AVESTA INVESTMENT GROUP

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИТИК
Atajanov Muhammadrizo

AGAT CREDIT

АО «Микрофинансовая организация AGAT CREDIT» · Ташкент · с 2016 года · облигации: ACMT1B3 / ACMT2B4 / ACMT2B5

ОБЛИГАЦИИ В ОБРАЩЕНИИ	ДОХОДНОСТЬ, YTM	СПРЕД К ГОСОБЛИГАЦИЯМ	ПОКРЫТИЕ ПРОЦЕНТОВ	КАПИТАЛ / АКТИВЫ
180 млрд сумов	**24,24 %**	**12,02 %**	**1,15×**	**21,2 %**
3 выпуска · страховка 145 %	По объёму выпусков	Тот же срок, кривая ЦБ	0,51× без прочих доходов	NAS · минимум ЦБ 10 %

КРЕДИТНОЕ РЕЗЮМЕ

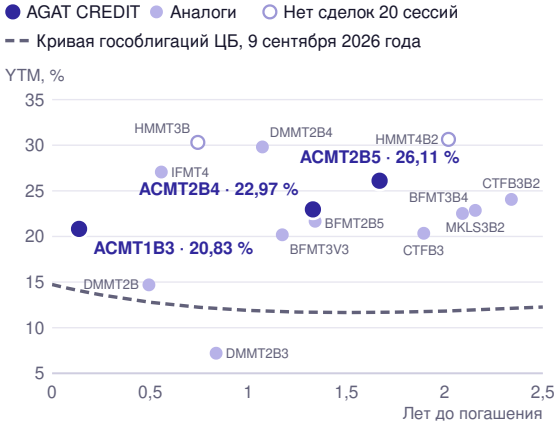
AGAT CREDIT кредитует в основном физических лиц: на них пришлось 91 % процентных доходов за 1П2026; у компании 36 филиалов. На 1 августа 2026 года она 8-я по активам среди 138 МФО: 399,1 млрд сумов, или 2,11 % активов сектора, которые за год выросли на 99,7 %, до 18,9 трлн сумов, по данным Центрального банка.

Кредитный портфель до резервов на 30 июня 2026 года — 265,4 млрд сумов, на 169 % больше, чем годом ранее; рост шёл за счёт облигаций (74 % заёмных средств), а капитал вырос на 4,6 %, до 77,3 млрд сумов. Капитал снизился до 21,2 % активов с 47,2 % годом ранее при минимуме ЦБ 10 %. Нематериальные активы — 9,8 % всех активов, материальный капитал — 12,7 % материальных активов.

Доходность кредитов — 47,4 % годовых при стоимости заёмных средств 23,6 %, но резервы забрали 70 % чистого процентного дохода, стоимость риска — 15,9 %. Прочие беспроцентные доходы — 16,3 млрд сумов, в 4,2 раза больше прибыли до налога: без них полугодие дало бы убыток до налога 12,4 млрд сумов и покрытие 0,51 раза. Кредиты стадии 3 по последнему раскрытию МСФО, за 2024 год, — 23,9 % портфеля; по данным Центрального банка, проблемные кредиты — 2,84 % при 2,65 % по сектору.

Три выпуска в обращении — 180 млрд сумов, застрахованы на 145 % объёма. По закрытию 18 сентября 2026 года доходность к погашению — 20,83–26,11 %, средневзвешенно на 12,02 % выше гособлигаций того же срока. Капитал 77,3 млрд сумов ниже 100 млрд сумов выпуска ACMT2B5, проспект которого даёт право досрочного погашения при уменьшении капитала ниже этой величины.

