

WEEKLY BULLETIN



# Weekly Bulletin

05.07.2021

[www.tbccapital.ge](http://www.tbccapital.ge)

# Weekly Bulletin

28 June 2021 – 4 July 2021

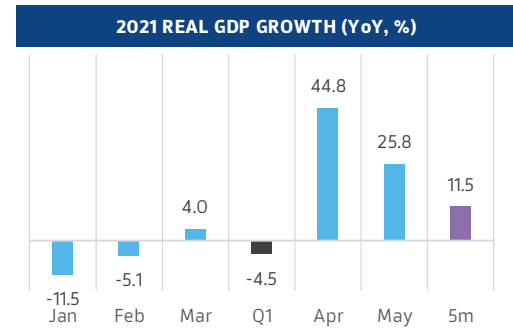
**According to preliminary estimates, real GDP performed at upper end of the projection range with 25.8% YoY increase in May 2021.** The average growth for the first five months of 2021 amounted to 11.5%. The increase was observed in almost all sectors, including manufacturing, financial & insurance activities, trade, real estate activities, hotels & restaurants, construction, transport & logistics. Notably, the growth compared to the same month of 2019 was also solid at 8.8%, based on the preliminary monthly estimates of Geostat for both May 2020 and May 2021.

**Annual CPI inflation, which has been on the rise since December 2020, was realized at 9.9% in June 2021, reaching its highest level of the last ten years.** In terms of product groups, prices of food & non-alcoholic beverages (+8.8% YoY), transport (+22.0% YoY), and housing & utilities (10.5% YoY) contributed the most to the annual inflation print. At the same time, the latter was the largest contributor on a monthly basis owing to higher natural gas bills for Tbilisi customers from June 1<sup>st</sup>, 2021. Moreover, when adjusted for seasonality, number of other items' price increase was also very sizable, resulting in overall monthly seasonally-adjusted annualized inflation at as high as 19.9%.

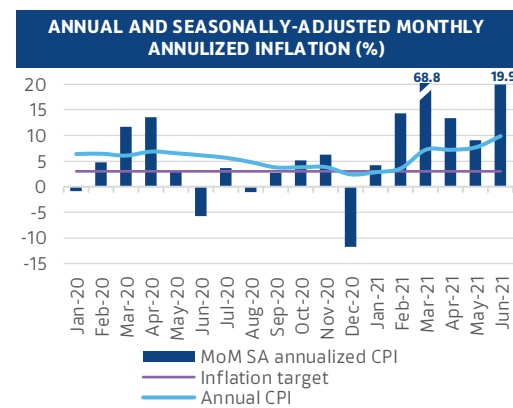
**The current account deficit to GDP ratio stood at 10.7% in Q1 2021, down by 0.5 PP YoY.** Foreign trade in goods deficit somewhat narrowed from 23.4% of GDP the year before to 22.2% of GDP as of Q1 2021. Yet substantial surplus of trade in services at 6.6% of GDP in Q1 2020, mainly on the back of the two pre-pandemic months, went down to a marginal 0.7% of GDP in Q1 2021. On the contrary, current transfers improved substantially (from 9.8% of GDP to 14.8% of GDP), while the income account remained almost unchanged at 4.0% of GDP. As for the trailing four quarters, the CA deficit remains high at 12.4% of GDP, partially financed by direct (3.2% of GDP) and mainly by other investments (13.0% of GDP), likewise in standalone Q1, on the back of government external borrowings.

