KAPDEPO
INVESTMENT BANK

**EMITENTNING**
**TAHLILIY SHARHI**




# RENESSANS

## “Kvarts”

www.kapdepo.uz

Oktabr, 2026

# Emitent haqida

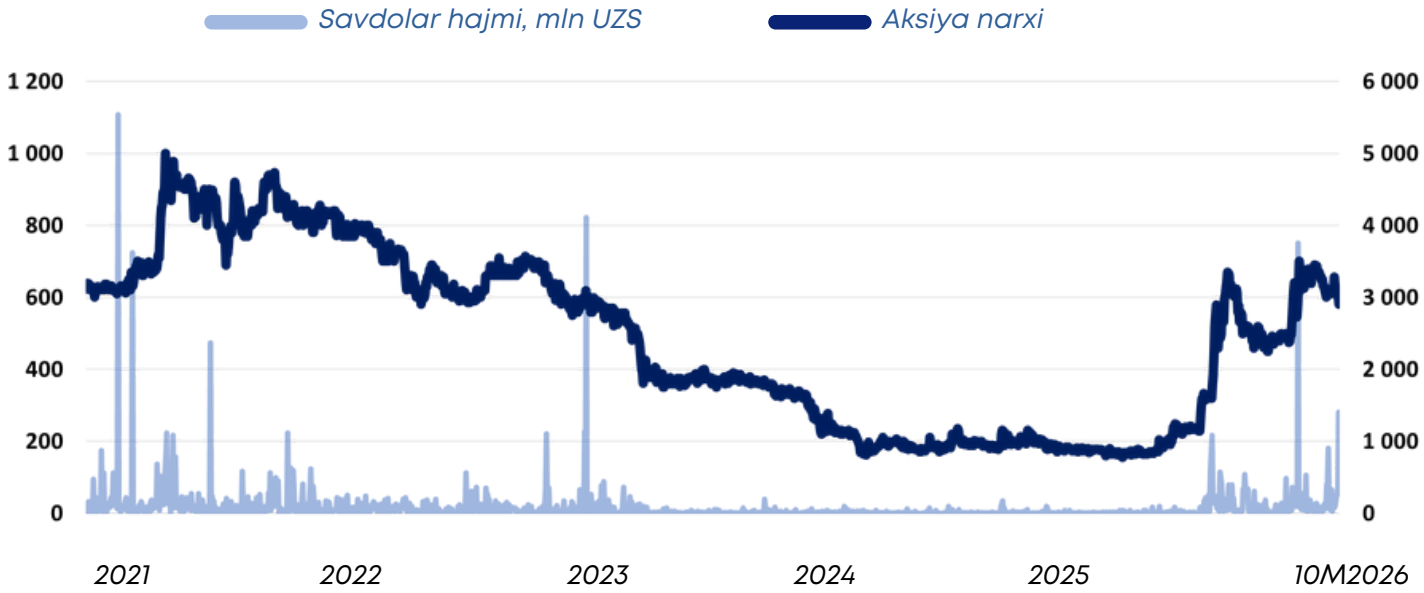
“Kvarts” AJ O‘zbekistondagi yetakchi shisha mahsulotlari ishlab chiqaruvchilardan biri hisoblanadi. Korxona 1975-yildan buyon faoliyat yuritib, listli sayqallangan, rangli va toblangan shisha, avtomobil oynalari, shuningdek, oziq-ovqat sanoati uchun shisha idishlar ishlab chiqaradi. Quvasoydagi ishlab chiqarish majmuasi xomashyoni tayyorlashdan tortib, tayyor mahsulot ishlab chiqarishgacha bo‘lgan to‘liq jarayonni qamrab oladi. Xomashyoning katta qismi mahalliy yetkazib beruvchilardan xarid qilinadi. Tayyor mahsulotlar esa ichki bozor bilan bir qatorda Qozog‘iston, Qirg‘iziston, Tojikiston, Turkmaniston va Afg‘onistonga ham eksport qilinadi.

So‘nggi yillarda kompaniya ishlab chiqarish liniyalarini modernizatsiya qilish, mahsulot turlarini kengaytirish va yangi mahsulotlarni o‘zlashtirishga e’tibor qaratdi. Xususan, “Kvarts” massasi bo‘ylab bronza rangiga bo‘yalgan shisha ishlab chiqarishni yo‘lga qo‘ydi. Avvalroq bunday mahsulotlar O‘zbekistonga asosan import orqali yetkazib berilgan.

