

АО «Кизилкумцемент»

итоги первой половины 2019 года*

Пересмотр модели оценки компании после выхода результатов за первое полугодие 2019 года дает фундаментальный потенциал роста в 40% от текущей цены.



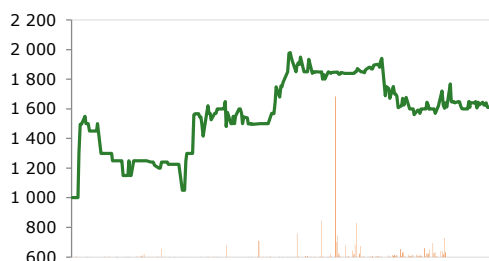
Эмитент:
АО «Кизилкумцемент»
Тикер: QZSM
Биржа: UZSE
Последняя цена: 1 608 UZS

Целевая цена: 2 250 UZS
Потенциал роста: 40%



Обзор отчета за два квартала

Динамика акций за 12 месяцев



Финансовые показатели



1. Стабилизация выручки в трех последних кварталах.

Первое полугодие 2019 года оказалось нейтральным для компании после значительного роста финансовых показателей в 2018 году благодаря росту цен на цемент. В основном финансовые показатели компании оказались либо на среднеисторических уровнях, либо на уровне 2017 года. Выручка составила 740 млрд UZS, что ниже на 15% показателя аналогичного периода прошлого года. Квартальная выручка 2019 года оказалась на уровне четвертого квартала 2018 года, когда выручка замедлилась до 347 млрд UZS. Валовая маржа за полгода также снизилась и составила 41%, что практически соответствует уровню 2017 года.

2. Полное погашение долгов и снижение налогов.

Операционные расходы компании показали значительный рост, что снизило операционную маржу до 15%. Итоговая прибыль составила 101 млрд UZS или 227 UZS на одну акцию. Из позитивного отмечаем, значительное снижение начисляемых налоговых выплат. Судя по налоговому отчету, в первом полугодии 2019 года не были начислены «прочие налоги», которые обычно «съедали» как минимум половину доналоговой прибыли. Благодаря этому эффективная налоговая ставка снизилась с 48% в 2018 году до 20% в первом полугодии 2019 года, что является несомненным позитивом для компании, чья средняя эффективная налоговая ставка за последние 5 лет составляла 71%. К тому же из баланса компании полностью исчезли долговые обязательства, которые на конец 2018 года составляли 64 млрд UZS.

3. Целевая цена в 2 250 UZS на акцию.

На основе свежих данных отчета мы пересмотрели некоторые важные аспекты модели оценки – операционная маржа, налоговые ставки, выручка, темпы роста и капитальные затраты. Были снижены ожидания по налоговым ставкам, капитальным затратам и операционной марже в течение прогнозного периода. Также, мы снизили ожидания по выручке в 2019 году, которая пока что не показывает роста. Все это снизило целевую цену одной акций АО «Кизилкумцемент» до **2 250 UZS с потенциалом роста в 40%** от последней рыночной цены.

*Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». 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 Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.