KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

EMITENTNING
TAHLILIY SHARHI



YASHIRIN SALOHIYAT

“O’zsanoatqurilishbank”

www.kapdepo.uz

Oktabr, 2026

Emitent haqida

O‘zsanoatqurilishbank (SQB) O‘zbekistonning eng yirik banklaridan biri bo‘lib, uning tarixi 1922-yildan boshlanadi. Bank 1991-yildan buyon aksiyadorlik tijorat banki sifatida faoliyat yuritib kelmoqda. Bugungi kunda SQB aktivlar va kredit portfeli hajmi bo‘yicha mamlakatning uchta yirik banki qatoriga kiradi. Bank korporativ mijozlar, kichik va o‘rta biznes vakillari hamda jismoniy shaxslarga xizmat ko‘rsatadi. So‘nggi yillarda bank IFC, EBRD va KPMG ishtirokida keng ko‘lamli transformatsiya jarayonini amalga oshirdi. Ushbu jarayon korporativ boshqaruvni takomillashtirish, raqamli xizmatlarni rivojlantirish va mijozlarga yanada yo‘naltirilgan biznes modeliga o‘tishni qamrab oldi.

Bank faoliyati uchta asosiy tamoyilga tayanadi: barqarorlik, xizmat ko‘rsatish sifati va o‘zaro manfaatli hamkorlik. Biznes mijozlari uchun SQB kreditlash bilan bir qatorda hisob-kitob, maslahat va raqamli xizmatlarni ham taklif etadi. Chakana mijozlar segmentida esa masofaviy xizmat ko‘rsatish va mijozlarning ehtiyojlariga moslashtirilgan mahsulotlarni rivojlantirmoqda. Bunday yondashuv bankka nafaqat kreditlashdan daromad olish, balki mijozlar bilan uzoq muddatli munosabatlarni mustahkamlash va ularning biznesi yoki moliyaviy ehtiyojlari kengaygani sari xizmatlar ko‘lamini oshirish imkonini beradi.

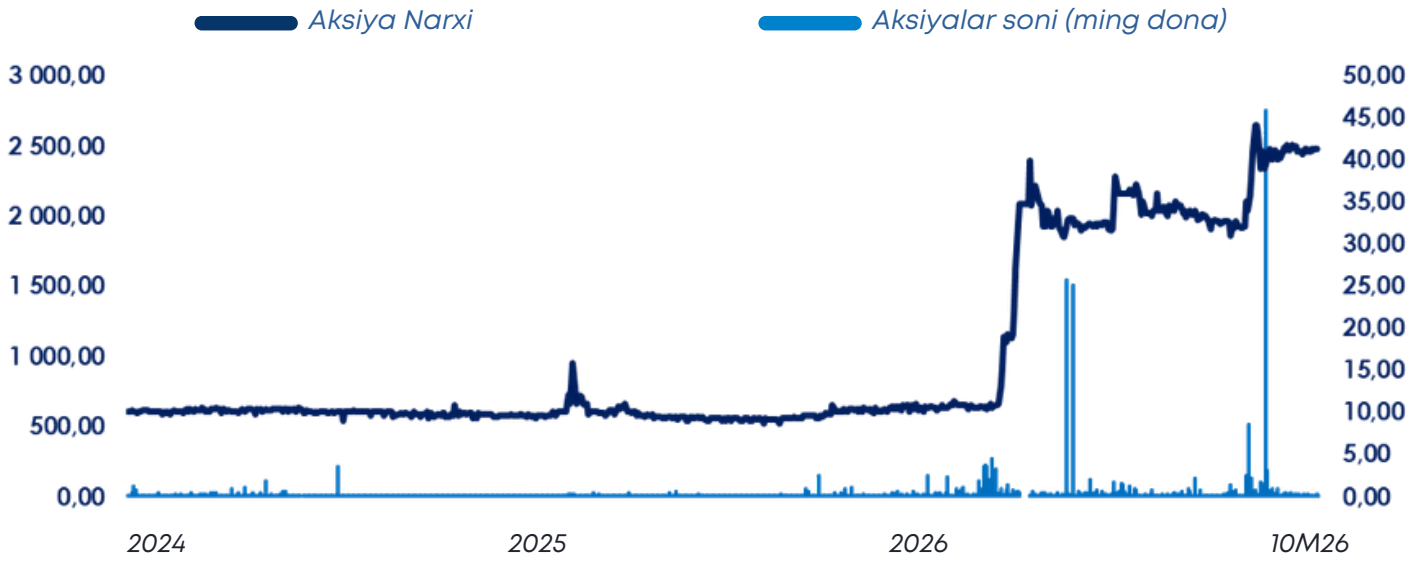
Raqamli bank xizmatlarini rivojlantirish, ayniqsa, kichik va mikrobiznes uchun muhim yo‘nalishlardan biri hisoblanadi. SQB hisobvaraqlar ochish, ekvayring xizmatlarini ulash, kredit olish va kundalik bank operatsiyalarini raqamli formatga o‘tkazmoqda. Shu bilan birga, API integratsiyalari va korporativ internet-banking xizmatlarini ham rivojlantirmoqda.