2025-yil fevral oyida kompaniyaning 89,78% aksiyasi yana O‘zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi tasarrufiga o‘tdi. Bundan avval, 2023-yilda nazorat paketining “Quvasoysement” kompaniyasiga 265 mlrd so‘mga, ya’ni har bir aksiya uchun taxminan 3 060 so‘mdan sotilgan edi. Bitim bo‘yicha to‘lov uch yil davomida bo‘lib-bo‘lib amalga oshirilishi kerak edi. Biroq xaridor shartnoma majburiyatlarini bajarmagani sababli tomonlar kelishuvni o‘zaro rozilik asosida bekor qilishdi. Aksiyalar uchun to‘lovdan tashqari, xaridor korxonaning 47,2 mln yevro miqdoridagi kredit majburiyatlarini ham to‘liq qoplashi lozim edi. Hozirda “Kvarts” uchun moliyaviy holatni yaxshilash va operatsion samaradorlikni oshirishga qaratilgan moliyaviy sog‘lomlashtirish dasturi nazarda tutilgan.

2025-yil yakunlariga ko‘ra, kompaniya tushumining asosiy qismini listli shisha va boshqa shisha mahsulotlari tashkil etgan. Ushbu toifa jami savdo hajmining 83,1%iga to‘g‘ri kelgan. Yana 16,6% tushum shisha banka va butilkalar savdosidan shakllangan. Shu sababli kompaniyaning moliyaviy natijalari ko‘p jihatdan shisha mahsulotlariga bo‘lgan talab va ishlab chiqarish quvvatlaridan foydalanish samaradorligiga bog‘liq.

## 2021-yildan beri aksiyalar savdosi hajmi va bozor narxlari dinamikasi

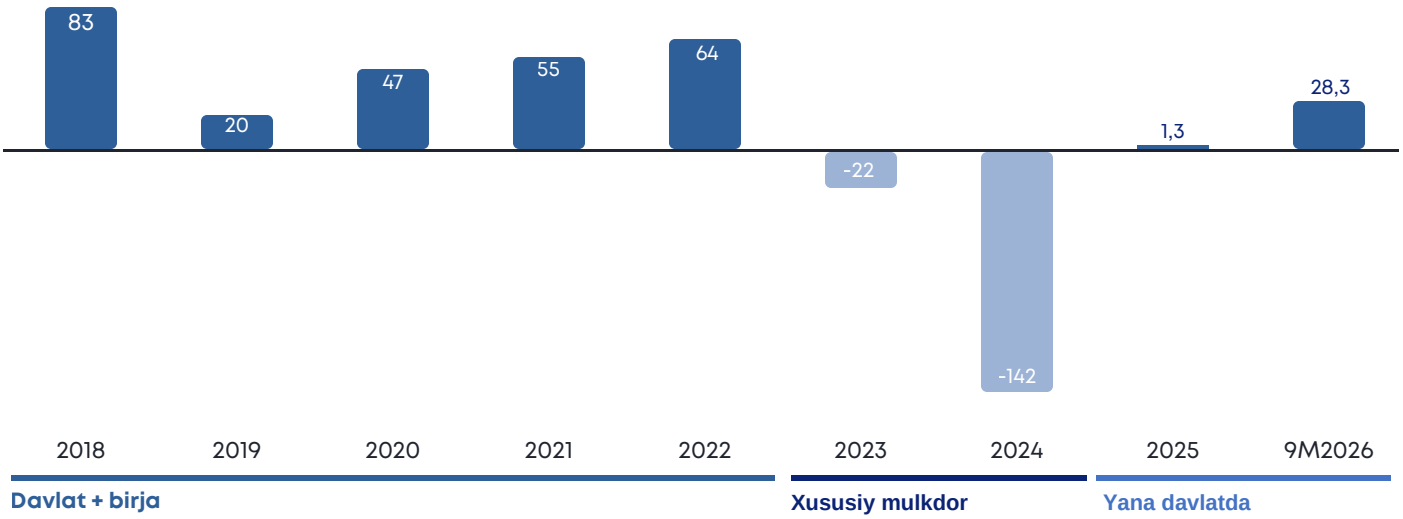


# Kompaniya tarixi

## IPOdan bugungi kungacha (2017–2026)

Sakkiz yil ichida “Kvarts” O‘zbekistonda IPO o‘tkazgan birinchi kompaniya bo‘ldi, yangi liniya qurdi, xususiy qo‘llarda bo‘ldi, rekord zarar ko‘rdi va yana davlatga qaytdi.
Quyida bu qanday kechganini bosqichma-bosqich ko‘rsatdik.

