

თიბისი ბანკის ანალიტიკური მიმოხილვა

ემიტენტი: TBC Bank Group PLC (LSE: TBCG)



ანალიტიკური ჭრილის თარიღი: 2026 წლის 14 ივლისი
ბოლო გამოქვეყნებული ფინანსური ანგარიშგება: 2026 წლის პირველი კვარტალი
საბაზრო მონაცემები: 2026 წლის 13 ივლისის მდგომარეობით

1. მოკლე შეჯამება

TBC Bank Group PLC არის ინგლისსა და უელსში რეგისტრირებული საჯარო ფინანსური ჰოლდინგური კომპანია, რომელიც აერთიანებს ორ განსხვავებულ, თუმცა ურთიერთშემავსებელ მიმართულებას: მსხვილ უნივერსალურ ფინანსურ ჯგუფს საქართველოში და სწრაფად მზარდ ციფრულ ფინანსურ ეკოსისტემას უზბეკეთში. ჰოლდინგის აქციებით ვაჭრობა მიმდინარეობს ლონდონის საფონდო ბირჟის ძირითად ბაზარზე TBCG ტიკერით და ისინი FTSE 250 ინდექსში შედიან.

ქართული ბიზნესი ჯგუფის მოგების, კაპიტალისა და დივიდენდების ძირითად წყაროს წარმოადგენს. TBC წამყვან პოზიციებს იკავებს კორპორაციულ საბანკო მომსახურებაში, შეძლებული კლიენტების მომსახურებაში, მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტებასა და რიგ საცალო პროდუქტებში. უზბეკეთი კი წარმოადგენს ჯერ კიდევ ფორმირების პროცესში მყოფ მიმართულებას, რომელიც ძირითადად ნულიდან შეიქმნა მობილური ბანკის, Payme-ის საგადახდო პლატფორმისა და ფიზიკური პირებისა და მეწარმეებისთვის განკუთვნილი ციფრული პროდუქტების საფუძველზე.

2025 წლის შედეგებით ჯგუფმა რეკორდული, 1,42 მლრდ ლარის წმინდა მოგება მიიღო, რაც წინა წელთან შედარებით 9%-ით მეტია. კაპიტალის უკუგებამ 24,2% შეადგინა, საკრედიტო პორტფელმა 30,2 მლრდ ლარს მიაღწია, ხოლო კლიენტთა დეპოზიტებმა - 25,7 მლრდ ლარს. რეგისტრირებული მომხმარებლების რაოდენობა 26,6 მილიონამდე, ხოლო ციფრული



სერვისების ყოველთვიურად აქტიური მომხმარებლების რაოდენობა 7,3 მილიონამდე გაიზარდა.

2026 წლის პირველი კვარტლის შედეგებმა ძირითადი ბიზნესის მდგრადობა დაადასტურა. წმინდა მოგება წლიურად 14,5%-ით, 364,7 მლნ ლარამდე გაიზარდა, ხოლო კაპიტალის უკუგება 23,4% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელი 11,4%-ით, დეპოზიტები 13,9%-ით, ხოლო საკუთარი კაპიტალი 13,8%-ით გაიზარდა. ამავდროულად, საოპერაციო ხარჯები შემოსავლებზე უფრო სწრაფად გაიზარდა, ხოლო უმოქმედო სესხების წილი 2,5%-დან 3,0%-მდე გაიზარდა.

საინვესტიციო თეზისის მთავარი საკითხი უზბეკეთს უკავშირდება. 2025 წელს უზბეკურმა მიმართულებამ კლიენტთა ბაზის, სესხებისა და დეპოზიტების მნიშვნელოვანი ზრდა უზრუნველყო, თუმცა მისი რენტაბელობა შემცირდა, ხოლო საკრედიტო რისკის ღირებულება მნიშვნელოვნად გაიზარდა. 2026 წლის პირველ კვარტალში უზბეკური ბიზნესის კაპიტალის უკუგებამ 10,9% შეადგინა, უმოქმედო სესხების წილმა 6,7%-ს, ხოლო რისკის ღირებულებამ 10,2%-ს მიაღწია. ეს ჯერჯერობით მთელი ჯგუფის ფინანსურ მდგრადობას საფრთხეს არ უქმნის, თუმცა უზბეკეთის წვლილს კონსოლიდირებულ მოგებაში ზღუდავს.

ამრიგად, TBC Bank Group აერთიანებს:

- მაღალშემოსავლიან და ჩამოყალიბებულ საბანკო ბიზნესს საქართველოში;
- ზრდის მნიშვნელოვან პოტენციალს უზბეკეთის უფრო დიდ ბაზარზე;
- ძლიერ ციფრულ ინფრასტრუქტურას;
- მდგრად კაპიტალურ პოზიციას;
- რეგულარულ დივიდენდებსა და აქციების უკან გამოსყიდვას;
- გაზრდილ ქვეყნის, მარეგულირებელ და საკრედიტო რისკებს.

2026 წლის 13 ივლისს აქციების დახურვის ფასი დაახლოებით 46,34 ფუნტი სტერლინგი იყო. საბაზრო კაპიტალიზაცია დაახლოებით 2,55–2,58 მლრდ ფუნტს შეადგენდა, ხოლო 52-კვირიანი სავაჭრო დიაპაზონი - 36,15–52,00 ფუნტს. მიმდინარე ფასი ჯგუფის მოგების ზომიერ შეფასებას გულისხმობს, თუმცა უკვე ითვალისწინებს ქართული ბიზნესის მაღალ ხარისხს. კოტირებების შემდგომი მდგრადი ზრდა მნიშვნელოვანწილად უზბეკეთში შედეგების ნორმალურიზებაზე იქნება დამოკიდებული.

2. ემიტენტის პროფილი

საფონდო ანალიზის მიზნებისთვის აუცილებელია საოპერაციო ბანკის - JSC TBC Bank-ის - და ბირჟაზე მიმოქცევადი აქციების ემიტენტის - TBC Bank Group PLC-ის - ერთმანეთისგან განსხვავება.

TBC Bank Group PLC არის ინგლისსა და უელსში რეგისტრირებული საჯარო ჰოლდინგური კომპანია. 2025 წლის ბოლოსთვის მას JSC TBC Bank-ის კაპიტალის 99,88% ეკუთვნოდა. TBC Digital-ის მეშვეობით ჯგუფი უზბეკური ბანკისა და მასთან დაკავშირებული ციფრული აქტივების 79,69%-ს ირიბად აკონტროლებდა.

JSC TBC Bank დაფუძნდა 1992 წლის 17 დეკემბერს და საქართველოს ეროვნული ბანკის გენერალური საბანკო ლიცენზიის საფუძველზე 1993 წლის 20 იანვრიდან საქმიანობს. 2025 წლის ბოლოს ბანკს საქართველოში 122 ფილიალი ჰქონდა. მისი ძირითადი მიმართულებებია საცალო, კორპორაციული და საინვესტიციო-საბანკო მომსახურება, ასევე მიკრო, მცირე და საშუალო საწარმოებთან მუშაობა.

ჯგუფის ქართული ნაწილი ასევე მოიცავს:

- TBC Capital - საბროკერო, ანალიტიკურ და საინვესტიციო-საბანკო მომსახურებას;
- TBC Leasing - ლიზინგს;

- TBC Insurance - დაზღვევას;
- TBC Pay-სა და სხვა საგადახდო სერვისებს;
- TBC Asset Management - აქტივების მართვას;
- TNET - ციფრულ სავაჭრო პლატფორმებსა და თანმხლებ სერვისებს.

