KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

INVESTITSIYA
TAQDIMOTI TAHLILI



2026-YILNING I-YARIM YILLIGI NATIJALARI SHARHI

“UzNIF”

www.kapdepo.uz

Avgust, 2026

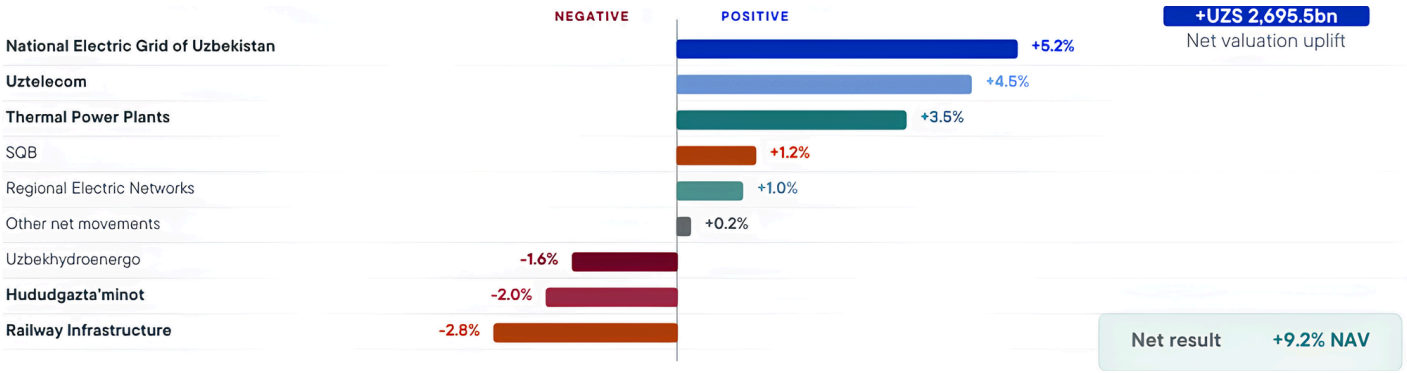
Fondning umumiy dinamikasi

2026 yilning birinchi yarim yilligi yakunlariga ko‘ra, UzNIF ijobiy dinamikani saqlab qoldi, biroq sof aktivlar qiymatining o‘sishi bozor kotirovkalari o‘sishidan ancha past bo‘ldi. 31 iyul holatiga ko‘ra, fondning NAV ko‘rsatkichi 31,63 trln so‘mni yoki qariyb $2,63 mlrdni tashkil etdi. Portfelda 13 ta kompaniyadagi ulushlar mavjud bo‘lib, ulardan to‘rttasi «Toshkent» Respublika fond birjasida listing qilingan, to‘qqiztasi esa nodavlat kompaniyalar sifatida qolgan. Portfelning 63,6 foizi listing qilinmagan aktivlarga, 36,4 foizi esa listing qilingan kompaniyalarga to‘g‘ri kelgan.

2026 yil boshidan buyon bir aksiya uchun NAV 5,92 foizga oshdi. Birjada esa vaziyat ancha yaxshiroq bo‘ldi: fondning oddiy aksiyalari 16,56 foizga, LSEdagi GDRlari esa 31,0 foizga qimmatlashdi. Avgust oxiriga kelib, GDRlar $36,50 narxda savdo qilindi, bir GDR uchun NAV esa qariyb $33,72 ni tashkil etdi. Bu 6,58 foizlik premiyaga teng. Mahalliy aksiyalar ham NAVga nisbatan 5,78 foizlik premiyada savdo qilindi. Bu fondning ommaviy bozorga chiqishidan so‘ng investorlar uning aktivlarini hisoblangan portfel qiymatiga nisbatan yuqoriroq baholay boshlaganini ko‘rsatadi.

NAVdagi o‘zgarishlarning asosiy omili portfel kompaniyalarining qayta baholanishi bo‘ldi. Mustaqil baholovchi ma’lumotlariga ko‘ra, qayta baholashning jami sof ta’siri qariyb 2,70 trln so‘mni yoki NAVning 9,2 foizini tashkil etdi. Eng katta ijobiy hissa O‘zbekiston Milliy elektr tarmoqlari (+5,2% NAV), Uztelecom (+4,5%) va Issiqlik elektr stansiyalari (+3,5%) hissasiga to‘g‘ri keldi. Yana 1,2 foizni Uzpromstroybank, 1,0 foizni esa Hududiy elektr tarmoqlari qo‘shdi.

Fond NAV dinamikasida kompaniyalarning hissasi



Manba: UzNIFning 2026-yil I yarim yillik natijalariga bag‘ishlangan taqdimoti

O‘zbekiston Milliy elektr tarmoqlarining bahosiga asosiy ijobiy ta’sir qilgan omillar 2027 yil 1 yanvardan RAB-regulyatsiyasining joriy etilishi bo‘yicha kutilmalar, baholashda WACCning 16,6 foizdan 14,6 foizgacha pasayishi hamda kapital xarajatlari bo‘yicha prognozlarning yangilanishi bo‘ldi. Uztelecom bahosining o‘sishini mobil va statsionar xizmatlardan tushadigan daromadlarning oshishi, EBITDA marjasining kengayishi hamda makroiqtisodiy va valyuta kutilmalarining yaxshilanishi qo‘llab-quvvatladi. Issiqlik elektr stansiyalari bahosiga esa Tahiatash IES va quvvati 300 MVt bo‘lgan yangi qurilma qo‘shimcha ravishda kiritildi.

