

# АО UzAuto Motors

**Рост выручки на 51% и рекордное количество произведенных автомобилей в 2022 году**

РЕКОМЕНДАЦИЯ

## BUY

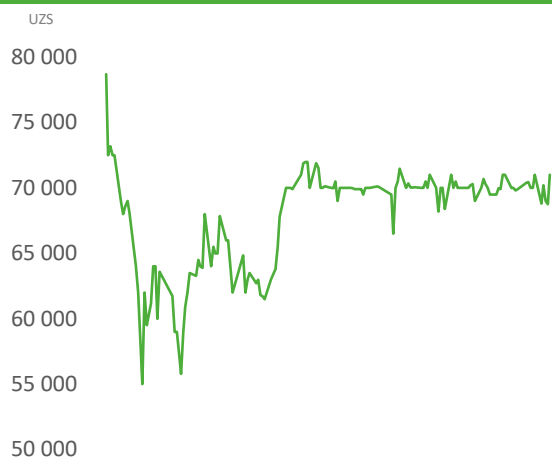
Тикер на UZSE: **UZMT**

Текущая цена: **71 000 UZS**

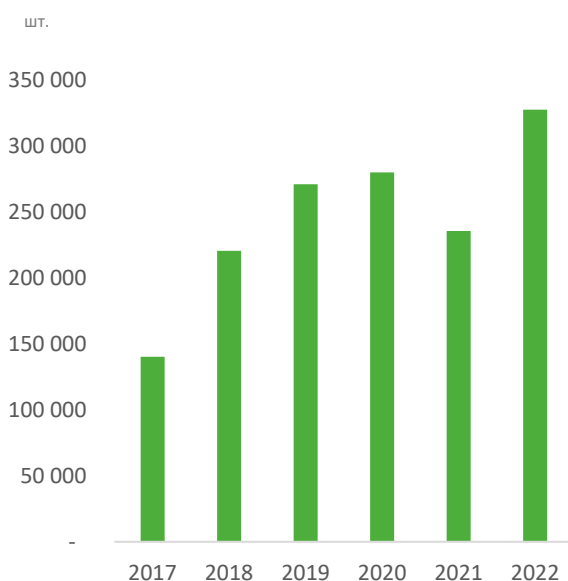
Целевая цена: **99 790 UZS**

Потенциал роста: **41%**

### Динамика акций UZMT с даты первичного размещения



### Динамика производства автомобилей



**Матмуродова Зевара**  
инвестиционный аналитик  
matmurodova@ffin.uz



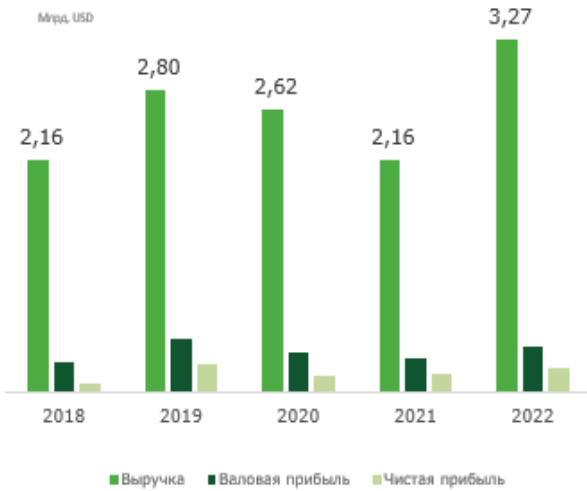
**АО UzAuto Motors** - крупнейшая компания по производству автомобилей в СНГ с годовой производственной мощностью, превышающей 390 тысяч автомобилей, с планами по увеличению производственных мощностей до 500 тысяч автомобилей в год. В связи со стремительным ростом населения Узбекистана, а также улучшающимся благосостоянием народа, можно ожидать дальнейший рост рынка автомобилей, что положительно скажется на дальнейшем росте выручки компании.