## Data releases to watch this week:

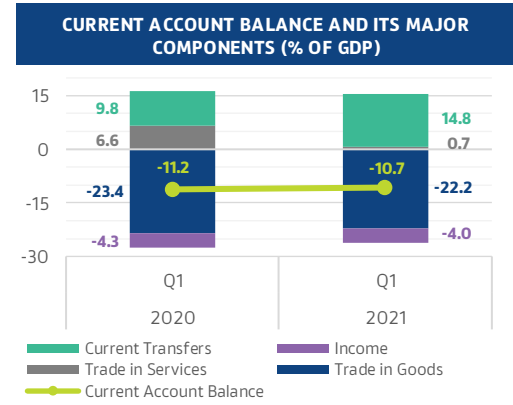
- Jul 5 – Treasury Securities by Holders (Jun, 2021)
- Jul 7 – International Reserves (Jun, 2021)



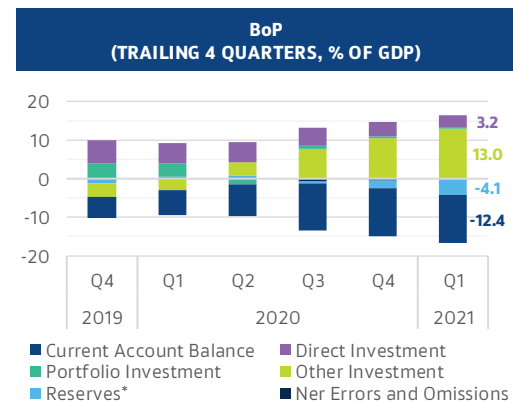
Source: Geostat



Source: Geostat, TBC Capital estimates



Source: NBG



\*Negative values in the change of the NBG reserves correspond to the increase

Source: NBG

## Capital Markets

On Friday's trading session, **TBC Bank Group PLC (TBCG LN)** shares closed at GBP 11.68, up 3.9% WoW. 136.2 thousand shares traded on the London Stock Exchange during the week.

During the week, 350.2 thousands of **Bank of Georgia Group PLC (BGEO LN)** shares traded, closing at GBP 14.40 (up 7.5% WoW) on the Friday's trading session.

On the London Stock Exchange 405.3 thousand **Georgia Capital PLC (CGEO LN)** shares traded at GBP 6.98 per share (up by 1.6% WoW).

### Performance of London listed Georgian companies

Name	Ccy	Volume ('000)	Mcap (mln)	Price	Change			Multiples		
					1W	YTD	52W	12T P/E	12F P/E	P/B
TBC Bank Group PLC	GBP	136.2	644	11.68	3.9%	-6.6%	29.5%	5.29x	4.25x	0.90x
Bank of Georgia Group PLC	GBP	350.2	708	14.40	7.5%	18.0%	31.6%	5.64x	4.80x	1.13x
Georgia Capital PLC	GBP	405.3	334	6.98	1.6%	29.3%	45.4%	3.70x	n/a	0.55x
FTSE 100	-	-	-	-	-0.2%	10.3%	15.7%	-	-	-
FTSE 250	-	-	-	-	0.4%	11.0%	31.5%	-	-	-

Source: Bloomberg

### Georgian Eurobond performance

Name	Ccy	Coupon	Size (mln)	%	Yield change		Key parameters		
					1W	YTD	S&P/Moody's/Fitch	Maturity	Z-spread
Georgia Sovereign	USD	2.750	500	2.3%	0.2%	n/a	BB/Ba2/BB	22-Apr-26	141
Georgian Railway	USD	4.000	500	3.7%	0.8%	n/a	B+/-/BB-	17-Jun-28	261
Bank of Georgia	USD	6.000	350	2.6%	-0.1%	1.0%	-/Ba2/BB-	26-Jul-23	226
Georgia Capital	USD	6.125	300	5.4%	0.1%	1.0%	B/B2/-	9-Mar-24	497
GGU	USD	7.750	250	5.9%	0.0%	4.5%	B/-/B+	30-Jul-25	458
Silknet	USD	11.000	200	6.9%	0.2%	0.7%	-/B1/B+	2-Apr-24	429
TBC Bank	USD	5.750	300	2.9%	n/a	3.4%	-/Ba2/BB-	19-Jun-24	241
TBC Bank PERP	USD	10.775	125	9.3%	n/a	7.5%	-/-/B-	-	668
Bank of Georgia PERP	USD	11.125	100	9.2%	n/a	4.9%	-/-/B-	-	697

