

# АКБ «Хамкорбанк»:

## Огромный потенциал остается незамеченным...

**АКБ Хамкорбанк**

РЕКОМЕНДАЦИЯ

# BUY

 Тикер на UZSE: **НМКВ**

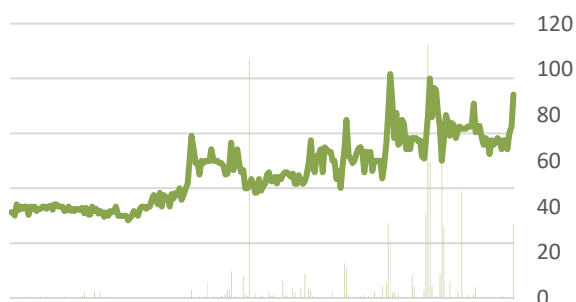
 Текущая цена: **79,99 UZS**

 Целевая цена: **137,7 UZS**

 Потенциал роста: **72,1%**

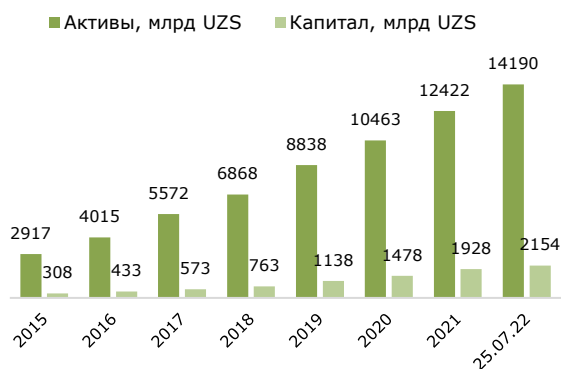
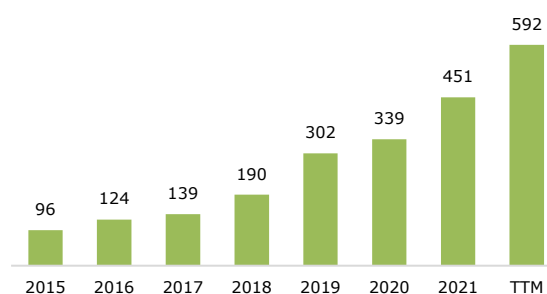
 Горизонт инвестирования: **12-мес**


### Динамика цены НМКВ на UZSE, 1год, UZS



### Финансовые показатели

#### Чистая прибыль, млрд UZS


**Тимур Норматов**

Инвестиционный аналитик

 (+998) 97 781 02 23 | [normatov@ffin.uz](mailto:normatov@ffin.uz)

**Коммерческий банк уверенно завоевывает все большую рыночную долю.**

#### Причины для покупки:

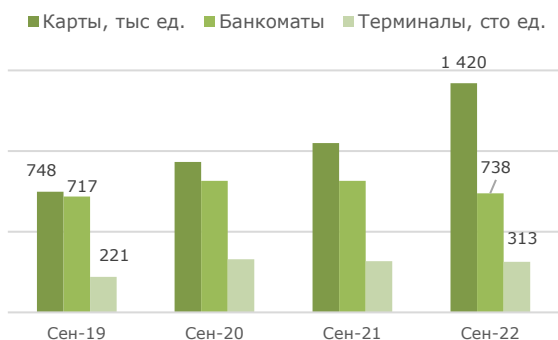
**(+) Стабильный рост по всем показателям.** Хамкорбанк продолжает свой уверенный рост несмотря на проблемы в экономике, которые были вызваны пандемией за последние 2 года. Банк продемонстрировал среднегодовой темп роста выручки в размере 31% с 2015 года и достиг отметки 3,478 трлн сум дохода по итогам последних 12 месяцев. Чистая прибыль банка также показала сильный рост, увеличившись более чем в 6 раз за этот период и достигла 592 млрд сум. Активы и капитал банка также показывают стремительный рост, увеличившись на 25,3% и 30,1% соответственно во втором квартале по сравнению с тем же периодом прошлого года.

