

АО «Кизилкумцемент»:

Обзор результатов за Q3–Q4 2020

Показатели завода растут вне зависимости от рыночной конъюнктуры на его продукцию, однако, двусмысленные сигналы от инсайдера дают задуматься о перспективах

АО Кизилкумцемент

Тикер на UZSE: **QZSM**

Текущая цена: **4 600 UZS**

Целевая цена: **4 930 UZS**

Потенциал роста: **7,2 %**

Цена за акцию	4 600	4 930
P/E	3,5x	3,7x
P/B	1,0x	1,1x
P/S	0,9x	1,0x

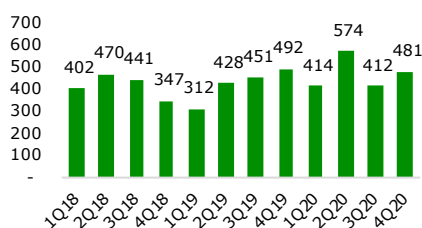


Динамика акций QZSM на UZSE

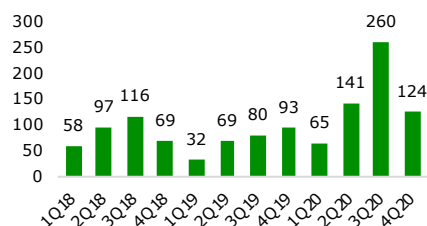


Финансовые показатели

Выручка (млрд UZS)



Чистая прибыль (млрд UZS)



Бехрузбек Очилов, ACSI

инвестиционный аналитик

(+998) 99 857 17 84 | bochilov@ffin.uz

Тезисы

(+) Рекордная чистая прибыль и рост маржинальности. В третьем квартале 2020 года чистая прибыль предприятия выросла на 224% по сравнению с аналогичным кварталом прошлого года, став, таким образом, самым доходным кварталом в истории предприятия. Выручка, однако, уменьшилась на 8% в сравнении с аналогичным кварталом прошлого года. В четвертом квартале чистая прибыль стала выше прибыли аналогичного квартала прошлого года на 34%, однако выручка снизилась на 2%. Маржинальность чистой прибыли за 2020 год выросла с 16% до 27% по сравнению с 2019 годом.

(+) Откат цен на цемент к прежним уровням не помешал получить рекордную прибыль, затем цены снова начали рост. Карантинные ограничения в Узбекистан не коснулись строительных объектов, и строительство новой недвижимости шло полным ходом, таким образом, не снижая спрос на цемент. Возросшие цены также не повлияли на спрос в цементе, показывая неэластичность спроса на данный продукт. Благодаря этому, предприятия не только не потеряло выручку во время пандемии, но и также стало бенефициаром карантинных ограничений. Затем, в конце второго – начале третьего квартала, цены на цемент вернулись к прежним, однако, показатели предприятия продолжили существенный рост. В третьем-четвертом квартале цены на цемент снова начали рост.

(+) Расширение фабрики. На данный момент осуществляется строительство 4-й технологической линии по производству цемента с реконструкцией и модернизацией элементов действующего производства. Ожидаемый результат – увеличение объема выпуска цемента на 1,5 млн. т. в год, снижение удельного расхода топлива и электроэнергии на тонну цемента за счет внедрения современного энергоэффективного оборудования. Срок реализации данного проекта – до конца 2021 года, размер инвестиции – 276 млрд UZS.

(-) Двусмысленные сигналы от инсайдера. АО UzAssets, главный акционер и инсайдер предприятия, публиковал на своем сайте прогноз на дивиденды завода в размере 659 сум за акцию (распределение 50% чистой прибыли за 2019 год). Затем инсайдер удалил ранее размещенную информацию, заменив ее словами *Решение будет принято общим собранием акционеров*. Кизилкумцемент стабильно платил дивиденды последние несколько лет, однако, в связи с текущим расширением фабрики и достаточно низким уровнем долга (D/E компании составляет 0,07x), компания может рассматривать долговое финансирование своей новой линии, что может сказаться на уменьшении или вовсе невыплате дивидендов в этом году.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Мы обновили модель оценки цементного завода по части важных коэффициентов, ожиданий о росте выручки и прочих свежих данных баланса. Мы считаем, что рынок уже по большей части поглотил недооцененность акций завода и текущая цена акций справедливо отражает его фундаментальную стоимость и перспективы роста, включая перспективы увеличения цен на цемент в ближайшем будущем, и рост выручки за счет окончания строительства новой линии. Мы оценили стоимость простых акции завода по 4 930 UZS за штуку, что предполагает потенциал роста в 7,2% **с текущей рекомендацией HOLD.**

*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.