უზბეკური მიმართულება აერთიანებს TBC Uzbekistan-ს, Payme-ს, მიკროსაფინანსო, სადაზღვევო, საგადახდო და ტექნოლოგიურ კომპანიებს, ასევე განვადების სერვისებსა და მეწარმეებისთვის განკუთვნილ გადაწყვეტილებებს. 2025 წლის მათში ბიზნესის სტრუქტურა რეორგანიზდა: TBC Digital გახდა TBC Uzbekistan-ისა და Payme-ის პირდაპირი მფლობელი.



ჰოლდინგს ერთი მაკონტროლებელი აქციონერი არ ჰყავს. 2025 წლის ბოლოს დამფუძნებლების - მამუკა ხაზარაძისა და ბადრი ჯაფარიძის - ერთობლივი წილი 15,33%-ს შეადგენდა. მსხვილ ინსტიტუციურ აქციონერებს შორის იყვნენ BlackRock, Dunross, Fidelity International, Vanguard, GTN Asia Financial Services და Allan Gray Investment Management.

შესაბამისად, ინვესტირების ობიექტია არა ცალკეული ქართული ბანკი, არამედ ბრიტანული ჰოლდინგური სტრუქტურის მეორე საჯარო ფინანსური ჯგუფი, რომლის ძირითადი საოპერაციო აქტივები საქართველოში და უზბეკეთშია განთავსებული.

3. ლისტინგის ისტორია და სტრუქტურის ევოლუცია

TBC Bank 1992 წელს დაფუძნდა, ხოლო 1993 წელს გენერალური საბანკო ლიცენზია მიიღო. მომდევნო ორი ათწლეულის განმავლობაში იგი მცირე კერძო ბანკიდან საქართველოს ერთ-ერთ სისტემურად მნიშვნელოვან ფინანსურ ორგანიზაციად ჩამოყალიბდა.

2014 წელს TBC Bank-მა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე გლობალური დეპოზიტარული ქვითრების პირველადი საჯარო შეთავაზება განახორციელა. საერთაშორისო ლისტინგმა ბანკს ინსტიტუციურ კაპიტალზე წვდომა მისცა და გამჭვირვალობის, კორპორაციული მართვისა და ინფორმაციის გამჟღავნების მიმართ მოთხოვნები გაზარდა. კომპანია აღნიშნავს, რომ სწორედ 2014 წლის პირველადი საჯარო შეთავაზებიდან იწყება მისი ათ წელზე მეტი ხნის საჯარო ზრდის ისტორია.



2016 წელს შეიქმნა ბრიტანული ჰოლდინგური კომპანია TBC Bank Group PLC. მისი აქციები 2016 წლის 10 აგვისტოს ლონდონის საფონდო ბირჟის ძირითად ბაზარზე ვაჭრობაში დაუშვეს, ხოლო JSC TBC Bank-ის მანამდე მიმოქცევადი ფასიანი ქაღალდების მფლობელებმა ახალი ჰოლდინგის აქციები მიიღეს. მოგვიანებით კომპანია FTSE 250 ინდექსში შევიდა.

განვითარების შემდეგი ეტაპი 2019 წელს უზბეკეთის ბაზარზე შესვლითა და Payme-ის საგადახდო პლატფორმაში წილის შეძენით დაიწყო. 2020 წლის აპრილში TBC Uzbekistan-მა საბანკო ლიცენზია მიიღო და საქმიანობა დაიწყო როგორც მობილურმა ბანკმა, რომელიც ტრადიციული ფილიალების დიდ ქსელს არ ეყრდნობა.

2025 წელს ჯგუფმა TBC Uzbekistan და Payme TBC Digital-ის კონტროლის ქვეშ გააერთიანა, მეწარმეებისთვის განკუთვნილი შეთავაზება გააფართოვა და Shoppe Group-ის - საცალო ვაჭრობის ავტომატიზაციისთვის განკუთვნილი BILLZ პლატფორმის მფლობელის - საკონტროლო წილი შეიძინა.

ჯგუფის ევოლუცია შეიძლება შემდეგ თანმიმდევრულ გარდაქმნად წარმოვადგინოთ:

ქართული კერძო ბანკი → საერთაშორისო ლისტინგის მქონე საბანკო ჰოლდინგი → ორ ქვეყანაში მოქმედი ფინანსურ-ტექნოლოგიური ჯგუფი.

Lion Finance Group-ისგან განსხვავებით, რომელმაც გეოგრაფია უკვე ჩამოყალიბებული მსხვილი ბანკის შეძენით გააფართოვა, TBC უზბეკური ბიზნესის ძირითად ნაწილს დამოუკიდებლად ქმნის. ეს პროექტის პოტენციურ გრძელვადიან შემოსავლიანობას ზრდის, თუმცა ამავედროულად მნიშვნელოვან საწყის ინვესტიციებსა და კლიენტური ბაზისა და საკრედიტო ისტორიის დამოუკიდებლად ფორმირებას მოითხოვს.

4. LSE-ზე კოტირებების ისტორია და აქციების დინამიკა

ბოლო წლებში TBCG-ის კოტირებები ერთდროულად ასახავდა ჯგუფის მოგების ზრდას, საბალანსო ღირებულების მატებასა და ქვეყნის რისკის პრემიის შენარჩუნებას.



TBC Bank Group PLC

4 621,50 GBX ▲ +287,71% (+3 429,50)

13 იულ., 17:30:00 UTC+1 · GBX



2026 წლის 13 ივლისს აქციის დახურვის ფასი დაახლოებით 46,22 ფუნტი სტერლინგი იყო. წინა 52 კვირის განმავლობაში ფასი 36,15–52,00 ფუნტის დიაპაზონში მერყეობდა. 2026 წლის



დასაწყისიდან აქციები დაახლოებით 14%-ით გაიზარდა, თუმცა 52-კვირიან მაქსიმუმზე დაახლოებით 11%-ით დაბლა რჩებოდა.

კოტირებების დინამიკას რამდენიმე ფაქტორის ერთობლიობა განსაზღვრავს.

დადებით გავლენას ახდენს:

- ქართული ბიზნესის მაღალი რენტაბელობა;
- საკრედიტო პორტფელისა და კაპიტალის ზრდა;
- რეგულარული დივიდენდები;
- აქციების უკან გამოსყიდვის პროგრამები;
- უზბეკეთის ბაზრის გრძელვადიანი პოტენციალი.

შეფასებაზე ზეწოლას ახდენს:

- უზბეკური საკრედიტო პორტფელის ნაწილის ხარისხის გაუარესება;
- სამომხმარებლო დაკრედიტების რეგულირების ცვლილებები;
- საოპერაციო ხარჯების ზრდა;
- სავალუტო და პოლიტიკური რისკები;
- საერთაშორისო გაფართოებაში შემდგომი ინვესტიციების ალბათობა.

დაახლოებით 46,22 ფუნტის საბაზრო ფასის პირობებში ფასი/მოგების კოეფიციენტი დაახლოებით 6,3–6,4-ს შეადგენდა. 23%-ზე მაღალი კაპიტალის უკუგების მქონე ბანკისთვის ეს მაღალი მაჩვენებელი არ არის. ამავდროულად, ფასი/საბალანსო ღირებულების კოეფიციენტით აქციები უკვე მნიშვნელოვანი პრემიით ივაჭრება საკუთარ ისტორიულ საშუალო მაჩვენებლებთან შედარებით. ამიტომ შემდგომი გადაფასებისთვის საჭირო იქნება არა მხოლოდ საქართველოში შედეგების შენარჩუნება, არამედ უზბეკეთის მომგებიანობის გაუმჯობესებაც.