**(+) Платежеспособные клиенты банка.** Основной свой доход Хамкорбанк получает за счет кредитных и лизинговых операций, а также на операциях в иностранной валюте. Клиентами банка являются малый и средний бизнес, микро-фирмы, а так же индивидуальные предприниматели и физические лица. По данным ЦБ РУ, клиенты Хамкорбанка являются самыми платежеспособными среди коммерческих банков страны. На балансе банка находится наименьшая доля проблемных кредитов (NPL), которая составляет 0,6% всех выданных кредитов.

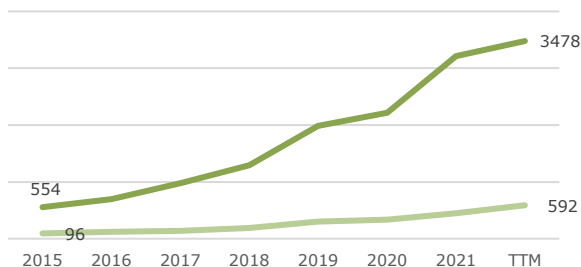
**(+) Высокий уровень прибыльности.** По итогам результатов за последние 12 месяцев рентабельность собственного капитала (ROE) Хамкорбанка составила 27,5% - самый высокий показатель за последние 6 лет. Рентабельность активов банка (ROA) также улучшилась за последний год и составила рекордные с 2015 года, 4,2%. Процентная доходность по кредитам и лизингу выросла с 13% в 2017г до текущих 17,8%, что говорит об умеренном улучшении показателей прибыльности от основной деятельности банка.

#### Риски:

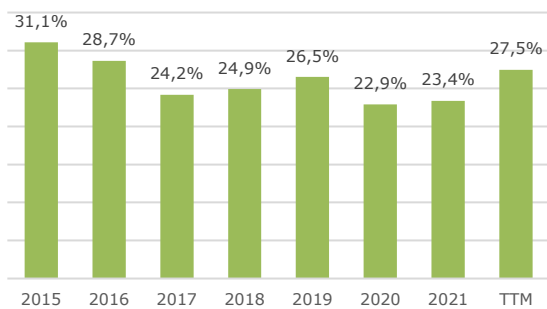
**(-) Краткосрочная ликвидность нестабильна.** Несмотря на низкий уровень NPL, банк все таки имеет определенный уровень риска краткосрочной ликвидности. Соотношение выданных кредитов (10,7 трлн сум) к депозитам (5,8 трлн сум) достигает почти 2 (loan-to-deposit ratio = 1,84), что означает что банк может испытывать трудности в случае, если клиенты одновременно начнут снимать свои депозиты. Оцениваем вероятность такого сценария как низкую, т.к. сильный рост объема выданных кредитов происходит в рамках программы по развитию микро, малых и средних предприятий от ЕБРР, который последний раз предоставил Хамкорбанку кредитную линию в размере 40 млн долларов США в январе этого года.



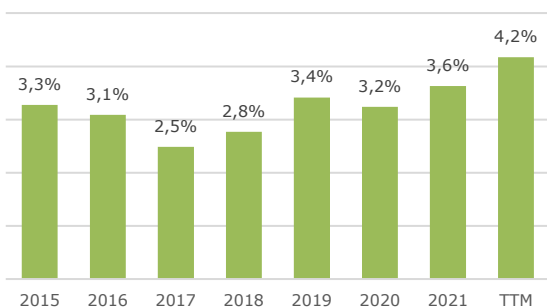
Выручка и чистая прибыль, млрд UZS



Рентабельность собственного капитала (ROE)



Рентабельность активов (ROA)



**(-) Клиентское обслуживание может быть улучшено.** В Узбекистане одной из главных проблем для клиентов банка является наличие банкоматов и терминалов. За последние 4 года Хамкорбанк увеличил количество выпущенных карт почти в два раза. Однако, количество терминалов и банкоматов Хамкорбанка осталось почти без изменений, что может отрицательно сказаться на качестве обслуживания клиентов.