2026-yil 1-iyul holatiga ko‘ra, bankning nazorat paketiga davlat institutlari egalik qiladi. Jumladan, O‘zbekiston Respublikasi Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasining ulushi 42,19%, O‘zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya jamg‘armasining ulushi 40,00%, Iqtisodiyot va moliya vazirligining ulushi esa 13,48%ni tashkil etadi.

Bankning xalqaro kredit reytingi

Fitch Ratings	S&P Global Ratings	Moody's Ratings
“BB” Prognoz— “barqaror”	“BB-” Prognoz— “salbiy”	“Ba2” Prognoz— “barqaror”
Reyting 2026-yil mart oyida tasdiqlangan	Reyting 2026-yil iyul oyida qayta ko‘rib chiqilgan	Reyting 2026-yil iyul oyida yaxshilangan

2024-yil boshidan beri savdoda bo’lgan aksiyalar soni va bozor narxlari dinamikasi



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

BHMS bo‘yicha moliyaviy hisobot

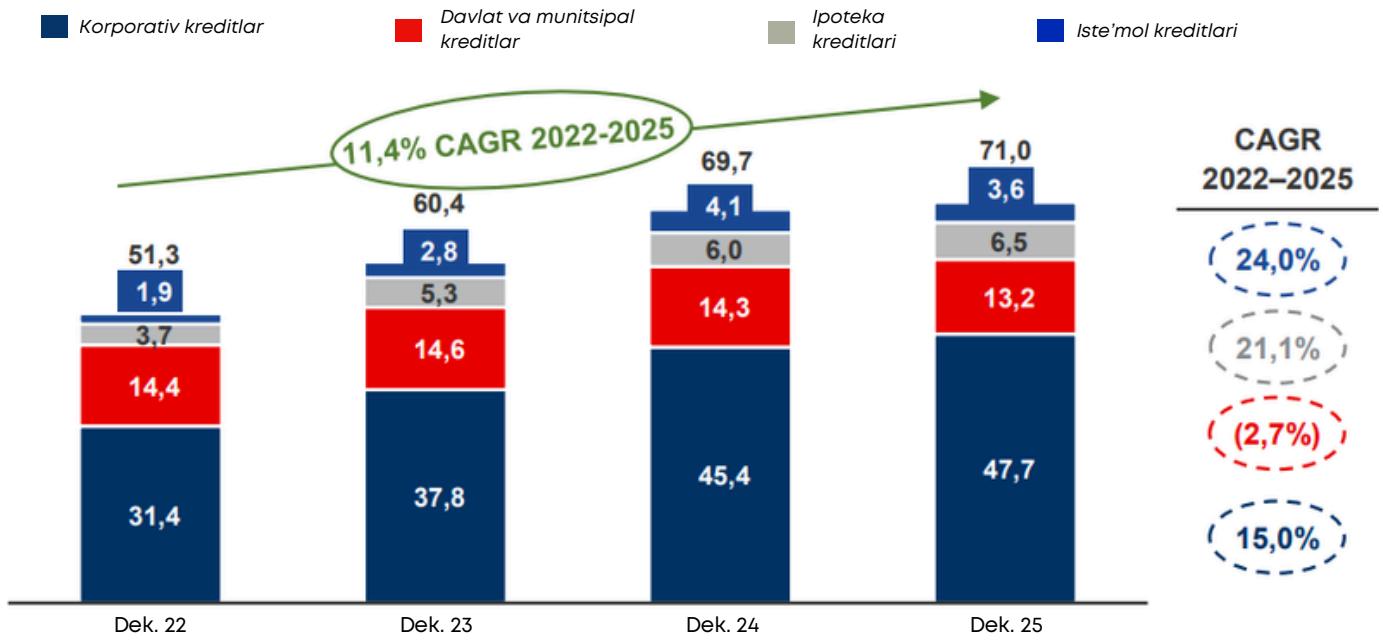
Mlrd so‘mda (UZS)	2023	2024	2025	9M2026
Jami aktivlar	74 634	87 597	102 438	104 272
Foizli aktivlar	61 347	72 848	77 420	78 186
Investitsiyalar	413,4	988,4	1 517	1 548
Jami majburiyatlar	65 906	77 571	90 563	91 220
Xususiy kapital	8 728	10 025	11 875	13 052
O'rtacha kapital	8 278	9 376	10 950	12 216
Foizli daromadlar	7 179	11 616	10 798	8 094
Foizli xarajatlar	4 197	8 303	7 409	5 825
Sof foizli daromad	1 305	-1 762	-541,5	2 268
Komissiya daromadlari	531,8	609,6	704,4	570,3
Komissiya xarajatlari	254,4	320,4	501,9	461,7
Operatsion xarajatlar	1 566	1 741	2 041	1 636
Yo‘qotishlarga zaxiralar (ECL)	1 676	3 979	2 466	9 698
Foyda solig‘i	219,7	309,4	344,2	168,6
Sof foyda	911,7	1 303	1 880	1 207
Aksiyalar soni (mlrd)	243,2	243,2	243,2	243,2
Aksiyaning bozor narxi	10	12	10,9	41,5
Yillik divident (oddiy)	0	0	0	0
Kredit portfelining hajmi	57 124	65 498	64 936	59 064*
Muammoli kreditlarning ulushi	2,2%	2,8%	2,5%	3,1%*
Depozit hajmi	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%
Inflyatsiya (%)	8,80%	9,80%	7,3%	6,4%
Valyuta kursi USD/UZS	12 338	12 920	12 025	11 821