## Yillar bo‘yicha sof foyda, mlrd UZS




## 01 Davlat va birja : 2017–2022

- **Dek 2017 — Apr 2018: Mamlakatdagi birinchi IPO**
  “Kvarts” O‘zbekistonda birinchi bo‘lib IPO orqali investorlarga chiqdi. Obuna to‘rt oy davom etib, 7,5 mlrd so‘m keltirdi, emissiyani esa umumiy hajmining 54% sotildi.
- **2018 — Iyul 2019: Butun foyda — aksiyadorlarga**
  2018-yilda zavod 83 mlrd so‘m foyda oldi. 2019-yil iyulida har bir aksiyador o‘zidagi har bir aksiyaga bittadan yangi aksiya oldi.
- **Avgust 2019: Yangi liniya uchun kredit**
  Float-shisha liniyasi uchun zavod JPMorgan va “Asakabank” orqali yetti yilga €36,4 mln qarz oldi. Keyinchalik bu kredit foydaga jiddiy ta’sir qildi.
- **Dekabr 2019: Davlat yana 5% sotdi**
  SPO orqali davlat 16 mlrd so‘m oldi, uning ulushi esa 89,78% gacha kamaydi. Yilning o‘zi esa zaif kechdi: tushum 18%ga kamaydi, foyda 20 mlrd so‘mgacha tushdi.
- **Yanvar 2020: Shisha importi taqiqlandi**
  Shisha olib kirish taqiqlandi, bozorda import ulushi 60%dan 36%gacha tushdi, list shisha narxlari oshdi — raqobat aynan yangi liniya ishga tushishi arafasida susaydi.
- **2021: Yangi liniya ishga tushdi**
  Kuniga 400 tonnalik float-liniya list shisha ishlab chiqarishni deyarli ikki baravar oshirdi: 6,8 dan 12,2 mln $m^2$ gacha. Biroq kreditlar 574 mlrd so‘mgacha o‘sdi.
- **2022: Tarixdagi eng yaxshi yil**
  Rekord tushum — 621 mlrd so‘m, foyda — 64 mlrd, qarz uchdan bir qismga qisqarib, 386 mlrd so‘mga tushdi. Yozda davlat o‘z paketini sotish bo‘yicha tanlov e’lon qildi.

# Kompaniya tarixi

АО КВАРЦ

## 02 Xususiy mulkdor : 2023 — 2025-yil fevral

**Fevral 2023: Zavod “Quvasoysement”ga sotildi**
Aksiyalarning 89,78%ni “Quvasoysement” sotib oldi: 265 mlrd so‘m + €47,2 mln qarzni to‘lash majburiyati.

**2023: Birinchi zarar**
Yil 21,7 mlrd so‘m zarar bilan yakunlandi: sotuvlar pasaydi, yil oxiriga kelib zaxiradagi tayyor mahsulotlar esa bir yil avvalgidan uch baravar ko‘paydi.

**2024: Tarixdagi eng yomon yil**
Yalpi foyda 157 mlrd so‘mdan 19 mlrd so‘mgacha keskin tushdi, yakuniy zarar — 141,6 mlrd. Bu zavodning 2021 va 2022-yillardagi umumiy foydasidan ham ko‘proq edi.



## 03 Yana davlatda : 2025-yil fevral — bugungi kun

**Fevral 2025 : Bitim bekor qilindi**
Xaridor to‘lov jadvaliga amal qila olmadi va shunga shartnomani bekor qilishni so‘radi. Paket davlatga qaytdi, kuzatuv kengashiga Davlat aktivlarini boshqarish agentligi vakillari kirdi. Agentlik bu milliylashtirish emasligini ta’kidladi. Zavod uchun moliyaviy sog‘lomlashtirish rejasi tasdiqlandi.

**2025 : Foydaga chiqildi**
Foyda kamtarona — 1,3 mlrd so‘m, ammo bu endi zarar emas. Tushum 14%ga o‘sib, 593 mlrd so‘mga yetdi, ishlab chiqarish xarajatlari kamaydi, kreditlar esa deyarli ikki baravar qisqardi: bir yil avvalgi 322 mlrd o‘rniga 183 mlrd.

