KAPDEPO
INVESTMENT BANK

EMITENTNING
TAHLILIY SHARHI



rasm: Spot

TURG‘UNLIKDAN TASHQARIDA

”O‘zbektelekom”

www.kapdepo.uz

Oktabr, 2026

Emitent haqida

"O‘zbektelekom" (UZTELECOM brendi) O‘zbekiston Respublikasidagi telekommunikatsiya operatori hisoblanadi. Kompaniya mamlakat bo‘ylab statsionar va mobil aloqa, internet, televideniye, ma’lumotlarni qayta ishlash markazlari, videokuzatuv, kiberxavfsizlik va boshqa raqamli xizmatlarni taqdim etadi. Kompaniya umumiy uzunligi qariyb 300 000 km bo‘lgan mamlakatdagi eng yirik magistral aloqa tarmog‘iga ega. 2024-yilda kompaniyaning optik tolali tarmoqlari O‘zbekiston aholi punktlarining 98% dan ortig‘ini qamrab olgan.

2025-yilda kompaniyaning mobil aloqa va statsionar keng polosali internet abonentlari bozoridagi ulushi mos ravishda qariyb 30% va 87%ni tashkil etgan. Kompaniya optik tolali tarmoqlar va 5G texnologiyasining iqtisodiy afzalliklaridan foydalanish imkonini beruvchi strategik mavqega ega. Shuningdek, u ulgurji bozor, chakana iste’molchilar, kichik va o‘rta biznes hamda davlat tashkilotlari kabi turli segmentlarga xizmat ko‘rsatish orqali tarmoq iqtisodiy samaradorligini optimallashtirish imkoniyatiga ega. Kompaniya bozordagi salmoqli ko‘lami, barqaror rentabelligi va tobora rivojlanib borayotgan infratuzilmasi bilan ajralib turadi.