**2026-yil 1-sentabr holatiga ko‘ra*

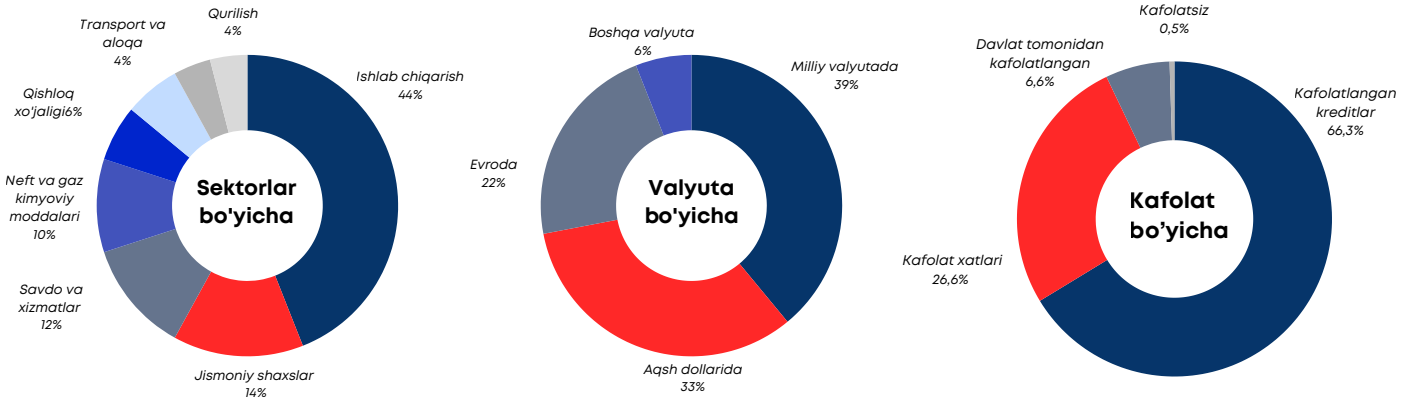
Ko'rsatkichlar	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
9M2026, TTM	53,7	6,9	1,6%	13,0%	6,0	0,8

Portfel ko‘rsatkichlari (2022-2025)

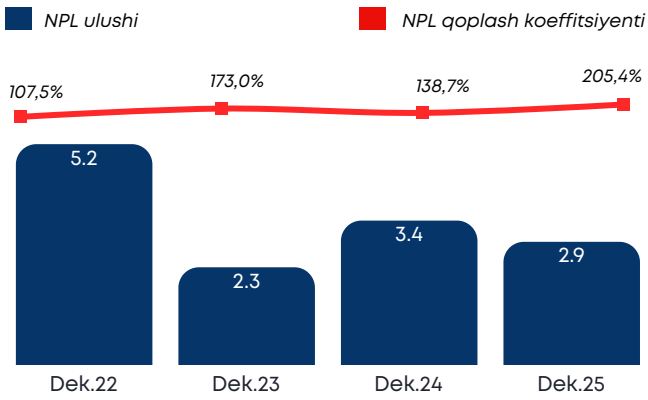
Kredit portfelining dinamikasi (trln UZS)