Boshqa tomondan, uchta kompaniya portfel qiymatiga sezilarli salbiy ta’sir ko‘rsatdi. Railway Infrastructure NAVni 2,8 foizga, Hududgazta’minot 2,0 foizga, O‘zbekgidroenergo esa 1,6 foizga kamaytirdi. Railway Infrastructure uchun asosiy salbiy omil restrukturizatsiya doirasida qariyb $797 mln miqdoridagi temir yo‘l qarzining kompaniyaga o‘tkazilishi bo‘ldi. Ikki energetika kompaniyasida esa bosim, asosan, tartibga solinadigan aktivlar bazasini aniqlashda depreciated replacement cost usulidan IFRS net book value usuliga o‘tilishi bilan bog‘liq bo‘ldi.

Portfel tuzilmasi

UzNIF portfeli hanuz yetarlicha konsentratsiyalashgan. 31 iyul holatiga ko‘ra, eng yirik pozitsiyalar Uztelecom — NAVning 18,3 foizi, Uzbekistan Airways — 15,2 foizi, Uzpromstroybank — 13,5 foizi, O‘zbekgidroenergo — 13,4 foizi va Railway Infrastructure — 11,2 foizini tashkil etdi. Shu tariqa, beshta eng yirik aktiv fond NAVining qariyb 72 foizini shakllantirdi. Qiymatning asosiy qismi telekommunikatsiya, energetika, transport va bank sektorlariga to‘g‘ri keladi. Bu bir tomondan o‘sish uchun imkoniyat yaratadi, boshqa tomondan esa NAVning ayrim tarmoqlardagi islohotlarga sezgirligini oshiradi.

Uztelecom fondning eng yirik aktivi hisoblanadi. 2026 yilning I yarim yilligi yakunlariga ko‘ra, kompaniyaning sof foydasi 896 mlrd so‘mni tashkil etdi, bir yil avval esa bu ko‘rsatkich atigi 10 mlrd so‘m bo‘lgan. So‘nggi 12 oyda sof foyda 1,5 trln so‘mga yetdi. Tushum 12,6 foizga oshib, 5,8 trln so‘mni, yalpi foyda esa 1,8 trln so‘mdan 2,4 trln so‘mgacha o‘sdi. Shu bilan birga, manfiy valyuta kurslari farqidan ko‘rilgan zarar ikki baravardan ko‘proqqa qisqarib, 380,5 mlrd so‘mni tashkil etdi. 2026 yil fevral oyida UzNIFning kompaniyadagi ulushi 25 foizdan 30 foizgacha oshirildi.

Uzpromstroybank natijalari ham ijobiy bo‘lib qolmoqda: 2026 yilning I yarim yilligida bankning sof foydasi 36,7 foizga oshib, 1,1 trln so‘mni, jami daromadlari esa 83,6 foizga oshib, 15,9 trln so‘mni tashkil etdi. So‘nggi 12 oyda foyda 2,2 trln so‘mga yetdi. Shu bilan birga, kredit portfeli 10,7 foizga qisqarib, 61,2 trln so‘mni tashkil etdi, NPL darajasi esa 3,8 foizdan 3,5 foizgacha pasaydi. Biroq kreditlar bo‘yicha ehtimoliy zararlar uchun zaxiralar qariyb to‘rt baravar oshib, 6,4 trln so‘mga yetdi. Bu hanuz asosiy xatar omillaridan biri bo‘lib qolmoqda.

O‘zbekgidroenergo, aksincha, 2025 yilni noqulay gidrologik sharoit sabab nisbatan zaif yakunladi: elektr energiyasi ishlab chiqarish 21 foizga, tushum va sof foyda esa 17 foizga kamaydi. 2026 yilning I yarim yilligida vaziyat yaxshilandi: elektr energiyasi ishlab chiqarish 4,1 TVt·soatni tashkil etib, o‘tgan yilning shu davriga nisbatan 15 foizga oshdi. Railway Infrastructure tushumni 21 foizga, operatsion foydani esa uch baravardan ko‘proqqa oshirdi, biroq o‘tkazilgan qarz bo‘yicha foiz xarajatlari sabab sof foyda 41 foizga kamaydi.