5. ბიზნესის გეოგრაფია და ბიზნესმოდელი

TBC Group-ის ბიზნესმოდელი სხვადასხვა განვითარების ეტაპზე მყოფი ორი ბაზრის გაერთიანებას ეფუძნება.

საქართველო - მოგებისა და კაპიტალის საფუძველი

ქართული ბიზნესი წარმოადგენს ჩამოყალიბებულ უნივერსალურ ფინანსურ ჯგუფს, რომელსაც აქვს მსხვილი კლიენტური და სადეპოზიტო ბაზა, განვითარებული ციფრული არხები და ძლიერი პოზიციები პრაქტიკულად ყველა ძირითად სეგმენტში.

TBC Bank და Bank of Georgia ერთობლივად საქართველოს საბანკო სისტემის აქტივების დაახლოებით 76%-ს აკონტროლებენ. 2025 წლის ბოლოს TBC-ის წილი კორპორაციულ დაკრედიტებაში 43,6%-ს, შეძლებული კლიენტების დაკრედიტებაში 52,8%-ს, ხოლო სწრაფი სამომხმარებლო სესხების სეგმენტში 31,5%-ს შეადგენდა.

მასშტაბი ბანკს საშუალებას აძლევს შეინარჩუნოს:

- მდგრადი სადეპოზიტო ბაზა;
- მაღალი საოპერაციო ეფექტიანობა;
- მნიშვნელოვანი საკომისიო შემოსავლები;
- განვითარებული კორპორაციული და საინვესტიციო-საბანკო მომსახურება;
- სადაზღვევო, საინვესტიციო და საგადახდო პროდუქტების ჯვარედინი გაყიდვები.

2026 წლის პირველ კვარტალში ქართული ბიზნესის კაპიტალის უკუგებამ 24,1%, ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობამ 34,0%, ხოლო საკრედიტო რისკის ღირებულებამ 0,6% შეადგინა. ეს მაჩვენებლები ადასტურებს, რომ სწორედ საქართველო რჩება ჯგუფის მდგრადი მოგების ძირითად წყაროდ.



უზბეკეთი - პოტენციური ზრდის მთავარი წყარო

უზბეკეთი მოსახლეობის რაოდენობით მნიშვნელოვნად აღემატება საქართველოს და კერძო საბანკო და ციფრული ფინანსური მომსახურებით ნაკლებად გაჯერებულ ბაზრად რჩება. TBC აქ ავითარებს მობილურ მოდელს, რომელიც აერთიანებს საბანკო პროდუქტებს, გადახდებს, სამომხმარებლო დაკრედიტებას, დაზღვევასა და მეწარმეებისთვის განკუთვნილ გადაწყვეტილებებს.

2025 წლის შედეგებით უზბეკური მიმართულების საკრედიტო პორტფელი 45%-ით, 2,55 მლრდ ლარამდე გაიზარდა, ხოლო დეპოზიტები - 40%-ით, 1,48 მლრდ ლარამდე. TBC Uzbekistan საცალო სესხებისა და დეპოზიტების მიხედვით ქვეყნის ათ უმსხვილეს ბანკს შორის შევიდა, შესაბამისად, დაახლოებით 4,2%-იანი და 3,8%-იანი საბაზრო წილებით.

მნიშვნელოვან ცვლილებას წარმოადგენს ძირითადად სამომხმარებლო მოდელიდან მიკრო, მცირე და საშუალო საწარმოების მომსახურებაზე ეტაპობრივი გადასვლა. 2025 წლის ბოლოს მეწარმეებისთვის გაცემული სესხების პორტფელმა დაახლოებით 420 მლნ ლარს მიაღწია და უზბეკური საკრედიტო პორტფელის 15%-ზე მეტს შეადგენდა. BILLZ პლატფორმის შეძენამ ჯგუფს საცალო ვაჭრობის საწარმოებზე წვდომა დამატებით გაუფართოვა.

2026 წლის პირველ კვარტალში ჯგუფმა რეგულირებისა და რისკის სტრუქტურის ცვლილებების საპასუხოდ სამომხმარებლო დაკრედიტების ნაწილი შეამცირა. უზბეკური საკრედიტო პორტფელი 2025 წლის ბოლოსთან შედარებით 9,9%-ით, 2,30 მლრდ ლარამდე შემცირდა, თუმცა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით კვლავ 6,9%-ით მეტი იყო. დეპოზიტები კვარტალის განმავლობაში 5,5%-ით, 1,56 მლრდ ლარამდე გაიზარდა.

ამრიგად, უზბეკეთმა უკვე დაამტკიცა მომხმარებლების სწრაფად მოზიდვისა და ოპერაციების მოცულობის გაზრდის უნარი. თუმცა შემდეგი ეტაპი უნდა იყოს არა უბრალოდ შემდგომი გაფართოება, არამედ საკრედიტო პორტფელის ხარისხისა და რეზერვებისა და საოპერაციო ხარჯების შემდეგ მდგრადი შემოსავლიანობის გაუმჯობესება.

სტრატეგიული ორიენტირები

2026–2028 წლებისთვის ხელმძღვანელობამ შემდეგი ძირითადი მიზნები განსაზღვრა:

მაჩვენებელი	სამიზნე ორიენტირი
საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა	15%-ზე მეტი
კაპიტალის წლიური უკუგება	23%-ზე მეტი
დივიდენდებისა და აქციების უკან გამოსყიდვის გზით განაწილებული მოგების წილი	25–45%
ყოველთვიურად აქტიური ციფრული მომხმარებლების სამიზნე რაოდენობა	დაახლოებით 12 მლნ
გრძელვადიანი მიმართულება	საქართველოში პოზიციების განმტკიცება, უზბეკეთის მასშტაბირება და მესამე ბაზარზე დისციპლინირებული შესვლა

ჯგუფის მთავარი კონკურენტული უპირატესობაა შესაძლებლობა, ჩამოყალიბებული ქართული ბიზნესის მოგება და კაპიტალი უზბეკეთში ციფრული ზრდის დასაფინანსებლად გამოიყენოს. ამ მოდელის მთავარი შეზღუდვა არის რისკი, რომ ახალი მიმართულებები ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში მოიხმარს კაპიტალს და შესაძარ რენტაბელობას ვერ უზრუნველყოფს.



6. ფინანსური პროფილი და შედეგები

2025 წლის შედეგები

2025 წლის შედეგებით ჯგუფმა შემოსავლებისა და მოგების ზრდის მაღალი ტემპები შეინარჩუნა.

მაჩვენებელი	2025 წელი	წლიური ცვლილება
საოპერაციო შემოსავალი	3,39 მლრდ GEL	+20%
წმინდა მოგება	1,42 მლრდ GEL	+9%
კაპიტალის უკუგება	24,2%	-1,4 პპ
საკრედიტო პორტფელი	30,15 მლრდ GEL	+12%*
კლიენტთა დეპოზიტები	25,66 მლრდ GEL	+13%*
წმინდა საპროცენტო მარჟა	7,0%	არსებითი ცვლილების გარეშე
ხარჯები / შემოსავლები	37,5%	ზომიერი გაუმჯობესება
რისკის ღირებულება	1,5%	ზრდა
უმოქმედო სესხების წილი	2,7%	ზრდა

*მუდმივი ვალუტის კურსით.