Kompaniyaning xalqaro kredit reytingi

Fitch Ratings

Reyting 2026-yil 11-iyunda tasdiqlangan

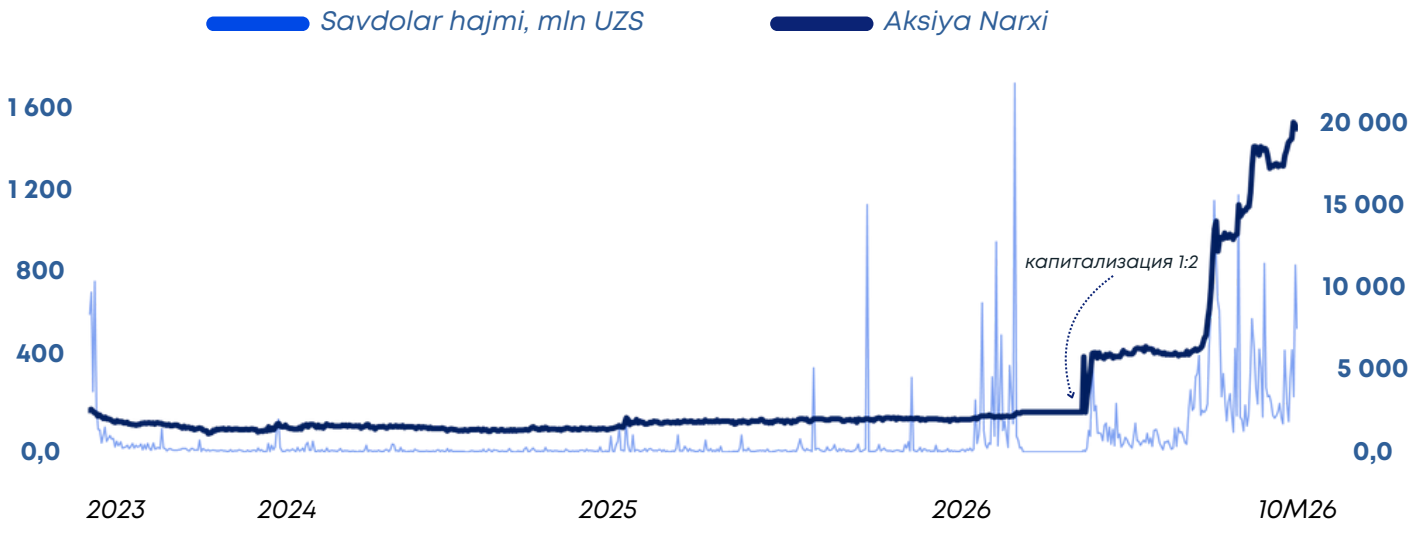
“BB” **Prognoz — "ijobiy"**

Chet el va milliy valyutadagi emitentning uzoq muddatli defolt reytinglari (IDR)

2026-yil 1-may holatiga aksiyadorlik kapitali tarkibi:

O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi	62,174%
O‘zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya jamg‘armasi	30%
Davlat aktivlarini boshqarish agentligi	2,033%
Yuridik va jismoniy shaxslar (oddiy aksiyalar)	2,303%
Yuridik va jismoniy shaxslar (imtiyozli aksiyalar)	3,49%

2023-yil dekabrdan beri aksiyalar savdosi hajmi va bozor narxlari dinamikasi



KAPDEPO INVESTMENT BANK

BHMS bo‘yicha moliyaviy hisobot

Mlrd so‘mda (UZS)	2023	2024	2025	2Q2026
Jami aktivlar	10 407	13 060	13 530	17 281
Uzoq muddatli investitsiyalar	474	635	653	2 578
Debitorlik qarzlari	1 096	1 290	1 529	1 605
Pul mablag‘lari	12	40	28	17
Jami kapital	2 444	2 487	3 030	3 282
Ustav kapitali	319.7	326	326	326
Taqsimlanmagan foyda	28	41	590	1 487
Jami majburiyatlar	7 963	10 573	10 499	13 999
Uzoq muddatli kreditlar	3 457	5 841	5 628	7 708
Uzoq muddatli qarzlar	0	0	0	0
Qisqa muddatli kreditlar	0	0	0	0
Qisqa muddatli qarzlar	188	0	0	0
Sof tushum	7 850	8 964	10 512	5 766
Xizmatlar tannarxi	5 207	6 340	6 729	3 411
Yalpi foyda	2 643	2 624	3 783	2 355
Davr xarajatlari	1 648	2 302	2 591	1 209
Moliyaviy faoliyatdan daromadlar	367	1 065	963	463
Foiz ko‘rinishidagi daromadlar	0,4	16	47	33
Moliyaviy faoliyat bo‘yicha xarajatlar	1 520	1 455	1 652	665
Foiz xarajatlari	370	472	564	267
Soliq to‘langunga qadar foyda	41,3	98,4	742	1 034
Sof foyda	25,4	41,6	590,9	896,0
Reyestr shakllantirilgan sanadagi aksiya narxi	0	4 200	5 600	6 300
Yil davomida to‘langan dividendlar	0	46,55	76,3	372,6
Dividendlar summasi/ sof foyda	0	50%	50%	50%

2026-yil aprel oyida kompaniya foydani 1:2 nisbatda kapitallashtirdi, ya'ni har bir mavjud aksiyaga ikkita qo'shimcha aksiya berildi. Shu munosabat bilan aksiyalar narxi 3 baravarga pasaytirilib, 2 400 so'm etib belgilandi.

Ko'rsatkichlar	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
2Q2026, TTM	4 011,4	1 804,8	8,5%	45,0%	11,1	5,0

Prognoz

Investor nuqtayi nazaridan, "O‘zbektelekom" strategik ahamiyatga ega kompaniya bo‘lib, uning O‘zbekiston raqamli infratuzilmasini rivojlantirishdagi o‘rni kelgusi yillarda ham saqlanib qoladi va yanada ortadi.