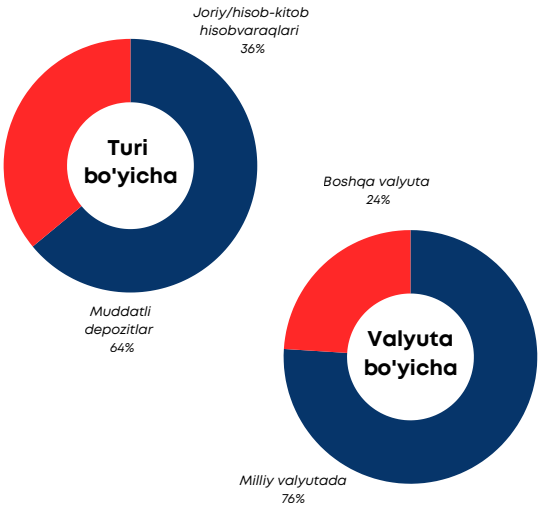
Yalpi kredit portfeli



NPL (muammoli kreditlar) dinamikasi



Depozitlarning taqsimoti



Manba: investorlar uchun taqdimot (2026-yil sentabr)

KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Prognoz

Bizning asosiy RIM modelimizga ko‘ra, SQB aksiyalarining adolatli qiymati 41,3 UZSni tashkil etadi, bu joriy bozor narxi (taxminan 41,5 UZS) bilan deyarli bir xil. Shu bilan birga, P/B ko‘rsatkichi 0,8 darajasida bo‘lib, boshqa yirik banklarga nisbatan pastligicha qolmoqda.

Bank 2026-yilgi strategiyasida aktivlarni 102,8 trln so‘mgacha, kredit portfelini 75,3 trln so‘mgacha va depozit bazasini 36,8 trln so‘mgacha oshirishni maqsad qilgan. Shuningdek, kapitalni 16,5 trln so‘mga, ROE ko‘rsatkichini 19,3%ga, ROA ko‘rsatkichini 3,0%ga va sof foydani 2,9 trln so‘mga yetkazish rejalashtirilgan.

Biroq, 2026 yil uchun belgilangan maqsadlar hozircha yuqori ko‘rsatkichlar sifatida ko‘rinmoqda. 9 oy yakunida sof foyda qariyb 1,2 trln so‘mni tashkil etdi, yil yakunida esa bizning baholashimizga ko‘ra, 1,6 trln so‘mga yetadi. ROE (13,0%) va ROA (1,6%) ko‘rsatkichlari ham hozircha belgilangan maqsadlardan past.