Source: Bloomberg

### Local corporate bond performance

Name	Ccy	Coupon	Size (mln)	Yield	Yield change (BPs)			Key parameters		
					1W	YTD	52W	S&P/Fitch/Moody's/Scope	Maturity	Z-Spread bps
GeoBeer NBG+400 12/2023	GEL	13	25	na	-	-	-	-/-/-/BB	21-Dec-23	na
Sillnet NBG+350 08/2022	GEL	12	34	na	-	-	-	-/B+/-/B1/-	18-Aug-22	na
Tegeta NBG+425 04/2022	GEL	13.25	30	na	-	-	-	-/B/-/-/BB-	30-Apr-22	na
Crystal NBG+400 02/2021	GEL	13	15	na	-	-	-	-/B/-/-/BB-	1-Feb-21	na
Nikora Trade NBG+400 08/2021	GEL	12.5	25	na	-	-	-	-/-/-/BB+	6-Aug-21	na
Nikora TIBR3M+400 10/2022	GEL	12.74	28	na	-	-	-	-/-/-/BB-	18-Oct-22	na
GLC 7% 08/2020	USD	7	10	na	-	-	-	-/B+/-/-/BB-	29-Aug-20	na
GLC 6.5% 06/2021	USD	6.5	5	na	-	-	-	-/B+/-/-/BB-	22-Jun-21	na
GLC 7.5% 08/2021	USD	7.5	10	na	-	-	-	-/B+/-/-/BB-	9-Aug-21	na
Lisi 8% 12/2021	USD	8	12	na	-	-	-	-/-/-/BB+	17-Dec-21	na
M2R 7.5% 10/2022	USD	7.5	35	na	-	-	-	-/-/-/BB-	7-Oct-22	na
M2C 7.5% 12/2021	USD	7.5	30	na	-	-	-	-/-/-/BB-	31-Dec-21	na
GWP NBG+350 12/2021	GEL	12.5	30	na	-	-	-	-/-/-/BB-	6-Dec-21	na
Evex NBG+310 11/2024	GEL	11.6	50	na	-	-	-	-/-/-/BB-	6-Nov-24	na
SwissCap NBG+625 09/2021	GEL	15	10	na	-	-	-	-/B/-/-/BB-	13-Sep-21	na

**TBC BANK ECONOMIC TEAM**

**Otar Nadaraia** | Chief Economist |  
[onadaraia@tbcbank.com.ge](mailto:onadaraia@tbcbank.com.ge)

**Ana Mjavanadze** | Acting Head |  
Macro-financial Analysis Division |  
[anmzhavanadze@tbcbank.com.ge](mailto:anmzhavanadze@tbcbank.com.ge)

**Juli Avlokhshvili** | Analyst |  
Macro-financial Analysis Division |  
[javlokhshvili@tbcbank.com.ge](mailto:javlokhshvili@tbcbank.com.ge)

**Levan Mikeladze** | Analyst |  
Macro-financial Analysis Division |  
[lemikeladze@tbcbank.com.ge](mailto:lemikeladze@tbcbank.com.ge)

**TBC CAPITAL RESEARCH**

**Mary Chachanidze, CFA** | Managing Director |  
[mchachanidze@tbccapital.ge](mailto:mchachanidze@tbccapital.ge)

**Andro Tvaliashvili** | Senior Associate |  
[atvaliashvili@tbccapital.ge](mailto:atvaliashvili@tbccapital.ge)

**Luka Chigilashvili** | Associate |  
[lchigilashvili@tbccapital.ge](mailto:lchigilashvili@tbccapital.ge)

**Revaz Maisuradze** | Research Analyst |  
[remaisuradze@tbccapital.ge](mailto:remaisuradze@tbccapital.ge)

**Maka Koridze** | Junior Research Analyst |  
[mkoridze@tbccapital.ge](mailto:mkoridze@tbccapital.ge)

7 Marjanishvili Str., Tbilisi 0102, Georgia  
Tel: +995 32 2 272727 | +995 32 2 272733  
Email: [research@tbccapital.ge](mailto:research@tbccapital.ge)  
Email: [macro@tbcbank.com.ge](mailto:macro@tbcbank.com.ge)  
Web-page: [www.tbccapital.ge](http://www.tbccapital.ge)