Statsionar aloqa va mobil xizmatlar segmentlaridagi mustahkam mavqei tufayli "O‘zbektelekom" keng mijozlar bazasi va barqaror daromad manbaiga ega. Shu bilan birga, kompaniyaning kelgusi rivojlanish istiqbollari ko‘p jihatdan infratuzilmani rivojlantirish, jumladan, tarmoqni modernizatsiya qilish, optik tolali aloqa qamrovini kengaytirish hamda 4G/5G texnologiyalarini joriy etish bilan bog‘liq. Ushbu investitsiyalar aloqa sifatini yaxshilash, yangi foydalanuvchilarni jalb qilish va abonentlarga xizmat ko‘rsatishdan olinadigan daromadlarni oshirish imkonini beradi.

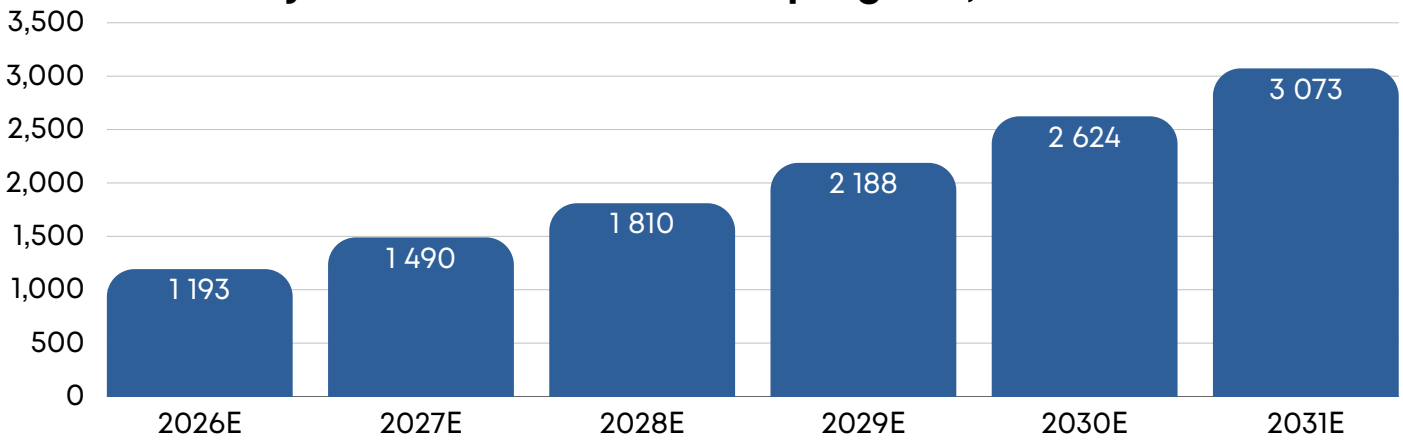
Aksiyaning adolatli qiymati:
≈ 23 580 UZS

Joriy narxi (2026-yil oktabr o‘rtasi holatiga): 20 000 UZS.
O‘sish salohiyati: **+17,9%**