ДОХОДНОСТЬ И КРИВАЯ ГОСОБЛИГАЦИЙ



Ставка ЦБ	**14,0 %**
Инфляция, август 2026	**6,2 % г/г · прогноз ЦБ 6,5 %**
Минфин, 10 сентября 2026 года	**1 год 11,85 % · 3 года 12,19 %**
Кредиты банков, июнь 2026	**21,65 % · депозиты 17,55 %**

Источник: сделки РФБ «Тошкент»; кривая, ставка, инфляция и ставки банков — ЦБ; аукционы Минфина — uzrvb.uz

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ · NAS

МЛРД СУМОВ	2023	2024	2025	1П2025	1П2026
Активы	138,1	133,5	223,4	156,5	363,8
Кредиты до резервов	101,3	80,8	146,6	98,6	265,4
Кредиты и займы полученные	44,1	52,8	36,4	40,1	74,1
Облигации выпущенные	0,0	0,0	110,0	40,0	210,0
Капитал	79,5	78,7	73,8	73,9	77,3
Чистая прибыль за период	17,0	2,0	2,2	1,9	3,5

Источник: отчётность NAS, openinfo

КРЕДИТНЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ · NAS

ПОЛУГОДИЯ В ГОД. ВЫР.	2023	2024	2025	1П2025	1П2026
Капитал / активы	57,6 %	58,9 %	33,0 %	47,2 %	21,2 %
Заёмные средства / капитал	0,55×	0,67×	1,98×	1,08×	3,67×
Стоимость риска	7,1 %	15,0 %	11,8 %	16,6 %	15,9 %
Доходность кредитов	51,0 %	52,2 %	44,9 %	46,3 %	47,4 %
Стоимость заёмных средств	25,2 %	27,7 %	24,8 %	22,9 %	23,6 %
Покрытие процентов	3,99×	1,18×	1,11×	1,30×	1,15×

Источник: отчётность NAS, openinfo

МЕСТО ПО АКТИВАМ, ЦБ	ДОЛЯ В АКТИВАХ МФО, ЦБ	ПРОБЛЕМНЫЕ КРЕДИТЫ, ЦБ	КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ
8 из 138 МФО	**2,11 %**	**2,84 %** сектор 2,65 %	**uzA+** Ahbor-Reyting, позитивный

ОБЛИГАЦИИ В ОБРАЩЕНИИ · ЦЕНЫ ЗАКРЫТИЯ 18 СЕНТЯБРЯ 2026 ГОДА

ВЫПУСК	ОБЪЁМ, МЛРД	КУПОН	ПОГАШЕНИЕ	ДНЕЙ	ЧИСТАЯ ЦЕНА, %	YTM	ГОСОБЛИ-ГАЦИИ	СПРЕД	СЛЕД. КУПОН	КУПИТЬ ДО (T+2)	СТРАХОВКА
ACMT1B3	40	27 %	07.11.2026	50	101,06	20,83 %	14,07 %	6,76 %	08.10.2026	06.10.2026	127 %
ACMT2B4	40	26 %	16.01.2028	485	105,93	22,97 %	11,70 %	11,27 %	17.10.2026	14.10.2026	152 %
ACMT2B5	100	25 %	19.05.2028	609	102,16	26,11 %	11,69 %	14,42 %	19.09.2026	16.09.2026	150 %
Итого / взвеш.	**180**	**25,67 %**				**24,24 %**		**12,02 %**			**145 %**

Цены биржи включают НКД; чистая цена = цена – НКД. YTM — от цены последней сделки, купоны и номинал в фактические даты. Гособлигации — кривая ЦБ на 9 сентября 2026 года, тот же срок; спред = YTM – гособлигации. Страховка: полис TRUST-INSURANCE по каждому выпуску.