**Yanvar — sentabr 2026 : Tiklanish davom etmoqda**
To‘qqiz oyda — 28,3 mlrd so‘m foyda, tushum 35%ga o‘sib, 519 mlrd so‘mga yetdi. Biroq o‘tgan yillarning to‘plangan zarari hali yopilmagan: -70,8 mlrd so‘m. Yaqin yillarga ish yetarli.



KAPDEPO INVESTMENT BANK

# BHMS bo‘yicha moliyaviy hisobot

АО КВАРЦ

| mlrd so’mda (UZS) | 2023 | 2024 | 2025 | 9M2026 |
|---|---|---|---|---|
| Aktivlar, jami | 776,9 | 724,1 | 560,3 | 517,6 |
| Uzoq muddatli investitsiyalar | 18,6 | 18,9 | 19,0 | 19,0 |
| Debitorlik qarzdorligi | 28,8 | 50,9 | 55,4 | 47,4 |
| Pul mablag’lari | 0,4 | 3,5 | 2,1 | 0,6 |
| | | | | |
| Kapital, jami | 378,7 | 236,9 | 238,2 | 265,8 |
| Ustav fondi | 165,4 | 165,4 | 165,4 | 165,4 |
| Taqsimlanmagan foyda | 42,6 | -99,0 | -97,6 | -70,8 |
| | | | | |
| Majburiyatlar, jami | 398,2 | 487,2 | 322,1 | 251,9 |
| Uzoq muddatli kreditlar | 302,7 | 195,3 | 87,6 | 0 |
| Uzoq muddatli qarzlar | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Qisqa muddatli kreditlar | 0,9 | 126,6 | 14,0 | 122,3 |
| Qisqa muddatli qarzlar | 18,7 | 0 | 81,7 | 0,3 |
| | | | | |
| Sof tushum | 530,7 | 521,9 | 593,3 | 519,4 |
| Xizmatlar tannarxi | 373,1 | 502,7 | 445,4 | 375,9 |
| Yalpi foyda | 157,6 | 19,2 | 147,9 | 143,5 |
| Davr xarajatlari | 111,1 | 145,5 | 116,1 | 91,3 |
| | | | | |
| Daromadlar, moliyaviy | 41,3 | 30,1 | 24,8 | 6,2 |
| Daromadlar, foiz shaklidagi | 0 | 0 | 0 | 0,4 |
| Xarajatlar, moliyaviy | 112,9 | 60,2 | 59,1 | 24,1 |
| Xarajatlar, foiz shaklidagi | 26,9 | 33,2 | 29,0 | 13,6 |
| Soliqqa qadar foyda | -21,7 | -141,6 | 1,3 | 36,9 |
| Sof foyda | -21,7 | -141,6 | 1,3 | 28,3 |
| | | | | |
| Reestr shakllantirilgan paytdagi aksiya narxi | - | - | - | - |
| Yil yakunlari bo‘yicha dividendlar | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividend aksiya narxiga nisbatan | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Foydaga nisbatan dividendlar summasi | 0 | 0 | 0 | 0 |

| Multiplikatorlar | Book price | EPS | ROA | ROE | P/E | P/B |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 9M2026, TTM | 2 755,6 | 468,8 | 8,7% | 17,0% | 6,40 | 1,09 |



KAPDEPO INVESTMENT BANK

# Prognoz

АО КВАРЦ

2025-yil fevral oyida davlat nazoratiga qaytarilganidan so‘ng, “Kvarts” moliyaviy holatini tiklash belgilarini namoyon etmoqda. 2026-yilning 9 oyi yakunlariga ko‘ra, kompaniyaning sof foydasi 28,3 mlrd so‘mni tashkil etdi. O‘tgan yilning shu davrida esa 15,6 mlrd so‘m zarar qayd etilgan edi. Tushum 34,6%ga oshib, 519,4 mlrd so‘mga, yalpi foyda esa 143,5 mlrd so‘mga yetdi.

Rentabellik ko‘rsatkichlari ham yaxshilandi: ROE (xususiy kapital rentabelligi) I chorakdagi 11,6%dan 9 oylik yakunlar bo‘yicha 17,0%ga, ROA (aktivlar rentabelligi) esa 5,3%dan 8,7%ga ko‘tarildi. Ushbu dinamika kompaniyaning davlat nazoratiga qaytarilganidan keyin biznes samaradorligi oshib borayotganini ko‘rsatadi.