შემოსავლებისა და მოგების ზრდა ძირითადი ბიზნესის მდგრადობას ადასტურებს. ამავდროულად, რისკის ღირებულებისა და უმოქმედო სესხების ზრდა აჩვენებს, რომ უზბეკეთის უფრო სწრაფ ზრდას ჯგუფის საერთო საკრედიტო პროფილის შესამჩნევი გაუარესება ახლავს.

2026 წლის პირველი კვარტლის შედეგები

მაჩვენებელი	2026 წლის I კვარტალი	წლიური ცვლილება
წმინდა საპროცენტო შემოსავალი	625,0 მლნ GEL	+17,2%
წმინდა საკომისიო შემოსავალი	135,4 მლნ GEL	-8,5%
საოპერაციო შემოსავალი	859,3 მლნ GEL	+11,0%
საოპერაციო ხარჯები	345,5 მლნ GEL	+20,0%
წმინდა მოგება	364,7 მლნ GEL	+14,5%
კაპიტალის უკუგება	23,4%	+0,2 პპ
წმინდა საპროცენტო მარჟა	7,0%	+0,3 პპ
ხარჯები / შემოსავლები	40,2%	+3,0 პპ
რისკის ღირებულება	1,3%	-0,1 პპ
უმოქმედო სესხების წილი	3,0%	+0,5 პპ

წმინდა მოგება საოპერაციო შემოსავალზე სწრაფად გაიზარდა, თუმცა ეს ნაწილობრივ უფრო დაბალ საგადასახადო ხარჯებსა და უზბეკეთში საგადასახადო აქტივების აღიარებას უკავშირდებოდა. ამავდროულად, ხარჯების ზრდამ შემოსავლების ზრდას მნიშვნელოვნად გადააჭარბა, რის შედეგადაც ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა 40,2%-მდე გაუარესდა.



ბალანსი ზრდას განაგრძობდა:

მაჩვენებელი	2026 წლის 31 მარტი	წლიური ცვლილება
აქტივები	44,58 მლრდ GEL	+10,8%
საკრედიტო პორტფელი	30,47 მლრდ GEL	+11,4%
კლიენტთა დეპოზიტები*	25,42 მლრდ GEL	+13,9%
საკუთარი კაპიტალი	6,51 მლრდ GEL	+13,8%
ერთი აქციის საბალანსო ღირებულება	115,30 GEL	+15,6%

*ფინანსთა სამინისტროს დეპოზიტების გარეშე.

საქართველოსა და უზბეკეთის შედარება

მაჩვენებელი, 2026 წლის I კვარტალი	საქართველო	უზბეკეთი
კაპიტალის უკუგება	24,1%	10,9%
ხარჯები / შემოსავლები	34,0%	55,3%
წმინდა საპროცენტო მარჟა	6,2%	17,1%
რისკის ღირებულება	0,6%	10,2%
უმოქმედო სესხების წილი	2,7%	6,7%
საკრედიტო პორტფელის წლიური ცვლილება	+11,9%	+6,9%
საკრედიტო პორტფელის კვარტალური ცვლილება	+2,1%	-9,9%

უზბეკური მიმართულების მაღალი საპროცენტო მარჟა არაუზრუნველყოფილი დაკრედიტების შემოსავლიანობას ასახავს, თუმცა თავისთავად მაღალ ეკონომიკურ ეფექტიანობაზე არ მიუთითებს. რეზერვების, დაფინანსების ღირებულებისა და საოპერაციო ხარჯების შემდეგ უზბეკეთის საბოლოო რენტაბელობა მნიშვნელოვნად ჩამორჩება ქართულ ბიზნესს.

ჯგუფის დონეზე უმოქმედო სესხების რეზერვებით დაფარვის კოეფიციენტი 73,6%-დან 65,4%-მდე შემცირდა. უზრუნველყოფის ღირებულების გათვალისწინებით, საერთო დაფარვა 123,1%-ს შეადგენდა. კოეფიციენტის შემცირება კრიტიკული არ არის, თუმცა მონიტორინგს საჭიროებს, განსაკუთრებით უზბეკეთში ვადაგადაცილების ზრდის გათვალისწინებით.

7. კაპიტალი, დივიდენდები და აქციების უკან გამოსყიდვა

კაპიტალის ადეკვატურობა

2026 წლის 31 მარტის მდგომარეობით ჯგუფის ორივე ძირითად ბანკს მარეგულირებელ მოთხოვნებთან შედარებით კაპიტალის მარაგი ჰქონდა.

მაჩვენებელი	საქართველო	უზბეკეთი
ძირითადი პირველადი კაპიტალი	16,6%	18,5%
პირველადი კაპიტალი	19,8%	18,5%
მთლიანი კაპიტალი	22,4%	19,6%

ეს მაჩვენებლები ჯგუფს საშუალებას აძლევს გააგრძელოს დაკრედიტება, მოგების ნაწილი აქციონერებს გაუნაწილოს და უზბეკეთის შემდგომი განვითარება დააფინანსოს. ამავდროულად, უზბეკურ სეგმენტში რისკის მაღალი ღირებულების ხანგრძლივად შენარჩუნება გაზრდიდა კაპიტალის მოხმარებას და შეამცირებდა მის შესაძლებლობას, ზრდა დამოუკიდებლად დაეფინანსებინა.



კაპიტალისა და სავალო დაფინანსების მოზიდვა

2024 წელს JSC TBC Bank-მა 300 მლნ დოლარის მოცულობის, 10,25%-იანი კუპონის მქონე დამატებითი პირველადი კაპიტალის უვადო სუბორდინირებული ობლიგაციები განათავსა.

2025 წლის ივნისში ჰოლდინგმა დაიწყო სამწლიანი სინთეტიკური ობლიგაციების განთავსება, რომელთა საერთო მოცულობა 200 მლნ დოლარამდეა, რომლებიც უზბეკურ სუშშია დენომინირებული და დოლარში ანგარიშსწორებადი. წლის ბოლოსთვის განთავსებული გამოშვების მოცულობა 140 მლნ დოლარს, ხოლო კუპონი სუშში 22%-ს შეადგენდა. სახსრები უზბეკეთში ბიზნესის დაფინანსებას ხმარდება.

მაღალი ნომინალური კუპონი უზბეკეთის საპროცენტო გარემოსა და ინსტრუმენტის სავალუტო სტრუქტურას ასახავს. უზბეკური ბიზნესის გრძელვადიანი რენტაბელობისთვის მნიშვნელოვანი რჩება ადგილობრივი სადეპოზიტო ბაზის შემდგომი ზრდა და უფრო ძვირ გარე დაფინანსებაზე დამოკიდებულების შემცირება.

დივიდენდები და აქციების უკან გამოსყიდვა

2025 წლისთვის დირექტორთა საბჭომ ერთ აქციაზე 8,87 ლარის საერთო დივიდენდი შესთავაზა, რაც წინა წელთან შედარებით 10%-ით მეტია. დივიდენდებზე წმინდა მოგების დაახლოებით 35% მიიმართა. 75 მლნ ლარის აქციების უკან გამოსყიდვის პროგრამის გათვალისწინებით, აქციონერებისთვის კაპიტალის საერთო დაბრუნება მოგების 40%-ს შეადგენდა - ჯგუფის მიერ დადგენილი დიაპაზონის ზედა ზღვარს.

