

АКБ «Хамкорбанк»:

Почти суверенный уровень риска

АКБ Хамкорбанк

РЕКОМЕНДАЦИЯ

BUY

Тикер на UZSE: **НМКВ**

Текущая цена: **59,00 UZS**

Целевая цена: **87,60 UZS**

Потенциал роста: **49%**

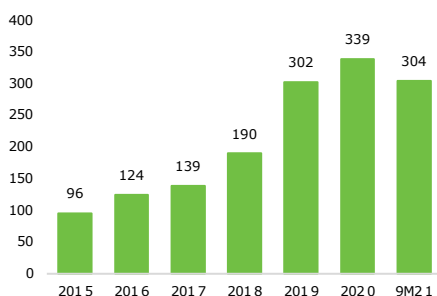


Динамика акций НМКВ на UZSE

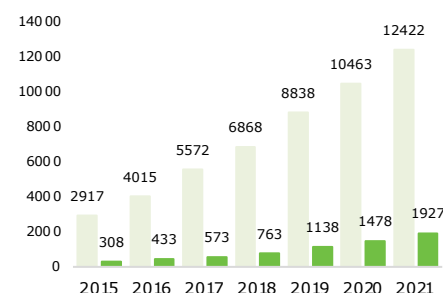


Финансовые показатели

Чистая прибыль, млрд UZS



Активы, млрд UZS Капитал, млрд UZS



Бехрузбек Очилов, ACSI

инвестиционный аналитик

(+998) 99 857 17 84 | bochilov@ffin.uz

Крупнейший частный банк страны продолжает рост и стабилен на уровне крупнейших государственных банков Узбекистана.

(+) Фундаментальная недооценка банка. Банк торгуется 0,64x от своей балансовой стоимости, что дает акциям банка существенное пространство для роста, при среднем показателе P/B в 1,24x среди зарубежных банков. P/E (окупаемость по чистой прибыли, лет) в 2,96x банка, по сравнению со средним показателем P/E в 11,06x для банков в MSCI Emerging Markets (*развивающиеся рынки*) также показывает хороший потенциал роста акций Хамкорбанка.

(+) Сильные показатели роста. Средний годовой темп роста чистой прибыли с 2015 года составил 30,7%, средний рост активов – 27,6%, средний рост капитала – 35,9%. Рост чистой прибыли за 9 месяцев 2021 года составил 34,5% по сравнению с аналогичным периодом 2020 года, рост активов с 2020 года по 2021 год составил 18,7%, а рост капитала составил 30,4%. Рентабельность собственного капитала (ROE) выросла с 3,3% до 3,5% за последние четыре квартала.

(+) Снижение рисков. Обязательства выросли на 16,8% в 2021 году; видно ускорение роста капитала по сравнению с ростом обязательств, что снижает риски для банка. Это подчеркивается снижением отношения обязательств к собственному капиталу (D/E); если по итогам 2020 этот показатель достигал 6,08x, то по итогам 2021 года он уже составляет 5,45x. Отношение кредитов к депозитам (C/D) снизилось с 2,11x до 2,06x за тот же период.

(+) Положительный отчет S&P. В феврале 2022 S&P подтвердил кредитный рейтинг Хамкорбанка на уровне B+ (положительный) – на полступени ниже суверенного. S&P ожидает рост кредитоспособности банка за счет снижения D/E и C/R, а также отмечает, что политика невыплаты дивидендов обеспечивают банк существенным буфером капитала на будущие годы. По словам агентства, профиль фондирования и ликвидность банка сравнимы с крупнейшими государственными банками страны.

(+) Получение дешевых кредитов повышает маржинальность банка. В январе 2022 года Хамкорбанк получил кредитную линию от ЕБРР в размере 40 млн USD (12% от текущего размера совокупных депозитов банка) на финансирование SME в сумовом эквиваленте. При традиционно высокой ставке сумовых кредитов, низких темпах девальвации и низкой ставке заимствований у международных финансовых институтов мы ожидаем, что данный проект существенно повысит маржинальность прибыли банка.

Оценка банка. Учитывая средний P/B банков в развивающихся странах в 1,24x и средний P/E в 11,05x, мы решили консервативно оценить стоимость капитала Хамкорбанка в P/B 0,87x и P/E в 5,53x. Это дало оценку в P/E 3,25x и стоимость капитала банка в 1,83 трлн UZS, или же **целевую стоимость акций в 87,60 UZS с потенциалом роста в 49%.**

*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.