Источник: сделки РФБ «Тошкент»; решения о выпуске, проспекты и страховые полисы, openinfo; кривая ЦБ

ОБЛИГАЦИИ МФО И ЛИЗИНГОВЫХ КОМПАНИЙ НА РФБ «ТОШКЕНТ»

ЭМИТЕНТ	ВЫПУСК	КУПОН	ПОГАШЕНИЕ	ПОСЛЕДНЯЯ СДЕЛКА	YTM	ГОСОБЛИ-ГАЦИИ	СПРЕД	КАПИТАЛ / АКТИВЫ	ROE, 12 МЕСЯЦЕВ
Imkon Finans	IFMT4	28 %	09.04.2027	18.09.2026	27,06 %	12,66 %	14,40 %	10,0 %	–79,5 %
Biznes Finans	BFMT3V3	27 %	20.11.2027	18.09.2026	20,18 %	11,77 %	8,41 %	42,4 %	н/д
	BFMT2B5	27 %	20.01.2028	18.09.2026	21,67 %	11,69 %	9,97 %		
	BFMT3B4	28 %	20.10.2028	18.09.2026	22,52 %	11,90 %	10,62 %		
Delta	DMMT2B	28 %	17.03.2027	17.09.2026	14,69 %	12,81 %	1,89 %	24,9 %	44,7 %
	DMMT2B3	28 %	20.07.2027	16.09.2026	7,21 %	12,12 %	–4,92 %		
	DMMT2B4	26 %	14.10.2027	15.09.2026	29,81 %	11,84 %	17,97 %		
Hamroh	HMMT3B	26 %	16.06.2027	02.07.2026	30,31 %	12,25 %	18,05 %	72,2 %	35,9 %
	HMMT4B2	26 %	24.09.2028	02.07.2026	30,64 %	11,83 %	18,81 %		
Contact Finance	CTFB3	21 %	09.08.2028	11.09.2026	20,35 %	11,77 %	8,58 %	15,2 %	н/д
	CTFB3B2	25 %	19.01.2029	18.09.2026	24,06 %	12,12 %	11,94 %		
MK Leasing	MKLS3B2	24 %	13.11.2028	21.08.2026	22,86 %	11,96 %	10,90 %	30,6 %	38,4 %

Доходность — по последней сделке; капитал / активы — на 30.06.2026, ROE — за 12 месяцев, NAS; н/д: нет отчётности за 2025 год (Biznes Finans) или 1П2025 (Contact Finance). Источник: сделки РФБ «Тошкент»; отчётность NAS, openinfo.

ЗАЩИТА ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ

ТЕСТ	AGAT	ПРЕДЕЛ	СТАТУС
Капитал / активы, NAS · норма ЦБ	21,2 %	≥ 10 %	соблюдён
Облигации без страховки	0	≤ 77,3 млрд	соблюдён
Доходность к пределу 50 %	47,4 %	≤ 50 %	оценка
Уставный капитал	73,7 млрд	≥ 2,0 млрд	соблюдён
Капитал / объём ACMT2B5	77 %	≥ 100 %	ниже

Ковенантов нет. Держатели ACMT2B5 вправе требовать досрочного погашения при уменьшении капитала ниже объёма выпуска; капитал был ниже уже при размещении — условие спорно.

Источник: Положение ЦБ № 3412, п. 27; Правила № 2000, п. 24; ЗРУ-765, ст. 32, 17; Положение № 3205, п. 11; проспект ACMT2B5

РЕГУЛИРОВАНИЕ

Положение ЦБ № 3412, п. 24–31. МФО с облигациями: капитал от 10 % активов, ликвидность от 100 %, один заёмщик — до 25 % капитала.

ЗРУ-765, ст. 32; Положение ЦБ № 3205, п. 11. Кредиты физлицам: до 0,3 % в день, все платежи сверх долга — до половины кредита в год.

ЗРУ-1026, ст. 1. МФО может стать микрофинансовым банком; минимальный уставный капитал банка — 50 млрд сумов.

Положение НАПП № 3826, п. 20, 46. Облигации в долларах — с ковенантами: долг до 6, DSCR от 1,1, ликвидность от 1,2; при нарушении — право досрочного погашения.

Источник: lex.uz, редакции на 15 сентября 2026 года

НОВОСТИ И ПЛАНЫ

ПЛАН Собрание акционеров, 10 июня 2026 года

Акционеры одобрили преобразование в микрофинансовый банк «AGAT CREDIT Mikromoliya Banki», бизнес-план на 2027–2029 годы и обращение в ЦБ за предварительным разрешением.

