

# АКБ «УзПромСтройБанк»:

## Обзор результатов Q1-Q3 2020

Рост показателей банка и фундаментальная недооценка делают акции банка хорошей долгосрочной инвестицией, однако, отсутствует импульс для роста в краткосрочном периоде.

### АКБ УзПСБ

Тикер на UZSE: **SQBN**

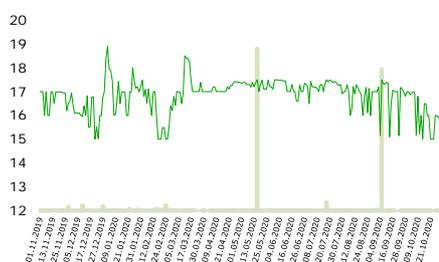
Текущая цена: **15,75 UZS**

Целевая цена: **19,69 UZS**

Потенциал роста: **25 %**



### Динамика акций SQBN на UZSE



### Финансовые показатели



**Бехрузбек Очиллов, ACSI**  
инвестиционный аналитик

(+998) 99 857 17 84 | [bochilov@ffin.uz](mailto:bochilov@ffin.uz)

### Тезисы

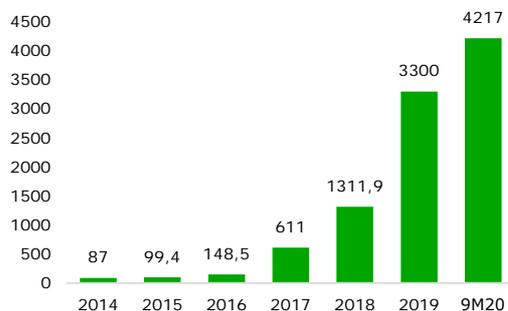
**(+) Фундаментальная недооценка банка.** Банк торгуется 0,59x от своей балансовой стоимости, что дает акциям банка существенное пространство для роста.

**(+) Стремительный рост показателей за три квартала.** Активы увеличились на 32,43% за девять месяцев 2020 года к итогам 2019 года, а прирост собственного капитала составил на 8,89%. Чистая прибыль в годовом выражении по итогам третьего квартала 2020 года составила 998 млрд UZS – на 41,67% выше, чем в 2019 году, при этом, операционные расходы выросли только на 14,91%. Рост процентных доходов в годовом выражении по итогам третьего квартала 2020 года составил 32,13% к 2019 году. Кредитный портфель вырос за три квартала на 30,7%, однако, увеличение депозитов составило лишь 5,2%, что означает отток депозитов в долларовом выражении, причиной могла послужить пандемия COVID-19. В то же время, маржинальность чистой прибыли банка выросла с 13,8% за 9 месяцев 2019 года до 16,7% за 9 месяцев 2020 года.

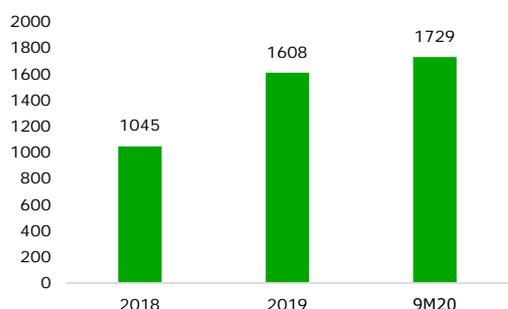
**(+) Опережающий рост кредитов и депозитов физических лиц способствует росту маржинальности.** За девять месяцев структура фондирования и кредитного портфеля банка в разрезе клиентов практически не изменилась, кредиты физических лиц составляют 11% кредитного портфеля банка, а депозиты – 18% его фондирования, на 1 октября 2020. В то же время, кредиты и депозиты физических лиц в 2020 году росли быстрее, чем кредиты и депозиты юридических лиц. Рост депозитов физических лиц составил 7,5% против 4,5%, а кредитов – 27,8% против 25,5%. Кредиты и депозиты физических лиц для банка являются более высокомаржинальными, чем те же продукты для юридических лиц, и в дальнейшем будут обеспечивать высокие темпы роста банка, о чем говорится в стратегии развития УзПСБ.

**(+) Рост закредитованности, но показатели лучше сектора, банк остается стабильным.** Коэффициент D/E изменился с 4.59x на начало 2020 года к 5.78x на 1 октября 2020 года, таким образом, закредитованность банка выросла на 26%, что увеличивает риски. В то же время, количество просроченных кредитов составляет 1,5%, что лучше сектора – в среднем по банковскому сектору страны этот показатель составляет 2,6%, и 2,7% среди государственных банков. ROE (рентабельность капитала) составляет 14,75% - лучше сектора с показателем в 10%, а рентабельность активов составляет 2,6% - лучше сектора с 2,2%.

Кредиты физлиц, млрд UZS



Депозиты физлиц, млрд UZS



**(+) Fitch сохранил долгосрочный рейтинг дефолта ПСБ банка на прежнем уровне.** Международное агентство отметило умеренную вероятность поддержки со стороны правительства Узбекистана в случае необходимости, а также высокое качество активов банка и адекватный уровень достаточности капитала.

**(=) По НСБУ резервы под обесценение возросли, однако, по МСФО не было замечено такой тенденции.** Нами был замечен значительный рост резервов по НСБУ в 2019 году и на протяжении трех кварталов 2020 года, что привело к снижению чистых процентных доходов, также, появились прочие беспроцентных доходы в больших размерах, однако, после сопоставления этих данных с аудированным отчетом по МСФО за 2019 год, стало ясно, что большая часть этих беспроцентных доходов компенсирует созданные резервы под обесценение и по факту все же является процентными доходами.

**(-) Заявки на продажу превышают глубину рынка.** Текущие заявки на продажу простых акций банка составляют более 883 млн сум, что существенно выше текущей глубины рынка – так, в среднем за месяц сделки на куплю-продажу простых акций АКБ УзПСБ составляют не более 50 млн UZS, таким образом, **у бумаги на данный момент отсутствует импульс для роста.**

**Изменения в модели оценки и наше мнение.** Мы обновили модель оценки банка по части важных коэффициентов, уровня леввериджа, темпов роста банка, прочих свежих данных баланса. Мы оценили стоимость простых акции банка по 19,69 UZS за штуку, что предполагает потенциал роста в 25% **с текущей рекомендацией BUY.** Ключевым был пересмотр темпов роста кредитов, депозитов и прочих займов – мы подошли к пересмотру консервативно и взяли значения, в два раза ниже среднего роста с 2013 года – это стало положительным драйвером цены, с другой стороны, **отсутствие импульса для роста на данный момент делает эту идею долгосрочной.**

\*Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса, ее активов либо ценных бумаг. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Выбор ценных бумаг в качестве объекта инвестирования и соответственно последствия этого выбора являются риском инвестора.