

АКБ Хамкорбанк

Небольшой потенциал роста акций

РЕКОМЕНДАЦИЯ

HOLD

Тикер на UZSE: **HMKB**

Текущая цена: **148,8 UZS**

Целевая цена: **174,3 UZS**

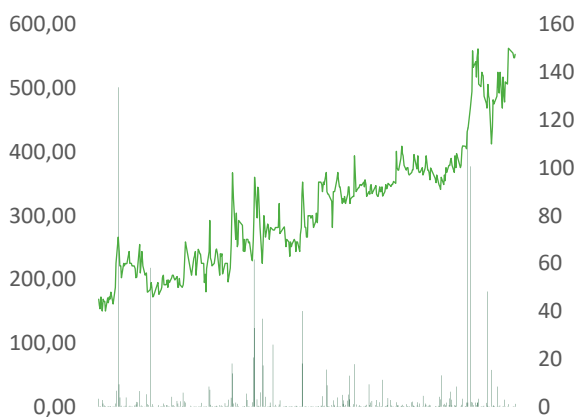
Потенциал роста: **17,1%**



Динамика акций НМКВ

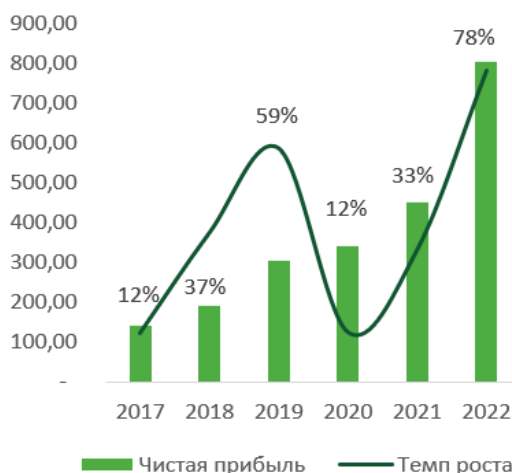
июль 2021 - июль 2023

Объем торгов, млн. UZS



Динамика роста чистой прибыли

Млрд. UZS



Матмуродова Зевара
инвестиционный аналитик
matmurodova@ffin.uz

АКБ Хамкорбанк – крупнейший частный банк, с долей в 14% всех активов частных банков страны. Акционерами банка являются Международная Финансовая Корпорация (IFC), Голландский банк (FMO) и швейцарская инвестиционная компания ResponsAbility, что свидетельствует о растущем доверии к Банку со стороны международных инвесторов. Банк занял третье место в общем индексе активности банков ЦЭИР, и первое место в рейтинге доходности за 1 квартал 2023 года среди банков Узбекистана.

Инвестиционный тезис:

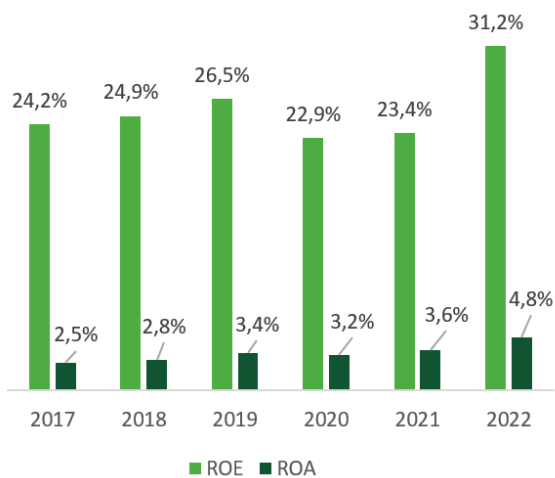
(+) Рост чистой прибыли на 91,9% в первом квартале 2023 года. В сравнении с первым кварталом 2022 года, процентные и беспроцентные доходы банка увеличились на 40,7% и 59,0% соответственно. Чистая прибыль банка выросла на +91,9% до 247,61 млрд сумов. Маржа чистой прибыли увеличилась с прежних 13,70% до нынешних 17,57%.

