KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

EMITENTNING
TAHLILIY SHARHI



YANGI TURTKI KUTIB

“O’zRTXB”

www.kapdepo.uz

Avgust, 2026

Emitent haqida

"O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi" AJ (O‘zRTXB) — 1994-yilda tashkil etilgan Markaziy Osiyodagi eng yirik tovar birjasi. Kompaniya metallar, neft mahsulotlari, paxta mahsulotlari, o‘g‘itlar, shakar va don kabi keng turdagi tovarlar bo‘yicha elektron savdolarni tashkil etadi. Birja savdolaridan tashqari, O‘zRTXB elektron davlat xaridlari, ko‘rgazma-yarmarka savdolari va boshqa raqamli platformalarni ham rivojlantirmoqda.

2025-yil may oyida O‘zRTXB aksiyalarining 40 foizi UzNIFga o‘tkazildi. Jamg‘armaning investitsiya portfelini Franklin Templeton boshqaradi. 2026-yil may oyida UzNIF IPO o‘tkazib, aksiyalarini "Toshkent" Respublika fond birjasida, GDRlarini esa London fond birjasida joylashtirdi. O‘zRTXB aksiyalarining jamg‘arma portfeliga kiritilishi, shuningdek, UzNIFning xalqaro kapital bozoriga chiqishi kompaniya aksiyalariga investorlar e’tiborini yanada oshirdi.

Shu bilan birga, O‘zRTXB xalqaro hamkorlikni ham kengaytirmoqda. 2026-yil may oyida birja Singapurning Phillip Capital kompaniyasi bilan tovar derivativlari bozorini rivojlantirish va fyuchers savdolarini tashkil etish uchun "UZEX Global" qo‘shma korxonasini tashkil etish bo‘yicha memorandum imzoladi.

O’zRTXBning xalqaro kredit reyting

FitchRatings

Reyting prognozi 2025-yil 20-noyabrda yaxshilandi

“B” **Prognoz — "ijobiy"**

Uzoq muddatli emitent defolti reytinglari (IDR) xorijiy va milliy valyutada.