#### Инвестиционный тезис:

**(+) Стремительный рост выручки и рекордный объем производства.** Компания в 2022 году произвела рекордное количество автомобилей – 327 639 шт., что на 39% больше чем в 2021 году. Выручка предприятия по итогам 2022 года выросла на 51% с \$2,16 млрд. до \$3,27 млрд. Чистая прибыль увеличилась на 42% до \$235 млн.

**(+) В августе 2023 года с конвейеров завода сошло рекордное количество автомобилей.** В мае 2023 года Компания сообщила, что ею было произведено рекордное количество автомобилей - более 39 тыс. шт., позже, в августе, майский рекорд был обновлен. На заводах UzAuto Motors в августе было произведено более 41,1 тыс. автомобилей. Следует отметить, что ранее средняя мощность заводов составляла 30 тысяч автомобилей в месяц. В рамках программы наращивания объемов производства, на заводах Компании был установлен круглосуточный режим работы. UzAuto Motors намерена и дальше поддерживать темп роста и достичь максимальных результатов в наращивании производства на пути к объему в 500 тыс. автомобилей в год.

**(+) Модернизация на заводе в Питнаке к 2022 году увеличила объем производства до 93 тыс. автомобилей.** В мае 2023 года в целях ускорения сроков поставок автомобилей UzAuto Motors завершил программу по наращиванию производства автомобилей Chevrolet Damas и Labo. Плановые работы по оптимизации и модернизации производства к 2022 году увеличили объем производства Хорезмского филиала до 93 000 единиц автомобилей (почти на 30% больше, чем в 2021 году).

**Финансовые показатели**

**Показатели рентабельности**


**(+) Модернизация на заводе в Асаке позволит увеличить годовой объем производства.** В сотрудничестве со 170 специалистами из Южной Кореи и других стран в июне текущего года Компания запустила плановую модернизацию производственных линий завода в Асаке. В целях увеличения мощностей, обеспечения стабильного производства и недопущения простоев конвейеров на заводе были запущены технические работы, на период которых работа производственных линий была временно приостановлена. Масштабные работы будут проведены в двух производственных линиях сборочного цеха, что позволит довести скорость производства до 35 автомобилей в час на первой линии и до 30 автомобилей в час на второй. Это, в свою очередь, увеличит годовой объем производства всех моделей автомобилей. Модернизация второй линии позволит увеличить годовой объем производства автомобилей Chevrolet Cobalt еще на 30 000 единиц.

**(+) Высокий спрос.** Компания анонсировала возобновление продаж Chevrolet Cobalt, Lacetti и Damas 4 августа текущего года. В первые два дня контрактации дополнительная партия на 2023 год была полностью распродана. Всего с 4 по 5 августа было заключено свыше 50 тыс. договоров. Также, 25 мая Компания начала контрактацию автомобилей Chevrolet Tracker и Onix, в первый день контрактации обновленной линейки было заключено более 24 878 контрактов. Недавно, Компания объявила об открытии контрактации на дополнительную партию Chevrolet Lacetti, Cobalt, Damas и Labo, спустя несколько часов Компания объявила об окончании контрактации, всего было заключено более 28 тыс. контрактов на покупку вышеуказанных моделей. То, что контрактация на автомобили Компании закрывается за несколько часов свидетельствует о наличии неудовлетворенного спроса на рынке. Высокий спрос указывает на перспективы для роста и подтверждает важность плана Компании по расширению производства и увеличению объемов производства до 500 тыс. автомобилей в год.

**(+) Локализация моделей Chevrolet Onix и Tracker.** В феврале текущего года Компания запустила производство полного цикла автомобиля Chevrolet Onix на заводе UzAuto Motors в городе Асака. Стоимость данного проекта - \$427,6 млн. Усовершенствование технического оснащения предприятия позволило довести уровень локализацию автомобиля Chevrolet Onix до 50%. Ожидается, что к концу года уровень локализации будет доведен до 70%. В целях запуска производства автомобиля Onix в Узбекистане со стороны АО «Узавтосаноат» был реализован ряд проектов, в том числе строительство новых высокотехнологичных производственных линий на общую сумму \$312 млн. Локализация производства двигателя - одного из важнейших компонентов автомобиля, была осуществлена на предприятии «UzAuto Motors Powertrain». Благодаря этому увеличился общий процент уровня локализации деталей, производимых для автомобилей Chevrolet Onix и Tracker.