**Legal Notice**

This publication (the "Publication") has been prepared and distributed by TBC Capital LLC ("TBC Capital") member of TBC Bank Group PLC ("Group") for informational purposes only and independently of the respective companies mentioned herein. TBC Capital is operating and performing its professional services on the territory of Georgia and is duly authorized to prepare and distribute this Publication on the territory of Georgia. Nothing in this Publication constitutes or forms part of an offer or solicitation or invitation to an offer to buy, sell or subscribe for any assets or securities and nothing herein shall form the basis of any contract or commitment whatsoever or shall be considered as a recommendation to take any such actions. Since distribution of this Publication may be restricted by law in certain jurisdictions, persons into whose possession this Publication comes are required by TBC Capital to inform themselves about and to observe any and all restrictions applicable to them. As this Publication is not directed to or intended for distribution, directly or indirectly, to or use by any person or entity in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or which would require any registration or licensing within such jurisdiction, neither TBC Capital nor any member of the Group nor any of their respective director(s), partner(s), employee(s), affiliates, adviser(s) or agent(s) ("Representatives") accept any direct or indirect liability to any person in relation to the publication, distribution or possession of this Publication in or from any jurisdiction. This Publication is not intended to provide any investment, business, tax and/or legal advice, and credit or any other evaluation. Recipients of this Publication are strongly required to make their own independent investigation and appraisal of the matters discussed herein. Any investment decision should be made at the investor's sole discretion. Any and all information contained in this Publication is subject to change without notice, and neither TBC Capital nor any member of the Group nor any of their Representatives are under any obligation to update or keep information contained in this Publication. Distribution of this Publication, at any time, does not imply that information herein is correct, accurate and/or complete as of any time after its preparation date or that there has been no change in business, financial condition, prospects, credit worthiness, status or affairs of the respective companies or anyone else since that date. Accordingly, this Publication should not be considered as a complete description of the markets, industries and/or companies referred to herein and no reliance should be placed on it. TBC Capital does not undertake to update this Publication or to correct any inaccuracies therein which may become apparent. The Publication may include forward-looking statements, but not limited to, statements as to future operating results. Any "forward-looking statements", which include all statements other than statements of historical facts, involve known and unknown risks, uncertainties and other important factors beyond TBC Capital's control that could cause the actual results, performance or achievements to be materially different from future results, performance or achievements expressed or implied by such forward-looking statements. Such forward-looking statements are based on numerous assumptions regarding present and future business strategies and the environment operating in the future. By their nature, forward-looking statements involve risks and uncertainties because they relate to events and depend on circumstances that may or may not occur in the future. No assurances can be given that the forward-looking statements in this document will be realized. TBC Capital does not intend to update such forward-looking statements. Opinions, forecasts, estimates and/or statements relating to expectations regarding future events or the possible future performance of investments represent TBC Capital's own assessment and interpretation of information available to it currently. Information obtained from the third party sources believed to be reliable, but that there is no guarantee of the accuracy and/or completeness of such information. TBC Capital does and seeks to do and any member of the Group may or seek to do business with companies covered in this Publication. Thus, investors should be aware that TBC Capital may have a potential conflict of interest that could affect the objectivity of the information contained in this Publication. This Publication may not be reproduced, redistributed or published, in whole or in part, in any form for any purpose, without the written permission of TBC Capital, and neither TBC Capital nor any member of the Group nor any of their Representatives accept any liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. TBC Capital makes no expressed or implied representation or warranty of usefulness in predicting the future performance or in estimating the current or future value of any security or asset, and expressly disclaims all warranties of merchantability or fitness for a particular purpose or use with respect to any data included in this Publication. Without limiting any of the foregoing and to the extent permitted by law, TBC Capital or any member of the Group or any of their Representatives expressly disclaim all liability whatsoever (in negligence or otherwise) for any loss or damages however arising, directly or indirectly, from any use of this Publication or its contents (including without limitation to the accuracy and/or completeness of information therein) or otherwise arising in connection with this Publication or for any act or failure to act by any party on the basis of this Publication.

