



# INNOVATION IQTISODIYOT

*Ilmiy-amaliy elektron jurnal*

**2026**

**№7**

**ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА**

Научно-практический электронный журнал

**INNOVATIVE ECONOMY**

Scientific and practical electronic journal



Indexlanadigan bazalar:  Google Scholar  Crossref  OpenAIRE  CYBERLENIKA



# INNOVATION IQTISODIYOT

ILMIY-AMALIY  
ELEKTRON JURNAL

7-jild  
7-son  
Iyul, 2026

July, 2026  
Volume 7  
Number 7

ИННОВАЦИОННАЯ  
ЭКОНОМИКА  
Научно-практический  
электронный журнал

INNOVATIVE ECONOMY  
Electronic scientific and  
practical journal



## INNOVATSION IQTISODIYOT

### ILMIY-AMALIY ELEKTRON JURNAL

ISSN: 3030-315X

ojs.kstu.uz

#### Muassis:

**Qarshi davlat texnika universiteti**

**Tahririyat Kengashi raisi:**

R.X.Ergashev, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Tahririyat Kengashi raisi o‘rinbosari:**

S.N.Xamrayeva, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

#### Mas’ul muharrir:

N.A.Ochilova, PhD, dotsent

#### Texnik muharrir:

S.J.Qulmurotov

*Jurnal har oyda bir marotaba elektron shaklda jurnalning rasmiy sayti orqali nashr etiladi.*

#### Tahririyat manzili:

180100, Qarshi shahri, Mustaqillik ko‘chasi 225-uy Tel.:

+998 (75) 221 09 23

+998 (93) 902 72 63

Faks: +998 (75) 221 1395

innoeconomic@kstu.uz

“Innovatsion iqtisodiyot” ilmiy - amaliy elektron jurnali O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta’lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 2025-yil 5-apreldagi 369-sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro‘yxatiga kiritilgan.

**Jurnalda quyidagi ruknlar asosida maqolalar nashr etiladi:**

1. Nazariya va metodologiya
2. Raqamli iqtisodiyot
3. Mintaqa va tarmoqlar iqtisodiyoti
4. Kichik biznes va xususiy tadbirkorlik
5. Inson kapitali iqtisodiyoti
6. Menejment va marketing
7. Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
8. Moliya, kredit va investitsiya
9. Ekonometrika va statistika
10. Xizmat ko‘rsatish va turizm sohasi

#### TAHRIRIYAT KENGASHI:

##### Tahririyat Kengashining xalqaro a'zolari:

Ovchinnikov Viktor Nikolayevich - i.f.d., professor, akademik (Janubiy Federal Universitet, Rossiya)

Solodovnikov Sergiy Yurevich - i.f.d., professor (Belorussiya milliy texnika universiteti)

Sidorov Viktor Aleksandrovich - i.f.d., professor, (Kuban davlat universiteti)

Shevchenko Igor Viktorovich - i.f.d., professor (Kuban davlat universiteti, Rossiya)

Kusainov Xalel Xaymullievich - i.f.d., professor, akademik (Qozog‘iston Respublikasi Milliy fanlar akademiyasi)

Samandarzoda Iskandar Hakim - Iqtisodiyot fanlari doktori (Sh.Shotemur nomidagi Tojikiston agrar universiteti)

Gibadullin Artur Arturovich - i.f.n. dotsent (Milliy tadqiqot universiteti, Moskva energetika instituti, Rossiya)

Sergey Aleksandrovich Voynash - ilmiy xodim (P.Lumumbi nomidagi Rossiya xalqlar do‘stligi universiteti)

Valentina Nikolayevna Pulyayeva - iqtisod fanlari nomzodi, dotsent (Rossiya Federatsiyasi hukumati qoshidagi Moliya universiteti)

Dmitriy Evgenievich Morkovkin, iqtisod fanlari nomzodi, dotsent (Moliya universiteti, Rossiya Federatsiyasi hukumati)

Sadriddinov Manuchehr Islomiddinovich - i.f.d., professor, (Tojikiston Respublikasi Milliy fanlar Akademiyasi)

Perskaya Viktoriya Vadimovna - i.f.d., professor, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)

Molchanov Igor Nikolayevich - i.f.d., professor, (Lomonosov nomidagi Moskva davlat universiteti)

Basova Mariya Mixaylovna - i.f.d., professor, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)

Aleksandr Leonidovich Chupin, iqtisod fanlari nomzodi (P.Lumumbi nomidagi Rossiya xalqlar do‘stligi universiteti)

Nezamaykin Valeriy Nikolayevich - i.f.d., professor, (Rossiya davlat gumanitar universiteti)

Nikonorova Alla Vladimirovna - i.f.n., dotsent, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)

Dmitriyeva Olga Aleksandrovna - i.f.n., dotsent, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)

Shvets Yuriy Yuryevich - i.f.n., dotsent, (Rossiya Fanlar akademiyasining Nazorat fanlari instituti)

Kolosova Yelena Valeryevna - i.f.n., dotsent, (Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti)