**(?) Снижены таможенные пошлины на автомобили Chevrolet Tracker и Onix.** С июня текущего года значительно снижены таможенные пошлины на импорт автомобилей с объемом двигателя до 1,2 л. Расходы на оформление машин с моторами 1–1,2 литра теперь будут составлять 30–36% цены вместо прежних 44–52%. Более 45% автомобилей, производимых заводом UzAuto Motors, оснащены двигателем объемом до 1,2 л. - это автомобили Chevrolet Tracker, Onix, Damas и Labo. В 2024 году доля производства данных автомобилей от общего объема, согласно прогнозам компании, составит 70%. Стоит учитывать, что снижение таможенных пошлин сделает импорт автомобилей

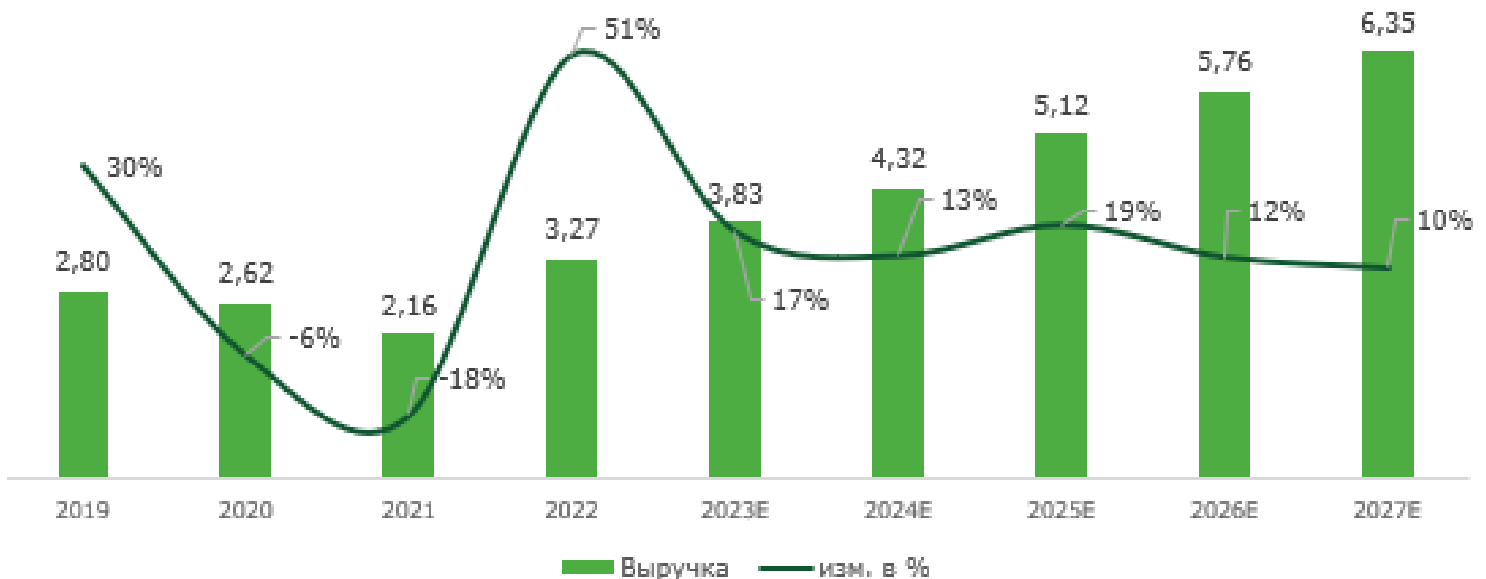
с моторами объемом 1.2 литра более привлекательным в сравнении с более дорогими моделями от местного производства. Если UzAutoMotors не сможет адаптироваться к новым реалиям рынка и предложить более конкурентоспособные цены, они могут потерять определенную долю рынка.