Yuridik shaxslar ulushi: 89,68%

3,68% - O‘zbekiston Respublikasi norezidentlari

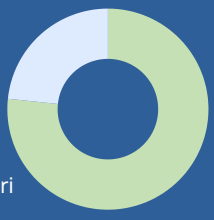


45,99% — O‘zbekiston Respublikasi rezidentlari

40,00% - O‘zbekiston Respublikasi Milliy Investitsiya Jamg‘armasi

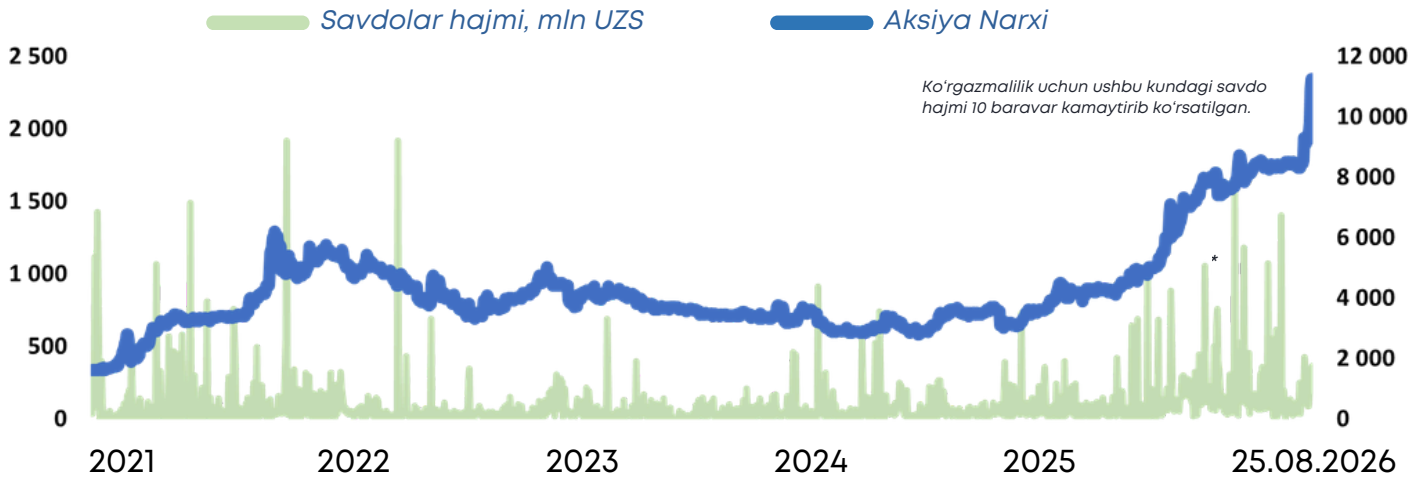
Jismoniy shaxslar ulushi: 10,32%

2,41% - O‘zbekiston Respublikasi norezidentlari



7,91% - O‘zbekiston Respublikasi rezidentlari

2021-yil boshidan beri aksiyalar savdosi hajmi va bozor narxlari dinamikasi (kapitallashtirish hisobga olingan holda):



BHMS bo‘yicha moliyaviy hisobot

Mlrd so‘mda (UZS)	2023	2024	2025	2Q 2026
Aktivlar, jami	4 147	4 143	5 672	7 382
Uzoq muddatli investitsiyalar	1,5	51,5	224,5	253,3
Debitorlik qarzdorligi	17,2	22,5	33,4	31,3
Pul mablag’lari	3 645	3 252	4 368	6 095
Kapital, jami	331,0	434,8	619,9	535,3
Ustav fondi	47,2	236,1	236,1	236,1
Taqsimlanmagan foyda	255,7	172,5	344,0	241,2
Majburiyatlar, jami	3 816	3 708	5 053	6 847
Uzoq muddatli kreditlar	0	0	0	0
Uzoq muddatli qarzlar	0	0	0	0
Qisqa muddatli kreditlar	0	0	0	0
Qisqa muddatli qarzlar	0	0	0	0
Sof tushum	376,9	427,6	444,5	264,7
Xizmatlar tannorxi	36,5	49,1	55,5	33,9
Yalpi foyda	340,5	378,5	388,9	230,8
Davr xarajatlari	124,5	150,9	172,3	74,2
Daromadlar, moliyaviy	87,3	182,4	237,8	125,9
Daromadlar, foiz shaklidagi	50,3	151,1	191,3	103,7
Xarajatlar, moliyaviy	36,2	30,9	46,3	22,1
Xarajatlar, foiz shaklidagi	0	0	0	0
Soliqqa qadar foyda	273,2	383,2	412,7	261,6
Sof foyda	229,2	319,7	343,4	221,5
Reestr shakllantirilgan paytdagi aksiya narxi	15 999	3 550*	7 650	-
Yil yakunlari bo‘yicha dividendlar	2 600	382*	780	-
Dividend aksiya narxiga nisbatan	16,3%	10,8%*	10,2%	-
Foydaga nisbatan dividendlar summasi	85,0%	44,8%*	85,1%	-

**2024-yil noyabr oyida birja foydani kapitallashtirdi. Natijada har bir aksiyadorga avval egalik qilgan har bir aksiyasi uchun qo‘shimcha to‘rtta aksiya hisoblandi (1:4 nisbatda).*

Multiplikatorlar	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
2Q2026, TTM	1 428,3	1 009,0	5,1%	70,6%	11,1	7,9

Prognoz

Bizning DCF modelimizga ko‘ra, O‘zRTXB aksiyalarining adolatli qiymati 10 031 so’mni tashkil etadi, bu joriy bozor narxidan 8,8% past.

Shu bilan birga, kompaniya bozordagi mustahkam pozitsiyasini saqlab qolmoqda. O‘zRTXB O‘zbekistonning tovar-xom ashyo infratuzilmasida muhim o‘rin tutadi, barqaror moliyaviy natijalar va xarajatlar ustidan nazorat esa kompaniyaga samaradorlikning joriy darajasini saqlash imkonini bermoqda.

Bizning fikrimizcha, joriy kotirovkalarda bozor kompaniyaning fundamental ko‘rsatkichlarini allaqachon katta darajada hisobga olgan. Shu sababli, hozircha aksiyalarning sezilarli o‘sish potensialini ko‘rmayapmiz va kelgusi yil davomida aksiyalar narxida mo‘tadil korreksiya bo‘lishini kutmoqdamiz.