##### Tahririyat Kengashi a'zolari:

Gulyamov Saidaxror Saidaxmedovich - i.f.d., professor, akademik

Pardayev Mamayunus Qarshiboyevich - i.f.d., professor

Navruz-zoda Baxtiyor Negmatovich - i.f.d., professor

Xatamov Ochildi Qurbonovich - i.f.d., professor

Fayziyeva Shirin Shodmonovna - i.f.n., professor

Jumayeva Gulrux Jo‘raqulovna - i.f.n., professor

Egamberdiyeva Salima Raimovna - i.f.n., dotsent

Erkayeva Gulbahor Panjiyevna - i.f.n., professor

Yakubova Shamshinur Shuxratovna - i.f.d., (DSc) dotsent

Amirqulov Shuhrat Olimovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent

Samiyeva Gulnoza Toxirovna - i.f.f.d., (PhD), dotsent

Aliqulov Azamat Tuyg‘unovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent

Aminov Fazlitdin Baxadirovich - i.f.n., dotsent

Xo‘jaqulova Nigora Rustamovna - i.f.f.d., (PhD), dotsent

Turobov Sherzod Alisherovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent

Alimova Munisa Yulchiyevna - i.f.f.d. (PhD) dotsent

Ergasheva Nasiba Raxmatullayevna - i.f.d., (DSc), dotsent

Boboqulov Sanjar Baxromkulovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent

Djalilov Raxmonkul Hamidovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent

Nomazov Baxrom Bobomurodovich - i.f.f.d. (PhD) dotsent

Alimxanova Nigora Alimxanovna - i.f.f.d. (PhD) dotsent

Jonuzokov Mirzabek Kulmamatovich - i.f.f.d. (PhD), dotsent

Muxammadiyeva Yulduz Yusupovna - i.f.f.d. (PhD)

Tursunova Aziza Xoshimovna - i.f.f.d. (PhD)

Xolliyev Sherali Baxtiyorovich - i.f.f.d. (PhD)

Panjiyev Samijon Aliqulovich - PhD, dotsent



## ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА

### Научно-практический электронный журнал

ISSN: 3030-315X

ojs.kstu.uz

**Учредитель:**

**Каршинский государственный технический  
университет**

**Председатель редакционного совета:**

Р.Х.Эргашев, доктор экономических наук, профессор

**Заместитель председателя редакционного совета:**

С.Н.Хамраева, доктор экономических наук,  
профессор

**Ответственный редактор:**

Н.А.Очилова, PhD, доцент

**Технический редактор:**

С.Ж.Кулмуротов

Журнал издается один раз в месяц в  
электронной форме и публикуется через  
официальный сайт журнала.

*Адрес редакции:*

180100, г. Карши, ул. Мустакиллик, дом 225

Тел: +998 (75) 221 09 23

+998 (93) 902 72 63

Факс: +998 (75) 221 1395

E-mail: [innoeconomic@kstu.uz](mailto:innoeconomic@kstu.uz)

Научно-практический электронный журнал  
«Инновационная экономика» включён в перечень  
национальных научных изданий на основании  
решения Президиума Высшей аттестационной  
комиссии при Министерстве высшего образования,  
науки и инноваций Республики Узбекистан от 5  
апреля 2025 года № 369.

**В журнале публикуются статьи по  
следующим рубрикам:**

1. Теория и методология
2. Цифровая экономика
3. Экономика регионов и отраслей
4. Малый бизнес и частное  
предпринимательство
5. Экономика человеческого капитала
6. Менеджмент и маркетинг
7. Бухгалтерский учет, экономический анализ и  
аудит
8. Финансы, кредит и инвестиции
9. Эконометрика и статистика
10. Сфера услуг и туризм

#### Редакционная коллегия:

##### Международные члены Совета редколлегии:

Овчинников Виктор Николаевич - д.э.н., профессор, академик  
(Южный федеральный университет, Россия)

Солодовников Сергей Юрьевич - д.э.н., профессор  
(Белорусский национальный технический университет)

Виктор Александрович Сидоров - д.э.н., профессор,  
(Кубанский государственный университет)

Шевченко Игорь Викторович - д.э.н., профессор (Кубанский  
государственный университет)

Кусаинов Халел Хаймуллович - д.э.н., профессор, академик  
(НААН Республика Казахстан)

Самандарзода Искандар Хаким - д.э.н., профессор  
(Таджикистанский аграрный университет им. Ш.  
Шотемура)

Гибатуллин Артур Артурович - к.э.н., доцент  
(Национальный исследовательский университет  
«Московский энергетический институт»)

Войнаш Сергей Александрович - научный сотрудник  
(Российского университета дружбы народов имени  
П.Лумумби)

Пуляева Валентина Николаевна - к.э.н., доцент  
(Финансовый университет при Правительстве РФ)

Морковкин Дмитрий Евгеньевич - к.э.н., доцент  
(Финансовый университет Правительство РФ)

Садриддинов Манучехр Исламиддинович - д.э.н.,  
профессор (Национальная академия наук Республики  
Таджикистан)