(+) Высокий уровень прибыльности. По итогам 2022 года, рентабельность собственного капитала (ROE) Хамкорбанка составила 31,5%, что значительно выше среднего показателя рентабельности узбекских банков, который составляет 14,1%. Рентабельность активов банка (ROA) также улучшилась за последний год и составила рекордные с 2015 года - 4,8%, в то время как средний показатель банковского сектора Узбекистана составляет 2,6%.

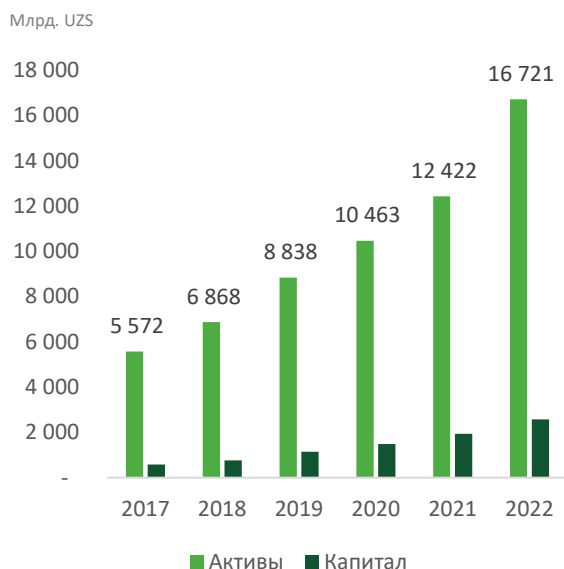
(+) Рейтинг от S&P. Кредитное рейтинговое агентство «S&P Global Ratings» в декабре 2022 года пересмотрело рейтинг Банка и определило его на уровне В+ (позитивный). Пересмотр и изменение рейтинга обусловлены высокими показателями прибыльности, хорошим качеством активов, а также улучшением капитализации Банка.

(+) Низкий уровень NPL. Коэффициент проблемных кредитов используется для измерения уровня кредитного риска банка. Высокий коэффициент означает, что банк несет более высокий риск убытков. Чем ниже коэффициент, тем эффективнее банк справляется с выявлением проблемных кредитов и работой над качеством активов в кредитном портфеле. В среднем, доля проблемных кредитов в банках Узбекистана составляет 3,5%, по состоянию на 1 июня 2023 года, доля проблемных кредитов Хамкорбанка составляет 0,6%, что является одним из самых лучших показателей среди всех банков Узбекистана.

Рентабельность ROA и ROE



Активы и собственный капитал



(+) Ликвидные акции. Простые акции банка входят в топ-7 акций по объему торгов среди ликвидных акций на фондовом рынке и находится на втором месте по количеству сделок на РФБ "Тошкент" за последние 365 дней.

(+) Банк получает кредитные линии от ЕБРР. В январе 2022 года и мае 2023 года Хамкорбанк получил кредитные линии от ЕБРР в размере 40 и 50 млн USD соответственно. Большая часть кредитов, которые выдает Банк финансируются не за счет депозитов, а за счет кредитных линий, привлеченных у международных финансовых институтов по ставке гораздо ниже депозитных ставок. Это дает Банку возможность поддерживать высокую маржинальность.

(-) Акции почти достигли своего потенциала. С начала года простые акции Банка показали рост в 69,3%, а год к году выросли на 168%. Согласно нашей последней оценке, целевая цена акции составляла 137,7 сум, на данный момент акции котируются выше нашего последнего таргета. Банк торгуется 1,21x от своей балансовой стоимости, что свидетельствует о совсем небольшом потенциале роста, при среднем показателе P/B в 1,57x для банков в MSCI Frontier Market Index.

Модель оценки. В результате оценки простых акций Банка, целевая цена составила 174,3 сумма, что подразумевает потенциал роста в 17,1%.

Несмотря на стремительный рост активов, хорошие показатели рентабельности и низкий уровень проблемных кредитов, потенциал роста акции от нынешней цены небольшой, ввиду того, что акции продемонстрировали значительный рост за последний год (рост составил 168%).

Фундаментально Банк выглядит очень хорошо, однако высока вероятность технической коррекции, ввиду которой наша рекомендация заключается в следующем: инвесторам, которые владеют бумагой фиксировать прибыль, а инвесторам, желающим купить акции дожидаться корректировки (снижения) цены с нынешних уровней.

*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.