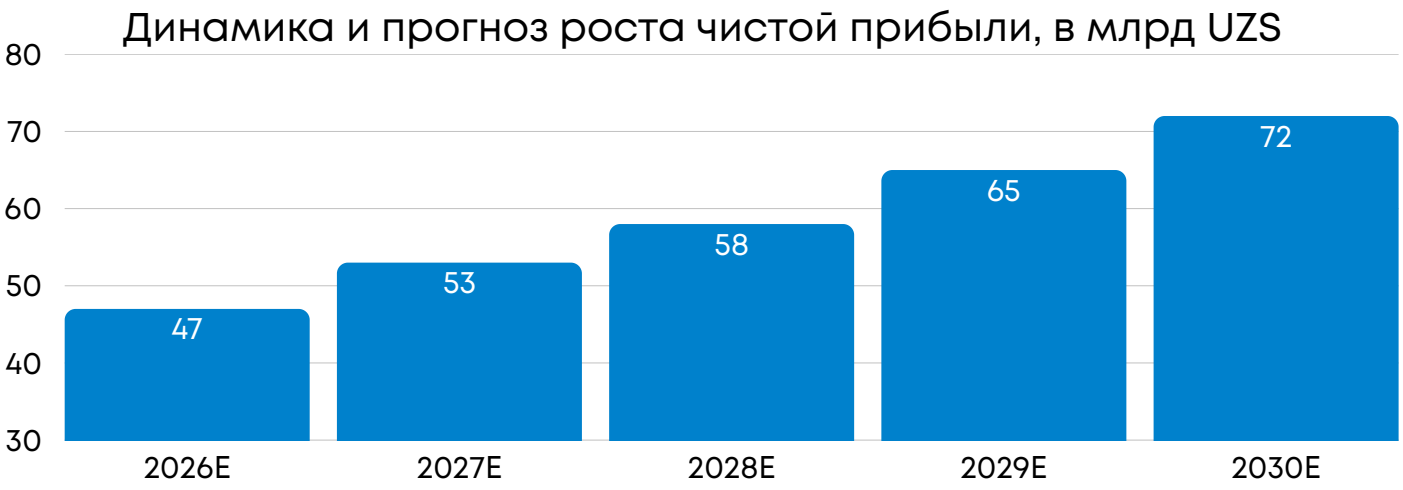
Основными драйверами роста останутся индексация арендных ставок, сохранение высокой загрузки торговых площадей и дальнейшее развитие коммерческой инфраструктуры комплекса. Несмотря на зрелый характер бизнеса, компания сохраняет потенциал для роста финансовых результатов темпами выше среднерыночных.

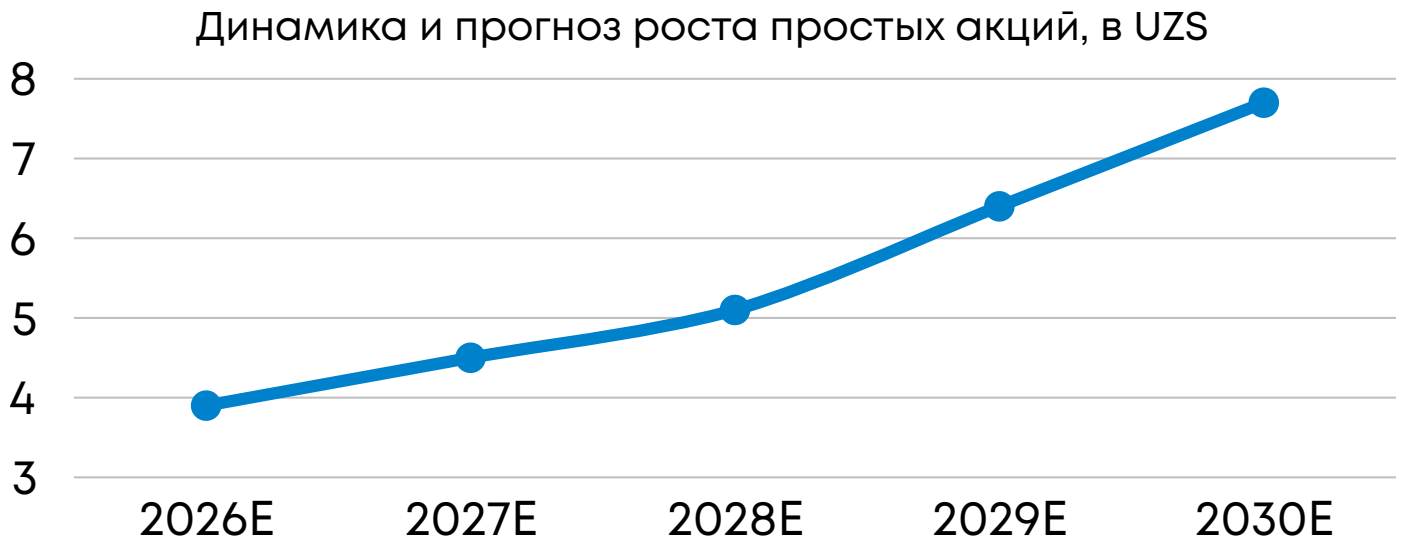
Справедливая цена акции:
= 3,9 UZS

Текущая цена (на конец мая/2026):
3,14 UZS. Потенциал роста: +24,2%

Оценка привлекательности:
~~Справедливо оценён~~ Недооценён.

С учётом проведенной оценки справедливая стоимость акций определена на уровне 3,9 сума за акцию.





KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Вывод

АО «Chilonzor Buyum Savdo Kompleksi» остается одним из наиболее понятных и предсказуемых эмитентов на фондовом рынке Узбекистана. В отличие от многих производственных предприятий, финансовые результаты компании в меньшей степени зависят от колебаний цен на сырье, валютных курсов и внешнеэкономической конъюнктуры. Основу бизнеса составляет управление крупным торговым комплексом и получение доходов от аренды торговых площадей, что обеспечивает компании стабильный денежный поток и высокую устойчивость финансовых показателей.

Отдельного внимания заслуживает дивидендная политика общества. Компания традиционно направляет на выплату дивидендов не менее 50% чистой прибыли, что делает ее одной из наиболее привлекательных дивидендных историй на локальном рынке капитала. При сохранении действующей практики акционеры могут рассчитывать на регулярный денежный поток наряду с постепенным увеличением размера дивидендных выплат по мере роста прибыли компании.

Важным преимуществом эмитента является наличие реальных материальных активов. В основе инвестиционного кейса лежит не будущий потенциал или ожидания рынка, а действующий коммерческий объект с устойчивым спросом со стороны арендаторов. Такой профиль бизнеса традиционно воспринимается инвесторами как более консервативный и понятный по сравнению с компаниями, чьи результаты существенно зависят от циклических факторов или высокой долговой нагрузки.

Бумаги нельзя отнести к числу существенно недооцененных активов. Вместе с тем акции компании выглядят справедливо оцененными и способны представлять интерес для инвесторов, ориентированных на стабильные дивидендные выплаты и долгосрочное владение качественным активом.

На наш взгляд, инвестиционная привлекательность CBSK заключается прежде всего не в потенциале резкого роста котировок, а в сочетании устойчивого бизнеса, регулярных дивидендов и обеспеченности реальными активами. Для розничных инвесторов, формирующих долгосрочный дивидендный портфель на рынке Узбекистана, компания может рассматриваться как один из базовых защитных активов с умеренным уровнем риска и предсказуемой моделью создания акционерной стоимости.

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.