Перская Виктория Вадимовна - д.э.н., профессор  
(Финансовый университет при Правительстве РФ)

Молчанов Игорь Николаевич - д.э.н., профессор (Московский  
государственный университет имени М.В. Ломоносова)

Басова Мария Михайловна - д.э.н., профессор  
(Финансового университета Российской Федерации)

Чупин Александр Леонидович - к.э.н. (Российского  
университета дружбы народов имени П. Лумумби)

Незаймакин Валерий Николаевич - д.э.н., профессор (РГТУ)

Никонорова Алла Владимировна - к.э.н., доцент  
(Финансового университета Российской Федерации)

Дмитриева Ольга Александровна - к.э.н., доцент  
(Финансового университета Российской Федерации)

Швец Юрий Юрьевич - к.э.н., доцент (Институт проблем  
управления РАН)

Колосова Елена Валерьевна - к.э.н., доцент (Российский  
экономический университет имени Г.В. Плеханова)

##### Члены Совета редколлегии:

Гулямов Саидхорр Саидхмедович - д.э.н., профессор,  
академик

Пардаев Мамаюнус Каршибоевич - д.э.н., профессор

Навруз-зода Бахтиёр Негматович - д.э.н., профессор

Хатамов Очилди Курбанович - д.э.н., профессор

Файзиева Ширин Шодмоновна - к.э.н., профессор

Жумаева Гулрух Журакуловна - к.э.н., профессор

Эгамбердиева Салима Раимовна - к.э.н., доцент

Еркаева Гулбахор Панжиевна - к.э.н., профессор

Якубова Шамина Шухратовна - д.э.н., (DSc), доцент

Амиркулов Шухрат Олимович - д.ф.э.н., (PhD), доцент

Самиева Гулноза Тохировна - д.ф.э.наук., (PhD), доцент

Алигулов Азамат Туйгунович - д.ф.э.н., (PhD), доцент

Аминов Фазлитдин Бахадирович - к.э.н., доцент

Хужакулова Нигора Рустамовна - д.ф.э.н., (PhD), доцент

Туробов Шерзод Алишерович - д.ф.э.н., (PhD), доцент

Алимова Муниса Юльчиевна - д.ф.э.н., (PhD), доцент

Эрашьева Насиба Рахматуллаевна - д.э.н., (DSc), доцент

Бобоккулов Санжар Бахромкулович - д.ф.э.н., (PhD), доцент

Джалилов Рахмонкул Хамидович - д.ф.э., (PhD), доцент

Номазов Бахром Бобомуродович - д.ф.э.н., (PhD), доцент

Алимханова Нигора Алимхановна - д.ф.э.н., (PhD), доцент

Джанузакон Мирзабек Кулмаматович - д.ф.э.н., (PhD),  
доцент

Мухаммадиева Юлдуз Юсуповна - д.ф.э.н., (PhD)

Турсунова Азиза Хошимовна - д.ф.э.н., (PhD)

Холлиев Шерали Бахтиёрович - д.ф.э.н., (PhD)

Панджиев Самиджон Аликулич - PhD, доцент



**Moliya, kredit va investitsiya**  
**Finance, credit and investment**  
**Финансы, кредит и инвестиции**



## **ПРИБЫЛЬ И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ: ПОЧЕМУ РОСТ АБСОЛЮТНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ НЕ ВСЕГДА ОЗНАЧАЕТ ПОВЫШЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ**

*Тургунов Абдуллох Қудратбек угли*

## **KORXONA FOYDASI VA RENTABELLIGI: NEGA MOLIYAVIY NATIJALARNING MUTLAQ O'SISHI HAR DOIM IQTISODIY SAMARADORLIKNING OSHISHINI ANGLATMAYDI**

*Turgunov Abdulloh Qudratbek o'g'li*

## **ENTERPRISE PROFIT AND PROFITABILITY: WHY GROWTH IN ABSOLUTE FINANCIAL RESULTS DOES NOT ALWAYS MEAN HIGHER ECONOMIC EFFICIENCY**

*Turgunov Abdulloh Qudratbek o'g'li*

Received: July 1, 2026 Revised: July 6, 2026 Accepted: July 9, 2026 Published: August 1, 2026

**Аннотация:** В статье рассматривается методологическая проблема разграничения показателей прибыли и рентабельности при оценке экономической эффективности деятельности предприятия. На примере трёх крупных хозяйствующих субъектов Республики Узбекистан — АО «Узметкомбинат», АО «Узбектелеком» и АКБ «Капиталбанк» — показано, что абсолютный рост чистой прибыли не всегда сопровождается ростом относительных показателей эффективности (рентабельности продаж, активов, собственного капитала), а иногда маскирует ухудшение финансового состояния предприятия. Установлено, что предприятия с сопоставимой или большей выручкой могут показывать в разы более низкую рентабельность, чем компании с меньшей абсолютной прибылью, что объясняется структурой затрат, уровнем долговой нагрузки и эффектом финансового рычага. Проведено сопоставление показателей «Капиталбанка» со средними значениями рентабельности банковского сектора Узбекистана. Обоснована необходимость использования системы относительных показателей рентабельности, а не абсолютной величины прибыли, в качестве основного критерия оценки экономической эффективности деятельности предприятия. Предложены практические рекомендации по применению модели Дюпона для факторного анализа рентабельности собственного капитала.