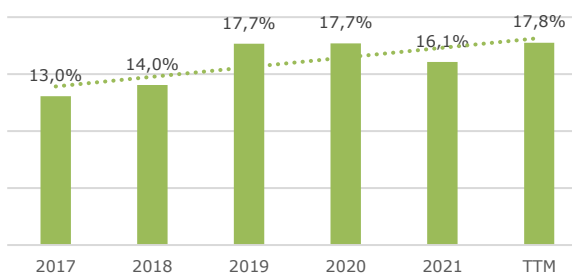
**Технический анализ.** В начале текущего года акции АКБ Хамкорбанк поднялись выше предыдущего исторического максимума (62 сум), который был установлен в феврале 2020 года. В течение последних 3 месяцев акции консолидируются выше данной отметки, которая теперь выступает в качестве сильной поддержки. Таким образом, можно утверждать, что цена вышла из диапазона многолетнего боковика и возможно, начался новый восходящий тренд. 100 и 200 дневные скользящие средние, которые находятся ниже текущей рыночной цены, также выступают в качестве поддержки, что увеличивает вероятность продолжения тренда вверх.

**Резюме.** Доля активов с государственным участием среди всех банковских активов снизилась с 85% в сентябре 2019 года до 80% к сентябрю текущего года, что означает, что частные банки постепенно наращивают свою рыночную долю. На этом фоне мы считаем, что АКБ Хамкорбанк имеет огромный потенциал роста в среднесрочном и долгосрочном периодах. Главными драйверами роста мы считаем стремительный рост активов за последние годы, улучшение показателей прибыльности, а также низкий уровень проблемных кредитов на балансе банка. Мы ожидаем, что мультипликаторы P/E и P/B АКБ Хамкорбанка будут стремиться к среднему значению данных показателей по MSCI Emerging Markets Financials, что дает нам целевую цену около 137,7 сум за одну акцию.

#### Проблемные кредиты коммерческих банков (на 01/09/22)

Наименование банка	Кредитный портфель (млрд. сум)	из них, проблемные кредиты (NPL)	Доля
<b>Хамкор банк</b>	<b>10 707</b>	<b>63</b>	<b>0,6%</b>
Ипак йули банк	7 599	300	3,9%
Ориент Финанс банк	4 684	32	0,7%
Инвест Финанс банк	4 229	70	1,7%

Процентная доходность по кредитам и лизингу



Индекс активности банков от Центра экономических исследований и реформ:

№	БАНК	Общий рейтинг	Изменение рейтинга	Рейтинг по финансовому посредничеству	Рейтинг по финансовой доступности	Рейтинг по достаточности капитала	Рейтинг по качеству активов	Рейтинг по качеству управления	Рейтинг по доходности	Рейтинг по ликвидности
1	Капитал банк	1	0	1	1	13	1	2	12	3
2	Хамкор банк	2	1	7	4	9	3	6	2	8
3	Траст банк	3	-1	6	9	7	6	7	1	2
4	Азия Альянс банк	4	0	1	10	17	7	9	5	1
5	Инвест Финанс банк	5	1	1	12	14	2	10	11	6
6	Илак йули банк	6	1	15	2	8	13	8	3	4
7	Ориент Финанс банк	7	2	8	17	2	4	4	4	7
8	Ипотека банк	8	-3	14	7	12	9	3	6	13
9	Алока банк	9	-1	5	6	16	5	11	13	10
10	Агробанк	10	1	11	3	3	12	15	15	14
11	Микрокредит банк	11	-1	10	5	1	8	17	9	17
12	Народный банк	12	4	4	11	4	17	14	10	5
13	Кишлок курилиш банк	13	0	13	8	15	10	12	16	11
14	Нацбанк	14	-2	17	15	5	16	1	7	9
15	Узсаноаткурилишбанк	15	-1	16	16	10	14	5	8	12
16	Турон банк	16	-1	12	13	6	11	16	14	16
17	Асака банк	17	0	9	14	11	15	13	17	15

\*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.