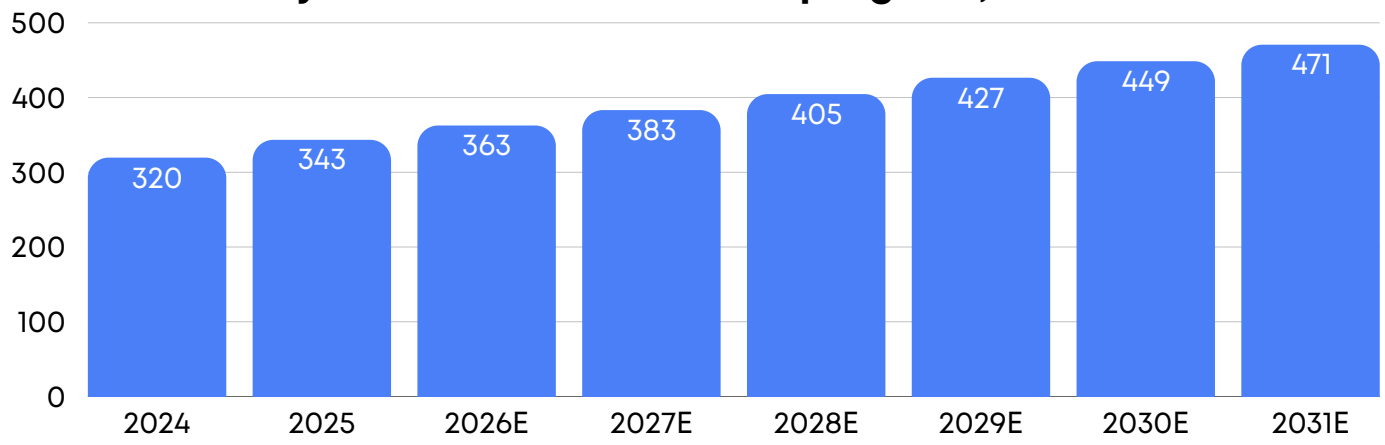
Aksiyaning adolatli qiymati:
≈ 10 031 UZS

Hozirgi narx (2026 Avgust oyini oxiriga):
11 000 UZS. **Pasayish salohiyati: -8,8%**

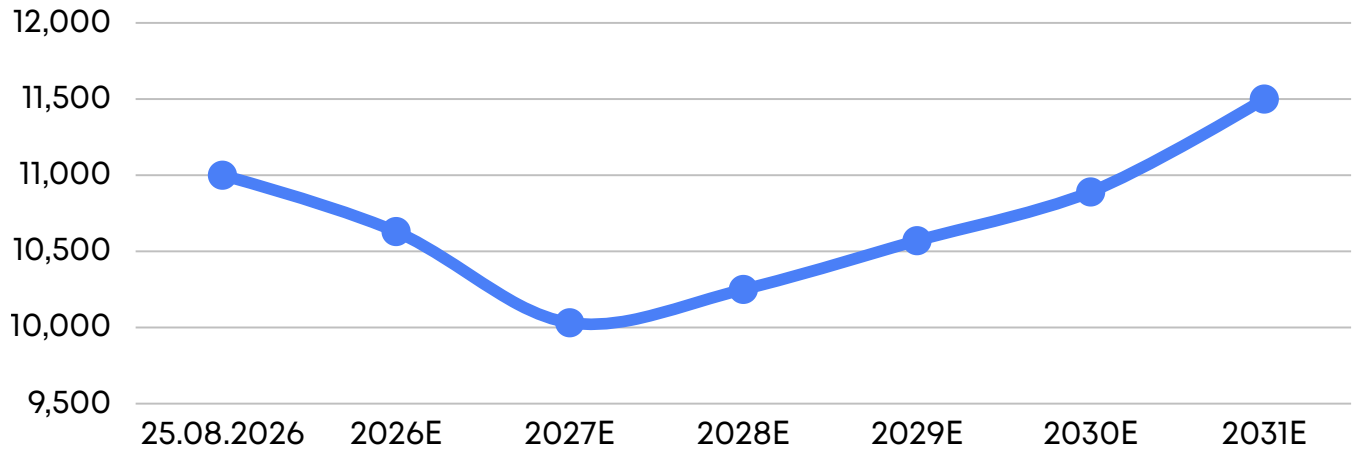
Jozibadorlik reytingi:
Mo‘tadil darajada qimmat baholangan

O‘zRTXB aksiyalarining keyingi dinamikasi ko‘p jihatdan rejalashtirilgan loyihalarning amalga oshirilishi va barqaror operatsion ko‘rsatkichlarning saqlanib qolishiga bog‘liq bo‘ladi.