**Ключевые слова:** прибыль, рентабельность, экономическая эффективность, рентабельность продаж, рентабельность активов, рентабельность собственного капитала, модель Дюпона, Узбекистан.

**Annotatsiya:** Maqolada korxona faoliyatining iqtisodiy samaradorligini baholashda foyda va rentabellik ko'rsatkichlarini farqlash bilan bog'liq uslubiy muammo ko'rib chiqiladi. O'zbekiston Respublikasining uchta yirik xo'jalik yurituvchi subyekti — «O'zmetkombinat» AJ, «O'zbektelekom» AJ va «Kapitalbank» ATB misolida sof foydaning mutlaq o'sishi har doim ham nisbiy samaradorlik ko'rsatkichlari (savdo rentabelligi, aktivlar rentabelligi, o'z kapitali rentabelligi) o'sishi bilan birga kelavermasligi, ba'zan esa korxonaning moliyaviy holati yomonlashuvini yashirishi mumkinligi ko'rsatilgan. Aniqlanishicha, tushum darajasi taqqoslanadigan yoki undan yuqori bo'lgan korxonalar mutlaq foydasi kamroq bo'lgan kompaniyalarga nisbatan bir necha barobar past rentabellikni namoyon qilishi mumkin, buning sababi xarajatlar tarkibi, qarz yuki darajasi va moliyaviy richag ta'siridir. «Kapitalbank» ko'rsatkichlari O'zbekiston bank sektorining o'rtacha rentabellik darajasi bilan solishtirilgan. Korxona faoliyatining iqtisodiy samaradorligini baholashning asosiy mezonini sifatida foydaning mutlaq miqdori emas, balki nisbiy rentabellik ko'rsatkichlari tizimidan foydalanish zarurligi asoslangan. O'z kapitali rentabelligini faktorli tahlil qilish uchun Dyupon modelidan foydalanish bo'yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

**Kalit so'zlar:** foyda, rentabellik, iqtisodiy samaradorlik, savdo rentabelligi, aktivlar rentabelligi, o'z kapitali rentabelligi, Dyupon modeli, O'zbekiston.



**Abstract:** The article examines a methodological problem of distinguishing between profit and profitability indicators in assessing the economic efficiency of an enterprise. Using the example of three major Uzbek economic entities — Uzmetkombinat JSC, Uzbektelecom JSC, and Kapitalbank JSCB — it is shown that an absolute increase in net profit does not always correspond to growth in relative efficiency indicators (return on sales, return on assets, return on equity) and can sometimes mask a deterioration in an enterprise's financial condition. It is established that enterprises with comparable or higher revenue may demonstrate profitability several times lower than companies with smaller absolute profit, which is explained by cost structure, debt burden, and the financial leverage effect. Kapitalbank's ratios are compared with the average profitability of Uzbekistan's banking sector. The necessity of using a system of relative profitability indicators, rather than the absolute value of profit, as the primary criterion for assessing the economic efficiency of an enterprise is substantiated. Practical recommendations on applying the DuPont model for factor analysis of return on equity are proposed.

**Keywords:** profit, profitability, economic efficiency, return on sales, return on assets, return on equity, DuPont model, Uzbekistan.

## ■ ВВЕДЕНИЕ

Когда деловые издания сообщают о том, что чистая прибыль компании выросла «в разы» или, напротив, обвалилась, это обычно воспринимается как однозначный сигнал об изменении её финансового благополучия. Между тем прибыль — показатель абсолютный: он зависит от масштаба бизнеса, отраслевой специфики и сам по себе не позволяет судить о том, насколько результативно предприятие использует вложенные в него ресурсы. Два предприятия с одинаковой чистой прибылью, скажем, в 300 млрд сумов, могут находиться в принципиально разном экономическом положении: для одного эта сумма составляет доли процента от годовой выручки, для другого — треть оборота. Именно поэтому наряду с абсолютными показателями прибыли в финансовом анализе применяется система относительных показателей рентабельности — рентабельность продаж (ROS), рентабельность активов (ROA) и рентабельность собственного капитала (ROE), которые отражают эффективность использования ресурсов предприятия, а не только конечный финансовый результат [1; 2].

Актуальность вопроса для экономики Узбекистана заметно выросла в последние годы, когда ряд крупных отечественных предприятий демонстрировал резкие колебания прибыли — от падения в 2,5 раза до роста почти в 14 раз за год [4; 6; 7; 9], — тогда как уровень рентабельности изменялся значительно менее выразительно либо оставался устойчиво низким. Такая динамика создаёт риск неверной интерпретации финансовых результатов как менеджментом предприятий, так и внешними пользователями отчётности — инвесторами, кредиторами, органами государственного управления, которые нередко ориентируются именно на абсолютную величину прибыли, указанную в отчётах и пресс-релизах.

