

# АО «Кварц»:

## Стекольный гигант услышал голоса инвесторов

После обращений в АО Кварц и АО UzAssets, эмитент наконец раскрыл обновленный график строительства нового стекольного цеха

### АО Кварц

Тикер на UZSE: **KVTS**

Текущая цена: **3 100 UZS**

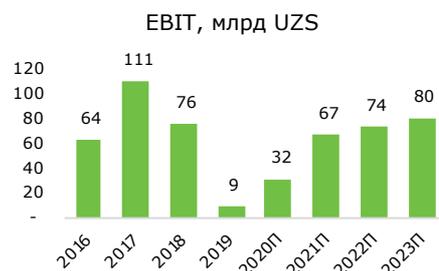
Целевая цена: **4 700 UZS**

Потенциал роста: **52%**

### Динамика акций KVTS на UZSE



### Финансовые показатели



### Тезисы

**(+) Идет строительство новой линии по выпуску листового стекла.** Для строительства новой линии был привлечен кредит Асакабанка в размере 41,5 млн USD и собственные средства предприятия в размере 28,7 млн USD. Кредитная линия была привлечена в евро. В ноябре 2020 года был привлечен новый кредит, на 7 млн USD, от Тенге банка. После окончания строительства линии по производству стекла флоат-методом, предприятие сможет выпускать дополнительные 22,2 млн м<sup>2</sup> листового стекла в год и с мощностью стекловаренной печи 400 т в сутки. Эта линия полностью насытит внутренний спрос в листовом стекле, а также, будет возможен экспорт данной продукции. По данным на конец 2019 года, Узбекистан покупает 60% данного вида стекла из-за рубежа, таким образом, расширение производства Кварца предложит более дешевую местную альтернативу импорту и создаст новый экспортный продукт, увеличивая валютную выручку и снижая валютные риски Компании. Важно отметить, что такое значительное расширение производства положительно скажется на будущих свободных денежных потоках, и предприятие станет намного более рентабельным и прибыльным после выплаты долговых обязательств по строительству.

**(+) Компания раскрыла обновленные сроки строительства линии.** Предприятие опубликовало график строительства нового цеха по производству листового стекла флоат-методом, линию планируют закончить к концу марта 2021.

**(+) Рекордная квартальная выручка и чистая прибыль за последние 7 кварталов.** Выручка за Q3 2020 на 38,7% выше аналогичного квартала прошлого года, а чистая прибыль за Q3 2020 на 17% выше аналогичного квартала.

**(+) Рост цен на стекло.** Как мы и прогнозировали, запрет на импорт стекла, вступивший в действие с 1 января 2020 года, положительно сказался на ценах на основную продукцию предприятия - листовое стекло 3,5 мм на протяжении 2019 года торговалось по ценам 18 000 - 20 000 UZS (снижение с 2018 года, что стало одним из факторов снижения выручки), на протяжении же июня-августа 2020 года данная продукция торговалась на УзПТСБ по цене 21 000 - 23 000 UZS, на протяжении сентября-декабря уже по цене 24-27 000 UZS.

**Бехрузбек Очилов, ACSI**  
инвестиционный аналитик  
(+998) 99 857 17 84 | [bochilov@ffin.uz](mailto:bochilov@ffin.uz)



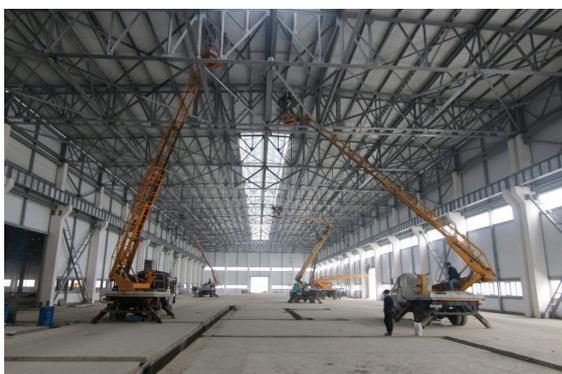
**(+) Маржинальность в 2021 году будет значительно выше ожидаемой ранее.** Компания выпустила бизнес-план на 2021 год. Мы подошли к нему консервативно, занизив прогнозы компании по росту выручки на 50%, а EBIT и чистую прибыль на 55%. Даже при таком консервативном подходе, маржинальность чистой прибыли составила 17,3% (19,2% по прогнозу самой Компании), что значительно выше 11% за 3 квартала 2020 года и 3,8% за 2019 год.

**(=) Объем производства остался без изменения.** Разница между объемами производства за 9 месяцев 2020 года и аналогичным периодом 2019 год составила менее 0,10%, согласно данным по выполнению бизнес-плана компании, что позволяет сделать вывод, что рост выручки обусловлен ростом цен на продукцию завода.



**(-) Задержки по строительству линии снижают потенциальную прибыль.** Ранее завод объявлял об окончании строительства нового цеха по выпуску листового стекла в четвертом квартале 2020 года, однако, вероятно из-за пандемии, ранее озвученные сроки не были соблюдены. Задержки по линии приводят к дополнительным затратам и снижают прогнозную прибыль завода за 2021 год.

**(-) Компании пришлось увеличить долговую нагрузку.** Предприятие привлекло новый кредит, в размере 7 млн USD, от АКБ Тенге банк, для строительства новой линии. Вероятнее всего, это было сделано из-за отложившихся сроков реализации линии и проблем с платежами, связанных с таможенным оформлением, из-за которых чистая прибыль предприятия в 2019 году сократилась на 20 млрд UZS от ранее прогнозируемой.



**Изменения в модели.** Модель была полностью переработана с учетом бизнес-плана Компании за 2021 год, с занижением прогнозных показателей на 50-55%. Структура модели была изменена с модели из компонентов (SOTP) на стандартную модель дисконтированных денежных потоков (DCF). Были пересмотрены предположения о маржинальности в положительную сторону, были изменены ожидания по капитальным затратам, были учтены изменения в структуре капитала. **Целевая цена на акцию составляет 4 700 UZS, с потенциалом роста 52% к текущей цене.**

\*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.