

АКБ «Hamkorbank»

РЕКОМЕНДАЦИЯ

BUY

 Тикер на UZSE: **HMKB**

 Последняя цена: **24,1 UZS**

 Целевая цена: **37,7 UZS**

 Потенциал роста: **56,4%**


АКБ «Хамкорбанк» – крупнейший банк, удерживающий около 12% рынка кредитования среди частных банков страны. Основными акционерами среди юридических лиц являются Международная Финансовая Корпорация (IFC), Голландский банк (FMO) и швейцарская инвестиционная компания Responsibility. Банк занял четвертое место в общем индексе активности банков ЦЭИР, и первое место в рейтинге доходности за III квартал 2024 года среди банков Узбекистана.

Обзор последних изменений:

По итогам III квартала **чистая прибыль банка выросла на 13,8% год к году**. Устойчивая динамика роста прослеживается как в процентном, так и в беспроцентном сегментах бизнеса. Несмотря на более умеренный рост кредитного портфеля в текущем году (+21,3% г/г) относительно 2023 года и среднего показателя роста за предыдущие 5 лет, **процентные доходы банка увеличились на 40,6% г/г, достигнув 3,1 трлн сум.**

Резкий рост беспроцентных доходов (+136,6% г/г), вероятно, сопряжен с совокупным приростом международных денежных переводов в страну. Комиссионные доходы банка по итогам девяти месяцев 2024 года составили рекордные 6,2 трлн сум.

В конце августа кредитное агентство **S&P Global Ratings** оставило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента на уровне **“BB-” с прогнозом «Стабильный»**. Согласно пресс-релизу банка, рейтинг отражает «устойчивость финансовых показателей банка и ожидания, что его результаты останутся выше среднего уровня банковского сектора Узбекистана.» Действительно, **чистая процентная маржа банка осталась выше среднего показателя банковского сектора Узбекистана в III квартале (8,5% против 6,3%).**

По состоянию на 1 ноября, **доля проблемных кредитов (NPL)** среди частных банков Узбекистана в среднем составила 4,4%, а у Хамкорбанка – 1,9%. Хотя доля NPL колебалась в последние два квартала, банк удерживает контроль над уровнем качества кредитных активов, как отметило агентство.

Сравнительный анализ:

Медианные коэффициенты P/E и P/B (TTM) сопоставимых эмитенту банков по региону, размеру и доходности на акционерный капитал составили 3,25x и 1,15x, тогда как Хамкорбанк был оценен рынком по 2,35x и 0,70x к концу III квартала. Недооцененность акций кажется несправедливой, учитывая способность банка генерировать положительные избыточные доходы. Так, при коэффициенте P/B=1,15x, стоимость одной акции составляет 43,8 сум, а при P/E=3,25 – 34,4 сум.

Оценка:

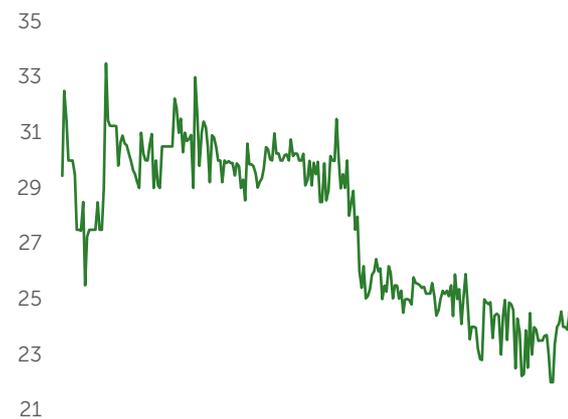
В ходе переоценки простых акций эмитента целевая цена была скорректирована с 33,3 до 37,7 сум. Изменения прежде всего касаются пересмотра ставки дисконтирования в связи с падением доходности безрискового бенчмарка – пятилетних государственных облигаций Узбекистана, а также со снижением Equity Risk Premium.

Проц. доходы, 9М '24, млрд сум	3 135
Комисс. доходы, 9М '24, млрд сум	6 226
Кредитный портфель, 9М '24, млрд сум	18 033
Чистая прибыль, 9М '24, млрд сум	1 041
Среднегод. рост прибыли, 5 лет	31,8%

P/E, TTM	2,4x
P/BV, TTM	0,7x
ROE, TTM	26,4%
Ср. ROE, 5 лет	31,6%
ROA, TTM	4,5%

Капитализация, трлн сум	3,02
Акции в обращении млрд штук	125
52-нед. диапазон	22-33
Последняя цена	24,1
Объем торгов, 9М '24, млн сум	1 660

Динамика акций, 1 год



Доходность (%)	9М	12М	18М
HMKB	-20,85%	-17,0%	-17,9%
UCI	-8,08%	-2,45%	29,44%

Борис Бондарь
Инвестиционный Аналитик
email : bondar@ffin.uz

**Настоящий материал 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. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Выбор ценных бумаг в качестве объекта инвестирования и соответственно последствия этого выбора являются риском инвестора.*