Значимость темы для Узбекистана возрастает и в связи с постепенным переходом крупных предприятий и банков на международные стандарты финансовой отчётности, а также с ростом интереса иностранных инвесторов и международных рейтинговых агентств к местным эмитентам. Для внешнего инвестора, сопоставляющего активы разных стран, сопоставимость относительных показателей рентабельности значит существенно

больше, чем номинальная величина прибыли в национальной валюте, подверженной инфляции и курсовым колебаниям.

Целью настоящего исследования является сравнительный анализ показателей прибыли и рентабельности крупных предприятий Узбекистана для обоснования тезиса о том, что относительные показатели рентабельности являются более корректным критерием оценки экономической эффективности деятельности предприятия, чем абсолютная величина прибыли.

Для достижения цели поставлены следующие задачи: 1) раскрыть соотношение понятий «прибыль» и «рентабельность» в теории экономического анализа; 2) сопоставить динамику прибыли и рентабельности на примере предприятий реального сектора и банковского сектора Узбекистана; 3) сравнить показатели одного из обследованных предприятий со средними значениями по отрасли; 4) выявить факторы, обуславливающие разрыв между динамикой прибыли и динамикой рентабельности; 5) сформулировать рекомендации по применению факторного анализа рентабельности в практике оценки эффективности предприятия.

## ■ ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

В классических работах по экономическому анализу прибыль и рентабельность традиционно рассматриваются как взаимосвязанные, но не тождественные категории. В.В. Ковалев [1] определяет рентабельность как относительный показатель экономической эффективности, который в отличие от прибыли учитывает не только результат деятельности предприятия, но и ресурсы или затраты, использованные для его достижения. Г.В. Савицкая [2] развивает эту мысль, показывая на примере факторного анализа, что рост прибыли может сопровождаться падением рентабельности, если он достигается за счёт опережающего роста активов, себестоимости или заёмного капитала, а не за счёт повышения эффективности использования ресурсов.

Особое место в методологии оценки рентабельности собственного капитала занимает модель Дюпона, подробно описанная Ю. Бригхэмом и Дж. Хьюстоном [3]:  $ROE = ROS \times \text{Оборачиваемость активов} \times \text{Финансовый рычаг}$ . Эта модель принципиально важна для настоящего



исследования, поскольку демонстрирует, что высокое значение ROE может достигаться не только за счёт роста маржинальности продаж, но и за счёт увеличения доли заёмных средств в структуре капитала — то есть без реального повышения операционной эффективности предприятия.

Применительно к экономике Узбекистана вопросы рентабельности предприятий рассматриваются преимущественно в контексте отраслевого и макроэкономического анализа. З.А. Исраилов [4], исследуя методы диагностики финансового состояния промышленных предприятий, отмечает, что показатели рентабельности являются более информативными индикаторами финансового здоровья предприятия по сравнению с показателями абсолютной прибыли, особенно в условиях волатильности валютного курса и цен на сырьё. Д.Х. Мухсимова [5], анализируя перспективы развития обрабатывающей промышленности Узбекистана, указывает на сохраняющийся разрыв в уровне эффективности между отдельными отраслями и предприятиями даже при общем росте объёмов производства и выручки.

Отдельное направление составляют работы, посвящённые рентабельности банковского сектора. Ю.С. Сафронова и А.И. Ротарь [11] показывают, что показатели прибыльности активов и прибыльности капитала являются ключевыми индикаторами качества менеджмента и оптимальности структуры активов и пассивов кредитной организации, позволяя сравнивать эффективность разных банков между собой и с отраслью в целом. По оценке рейтингового агентства «Эксперт РА», рентабельность активов банковского сектора Узбекистана по итогам 2023 года составляла 2,6%, а рентабельность капитала — 14% [10], что задаёт ориентир для сопоставления показателей отдельного банка со средними по отрасли значениями. Обзор Международного валютного фонда [12] и материалы отраслевой аналитики [13] фиксируют снижение совокупной рентабельности банков Узбекистана в 2024 году на фоне роста непроцентных расходов при сохранении высокой достаточности капитала.

Вместе с тем в доступной научной литературе практически отсутствуют работы, в которых на конкретных, поддающихся проверке примерах узбекистанских предприятий разных секторов экономики было бы показано, насколько

существенно может расходиться динамика абсолютной прибыли и относительной рентабельности, а показатели отдельного предприятия — сопоставлены со среднеотраслевым уровнем. Данное обстоятельство определяет практическую значимость настоящего исследования.

## ■ МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Методологическую основу составили методы сравнительного и коэффициентного финансового анализа. Рентабельность по чистой прибыли (ROS) рассчитывалась как отношение чистой прибыли к выручке; рентабельность активов (ROA) — как отношение чистой прибыли к среднегодовой величине активов; рентабельность собственного капитала (ROE) — как отношение чистой прибыли к среднегодовой величине собственного капитала. Для факторного разложения ROE применялась трёхфакторная модель Дюпона:  $ROE = (\text{Чистая прибыль} / \text{Выручка}) \times (\text{Выручка} / \text{Активы}) \times (\text{Активы} / \text{Собственный капитал})$ , где первый множитель отражает маржинальность продаж, второй — оборачиваемость активов, третий — финансовый рычаг [3].