მაჩვენებელი	მნიშვნელობა
საერთო დივიდენდი 2025 წლისთვის	8,87 GEL ერთ აქციაზე
დივიდენდის ზრდა	10%
დივიდენდებზე მიმართული მოგების წილი	35%
აქციების უკან გამოსყიდვა	75 მლნ GEL
დივიდენდები და გამოსყიდვა / წმინდა მოგება	40%
დივიდენდი 2026 წლის I კვარტლისთვის	1,75 GEL ერთ აქციაზე
განაწილების სტრატეგიული დიაპაზონი	მოგების 25–45%

კაპიტალის განაწილების პოლიტიკა TBCG-ის აქციების ერთ-ერთი მთავარი უპირატესობაა. იგი აჩვენებს, რომ ხელმძღვანელობა ზრდასა და აქციონერების შემოსავალს ურთიერთმეშველ და არა ურთიერთგამომრიცხავ მიზნებად განიხილავს.

8. საბაზრო აღქმა, ღირებულების ზრდის ფაქტორები და რისკები

ანალიტიკური დაფარვა

TBC Bank Group-ს რიგი საერთაშორისო და რეგიონული საინვესტიციო კომპანიები ფარავენ.

ორგანიზაცია	ანალიტიკოსი
Cavendish	Rahim Karim
Citi	Simon Nellis
Investec	Piers Brown
Peel Hunt	Rae Maile
Roemer Capital	Alexander Kantarovich
Wood & Company	Dmitry Vlasov



აგრეგირებული პროგნოზები წყაროსა და განახლების თარიღის მიხედვით განსხვავდება. ხუთი ანალიტიკოსის ერთ-ერთი აქტუალური კონსენსუს-პროგნოზი 12-თვიან მედიანურ სამიზნე ფასად დაახლოებით 56,0 ფუნტს მიუთითებდა, დაახლოებით 52,7–59,4 ფუნტის დიაპაზონით. სხვა აგრეგატორები საშუალო შეფასებას 57–58 ფუნტის ფარგლებში აჩვენებდნენ. ანალიტიკური დაფარვის საერთო ფონი ძირითადად დადებითად რჩება.

ამავდროულად, ცალკეული ანალიტიკოსები უფრო ფრთხილ პოზიციას იკავებდნენ. კერძოდ, 2026 წლის მაისში Roemer Capital-მა რეკომენდაცია „გაყიდვამდე“ შეამცირა. შეფასებებს შორის განსხვავება ასახავს განსხვავებულ მოსაზრებებს იმის შესახებ, თუ რამდენად სწრაფად შეძლებს უზბეკური მიმართულება საკრედიტო პორტფელის ხარისხისა და მომგებიანობის აღდგენას.

ღირებულების ზრდის ძირითადი ფაქტორები

ფაქტორი	მნიშვნელობა საინვესტიციო თეზისისთვის
წამყვანი პოზიციები საქართველოში	უზრუნველყოფს მდგრად კლიენტურ ბაზას, დეპოზიტებს, საკომისიო შემოსავლებსა და მაღალ მოგებას
კაპიტალის 23%-ზე მაღალი უკუგება	ხელს უწყობს საბალანსო ღირებულების ზრდას და აქციონერებს შორის კაპიტალის განაწილებას
უზბეკეთის მასშტაბირება	შეუძლია მნიშვნელოვნად გაზარდოს ჯგუფის ბაზარი, კლიენტთა ბაზა და გრძელვადიანი მოგება
ციფრული აქტივობის ზრდა	ზრდის მასშტაბირებადობას, ამცირებს მომსახურების ღირებულებას და აფართოებს ჯვარედინი გაყიდვების შესაძლებლობებს
მეწარმეებისთვის განკუთვნილი პროდუქტების განვითარება	ამცირებს უზბეკეთის დამოკიდებულებას არაუზრუნველყოფილ სამომხმარებლო დაკრედიტებაზე
დივიდენდები და აქციების უკან გამოსყიდვა	ქმნის დამატებით შემოსავლიანობას და მხარს უჭერს აქციების შეფასებას
საბალანსო ღირებულების ზრდა	ქმნის კოტირებების ზრდის ფუნდამენტურ საფუძველს
ზომიერი ფასი/მოგების კოეფიციენტი	მაღალი რენტაბელობის შენარჩუნების შემთხვევაში გადაფასების პოტენციალს ტოვებს

მთავარ მამოძრავებელ ფაქტორად რჩება არა თავისთავად უზბეკეთის ზრდა, არამედ მისი მომგებიან ბიზნესად ქცევის შესაძლებლობა კაპიტალის გადაჭარბებული მოხმარების გარეშე. რისკის ღირებულების ნორმალიზებისა და ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობის შემცირების შემთხვევაში უზბეკურ მიმართულებას შეუძლია ჯგუფის საერთო შეფასება მნიშვნელოვნად გაზარდოს. ჯერჯერობით კი ბაზარი TBC-ს ძირითადად აფასებს როგორც მაღალი ხარისხის ქართულ ბანკს, რომელსაც პოტენციური, თუმცა ჯერ სრულად დაუდასტურებელი რეგიონული კომპონენტი აქვს.



ძირითადი რისკები

რისკი	შინაარსი	მონიტორინგის ძირითადი მაჩვენებლები
უზბეკეთის საკრედიტო რისკი	მაღალი ვადაგადაცემა და რეზერვებზე მნიშვნელოვანი ხარჯები	რისკის ღირებულება, უმოქმედო სესხები და მათი რეზერვებით დაფარვა
უზბეკეთის მარეგულირებელი რისკი	სამომხმარებლო დაკრედიტების შეზღუდვები და კაპიტალის მოთხოვნების ცვლილება	სესხების გაცემის ტემპი, პორტფელის სტრუქტურა და კაპიტალის ადეკვატურობა
ქვეყანაზე კონცენტრაცია	ძირითადი მოგება საქართველოში ფორმირდება, ხოლო ზრდა უზბეკეთზე დამოკიდებული	მაკროეკონომიკური დინამიკა და სუვერენული რეიტინგები
პოლიტიკური რისკი	პოლიტიკურმა დამაბულობამ შესაძლოა გავლენა მოახდინოს ვალუტაზე, ინვესტიციებსა და ქვეყნის აღქმაზე	ლარის კურსი, კაპიტალის ნაკადები და დაფინანსების ღირებულება
სავალუტო რისკი	მოგება ფორმირდება ლარსა და სუმში, ხოლო აქციები ფუნტში ფასდება	GEL/GBP, UZS/GEL და USD/GEL კურსები
ხარჯების ზრდა	ტექნოლოგიებში, პერსონალსა და ახალ პროდუქტებში ინვესტიციები შესაძლოა შემოსავლების ზრდას უსწრებდეს	ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა
მარჟის შემცირება	კონკურენციამ და დაფინანსების ღირებულებამ შესაძლოა საპროცენტო მარჟა შეამციროს	წმინდა საპროცენტო მარჟა და დეპოზიტების ღირებულება
კიბერუსაფრთხოება	მობილურ აპლიკაციებსა და კლიენტთა მონაცემების დამუშავებაზე მაღალი დამოკიდებულება	სისტემების ხელმისაწვდომობა და მნიშვნელოვანი ინციდენტების რაოდენობა
მესამე ბაზარზე შესვლა	ახალმა გაფართოებამ შესაძლოა კაპიტალი და მმართველობითი რესურსები გაფანტოს	ინვესტიციების მოცულობა და მომგებიანობაზე გასვლის ვადები
შეფასების რისკი	აქციები რიგი საბალანსო მაჩვენებლებით საკუთარ ისტორიულ საშუალო დონეებზე მაღლა ივაჭრება	ფასი / მოგება და ფასი / საბალანსო ღირებულება

ყველაზე არსებითად პირველი სამი რისკი გვესახება. საქართველოს მაღალი მომგებიანობა ჯერჯერობით უზბეკეთის სუსტ მაჩვენებლებს ანაზღაურებს, თუმცა უზბეკური პორტფელის ხარისხის ხანგრძლივმა გაუარესებამ შესაძლოა დივიდენდები შეზღუდოს, კაპიტალის ზრდა შეანელოს და შეამციროს ბაზრის მზადყოფნა, კომპანია რეგიონულ ფინანსურ-ტექნოლოგიურ ჯგუფად შეაფასოს.