Sof foyda dinamikasi va o'sish prognozi, mlrd UZS



So'mdagi oddiy aksiyalarning dinamikasi va o'sish prognozi



Xulosa

O‘zRTXB barqaror moliyaviy dinamikani saqlab qolmoqda. 2026-yilning I yarim yilligi yakunlariga ko‘ra, kompaniyaning sof foydasi 18,6% ga oshib, 221,5 mlrd so‘mni tashkil etdi. So‘nggi 12 oydagi foyda esa 7,4% ga o‘sib, 378,1 mlrd so‘mga yetdi. Daromad 11,4% ga oshib, 264,7 mlrd so‘mni, yalpi foyda esa 10,4% ga o‘sib, 230,9 mlrd so‘mni tashkil etdi. Vaqtincha bo‘sh mablag‘larni joylashtirishdan olingan foiz daromadlari 20,3% ga oshib, 103,7 mlrd so‘mga yetdi. Bunda kompaniyaning ROE ko‘rsatkichi yuqori darajada saqlanib, 70,6% ni tashkil etmoqda, bu o‘z kapitalidan samarali foydalanilayotganini ko‘rsatadi.

Kompaniyaning yangi rivojlanish yo‘nalishlaridan biri UZEX Global bo‘lishi mumkin. 2026-yil 26-may kuni O‘zRTXB va Singapurning PhillipCapital kompaniyasi O‘zbekistonda tovar fyucherslari va boshqa derivativlar bozorini rivojlantirish bo‘yicha hamkorlik memorandumini imzoladi. Loyiha doirasida fyuchers savdolari, kliring va derivativlar bo‘yicha risklarni boshqarish bilan shug‘ullanuvchi UZEX Global qo‘shma korxonasi tashkil etildi. Ushbu yo‘nalishning moliyaviy salohiyatini hozircha baholash qiyin, chunki natijalar bozorning ishga tushish sur’ati, ishtirokchilarni jalb qilish va savdo hajmlariga bog‘liq bo‘ladi. Shu sababli, UZEX Globalni biznesni kengaytirish uchun uzoq muddatli imkoniyat sifatida ko‘ramiz, biroq loyiha ta’sirini joriy baholashimizga sezilarli darajada kiritmayapmiz.

O‘zRTXBning kredit profili ham yetarlicha barqarorligicha qolmoqda. Fitch Ratings 2025-yil noyabr oyida kompaniyaning reytingini "B" darajasida tasdiqladi va prognozni "barqaror"dan "ijobiy"ga yaxshiladi. Foydaning o‘sishi va yuqori rentabellikning saqlanib qolishi fonida bu qo‘shimcha ijobiy omil hisoblanadi, biroq reytingning joriy darajasi hali ham ma’lum risklar mavjudligini ko‘rsatadi.

Shu bilan birga, aksiyalarning joriy bozor bahosi yetarlicha muvozanatli ko‘rinmoqda. Avval qayd etilganidek, bizning DCF modelimizga ko‘ra, aksiyalarning adolatli qiymati 10 031 so’mni tashkil etadi, bu joriy bozor narxidan 8,8% past. Boshqacha aytganda, joriy narxda aksiyalarning sezilarli o‘sish potensialini ko‘rmayapmiz, biroq aksiyalar kuchli darajada qimmat baholangan deb ham hisoblamaymiz.

Shu sababli, Hold tavsiyamizni saqlab qolamiz. Kuchli moliyaviy ko‘rsatkichlar va biznesning yangi yo‘nalishlari aksiyalarni portfelda saqlash uchun asos beradi, biroq joriy narxda yaqin istiqboldagi o‘sish potensiali cheklangan ko‘rinadi. Hozirgi bosqichda aksiyalarni ushlab turish, moliyaviy natijalar dinamikasi va UZEX Global loyihasining rivojlanishini kuzatish, pozitsiyani esa agressiv ravishda oshirmaslik ma’qul deb hisoblaymiz.

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.