Эмпирической базой исследования послужили открытые финансовые отчёты и официальные пресс-релизы трёх крупных предприятий Республики Узбекистан, представляющих разные секторы экономики: АО «Узметкомбинат» (чёрная металлургия), АО «Узбектелеком» (телекоммуникации) и АКБ «Капиталбанк» (банковский сектор) за 2023–2025 гг. [4; 6; 7; 8; 9]. Выбор именно этих предприятий обусловлен доступностью официальных финансовых показателей в открытых источниках, а также тем, что данные компании относятся к числу системообразующих в своих отраслях, что позволяет использовать их показатели как индикативные для соответствующих секторов экономики. Для оценки того, насколько показатели «Капиталбанка» отклоняются от нормы, использованы среднеотраслевые данные по рентабельности банковского сектора Узбекистана за 2023 год [10; 12; 13].

## ■ РЕЗУЛЬТАТЫ

Таблица 1 обобщает динамику показателей выручки (активов — для банка), чистой прибыли и рентабельности трёх обследованных предприятий.

Таблица 1

**Прибыль и рентабельность предприятий Узбекистана разных секторов экономики, 2023–2025 гг.**

| Предприятие        | Год  | Выручка / активы, млрд сум | Чистая прибыль, млрд сум | Рентабельность, %      |
|--------------------|------|----------------------------|--------------------------|------------------------|
| АО «Узметкомбинат» | 2023 | ≈ 8 250*                   | 513,7                    | 6,2 (ROS)              |
| АО «Узметкомбинат» | 2024 | 7 400                      | 282,6                    | 3,8 (ROS)              |
| АО «Узбектелеком»  | 2024 | 8 960                      | 41,6                     | 0,5 (ROS)              |
| АО «Узбектелеком»  | 2025 | 10 510                     | 590,9                    | 5,6 (ROS)              |
| АКБ «Капиталбанк»  | 2024 | 47 069,9                   | 1 807,8                  | 4,1 (ROA) / 36,7 (ROE) |

\* Оценка автора на основе темпа снижения выручки «Узметкомбината» в 2024 году (–10,3%). Источник: составлено автором на основе [4; 6; 7; 8; 9].

Приведённые данные показывают, что предприятия с наибольшей выручкой не обязательно демонстрируют наибольшую рентабельность. Чистая прибыль «Узметкомбината» (282,6 млрд сум в 2024



году) оказалась почти в 6,4 раза меньше прибыли «Капиталбанка» (1 807,8 млрд сум), при этом рентабельность по чистой прибыли металлургического комбината — лишь 3,8%, тогда как рентабельность капитала банка составила 36,7%. Иными словами, банк с существенно меньшим по внешним меркам масштабом операций оказался кратно эффективнее промышленного предприятия с многотриллионной выручкой.

Ещё более наглядным примером служит динамика показателей АО «Узбектелеком». В 2024 году чистая прибыль компании составила всего 41,6 млрд сум при выручке около 8,96 трлн сум, то есть рентабельность по чистой прибыли не превышала 0,5%. В 2025 году чистая прибыль увеличилась почти в 14,2 раза — до 590,9 млрд сум [7; 9], что на первый взгляд свидетельствует о резком росте эффективности компании. Однако при выручке 10,51 трлн сум рентабельность по чистой прибыли составила лишь около 5,6%, то есть даже после четырнадцатикратного роста прибыли компания осталась в зоне сравнительно невысокой рентабельности, типичной для капиталоемких инфраструктурных операторов связи.

«Узметкомбинат», напротив, демонстрирует обратную ситуацию: выручка предприятия сократилась в 2024 году на 10,3% — до 7,4 трлн сум, а чистая прибыль снизилась значительно сильнее — на 45%, до 282,6 млрд сум [4; 6], то есть рентабельность по чистой прибыли снизилась примерно с 6,2% в 2023 году до 3,8% в 2024 году. Такое опережающее падение прибыли по сравнению с падением выручки типично для капиталоемких предприятий с высокой долей постоянных издержек: при сокращении объёмов реализации постоянные расходы распределяются на меньший объём продукции, что снижает рентабельность быстрее, чем выручку.

Показатели АКБ «Капиталбанк» иллюстрируют третий сценарий — высокую рентабельность собственного капитала (ROE 36,7% в 2024 году) при умеренной рентабельности активов (ROA 4,1%) [8]. Разрыв между этими двумя показателями объясняется эффектом финансового рычага: банк оперирует значительным объёмом привлечённых средств (депозитов), которые формально не являются собственным капиталом, но участвуют в генерации прибыли, кратно увеличивая отдачу именно на собственный капитал акционеров.