9. დასკვნა

TBC Bank Group PLC წარმოადგენს ჩამოყალიბებული მაღალრენტაბელური ბიზნესისა და რეგიონული ზრდის უფრო სარისკო მიმართულების ერთობლიობას.

ქართული სეგმენტი გამოირჩევა ძლიერი საბანკო პოზიციებით, მნიშვნელოვანი საბაზრო წილებით, განვითარებული სადეპოზიტო ბაზით, მდგრადი რენტაბელობითა და ფინანსური მომსახურების ფართო სპექტრით. იგი უზრუნველყოფს მოგების, კაპიტალისა და აქციონერებისთვის დაბრუნებული სახსრების ძირითად ნაწილს.

უზბეკეთი ჯგუფს მნიშვნელოვნად უფრო დიდ და ფინანსური მომსახურებით ნაკლებად გაჯერებულ ბაზარზე წვდომას აძლევს. TBC-მ იქ უკვე ჩამოაყალიბა მომხმარებლების მსხვილი ბაზა, საცალო სესხებისა და დეპოზიტების მიხედვით ათ უმსხვილეს ბანკს შორის შევიდა და მეწარმეების სრულფასოვანი მომსახურების განვითარება დაიწყო.

თუმცა უზბეკური ბიზნესის სწრაფ ზრდას რისკის მაღალი ღირებულება ახლდა. 2026 წლის პირველ კვარტალში მისი კაპიტალის უკუგება მხოლოდ 10,9%-ს, ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა 55,3%-ს, ხოლო უმოქმედო სესხების წილი 6,7%-ს შეადგენდა. ეს მაჩვენებლები ქართული მიმართულების შედეგებს მნიშვნელოვნად ჩამორჩება.

მიმდინარე ეტაპზე საინვესტიციო თეზისი სამ ძირითად დებულებას ეფუძნება:

1. ქართული ბიზნესი გააგრძელებს კაპიტალის 20%-ზე მაღალი უკუგების უზრუნველყოფას;
2. უზბეკეთი ეტაპობრივად აღადგენს საკრედიტო პორტფელის ხარისხს და უფრო მდგრად შემოსავლიანობას მიაღწევს;
3. ჯგუფი კაპიტალის განაწილების დისციპლინირებულ პოლიტიკას შეინარჩუნებს.

პირველი პირობა ფაქტობრივი შედეგებით უკვე დასტურდება. მეორე გაურკვევლობის მთავარ წყაროდ რჩება. მესამეს მოქმედი დივიდენდური პოლიტიკა და აქციების უკან გამოსყიდვის პროგრამები ამყარებს.

საერთო ჯამში, TBC Bank Group შეიძლება შეფასდეს როგორც მაღალრენტაბელური ფინანსური ჰოლდინგი, რომელსაც საქართველოში წამყვანი პოზიციები და მნიშვნელოვანი რეგიონული პოტენციალი აქვს, თუმცა უზბეკეთში სტრატეგიის განხორციელების ხარისხის მიმართ გაზრდილი მგრძნობელობა ახასიათებს.

10. ჩვენი რეკომენდაცია

2026 წლის 13 ივლისის მდგომარეობით TBCG-ის აქციებით ვაჭრობა დაახლოებით 46,34 ფუნტ სტერლინგად მიმდინარეობდა.

რეკომენდაცია - ყიდვა

სამიზნე ფასი - 55 GBP

ზრდის პოტენციალი - დაახლოებით 19%, დივიდენდების გაუთვალისწინებლად

სამიზნე ფასი ითვალისწინებს:

- ჯგუფის კაპიტალის 23%-ზე მაღალი უკუგების შენარჩუნებას;
- ერთი აქციის საბალანსო ღირებულების ზრდას;
- ქართული ბიზნესის მომგებიანობასა და მდგრადობას;
- უზბეკეთში სესხების ხარისხის ეტაპობრივ ნორმალიზებას;
- დივიდენდებსა და აქციების უკან გამოსყიდვას;
- გაზრდილ ქვეყნის, სავალუტო და მარეგულირებელ რისკებს.



55 ფუნტის სამიზნე ფასი, 2026 წლის პირველი კვარტლის ბოლოს ერთი აქციის საბალანსო ღირებულებისა და მიმდინარე გაცვლითი კურსის გათვალისწინებით, დაახლოებით 1,7-იან ფასი/საბალანსო ღირებულების კოეფიციენტს შეესაბამება. ეს კოეფიციენტი TBC-ის ისტორიული დიაპაზონის ზედა ზღვართანაა, თუმცა შეიძლება გამართლებული იყოს კაპიტალის 23%-ზე მაღალი უკუგების შენარჩუნებისა და უზბეკური ბიზნესის გაუმჯობესების დადასტურების შემთხვევაში.

ჩვენი შეფასება ოდნავ დაბალია აქტუალური გარე პროგნოზების ნაწილისგან, რომელთა მედიანა დაახლოებით 56 ფუნტს შეადგენს, და ამგვარად უზბეკეთის საკრედიტო და მარეგულირებელი რისკებისთვის დამატებით დისკონტს ითვალისწინებს.

სამიზნე ფასის მიღწევის ძირითადი პირობებია:

- საქართველოში მაღალი მომგებიანობის შენარჩუნება;
- უზბეკეთში რისკის ღირებულების შემცირება;
- უმოქმედო სესხების წილის სტაბილიზაცია;
- უზბეკური პორტფელის ზრდის აღდგენა უფრო ხარისხიან საფუძველზე;
- დივიდენდებისა და აქციების უკან გამოსყიდვის შენარჩუნება;
- პოლიტიკური და სავალუტო გარემოს მნიშვნელოვანი გაუარესების არარსებობა.

შემდეგი მნიშვნელოვანი მოვლენა იქნება 2026 წლის მეორე კვარტლისა და პირველი ნახევრის შედეგების გამოქვეყნება, რომელიც 2026 წლის 6 აგვისტოს არის დაგეგმილი. ამ შედეგებმა უნდა აჩვენოს, გახდა თუ არა უზბეკური საკრედიტო პორტფელის შემცირება მისი ხარისხის მდგრადი ნორმალიზების დასაწყისი.