# კვირის მიმოხილვა

28 ივნისი 2021 - 4 ივლისი 2021

**წინასწარი შეფასების მიხედვით, 2021 წლის მაისში რეალური მშპ წ/წ 25.8%-ით გაიზარდა, რაც აღნიშნული თვის საპროგნოზო დიაპაზონის ზედა ზღვართან იყო.** პირველი ხუთი თვის ზრდის საშუალო მაჩვენებელმა 11.5% შეადგინა. დადებითი დინამიკა დაფიქსირდა თითქმის ყველა სექტორში, მათ შორის: დამამუშავებელ მრეწველობაში, საფინანსო & სადაზღვევო საქმიანობაში, ვაჭრობაში, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებულ საქმიანობაში, სასტუმროებსა & რესტორნებში, მშენებლობაში და ტრანსპორტსა & დასაწყობებაში. აღსანიშნავია, რომ, საქსტატის 2020 წლის მაისისა და 2021 წლის მაისის ეკონომიკური ზრდის წინასწარ შეფასებებზე დაყრდნობით, 2019 წელთან შედარებით ზრდაც საკმაოდ მაღალი, 8.8% იყო.

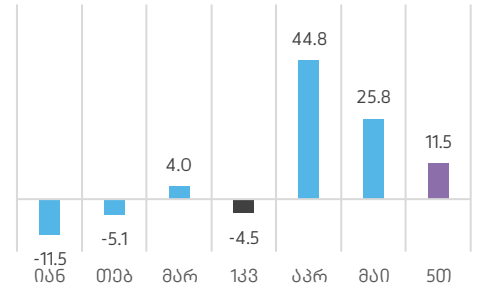
**სამომხმარებლო ფასების ინდექსის მიხედვით, რომელიც 2020 წლის დეკემბრიდან მოყოლებული იზრდება, წლიურმა ინფლაციამ 2021 წლის ივნისში 9.9% შეადგინა, რაც უკანასკნელი ათი წლის განმავლობაში ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია.** წლიური ინფლაციის ფორმირებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა შემდეგმა ჯგუფებმა იქონია: სურსათი (წ/წ +8.8%), ტრანსპორტი (წ/წ +22.0%) და წყალი, ელ.ენერგია & აირი (წ/წ +10.5%). ამასთან, თვიურ ჭრილში ყველაზე დიდი წვლილი, 1 ივნისიდან თბილისის მაცხოვრებელთათვის ბუნებრივ აირზე გაზრდილი ფასის გამო, კომუნალურ გადასახადებზე მოდიოდა. ასევე, სეზონურად შესწორებული მაჩვენებლების მიხედვით, მნიშვნელოვნად გაიზარდა ფასები არაერთ სხვა პროდუქტზე, რის შედეგადაც სეზონურად შესწორებული გაწლიურებული თვიური ინფლაცია 19.9%-მდე გაიზარდა.