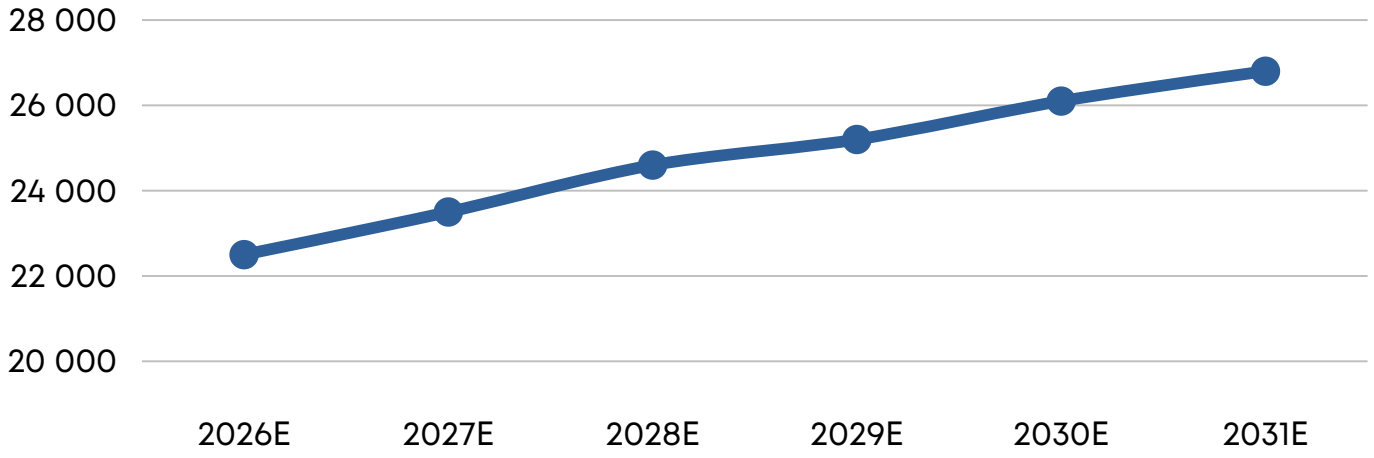
Jozibadorlik bahosi:
O‘rtacha darajada past baholangan
Investitsiya davri: 1-2 yil.

"O‘zbektelekom" aksiyalarining o‘sishi ko‘p jihatdan kompaniyaning jamg‘arma portfelida bo‘lgan davrida amalga oshiriladigan transformatsiya jarayonlari bilan bog‘liq bo‘ladi.

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



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



Prognoz

Kelgusi yillarda "O‘zbektelekom"ning rivojlanishi, avvalo, kompaniya tarmoq qamrovini kengaytirish, aloqa sifatini yaxshilash va kiritilgan investitsiyalardan samarali foydalanish imkoniyatiga bog‘liq bo‘ladi. Mobil internet va ma’lumotlar uzatishga bo‘lgan talab ortib borayotgani sababli kompaniya mobil aloqa, statsionar internet hamda ma’lumotlarni saqlash va qayta ishlash infratuzilmasini rivojlantirishni rejalashtirmoqda. Bu yangi abonentlarni jalb qilish va xususiy foydalanuvchilar hamda korporativ mijozlar orasidagi mavqeini mustahkamlashga yordam berishi kerak.

2026–2028-yillarga mo‘ljallangan biznes-rejaga ko‘ra, kompaniya mobil aloqa foydalanuvchilari sonini 9,4 mln nafardan 13,4 mln nafargacha, statsionar internet foydalanuvchilari sonini esa 2,6 mln nafardan 3,5 mln nafargacha oshirishni rejalashtirmoqda. Buning uchun tarmoqni kengaytirish va mavjud uskunalarni modernizatsiya qilish talab etiladi. Xususan, kompaniya ortib borayotgan yuklamani samarali boshqarish uchun aloqa sifatini yaxshilash va tarmoqning o‘tkazuvchanlik qobiliyatini oshirishni ko‘zlamoqda.

2026–2028-yillarda investitsiya dasturiga 492,03 mln dollar yo‘naltirish rejalashtirilgan. Ushbu mablag‘ning 387,93 mln dollari xorijiy kreditlar hisobidan jalb qilinishi, qolgan 104,10 mln dollari esa kompaniyaning o‘z mablag‘lari hisobidan moliyalashtirilishi ko‘zda tutilgan. Investitsiyalarning asosiy qismi mobil va statsionar aloqa tarmoqlarini rivojlantirishga yo‘naltiriladi. Rejaga ko‘ra, 2 669 ta amaldagi baza stansiyasi, jumladan, 5G texnologiyasini qo‘llab-quvvatlovchi 726 ta stansiya modernizatsiya qilinadi. Shuningdek, 3G va 4G texnologiyalarini qo‘llab-quvvatlovchi yana 2 792 ta stansiya quriladi.