ემიტენტის ანალიტიკური მიმოხილვის დანართები

TBC Bank Group PLC / TBC Bank

დანართი 1. ქრონოლოგია, სტრუქტურა და საინვესტიციო ლოგიკა

ცხრილი 1. ემიტენტის იდენტიფიკაცია

მაჩვენებელი	მონაცემები
ემიტენტი	TBC Bank Group PLC
ტიკერი	TBCG
ბირჟა	London Stock Exchange
ინდექსი	FTSE 250
ემიტენტის იურისდიქცია	ინგლისი და უელსი
ძირითადი ქართული აქტივი	JSC TBC Bank, წილი 99,88%
ძირითადი უზბეკური აქტივი	TBC Digital / TBC Uzbekistan, ირიბი წილი 79,69%
ძირითადი ბაზრები	საქართველო და უზბეკეთი
მოდელი	უნივერსალური ფინანსური ჯგუფი საქართველოში და ციფრული ფინანსური ეკოსისტემა უზბეკეთში
ISIN	GB00BYT18307

ცხრილი 2. ძირითადი კორპორაციული ქრონოლოგია

წელი	მოვლენა	მნიშვნელობა
1992	დაფუძნდა TBC Bank	ძირითადი საბანკო აქტივის განვითარების დასაწყისი
1993	მიღებულ იქნა გენერალური საბანკო ლიცენზია	სრულფასოვანი საბანკო საქმიანობის დაწყება
2014	პირველადი საჯარო შეთავაზება LSE-ზე	საერთაშორისო კაპიტალის ბაზარზე გასვლა
2016	შეიქმნა TBC Bank Group PLC და განხორციელდა ჰოლდინგის აქციების ლისტიנגი	ბრიტანული საჯარო სტრუქტურის ჩამოყალიბება
2017	FTSE 250-ში შესვლა	ინსტიტუციური ინვესტორების ბაზის გაფართოება
2019	უზბეკეთის ბაზარზე შესვლა და Payme- ში ინვესტირება	რეგიონული გაფართოების დასაწყისი
2020	TBC Uzbekistan-ის გაშვება	ციფრული ბანკის ნულიდან შექმნა
2025	უზბეკური აქტივების TBC Digital-ში გაერთიანება	სტრუქტურის გამარტივება და ეკოსისტემის კონსოლიდაცია
2025	BILLZ-ის საკონტროლო წილის შეძენა	მეწარმეებისთვის შეთავაზების გაფართოება
2026– 2028	ჯგუფის ახალი სტრატეგია	დაკრედიტების ზრდა, მაღალი რენტაბელობა და მესამე ბაზარზე შესაძლო შესვლა

**ცხრილი 3. ბიზნესის გეოგრაფია**

მიმართულება	ბიზნესმოდელი	როლი ჯგუფში
საქართველო	უნივერსალური ბანკი და ფართო ფინანსური ეკოსისტემა	მოგების, კაპიტალისა და დივიდენდების ძირითადი წყარო
უზბეკეთი	მობილური ბანკი, გადახდები, დაკრედიტება და ბიზნესისთვის განკუთვნილი სერვისები	პოტენციური ზრდის მთავარი წყარო
მესამე ბაზარი	შესაძლო დისციპლინირებული გაფართოება	გრძელვადიანი შესაძლებლობა განხორციელების გაზრდილი რისკით

ცხრილი 4. ჯგუფის პროფილის ცვლილება უზბეკეთის ბაზარზე შესვლის შემდეგ

პარამეტრი	გაფართოებამდე	მიმდინარე მოდელი
გეოგრაფია	ძირითადად საქართველო	საქართველო და უზბეკეთი
ძირითადი პროდუქტი	უნივერსალური საბანკო მომსახურება	უნივერსალური ბანკი და ციფრული ეკოსისტემა
მოგების მამოძრავებელი ფაქტორი	საქართველოს საბანკო ბაზარი	საქართველო რჩება საფუძვლად, უზბეკეთი ქმნის ზრდის პოტენციალს
ძირითადი რისკი	საქართველოზე კონცენტრაცია	ქვეყნის რისკს დაემატა უზბეკეთის საკრედიტო და მარეგულირებელი რისკი
გრძელვადიანი პოზიციონირება	წამყვანი ქართული ბანკი	რეგიონული ფინანსურ-ტექნოლოგიური ჯგუფი

ცხრილი 5. საინვესტიციო თეზისის ძირითადი ელემენტები

ბლოკი	შინაარსი
საბაზრო პოზიციები	წამყვანი პოზიციები საქართველოს ბაზრის ძირითად სეგმენტებში
მომგებიანობა	ჯგუფის კაპიტალის 23%-ზე მაღალი უკუგება
ციფრულიზაცია	ყოველთვიურად 7 მილიონზე მეტი აქტიური მომხმარებელი
რეგიონული ზრდა	TBC Uzbekistan-ისა და Payme-ის მასშტაბირება
კაპიტალის დაბრუნება	რეგულარული დივიდენდები და აქციების უკან გამოსყიდვა
ლისტინგი	საერთაშორისო საჯარო ისტორია 2014 წლიდან
ძირითადი შესაძლებლობა	ფინანსური მომსახურების ზრდა უზბეკეთში
მთავარი რისკი	უზბეკური საკრედიტო პორტფელის ხარისხი და რენტაბელობა

**დანართი 2. ფინანსურ-საბაზრო ცნობარი****ცხრილი 6. აქციების საბაზრო პროფილი**

მაჩვენებელი	მონაცემები
ტიკერი	TBCG
ფასი 2026 წლის 13 ივლისს	46,34 GBP
საბაზრო კაპიტალიზაცია	დაახლოებით 2,55–2,58 მლრდ GBP
52-კვირიანი დიაპაზონი	36,15–52,00 GBP
ცვლილება 2026 წლის დასაწყისიდან	დაახლოებით +14%
ფასი/მოგების სავარაუდო კოეფიციენტი	დაახლოებით 6,3–6,4
Rioni Capital-ის სამიზნე ფასი	55 GBP
ზრდის პოტენციალი	დაახლოებით 19%

ცხრილი 7. ძირითადი ფინანსური შედეგები

მაჩვენებელი	2025 წელი	2026 წლის I კვარტალი	I კვარტლის წლიური ცვლილება
საოპერაციო შემოსავალი	3,39 მლრდ GEL	859,3 მლნ GEL	+11,0%
წმინდა მოგება	1,42 მლრდ GEL	364,7 მლნ GEL	+14,5%
კაპიტალის უკუგება	24,2%	23,4%	+0,2 პპ
წმინდა საპროცენტო მარჟა	7,0%	7,0%	+0,3 პპ
ხარჯები / შემოსავლები	37,5%	40,2%	+3,0 პპ
რისკის ღირებულება	1,5%	1,3%	-0,1 პპ
უმოქმედო სესხები	2,7%	3,0%	+0,5 პპ
საკრედიტო პორტფელი	30,15 მლრდ GEL	30,47 მლრდ GEL	+11,4%
კლიენტთა დეპოზიტები	25,66 მლრდ GEL	25,42 მლრდ GEL*	+13,9%
საკუთარი კაპიტალი	6,35 მლრდ GEL	6,51 მლრდ GEL	+13,8%

*ფინანსთა სამინისტროს დეპოზიტების გარეშე.