**2021 წლის პირველი კვარტალის საგადასახდლო ბალანსის მიხედვით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-ისთან ფარდობა წ/წ 0.5 კპ-ით შემცირდა და 10.7% შეადგინა.** მიმდინარე ანგარიშის ძირითადი კომპონენტებიდან, საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი მშპ-ის 23.4%-დან 22.2%-მდე შემცირდა. ამასთან, 2020 წლის პირველი კვარტალის, ძირითადად პანდემიამდელი ორი თვის ხარჯზე, ჯერ კიდევ ძლიერი მომსახურებით ვაჭრობის ბალანსი, რომელიც მშპ-ის 6.6%-ს შეადგენდა, ერთი წლის შემდეგ მკვეთრად დაეცა და მშპ-ის 0.7% შეადგინა. ამავე პერიოდში, მნიშვნელოვნად გაიზარდა მიმდინარე ტრანსფერები (მშპ-ის 9.8%-დან მშპ-ის 14.8%-მდე), შემოსავლების ანგარიში კი დაახლოებით უცვლელი დარჩა (მშპ-ის 4.0%). ბოლო ოთხი კვარტალის მონაცემებით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი კვლავ მაღალია და მშპ-ის 12.4%-ს შეადგენს, რაც ნაწილობრივ - პირდაპირი (მშპ-ის 3.2%), ხოლო უმეტესად სხვა ინვესტიციებით (მშპ-ის 13.0%) დაფინანსდა. სხვა ინვესტიციების ძირითადი წყარო, როგორც ცალკეულად 2021 წლის პირველი, ისე ბოლო ოთხი კვარტალისთვის, მთავრობის მიერ საგარეო ვალის აღება იყო.

## მიმდინარე კვირის ანონსი:

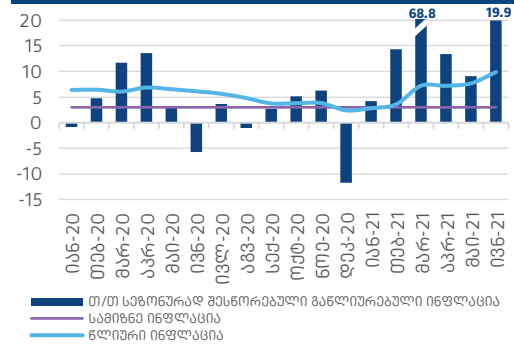
- 5 ივლ - სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მფლობელების მიხედვით (ივნ-2021)
- 7 ივლ - საერთაშორისო რეზერვები (ივნ-2021)

2021 წლის მშპ-ის რეალური ზრდა (წ/წ, %)



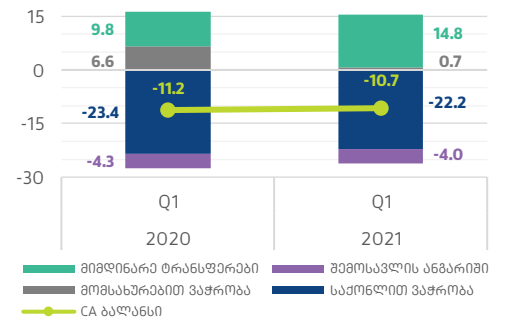
წყარო: საქსტატი

წლიური და სეზონურად შესწორებული გაწლიურებული თ/თ ინფლაცია (%)



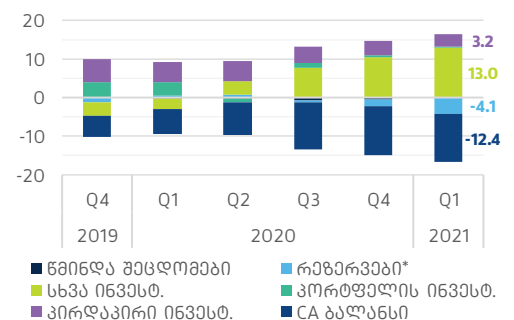
წყარო: საქსტატი, თბისი კაპიტალის გამოთვლები

მიმდინარე ანგარიშის (CA) ბალანსი და მისი ძირითადი კომპონენტები (მშპ-ის %)



წყარო: სებ

საგადასახდლო ბალანსი (მომხრები 4 კვარტალის ჯამი, მშპ-ის %)



\*სებ-ის რეზერვების ცვლილებაში უარყოფითი მნიშვნელობის ზრდას ასახავს  
წყარო: სებ

**კაპიტალის ბაზარი**

ლონდონის საფონდო ბირჟის პარასკევის სავაჭრო სესიაზე, **თიბისი ბანკის ჯგუფის (TBCG LN)** აქციები 11.68 ბრიტანულ ფუნტ სტერლინგზე, შინა კვირის მაჩვენებელზე 3.9%-ით მაღალ ნიშნულზე დაიხურა. კვირის განმავლობაში ვაჭრობის მოცულობა 136.2 ათას აქციას გაუტოლდა.