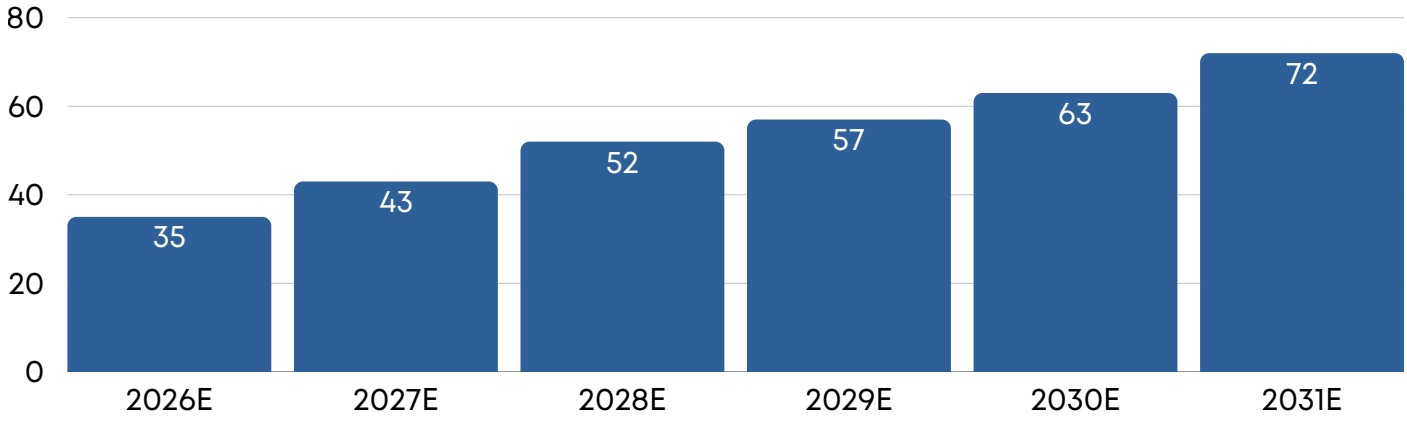
Aksiyaning adolatli qiymati:
= 3 810 UZS

Hozirgi Narx (2026 Oktabr oxiri bo’yicha):
3 000 UZS. **O'sish salohiyati: 27%**

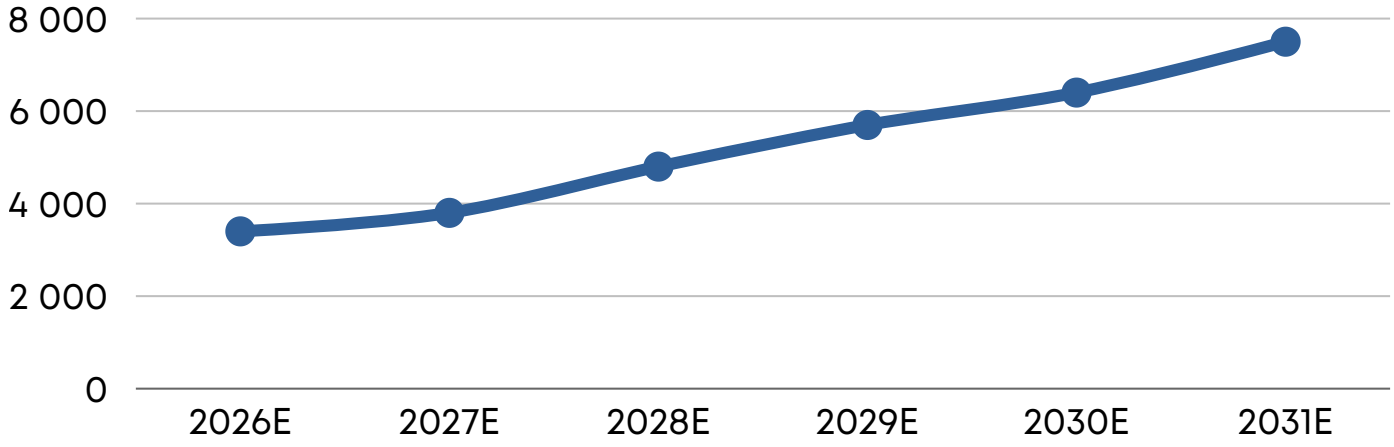
Jozibadorlik reytingi:
Yetarlicha baholanmagan.
Investitsiya davri: 1–2 yil.