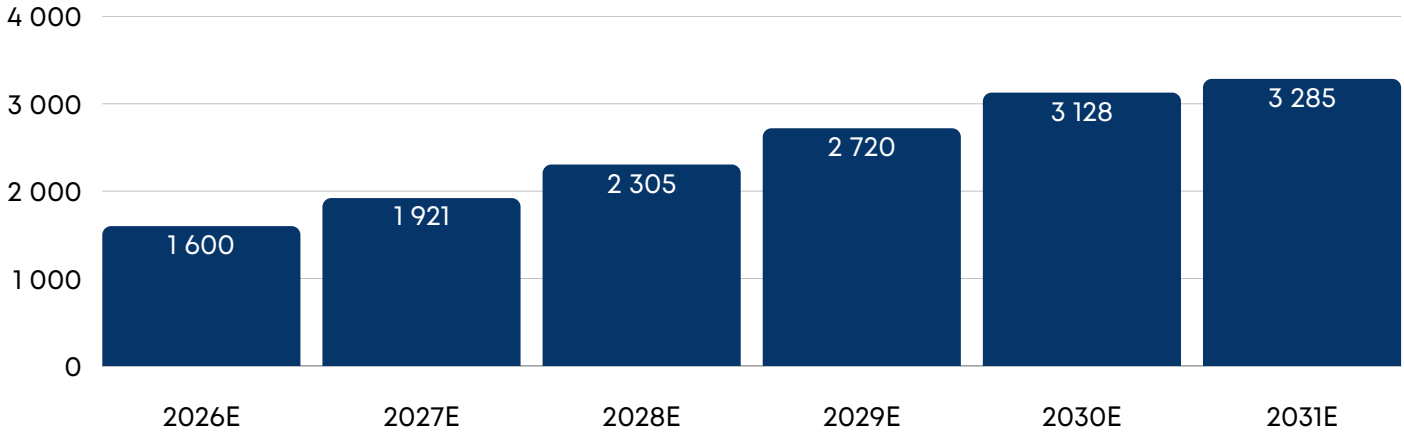
Aksiyaning adolatli narxi:
= 41,3 UZS

Joriy narx (2026-yil oktabr holatiga)
= 41,5 UZS

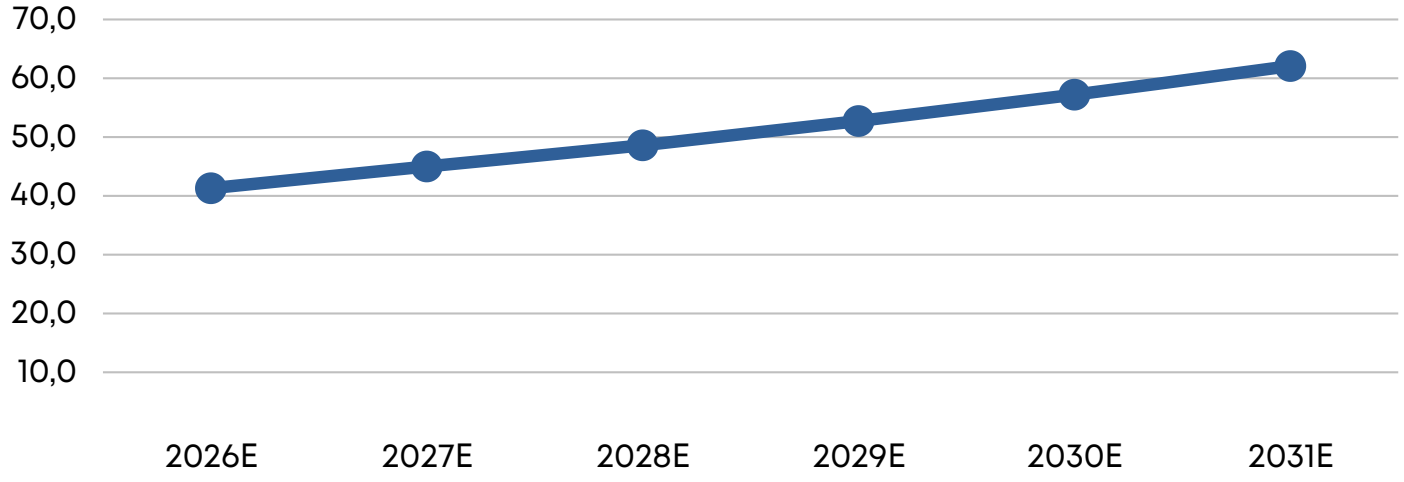
Jozibadorlik bahosi:
Adolatli baholangan.

2026-yil oxiriga kelib, SQB uchun asosiy investitsion masala balansni kengaytirish qobiliyati emas, balki aktivlar o‘sishi qanchalik tez foyda va kapital rentabelligiga aylanishidir.

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



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



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Xulosa

"O‘zsanoatqurilishbank" o‘z strategik davrini uni boshlagan paytdagiga qaraganda kuchliroq pozitsiyada yakunlamoqda. 2026-yilning 9 oyi yakunlariga ko‘ra, bank aktivlari 104,2 trln so‘mga, kapitali 13,0 trln so‘mga, sof foydasi esa 1,2 trln so‘mga yetdi. ROE ko‘rsatkichi ham 2023-yildagi 10,4%dan 2026-yilda 13,0%gacha o‘sdi. IFC, YTTB va KPMG ishtirokida boshlangan transformatsiya boshqaruv tizimi, biznes jarayonlari va kreditlashning yangi yo‘nalishlarini rivojlantirishdagi o‘zgarishlar bilan birga kechdi. Bugungi kunda SQB aktivlari va kredit portfeli hajmi bo‘yicha mamlakat bank tizimida uchinchi o‘rinni egallaydi.