**Таблица 2**

**Рентабельность АКБ «Капиталбанк» в сравнении со средними показателями банковского сектора Узбекистана**

| Показатель                       | АКБ «Капиталбанк», 2024 г. | Банковский сектор Узбекистана, в среднем, 2023 г. |
|----------------------------------|----------------------------|---------------------------------------------------|
| Рентабельность активов (ROA), %  | 4,1                        | 2,6                                               |
| Рентабельность капитала (ROE), % | 36,7                       | 14,0                                              |

Источник: составлено автором на основе [8; 10].

Как видно из таблицы 2, ROA «Капиталбанка» превышает среднеотраслевой уровень примерно в 1,6 раза, а ROE — более чем в 2,6 раза [8; 10]. Такое существенное превышение особенно показательное на фоне того, что совокупная прибыль банковского сектора Узбекистана в 2024 году, по имеющимся оценкам, снизилась почти вдвое из-за роста непроцентных расходов и резервов [13]. Это означает, что высокая рентабельность отдельного банка на фоне общего снижения отраслевой прибыльности не может объясняться исключительно благоприятной рыночной конъюнктурой и с большей вероятностью связана с индивидуальными особенностями структуры активов, пассивов и бизнес-модели конкретной кредитной организации, что ещё раз подтверждает необходимость отдельного, а не усреднённого анализа рентабельности.

### ■ АНАЛИЗ И ОБСУЖДЕНИЕ

Полученные результаты позволяют выделить несколько ключевых причин расхождения между динамикой прибыли и динамикой рентабельности.

Эффект масштаба и базы сравнения. Абсолютный прирост прибыли на несколько сотен миллиардов сумов может выглядеть внушительно в отчёте, но при выручке, исчисляемой триллионами, соответствующий прирост рентабельности окажется незначительным, как показал случай «Узбектелекома»: даже 14-кратный рост прибыли не

вывел компанию из зоны невысокой рентабельности [7; 9; 10].

Структура издержек и операционный рычаг. У капиталоемких предприятий, подобных «Узметкомбинату», доля условно-постоянных издержек в структуре затрат высока, поэтому при снижении выручки прибыль и рентабельность падают опережающими темпами [4; 6]. Это означает, что для таких предприятий динамика рентабельности является более чувствительным и ранним индикатором ухудшения экономического положения, чем динамика абсолютной прибыли.

Финансовый рычаг и структура капитала. Наиболее ярко этот фактор проявляется в банковском секторе. Высокий ROE «Капиталбанка» при умеренном ROA [8] показывает, что рентабельность собственного капитала не всегда отражает операционную эффективность бизнеса как такового — она отражает ещё и то, насколько активно предприятие использует заёмные и привлечённые средства. Согласно модели Дюпона [3], один и тот же уровень ROE может быть достигнут либо за счёт высокой маржинальности (ROS), либо за счёт высокой оборачиваемости активов, либо за счёт значительного финансового рычага, и без разложения ROE на эти три компонента невозможно корректно оценить, за счёт чего именно достигнута наблюдаемая рентабельность.



Сопоставление с отраслевым бенчмарком. Сравнение показателей «Капиталбанка» со средними значениями по банковскому сектору Узбекистана (табл. 2) показывает, что абсолютное значение прибыли отдельного банка мало что говорит о его реальной эффективности без соотнесения с масштабом операций и отраслевым контекстом. Превышение ROE банка над среднеотраслевым значением более чем в 2,6 раза [8; 10] на фоне почти двукратного снижения совокупной прибыли сектора [13] указывает на то, что высокая рентабельность в данном случае — результат специфики конкретной бизнес-модели, а не общего улучшения условий в отрасли.

Практическое следствие для управленческой практики состоит в том, что ориентация исключительно на динамику абсолютной прибыли — распространённая практика как в корпоративной отчётности, так и в деловых СМИ — способна создавать искажённое представление об экономической эффективности предприятия. Рост прибыли в разы, как в случае «Узбектелекома», важен и позитивен сам по себе, но он не отменяет необходимости отдельно анализировать рентабельность, поскольку именно она показывает, устойчиво ли предприятие способно конвертировать имеющиеся ресурсы в финансовый результат, а сопоставление с отраслевыми бенчмарками позволяет понять, является ли наблюдаемый уровень рентабельности индивидуальным достижением или лишь отражением общей конъюнктуры рынка.

#### ■ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Проведённое исследование подтвердило, что оценка экономической эффективности деятельности предприятия исключительно по динамике абсолютной прибыли методологически некорректна и должна дополняться анализом относительных показателей рентабельности, в том числе в сопоставлении с отраслевыми бенчмарками.

1. Прибыль и рентабельность — взаимосвязанные, но принципиально разные по экономическому содержанию показатели: прибыль отражает абсолютный финансовый результат, рентабельность — эффективность использования ресурсов, необходимых для его достижения.

2. Сравнительный анализ трёх крупных предприятий Узбекистана показал, что абсолютный рост прибыли (в том числе кратный, как у «Узбектелекома») не гарантирует выхода на приемлемый уровень рентабельности, а падение выручки может сопровождаться опережающим падением рентабельности (случай «Узметкомбината»).