ლონდონის საფონდო ბირჟაზე გასულ კვირაში **საქართველოს ბანკის ჯგუფის (BGEO LN)** 350.2 ათასი აქცია ივაჭრა, დახურვის ფასმა კი 14.40 ბრიტანული ფუნტი სტერლინგი (+7.5% კვ/კვ) შეადგინა.

**საქართველოს კაპიტალის (CGEO LN)** აქციები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე გასულ პარასკევს 6.98 ბრიტანულ ფუნტ სტერლინგზე (+1.6% კვ/კვ) დაიხურა, ვაჭრობის მოცულობამ კი 405.3 ათასი შეადგინა.

**ლონდონში სავაჭროდ დაშვებული ქართული კომპანიები**

სახელი	ვალუტა	მომცულობა ('000)	კაპიტალიზაცია (მლნ)	ფასი	ცვლილება			კოეფიციენტები		
					1W	YTD	52W	12T P/E	12F P/E	P/B
TBC Bank Group PLC	GBP	136.2	644	11.68	3.9%	-6.6%	29.5%	5.29x	4.25x	0.90x
Bank of Georgia Group PLC	GBP	350.2	708	14.40	7.5%	18.0%	31.6%	5.64x	4.80x	1.13x
Georgia Capital PLC	GBP	405.3	334	6.98	1.6%	29.3%	45.4%	3.70x	n/a	0.55x
FTSE 100	-	-	-	-	-0.2%	10.3%	15.7%	-	-	-
FTSE 250	-	-	-	-	0.4%	11.0%	31.5%	-	-	-

წყარო: Bloomberg

**ქართული ევრობონდების შედეგები**

სახელი	ვალუტა	კუპონი	მომცულობა (მლნ)	%	შემოსავლიანობის ცვლილება		ძირითადი პარამეტრები		
					1W	YTD	S&P/Moody's/Fitch	ვადინობა	Z-spread
Georgia Sovereign	USD	2.750	500	2.3%	0.2%	n/a	BB/Ba2/BB	22-Apr-26	141
Georgian Railway	USD	4.000	500	3.7%	0.8%	n/a	B+/-/BB-	17-Jun-28	261
Bank of Georgia	USD	6.000	350	2.6%	-0.1%	1.0%	-/Ba2/BB-	26-Jul-23	226
Georgia Capital	USD	6.125	300	5.4%	0.1%	1.0%	B/B2/-	9-Mar-24	497
GGU	USD	7.750	250	5.9%	0.0%	4.5%	B/-/B+	30-Jul-25	458
Silknet	USD	11.000	200	6.9%	0.2%	0.7%	-/B1/B+	2-Apr-24	429
TBC Bank	USD	5.750	300	2.9%	n/a	3.4%	-/Ba2/BB-	19-Jun-24	241
TBC Bank PERP	USD	10.775	125	9.3%	n/a	7.5%	-/-/B-	-	668
Bank of Georgia PERP	USD	11.125	100	9.2%	n/a	4.9%	-/-/B-	-	697