ცხრილი 8. მიმართულებების შედარება 2026 წლის პირველ კვარტალში

მაჩვენებელი	საქართველო	უზბეკეთი
კაპიტალის უკუგება	24,1%	10,9%
ხარჯები / შემოსავლები	34,0%	55,3%
წმინდა საპროცენტო მარჟა	6,2%	17,1%
რისკის ღირებულება	0,6%	10,2%
უმოქმედო სესხების წილი	2,7%	6,7%
სესხების წლიური ზრდა	+11,9%	+6,9%
სესხების კვარტალური ცვლილება	+2,1%	-9,9%

**ცხრილი 9. კაპიტალი და მოგების განაწილება**

მაჩვენებელი	მნიშვნელობა
ძირითადი პირველადი კაპიტალი, საქართველო	16,6%
მთლიანი კაპიტალი, საქართველო	22,4%
ძირითადი პირველადი კაპიტალი, უზბეკეთი	18,5%
მთლიანი კაპიტალი, უზბეკეთი	19,6%
დივიდენდი 2025 წლისთვის	8,87 GEL ერთ აქციაზე
დივიდენდებზე მიმართული მოგების წილი	35%
აქციების უკან გამოსყიდვა	75 მლნ GEL
კაპიტალის საერთო დაბრუნება / მოგება	40%
დივიდენდი 2026 წლის I კვარტლისთვის	1,75 GEL ერთ აქციაზე
განაწილების სამიზნე დიაპაზონი	მოგების 25–45%

ცხრილი 10. ერთ აქციაზე გაანგარიშებული ძირითადი მაჩვენებლები და შეფასება

მაჩვენებელი	მნიშვნელობა
ჩვეულებრივი აქციების რაოდენობა 2026 წლის 31 მარტს	55,73 მლნ
მოგება ერთ აქციაზე 2026 წლის I კვარტალში	6,56 GEL
განზავებული მოგება ერთ აქციაზე	6,49 GEL
ერთი აქციის საბალანსო ღირებულება	115,30 GEL
საბალანსო ღირებულების წლიური ზრდა	15,6%
ფასი/მოგების სავარაუდო კოეფიციენტი	6,3–6,4
მიმდინარე ფასი / საბალანსო ღირებულება	დაახლოებით 1,5
სამიზნე ფასით ნაგულისხმევი კოეფიციენტი	დაახლოებით 1,7



პასუხისმგებლობის უარყოფა

წინამდებარე ანალიტიკური მიმოხილვა (შემდგომში – „მიმოხილვა“) მომზადებულია Rioni Capital LLC-ის მიერ მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებისთვის. მიმოხილვა არ წარმოადგენს და არ უნდა იქნეს განხილული როგორც ინდივიდუალური საინვესტიციო რეკომენდაცია, საინვესტიციო რჩევა, შეთავაზება, ოფერტა, ოფერტის გაკეთების მოწვევა, რეკომენდაცია რაიმე ფინანსური ინსტრუმენტის ყიდვის, გაყიდვის, გამოშვების, გაცვლის, გამოსყიდვის, ფლობის, ნებისმიერი გარიგების განხორციელების ან რაიმე საინვესტიციო სტრატეგიის შესრულების შესახებ.

მიმოხილვა მომზადებულია საჯარო (ღია) წყაროებიდან მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე, რომელსაც Rioni Capital LLC მიმოხილვის მომზადების თარიღისთვის სანდოდ მიიჩნევს. ამასთანავე, Rioni Capital LLC არ იძლევა დაპირებას ან გარანტიას, პირდაპირს თუ ნაგულისხმევს-მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაციის სიზუსტის, სისრულის, აქტუალობის ან სანდოობის შესახებ. მიმოხილვაში მოცემული ნებისმიერი შეფასება, მოსაზრება, დაშვება და დასკვნა ასახავს ავტორების მსჯელობას გამოქვეყნების თარიღისთვის და შეიძლება შეიცვალოს წინასწარი შეტყობინების გარეშე.

მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაცია არ ითვალისწინებს რომელიმე კონკრეტული პირის საინვესტიციო მიზნებს, ფინანსურ მდგომარეობას, ცოდნის დონეს, გამოცდილებას, მისაღები რისკის დონეს, საინვესტიციო პერიოდს ან სხვა ინდივიდუალურ მახასიათებლებს. მიმოხილვაში მოხსენიებული ფინანსური ინსტრუმენტები, გარიგებები, მომსახურებები ან სტრატეგიები შესაძლოა არ შეესაბამებოდეს თქვენს საინვესტიციო პროფილს, მოლოდინებს ან მიზნებს. ამა თუ იმ ფინანსური ინსტრუმენტის, ოპერაციის ან სტრატეგიის შესაფერისობის შეფასება უნდა განხორციელდეს თქვენს მიერ, დამოუკიდებლად ან დამოუკიდებელი პროფესიონალი მრჩეველების ჩართულობით.

Rioni Capital LLC არ იძლევა რაიმე შემოსავლიანობის, ფინანსური შედეგის ან საინვესტიციო მიზნის მიღწევის გარანტიას. ფინანსური ინსტრუმენტებისა და სხვა აქტივების ღირებულება შეიძლება როგორც გაიზარდოს, ისე შემცირდეს, ხოლო ინვესტორმა შეიძლება დაკარგოს ინვესტირებული თანხების ნაწილი ან მთლიანად ყველა ინვესტირებული თანხა.

წარსულში მიღებული საინვესტიციო შედეგები არ წარმოადგენს მუდმივ მაჩვენებელს და არ იძლევა მომავალში შედეგების განმეორების გარანტიას.

სახელმწიფო არ იძლევა ინვესტიციების შემოსავლიანობის გარანტიას. ნებისმიერი საკომისიო, მოსაკრებელი, გადასახადი და სხვა ხარჯი ამცირებს ინვესტიციების საბოლოო შემოსავლიანობას.

მიმოხილვა არ უნდა იქნეს გამოყენებული როგორც ინფორმაციის ერთადერთი წყარო საინვესტიციო, ფინანსური, იურიდიული, საგადასახადო, ბუღალტრული ან სხვა გადაწყვეტილების მისაღებად. ნებისმიერი გარიგების განხორციელებამდე ინვესტორმა დამოუკიდებლად უნდა შეაფასოს ყველა რისკი და, საჭიროების შემთხვევაში, მიიღოს დამოუკიდებელი იურიდიული, საგადასახადო, ფინანსური და სხვა პროფესიული კონსულტაცია.

Rioni Capital LLC, მისი მონაწილეები, ხელმძღვანელები, თანამშრომლები, წარმომადგენლები და აფილირებული პირები არ აგებენ პასუხს რაიმე პირდაპირ ან ირიბ ზარალზე, ზიანზე, მიუღებელ სარგებელზე, ხარჯზე ან სხვა შედეგზე, რომელიც წარმოიშობა მიმოხილვის, მასში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებასთან ან მიმოხილვის საფუძველზე მიღებულ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით.

თუ მიმოხილვის ტექსტში პირდაპირ სხვაგვარად არ არის მითითებული, Rioni Capital LLC არ იღებს ვალდებულებას მიმოხილვის განახლების, შეესწავლის, გადახედვის ან სხვა ფორმით რედაქტირების შესახებ მისი გამოქვეყნების თარიღის შემდეგ, მათ შორის ახალი ინფორმაციის გამოჩენის, საბაზრო პირობების ცვლილების ან შემდგომი მოვლენების შემთხვევაში.

მიმოხილვაში მოცემული ინფორმაცია წარმოადგენს საავტორო უფლებების ობიექტს და დაცულია საქართველოს კანონმდებლობით. მიმოხილვაზე ყველა უფლება ეკუთვნის Rioni Capital LLC-ს.

მიმოხილვის მასალების სრული ან ნაწილობრივი რეპროდუქცირება, გავრცელება, გამოქვეყნება, მესამე პირებისთვის გადაცემა, გადამუშავება, მნიშვნელოვანი მოცულობითი საჯარო ციტირება ან სხვაგვარი გამოყენება დასაშვებია მხოლოდ Rioni Capital LLC-ის წინასწარი წერილობითი ნებართვის საფუძველზე, გარდა იმ შემთხვევებისა, რომლებიც პირდაპირ არის დაშვებული მოქმედი კანონმდებლობით. ნებისმიერი ნებადართული ციტირების შემთხვევაში სავალდებულოა მითითება Rioni Capital LLC-ზე როგორც უფლების მფლობელსა და მასალის წყაროზე.

© Rioni Capital LLC. ყველა უფლება დაცულია.
თბილისი, საქართველო, 2026