ВЫПУСК В USD Наблюдательный совет, 19 августа 2026 года

Совет повторно утвердил двухлетний выпуск на 10 млн долларов под 11,5 % в «регуляторной песочнице», страховка APEX Insurance на 12,3 млн долларов, андеррайтер Freedom Finance; выпуск не зарегистрирован.

ФОНДИРОВАНИЕ Апрель — август 2026 года

Получено: 100 млрд сумов от Бизнесни ривожлантириш банки под 22–23 % и 104,1 млрд сумов от Трастбанка под 24 %; 12 августа одобрено до 100 млрд сумов от Асакабанка под 23 %; 25 млрд сумов от AMAL KPB под 52,14 % до 23 апреля.

РЕЙТИНГ Ahbor-Reyting, январь 2026 года

Рейтинг эмитента подтверждён на уровне uzA+ по национальной шкале, прогноз повышен до «позитивного»; действует до января 2027 года.

Источник: существенные факты, openinfo; Ahbor-Reyting

СЕКТОР МФО · ЦБ, 1 АВГУСТА 2026 ГОДА

Активы	**18,9 трлн сумов · +99,7 % г/г**
Кредиты и микролизинг, чистые	**16,9 трлн сумов · +94,6 % г/г**
Капитал / активы	**22,2 %**
Проблемные кредиты / портфель	**2,65 %**
Организаций	**138 · годом ранее 125**

Источник: ЦБ, статистика микрофинансовых организаций

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Avesta Investment Group выступала инвестиционным консультантом эмитента по выпуску облигаций ACMT2B4 (договор № AGT-01/25).

Информация и мнения в настоящем материале подготовлены Avesta Investment Group или одной из её аффилированных компаний (совместно — «Avesta»). Avesta считает эту информацию достоверной и получила её из публичных источников, которые считает надёжными, однако не даёт заверений в её точности или полноте.

Вознаграждение аналитиков, подготовивших материал, зависит в том числе от общей выручки Avesta. Avesta может совершать сделки с ценными бумагами вразрез с выводами материала, а ценные бумаги, о которых идёт речь, продаёт клиентам и покупает у них от своего имени и за свой счёт.

Сведения о возможных конфликтах интересов приводятся в конце текста материала или на сайте Avesta Investment Group: avestagroup.com.

Мнения, оценки и прогнозы отражают текущее суждение автора на дату материала, не обязательно совпадают с мнением Avesta и могут быть изменены без уведомления. Avesta не обязана обновлять, изменять или дополнять материал либо уведомлять читателя, если какое-либо изложенное в нём сведение, мнение, прогноз или оценка изменятся или станут неточными, а также если аналитическое покрытие компании будет прекращено. Цены и доступность финансовых инструментов также могут меняться без уведомления.

Материал носит исключительно информационный характер и не является предложением или приглашением купить или продать какие-либо финансовые инструменты либо участвовать в торговой стратегии в какой-либо юрисдикции. Упомянутые инструменты подходят не всем инвесторам; инвестор принимает решения самостоятельно, исходя из своего финансового положения и инвестиционных целей и при необходимости с участием независимых консультантов.

Если инструмент номинирован в иной валюте, чем валюта инвестора, изменение курса может негативно повлиять на его стоимость, цену или доходность, и инвестор принимает на себя валютный риск. Доход от инвестиций может колебаться, а цена или стоимость описанных в материале инструментов может прямо или косвенно расти или снижаться. Прошлые результаты не обязательно указывают на будущие. Если применимое право не предусматривает иного, сделки следует совершать в юрисдикции, в которой проживает инвестор.

Дополнительная информация о финансовых инструментах и эмитентах предоставляется по запросу. Материал не может воспроизводиться, распространяться или публиковаться кем-либо и с какой-либо целью без предварительного письменного согласия Avesta. При цитировании ссылка на источник обязательна.

© 2003–2026 Avesta Investment Group