წყარო: Bloomberg

**კორპორაციული ბონდების შედეგები**

სახელი	ვალუტა	კუპონი	მომცულობა (მლნ)	%	შემოსავლიანობის ცვლილება (bps)			ძირითადი პარამეტრები		
					1W	YTD	52W	S&P/Fitch/Moody's/Scope	ვადინობა	Z-Spread bps
GeoBeer NBG+400 12/2023	GEL	13	25	na	-	-	-	--/--/BB	21-Dec-23	na
Sillnet NBG+350 08/2022	GEL	12	34	na	-	-	-	--/B+/B1/--	18-Aug-22	na
Tegeta NBG+425 04/2022	GEL	13.25	30	na	-	-	-	--/B+/-/BB-	30-Apr-22	na
Crystal NBG+400 02/2021	GEL	13	15	na	-	-	-	-/B+/-/--	1-Feb-21	na
Nikora Trade NBG+400 08/2021	GEL	12.5	25	na	-	-	-	--/--/B+	6-Aug-21	na
Nikora TIBR3M+400 10/2022	GEL	12.74	28	na	-	-	-	-/-/-/---	18-Oct-22	na
GLC 7% 08/2020	USD	7	10	na	-	-	-	--/B+/-/--	29-Aug-20	na
GLC 6.5% 06/2021	USD	6.5	5	na	-	-	-	--/B+/-/--	22-Jun-21	na
GLC 7.5% 08/2021	USD	7.5	10	na	-	-	-	--/B+/-/--	9-Aug-21	na
Lisi 8% 12/2021	USD	8	12	na	-	-	-	--/--/B+	17-Dec-21	na
M2R 7.5% 10/2022	USD	7.5	35	na	-	-	-	-/-/-/---	7-Oct-22	na
M2C 7.5% 12/2021	USD	7.5	30	na	-	-	-	-/-/-/---	31-Dec-21	na
GWP NBG+350 12/2021	GEL	12.5	30	na	-	-	-	--/--/---	6-Dec-21	na
Evex NBG+310 11/2024	GEL	11.6	50	na	-	-	-	-/-/-/---	6-Nov-24	na
SwissCap NBG+625 09/2021	GEL	15	10	na	-	-	-	--/B+/-/--	13-Sep-21	na

წყარო: Bloomberg





**თიბისი ბანკის ეკონომიკური გუნდი**

**ოთარ ნადარაია**

მთავარი ეკონომისტი  
[onadaraia@tbcbank.com.ge](mailto:onadaraia@tbcbank.com.ge)

**ანა მჟავანაძე**

უფროსი (მოვალეობის შემსრულებელი)  
მაკრო-ფინანსური ანალიზის  
განყოფილება  
[anmzhavanadze@tbcbank.com.ge](mailto:anmzhavanadze@tbcbank.com.ge)

**ჯული ავლონაშვილი**

ანალიტიკოსი  
მაკრო-ფინანსური ანალიზის  
განყოფილება  
[javlokhshvili@tbcbank.com.ge](mailto:javlokhshvili@tbcbank.com.ge)

**ლევან მიქელაძე**

ანალიტიკოსი  
მაკრო-ფინანსური ანალიზის  
განყოფილება  
[lemikeladze@tbcbank.com.ge](mailto:lemikeladze@tbcbank.com.ge)

**თიბისი კაპიტალის კვლევების გუნდი**

**მერი ჩაჩანიძე, CFA**

მმართველი დირექტორი  
[mchachanidze@tbccapital.ge](mailto:mchachanidze@tbccapital.ge)

**ანდრო თვალთაყვანილი**

უფროსი ასოცირებული მკვლევარი  
[atvaliahvili@tbccapital.ge](mailto:atvaliahvili@tbccapital.ge)

**ლუკა ჩიგილაშვილი**

ასოცირებული მკვლევარი  
[lchigilashvili@tbccapital.ge](mailto:lchigilashvili@tbccapital.ge)

**რევაზ მაისურაძე**

კვლევის ანალიტიკოსი  
[remaisuradze@tbccapital.ge](mailto:remaisuradze@tbccapital.ge)

**მაკა ქორიძე**

უმცროსი კვლევის ანალიტიკოსი  
[mkoridze@tbccapital.ge](mailto:mkoridze@tbccapital.ge)

საქართველო, თბილისი,  
მარჯანიშვილის ქ. 7, 0102  
Tel: +995 32 2 272727 | +995 32 2 272733  
Email: [research@tbccapital.ge](mailto:research@tbccapital.ge)  
Email: [macro@tbcbank.com.ge](mailto:macro@tbcbank.com.ge)  
Web-page: [www.tbccapital.ge](http://www.tbccapital.ge)







**TBC CAPITAL**