*Moliyaviy ko‘rsatkichlarning yanada yaxshilanishi o‘rta muddatli istiqbolda kompaniya aksiyalarining bozor qiymati bosqichma-bosqich oshishiga xizmat qilishi mumkin.*

## Sof foyda o‘sish dinamikasi va prognozi, mlrd so‘mda




## Oddiy aksiyalar narxining o‘sish dinamikasi va prognozi, so’mda






KAPDEPO INVESTMENT BANK

# Xulosa

“Kvarts” AJ so‘nggi bir necha murakkab yildan keyin asta-sekin tiklanmoqda. 2023-yil fevral oyida xususiylashtirish doirasida davlatga tegishli 89,78% aksiyalar paketi 265 mlrd so‘mga, ya’ni har bir aksiya uchun taxminan 3 060 so‘mdan sotilgan. Bundan tashqari, xaridor 47,2 mln yevro miqdoridagi kreditlarni so‘ndirish majburiyatini ham olgan. Biroq u to‘lovlarni bo‘lib-bo‘lib amalga oshirish jadvaliga rioya qila olmadi va bitim bo‘yicha hisob-kitoblarni yakunlamadi. Natijada 2025-yil fevral oyida shartnoma bekor qilinib, kompaniya nazorati Davlat aktivlarini boshqarish agentligi timsolida yana davlatga qaytdi.

Shundan so‘ng kompaniyaning moliyaviy natijalari yaxshilana boshladi. 2024-yilda BHMS bo‘yicha zarar 141,6 mlrd so‘mni tashkil etgan bo‘lsa, 2025-yil yakunida kompaniya 1,3 mlrd so‘m sof foyda qayd etdi. 2026-yilning dastlabki 9 oyida esa sof foyda 28,3 mlrd so‘mga yetdi. Shu bilan birga, tushum 34,6% ga oshib, yalpi foyda 98,6 mlrd so‘mdan 143,5 mlrd so‘mgacha ko‘tarildi. Bu natijalar kompaniyaning nafaqat zarar ko‘rishdan chiqayotganini, balki asosiy faoliyat ko‘rsatkichlari ham yaxshilanayotganini ko‘rsatadi.

Kompaniya majburiyatlarini ham qisqartirmoqda. Ularning umumiy hajmi 2024-yildagi 487 mlrd so‘mdan 2026-yil III choragi oxiriga kelib 252 mlrd so‘mgacha kamaydi. Banklar oldidagi qarz esa 2023-yildagi 322 mlrd so‘mdan 123 mlrd so‘mgacha tushdi. Biroq qolgan qarzlarning barchasi qisqa muddatli bo‘lib, float-liniya bo‘yicha kreditlar 2026-yil oxirigacha so‘ndirilishi kerak. Shu sababli yaqin oylarda qarz to‘lovlari pul oqimiga bosim o‘tkazishda davom etadi. Agar kompaniya yangi qarzlar jalb qilmasdan banklar bilan hisob-kitoblarni yakunlasa, o‘z mablag‘larini rivojlanishga yo‘naltirish imkoniyatlari kengayadi.

Bizning kutishimizcha, joriy dinamika saqlanib qolsa, kompaniya foydasi o‘sishda davom etadi. Baholashimizga ko‘ra, 2026-yilda sof foyda 35 mlrd so‘mni, 2031-yilga kelib esa 72 mlrd so‘mni tashkil qilishi mumkin. Shu asosda kompaniya aksiyalari narxi o‘rta muddatli istiqbolda 3 810 so‘mgacha ko‘tarilishini kutmoqdamiz. Bu joriy 3 000 so‘mlik bozor narxidan 27% yuqori.

Bugungi kunda “Kvarts” aksiyalariga qiziqishning asosiy sababi kompaniyaning inqirozdan chiqishni boshlaganidir. Korxona yana foyda ko‘rishga o‘tdi, yalpi foydasini sezilarli darajada oshirdi va majburiyatlarini qisqartirdi. Endi asosiy masala ushbu dinamikani saqlab qolish va dastlabki tiklanish natijalarini barqaror o‘sishga aylantirishdan iborat. Agar kompaniya bunga erishsa, aksiyalarning joriy bozor narxi ularning uzoq muddatli qiymatidan past bo‘lishi mumkin.