**(-) Конкурентная среда.** Автомобильная промышленность является конкурентной, и компания сталкивается с конкуренцией со стороны других производителей и дистрибьюторов автомобилей в Узбекистане и на других рынках, на которых она работает. Основными конкурентами компании в Узбекистане являются Hyundai, KIA и Cherry. Хотя компания остается лидером рынка в Узбекистане, снижение тарифов на импорт авто может оказать существенное негативное влияние на бизнес UzAuto Motors.

**Модель оценки.** Компания оценивалась на основе модели дисконтирования будущих денежных потоков. Для моделирования выручки были использованы прогнозы компании по объему производства выпускаемых автомобилей и ценам на продукцию на следующие 5 лет. Рост компании планируется обеспечить за счет увеличения локализации текущих производимых моделей, увеличения мощностей по производству моделей, а также введения новых моделей авто. В итоге выручка АО UzAuto Motors достигнет 3,83 млрд USD в 2023 году, 4,32 млрд к 2024 году, 5,12 млрд к 2025 году, 5,76 млрд к 2026 году и 6,35 млрд к 2027 году. Для дисконтирования мы использовали средневзвешенную стоимость капитала (WACC) в размере 22,34%. **По консервативному анализу мы оцениваем стоимость одной акции в 99 790 UZS с потенциалом роста в 41%.**

### Прогноз выручки за период 2023 - 2027 гг.

Млрд. USD



**Финансовые показатели за период 2019 - 2022 гг. (МСФО)**

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	2021	2022	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	2021	2022
Выручка	2 799	2 624	2 162	3 265	Запасы	490	336	767	1 224
Себестоимость	(2 292)	(2 251)	(1 837)	(2 836)	Дебиторская задолженность	196	271	207	179
Валовая прибыль	507	373	325	430	Краткосрочные банковские депозиты	45	4	124	432
G&A	(95)	(86)	(93)	(78)	Денежные средства	46	29	136	97
Расходы по реализации	(62)	(57)	(57)	(84)	<b>Текущие активы</b>	<b>945</b>	<b>870</b>	<b>1 496</b>	<b>2 308</b>
Прочие опер расходы	(8)	(7)	(1)	(10)	Основные средства	307	326	524	577
Прочие опер доходы	5	7	27	22	Долгосрочные банковские депозиты	31	87	191	176
<b>EBIT</b>	<b>347</b>	<b>230</b>	<b>201</b>	<b>281</b>	Депозиты с огр.ликвидностью	5	8	4	209
Фин доходы	9	29	20	38	<b>Итого активов</b>	<b>1 364</b>	<b>1 297</b>	<b>2 230</b>	<b>3 296</b>
Фин расходы	(14)	(18)	(15)	(16)	Кредиторская задолженность	446	366	442	495
Доналоговая прибыль	292	200	199	273	Контрактная задолженность	500	234	873	1 783
Налоги	(35)	(40)	(33)	(38)	Кредиты и займы	12	239	29	10
<b>Чистая прибыль</b>	<b>257</b>	<b>160</b>	<b>166</b>	<b>235</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>976</b>	<b>861</b>	<b>1 361</b>	<b>2 331</b>
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	Долгосрочные займы	-	6	300	303
Темпы роста выручки	30%	-6%	-18%	51%	Долгосрочные обязательства	32	32	324	326
Темпы роста EBIT	200%	-34%	-13%	40%	Собственный капитал	356	404	545	640
Валовая маржа	18%	14%	15%	13%	<b>Обязательства и капитал</b>	<b>1 364</b>	<b>1 297</b>	<b>2 230</b>	<b>3 296</b>
EBIT маржа	12%	9%	9%	9%					
Маржа чистой прибыли	9%	6%	8%	7%					

\*Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса, ее активов либо ценных бумаг. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Выбор ценных бумаг в качестве объекта инвестирования и соответственно последствия этого выбора являются риском инвестора.