3. Высокая рентабельность собственного капитала может быть в значительной степени обусловлена финансовым рычагом, а не операционной эффективностью, что делает необходимым раздельный анализ ROE и ROA, особенно для предприятий с высокой долговой или депозитной нагрузкой.

4. Сопоставление показателей отдельного предприятия со среднеотраслевыми значениями (как

в случае «Капиталбанка» и банковского сектора Узбекистана) позволяет отличить индивидуальные достижения эффективности от общего улучшения рыночной конъюнктуры и должно быть неотъемлемой частью анализа рентабельности.

5. Для корректной оценки экономической эффективности деятельности предприятия рекомендуется: а) использовать систему относительных показателей рентабельности (ROS, ROA, ROE) в качестве основного, а не вспомогательного критерия эффективности; б) применять факторный анализ по модели Дюпона для разложения ROE на составляющие; в) сопоставлять динамику прибыли и рентабельности в отчётных материалах предприятия, а не ограничиваться указанием только абсолютных величин прибыли; г) при оценке капиталоемких предприятий учитывать эффект операционного рычага, вследствие которого рентабельность может ухудшаться быстрее выручки; д) регулярно сравнивать показатели предприятия со среднеотраслевыми значениями, где такие данные доступны.

Таким образом, экономическая эффективность деятельности предприятия должна оцениваться прежде всего через систему показателей рентабельности, а не через динамику абсолютной прибыли, поскольку именно относительные показатели, взятые в сопоставлении с масштабом бизнеса и отраслевым контекстом, позволяют корректно сопоставлять предприятия разного размера и делать обоснованные управленческие и инвестиционные выводы.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2021. – 560 с.
2. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник. – М.: Инфра-М, 2023. – 336 с.
3. Brigham E.F., Houston J.F. Fundamentals of Financial Management. – 16th ed. – Boston: Cengage Learning, 2022. – 784 p.
4. Исраилов З.А. Современные методы диагностики финансового состояния промышленного предприятия // Вестник Андижанского государственного технического института. – 2023. – №4(12). – С. 78–84.
5. Мухсимова Д.Х. Обработывающая промышленность Узбекистана: возможности для экономического роста // Экономика, предпринимательство и право. – 2024. – №11.
6. Прибыль «Узметкомбината» с начала года упала более чем в 2,5 раза [Электронный ресурс] // Spot.uz, 31.10.2024. – Режим доступа: [www.spot.uz](http://www.spot.uz) (дата обращения: 07.07.2026).
7. АО «Узбектелеком» получило рекордную чистую прибыль в 2025 году [Электронный ресурс] // Pinkod.uz. – Режим доступа: [www.pinkod.uz](http://www.pinkod.uz) (дата обращения: 07.07.2026).
8. Капиталбанк опубликовал финансовую отчетность за 2024 год [Электронный ресурс] //



Kapitalbank.uz, 10.04.2025. – Режим доступа: [www.kapitalbank.uz](http://www.kapitalbank.uz) (дата обращения: 07.07.2026).

9. Чистая прибыль «Узбектелекома» за 9 месяцев упала на треть [Электронный ресурс] // Spot.uz, 02.11.2024. – Режим доступа: [www.spot.uz](http://www.spot.uz) (дата обращения: 07.07.2026).

10. Рейтинговое агентство «Эксперт РА». Обзор банковского рынка Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. – 2024. – Режим доступа: [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru) (дата обращения: 07.07.2026).

11. Сафронова Ю.С., Ротарь А.И. Анализ рентабельности банковской деятельности // Электронный научный журнал «Вектор экономики». – 2024. – №1.

12. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: Staff Report [Электронный ресурс]. – 2025. – Режим доступа: [www.imf.org](http://www.imf.org) (дата обращения: 07.07.2026).

13. Какие результаты показал банковский сектор Узбекистана в 2024 году [Электронный ресурс] // Kursiv.media, 30.01.2025. – Режим доступа: [www.kursiv.media](http://www.kursiv.media) (дата обращения: 07.07.2026).

#### **Сведения об авторе / Muallif(lar) haqida / Author details**

Тургунов Абдуллох Кудратбек угли – Андижанский государственный технический институт, Студент 2-курса направления “Экономика” / Turgunov Abdulloh Qudratbek o'g'li Andijon davlat texnika instituti / Iqtisodiyot yo'nalishi 2-bosqich talabasi / Turgunov Abdullokh Andijan State Technical Institute 2-year Bachelor's Student in Economics

**E-mail:** [abdullohturgunov2006@gmail.com](mailto:abdullohturgunov2006@gmail.com)

**ORCID:** 0009-0002-4083-1039



**INNOVATION**  
**IQTISODIYOT**  
**ILMIY-AMALIY ELEKTRON**  
**JURNAL**

ISSN: 3030-315X



[t.me/kstu\\_uz](https://t.me/kstu_uz)



Qarshi shahri,  
Mustaqillik ko'chasi 225



[www.kstu.uz](http://www.kstu.uz)  
[www.ojs.kstu.uz](http://www.ojs.kstu.uz)