KAPDEPO
INVESTMENT BANK



+998 55-511-02-02
www.kapdepo.uz
info@kapdepo.com
@Kapdepo
Kapdepo

**Mazkur material “KAPITAL-DEPOZIT” MChJ tahlilchisi Kamronbek Yo’ldoshev tomonidan tayyorlangan.** Kompaniya ushbu hisobotda har qanday qimmatli qog'oz yoki kompaniyaga nisbatan ifodalangan barcha pozitsiyalar tahlilchining har qanday tahlil qilingan kompaniya yoki xavfsizlik bo'yicha shaxsiy qarashlarini aks ettirishini e'lon qiladi. Har bir tahlilchi va/yoki har qanday tahlilchi bilan bog'langan shaxslar bozor ma'lumotlarini to'plash, to'plash va sharhlash uchun treyderlar va boshqa xodimlar bilan o'zaro aloqada bo'lishi mumkin.

Tahlilchilarning hech biri, kompaniya, uning direktorlari va xodimlari ushbu Hisobotdan yoki uning mazmunidan har qanday foydalanish natijasida yuzaga keladigan yoki ushbu Hisobot bilan bog'liq holda yuzaga keladigan har qanday zararlar uchun hech qanday tarzda javobgar bo'lmaydi. Har bir tahlilchi va/yoki unga aloqador shaxslar ushbu Hisobotga muvofiq choralar ko‘rishi yoki ushbu Hisobotda keltirilgan ma’lumotlardan, shuningdek, ushbu Hisobot tuzilgan tahliliy ish natijalaridan foydalanishi mumkin.

Ushbu hujjatda ko'rsatilgan ma'lumotlar har qanday sotib oluvchi yoki boshqa shaxs tomonidan qimmatli qog'ozlarga nisbatan investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun asos bo'la olmaydi. Ushbu Hisobot kompaniya biznesi, uning aktivlari yoki qimmatli qog'ozlari qiymatini baholash emas. Olingan mukofotning hech bir qismi ushbu Hisobotda taqdim etilgan aniq tavsiya(lar) yoki fikr(lar) bilan bevosita yoki bilvosita bog'liq bo'lmagan, bog'lanmagan yoki bog'liq bo'lmaydi. Tahlilchilarning ish haqi “KAPITAL-DEPOZIT” MChJ mijozlari bo‘lgan investorlarga imtiyozlar berishga qaratilgan faoliyat va xizmatlarga qarab belgilanadi.

“KAPITAL-DEPOZIT” MChJning barcha xodimlari singari, tahlilchilar ham “KAPITAL-DEPOZIT” MChJ rentabelligiga qarab haq oladilar, bu kompaniya bo‘linmalari tomonidan amalga oshiriladigan boshqa faoliyatdan olingan daromadlarni o‘z ichiga oladi. Tahlilchilar yoki ularning filiallari yoki boshqalar kompaniyaning sotuvga qo'yilgan qimmatli qog'ozlari bo'yicha anderrayting guruhining a'zolaridir yoki bo'lishi mumkin. Tahlilchilar kompaniyaning qimmatli qog'ozlarini kelgusida ommaviy joylashtirishda qatnashish huquqiga ega.

Ushbu Hisobotda keltirilgan har qanday mulohazalar yoki fikrlar ushbu Hisobot nashr etilgan paytda dolzarb hisoblanadi. Agar ushbu Hisobotning sanasi eskirgan bo'lsa, qarashlar va mazmun tahlilchining hozirgi fikrini aks ettirmasligi mumkin. Ushbu ma'lumot moliyaviy yoki tijorat xarakterdagi joriy voqealarning to'liq xulosasi emas va shuning uchun foydalanilmasligi kerak. “Kapital-Depozit” MChJ O‘zbekiston Respublikasi qimmatli qog‘ozlar bozorida qimmatli qog‘ozlar bozori professional ishtirokchisining quyidagi litsenziyalari asosida faoliyat yuritayotganligi haqida xabar beradi: brokerlik va depozitarlik faoliyati uchun 27.04.2015-yildagi 1196-son; investitsiya maslahatchisi faoliyatini amalga oshirish uchun 27.04.2015 yildagi 1197-son; investitsiya aktivlarini ishonchli boshqarish bo‘yicha faoliyatni amalga oshirish uchun 2017-yil 29-dekabrdagi 1296-son.