Investitsiyalarning yana bir yo‘nalishi Toshkent shahri, Buxoro va Farg‘ona viloyatlarida ma’lumotlarni qayta ishlash va saqlash markazlarini qurish bilan bog‘liq. Ularning umumiy sig‘imi 100 Pbaytni tashkil etishi kerak. Yangi infratuzilma kompaniyaga biznes va davlat tashkilotlariga ma’lumotlarni saqlash hamda qayta ishlash bo‘yicha qo‘shimcha xizmatlarni taklif etish imkonini beradi. Biroq moliyaviy natija ushbu xizmatlarga bo‘lgan talabga, kompaniyaning mijozlarni qanchalik tez jalb qilishi va yangi quvvatlardan qay darajada foydalanishiga bog‘liq bo‘ladi.

Biznes-rejada belgilangan moliyaviy ko‘rsatkichlar asosiy faoliyatdan tushadigan daromadning barqaror o‘sishini ham nazarda tutadi: 2026-yildagi 11,8 trln so‘mdan 2027-yilda 13,4 trln so‘mga va 2028-yilda 15,4 trln so‘mga yetishi kutilmoqda. Bu mos ravishda yiliga 12%, 14% va 15% o‘sishni anglatadi. Shu bilan birga, daromadlar tarkibida mobil aloqa va ma’lumotlar uzatish xizmatlarining ulushi bosqichma-bosqich ortib bormoqda.

Xulosa

Kelgusi bir necha yil davomida pul mablag‘larining salmoqli qismi investitsiyalarga yo‘naltiriladi. Shu bilan birga, sotuv hajmining o‘sishi hisobiga kapital xarajatlarning tushumga nisbati 20%dan 15%gacha pasayishini kutmoqdamiz. Bizning fikrimizcha, biznes kengayib borgani sari investitsiyalar kompaniya daromadlarining kichikroq ulushini tashkil etishi kerak.

DCF modelimizga ko‘ra, bitta oddiy aksiyaning adolatli qiymati taxminan 23 580 so‘mni tashkil etadi. Aksiyaning 20 000 so‘mlik bozor narxida bu qariyb 18% o‘sish salohiyatini anglatadi. Joriy narxda P/E multiplikatori taxminan 11,1x, adolatli qiymat bo‘yicha esa 13,1xni tashkil etadi.

Hozirda investorlar uchun asosiy masala infratuzilmaga kiritilayotgan investitsiyalar kompaniyaning moliyaviy natijalarida qanchalik tez aks etishidir. Abonentlar bazasi va ma’lumotlar iste’molining o‘sishi tushumni oshirish uchun sharoit yaratadi, biroq bu o‘z-o‘zidan foyda va pul oqimining mutanosib ravishda o‘sishini kafolatlamaydi. Buning uchun kompaniya yangi quvvatlardan yetarli darajada foydalanishi, operatsion xarajatlarni nazorat qilishi va kiritilgan kapitaldan maqbul daromad olishni ta’minlashi lozim.

Shu bilan birga, biznes-rejadan chetlanishlar aksiyalar qiymatiga bir necha yo‘nalishda ta’sir ko‘rsatishi mumkin. Abonentlar bazasi yoki tushumning sekinroq o‘sishi EBITDA o‘sishini cheklaydi, rejalashtirilganidan yuqori kapital xarajatlar esa erkin pul oqimining o‘sishini sekinlashtirishi mumkin. Yana bir muhim omil valyuta riskidir: so‘mning qadrsizlanishi xorijiy kreditlarga xizmat ko‘rsatish xarajatlarini oshirib, sof foydaga salbiy ta’sir ko‘rsatishi mumkin.

Shunday qilib, aksiyalar narxining o‘sish salohiyati nafaqat biznesning kengayishiga, balki investitsiya dasturining qay darajada samarali amalga oshirilishiga ham bog‘liq bo‘ladi. Hisoblangan adolatli qiymatning o‘zini oqlashi uchun operatsion ko‘rsatkichlarning o‘sishi pul oqimining ko‘payishi va qarz ko‘rsatkichlarining bosqichma-bosqich yaxshilanishi bilan birga kechishi lozim.

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.