UzNIF to‘liq portfelining sharhi

Portfolio Company	Status	Sub-Sector	Holding value as of 31 July 2026 (USD mln)[1]	% UzNIF Stake	% of NAV	Rating* *(if available)*
Uztelecom	Listed	Telecommunications	481.5	30%	18.3%	BB/Positive (Fitch)
Uzbekistan Airways	Unlisted	Aviation	401.3	25%	15.2%	
SQB	Listed	Banking	356.8	40%	13.5%	BB/Stable (Fitch) BB-/Negative (S&P) Ba2/Stable (Moody's)
Uzbekhydroenergo	Unlisted	Energy Generation (Hydro)	353.4	40%**	13.4%	BB/Positive (Fitch)
Railway Infrastructure	Unlisted	Rail Infrastructure	295.4	40%	11.2%	
National Electric Grid of Uzbekistan	Unlisted	Power Transmission	281.5	40%	10.7%	
Thermal Power Plants (TPP)	Unlisted	Energy Generation	161.0	25%	6.1%	BB/Positive (Fitch)
Regional Gas Supply	Unlisted	Natural Gas Distribution	101.9	40%	3.9%	
Uzbek Commodity Exchange (UzEX)	Listed	Financial Services	89.0	40%	3.4%	B/Positive (Fitch)
Regional Electric Networks	Unlisted	Utilities (Electricity)	75.5	40%	2.9%	BB/Positive (Fitch)
Uzbekinvest	Listed	Insurance	43.7	40%	1.7%	Ba1/Stable (Moody's)
TashBus	Unlisted	Transportation	22.2	25%	0.8%	
Water Supply	Unlisted	Utilities (Water)	6.0	40%	0.2%	
Total Holdings			**2,669.1**		**101.3%**	
Net cash, receivables and liabilities					*(1.3%)*	
Fund NAV			**2,634.5**		**100.0%**	

Manba: UzNIFning 2026-yil I yarim yillik natijalariga bag‘ishlangan taqdimoti

Xulosa

Portfel qiymati uchun asosiy omillardan biri RAB-regulyatsiyasining joriy etilishi bo‘lib qolmoqda. RAB bilan bog‘liq beshta kompaniya birgalikda fond NAVining 36,9 foizini tashkil etadi. Avgust oyida tariflar bo‘yicha dastlabki o‘zgarishlar tasdiqlandi: elektr energiyasini ishlab chiqarish uchun — 8 foiz, uzatish uchun — 18 foiz, taqsimlash uchun — 4 foiz, tabiiy gazni taqsimlash uchun — 28 foiz. Ushbu qarorlar hisobot sanasidan keyin qabul qilingani sababli, ular iyun va iyul oylari oxiridagi NAVda hali aks ettirilmagan. Shu sababli ularning kompaniyalar qiymatiga ta’sirini hozircha baholashga erta.

UzNIF portfelidagi kompaniyalarni IPOga tayyorlash ishlarini ham davom ettirmoqda. Prezident farmoniga ko‘ra, 2028 yil oxirigacha portfeldagi oltita kompaniyani birjaga chiqarish rejalashtirilgan bo‘lib, ular jami NAVning qariyb 64 foizini tashkil etadi. Hozircha jarayon tayyorgarlik bosqichida: kompaniyalarning tayyorgarlik darajasi baholanmoqda, hisobot va korporativ boshqaruvga qo‘yiladigan talablar aniqlashtirilmoqda, shuningdek, maslahatchilarni tanlash bo‘yicha ishlar olib borilmoqda. IPOlarning aniq muddatlari va UzNIF tomonidan sotilishi mumkin bo‘lgan ulush hajmi hozircha oshkor qilinmagan.

Fondning 2026 yilning I yarim yilligida moliyaviy natijalari sezilarli darajada yaxshilandi. Investitsiyalarni qayta baholashdan olingan sof realizatsiya qilinmagan daromad 2,18 trln so‘mni, yalpi dividend daromadi esa bir yil avvalgi 55 mlrd so‘mga nisbatan 341 mlrd so‘mni tashkil etdi. Natijada operatsion daromad 2,52 trln so‘mga, sof foyda esa 2,06 trln so‘mga yoki qariyb $170 mln ga yetdi. Shu bilan birga, fondning operatsion xarajatlarining qariyb 95 foizi boshqaruvchiga to‘lanadigan komissiyaga to‘g‘ri keladi.

Umuman olganda, 2026 yilning birinchi yarim yilligi UzNIF uchun yetarlicha muvaffaqiyatli o‘tdi. Fond NAV va dividend tushumlarini oshirdi, shuningdek, portfeldagi kompaniyalarning samaradorligi va korporativ boshqaruvini yaxshilash bo‘yicha ishlarni davom ettirdi. Shu bilan birga, qiymat o‘sishining sezilarli qismi aktivlarni qayta baholash hisobiga yuzaga kelganini hisobga olish kerak. Shu sababli bu natijani to‘liq realizatsiya qilingan pul daromadi sifatida qabul qilish to‘g‘ri bo‘lmaydi.

Keyingi davrda ko‘p narsa e’lon qilingan islohotlarning amaliy bosqichga qanchalik tez o‘tishiga bog‘liq bo‘ladi. Avvalo, bu RAB-regulyatsiyasi, kompaniyalarni IPOga tayyorlash va eng yirik aktivlarning moliyaviy natijalarini yaxshilashga taalluqli. Agar ushbu jarayonlar reja bo‘yicha davom etsa va kompaniyalarning operatsion ko‘rsatkichlari yaxshilanishda davom etsa, bu UzNIF qiymatining va uning NAVga nisbatan bozor bahosining keyingi o‘sishini qo‘llab-quvvatlashi 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.