Joriy yilning o‘rtalaridayoq bank aktivlar va depozitlar bo‘yicha rejalashtirilgan ko‘rsatkichlardan oshib ketdi: aktivlar 102,8 trln so‘mlik maqsadga nisbatan 104,2 trln so‘mni, depozitlar esa 36,8 trln so‘mlik maqsadga nisbatan 38,2 trln so‘mni tashkil etdi. Biroq kredit portfeli 75,3 trln so‘mlik rejadan ortda qolmoqda, kapital esa belgilangan 16,5 trln so‘mga nisbatan 13,0 trln so‘mni tashkil etmoqda. Agar to‘rtinchi chorakda sof foyda o‘sish sur’ati barqaror qolsa, bizning baholashimizga ko‘ra, bank yil yakunida rejalashtirilgan 2,9 trln so‘m o‘rniga qariyb 1,6 trln so‘m foyda oladi. Demak, SQB balansini muvaffaqiyatli kengaytirmoqda, biroq bu o‘sish hozircha foydada mutanosib ravishda aks etmayapti.

Aktivlar va depozitlar hajmining oshishiga qaramay, bu o‘sish moliyaviy natijalarda to‘liq namoyon bo‘lmayapti. 2023-2025-yillarda bankning komissiya xarajatlari 97%ga oshgan bo‘lsa, komissiya daromadlari atigi 32%ga o‘sdi. Shu sharoitda ROE bo‘yicha 19,3% va ROA bo‘yicha 3,0%lik maqsadli ko‘rsatkichlarga erishish hozircha ancha yuqori marradek ko‘rinadi. Amaldagi ko‘rsatkichlar mos ravishda 13,0% va 1,6%ni tashkil etmoqda. Bizning fikrimizcha, keyingi taraqqiyot balansni kengaytirishdan ko‘ra, xarajatlarni nazorat qilish va mavjud aktivlar bazasidan ko‘proq daromad olish qobiliyatiga bog‘liq bo‘ladi.

Kredit portfelining qariyb 61%ni tashkil etuvchi xorijiy valyutadagi kreditlarga ham alohida e’tibor qaratish lozim. Garchi valyutadagi moliyalashtirish balansdagi valyuta kreditlari bilan katta darajada muvozanatlashgan bo‘lsa-da, qarz oluvchilarning to‘lov qobiliyati bilan bog‘liq xatar saqlanib qolmoqda. So‘mning qadrsizlanishi tushumini milliy valyutada oladigan mijozlarning qarz yukini oshirishi va kredit portfeli sifatining yomonlashishiga olib kelishi mumkin.

Bizning RIM modelimizga ko‘ra, aksiyaning adolatli qiymati 41,3 so‘mni, joriy bozor narxi esa taxminan 41,5 so‘mni tashkil etadi. Boshqacha aytganda, bozor aksiyani hisoblangan adolatli qiymatiga yaqin darajada baholamoqda, biroq P/E 6,0 va P/B 0,8 multiplikatorlari nisbatan past ko‘rinadi. Biz 2031-yilga kelib sof foyda 3 285 mlrd so‘mga yetishini, ya’ni yiliga o‘rtacha 12-15% o‘sishini hamda dividendlarni hisobga olmagan holda aksiya narxi 62 so‘mgacha ko‘tarilishini taxmin qilmoqdamiz.

Shu bilan birga, aksiyalar istiqboliga ikkita muhim omil ta’sir ko‘rsatishi mumkin. Birinchisi dividendlar bilan bog‘liq. UzNIF portfelidagi kompaniyalar uchun 2030-yilgacha MHXS bo‘yicha sof foydaning kamida 50%ni dividend sifatida yo‘naltirish talabi nazarda tutilgan. Agar ushbu talab SQBga ham kutilgan tartibda tatbiq etilsa, dividendlar aksiyadorlar daromadining yangi manbaiga aylanishi mumkin. Ikkinchi omil bankning 2030-yilgacha IPO o‘tkazishi yoki strategik investorga sotilishi ehtimoli bilan bog‘liq. Hozircha ushbu jarayonlarning muddati va shakli aniqlanmagan.

Hozirgi bosqichda biz "Hold" tavsiyasini saqlab qolamiz. SQB o‘z pozitsiyalarini mustahkamladi, depozit bazasini kengaytirdi va rentabelligini oshirdi, biroq aksiyaning joriy narxi biz hisoblagan adolatli qiymatga yaqin. Kelgusida aksiyalar dinamikasi bankning foyda o‘sishini saqlab qolish, kredit portfeli sifatini nazorat qilish va biznes samaradorligini oshirish qobiliyatiga bog‘liq bo‘ladi. Dividendlar va bankni xususiylashtirish bo‘yicha kelgusidagi qarorlar ham aksiyadorlar daromadiga qo‘shimcha ta’sir ko‘rsatishi mumkin.

KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY



+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.