

«Қизилқумцемент» АЖ:

2020 йил Q3-Q4 бўйича натижалар шарҳи

Заводнинг кўрсаткичлари унинг маҳсулоти учун бозор шароитларидан қатъи назар ўсиб бормоқда, фақат инсайдернинг ноаниқ сигналлари истиқболлар ҳақида ўйлашга имкон беради

Қизилқумцемент АЖ

UZSE даги тикер: QZSM

Жорий нарх: 4 600 UZS

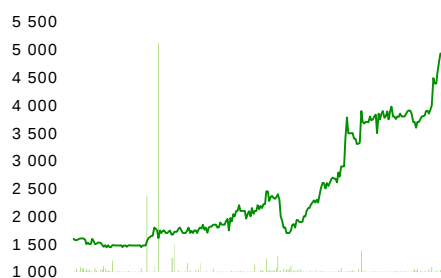
Мақсадли нарх: 4 930 UZS

Ўсиш салоҳияти: 7,2 %

Акция нархи	4 600	4 930
P/E	3,5x	3,7x
P/B	1,0x	1,1x
P/S	0,9x	1,0x

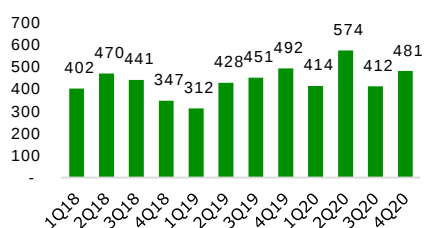


UZSE даги QZSM акциялари динамикаси

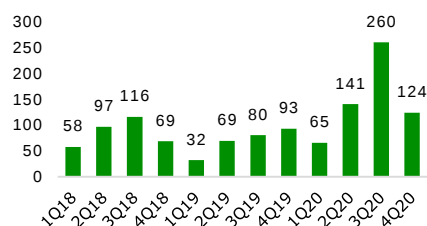


Молиявий кўрсаткичлар

Даромад (млрд сўм)



Соф фойда (млрд сўм)



Бехрузбек Очилов, ACSI

Инвестициялар бўйича таҳлилчи

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

Тезислар

(+) Энг юқори соф фойда ва маржиналликини ўсиши. 2020 йилнинг учинчи чорагида компаниянинг соф фойдаси ўтган йилнинг шу чорагига нисбатан 224 фоизга ўсди ва шу тариқа компания тарихидаги энг даромадли чоракка айланди. Аммо молиявий тушум ўтган йилнинг шу чорагига нисбатан 8 фоизга камайди. Тўртинчи чоракда соф фойда ўтган йилнинг шу чорагидаги фойдадан 34 фоизга ошди, аммо даромадлар 2 молиявий тушум камайди. 2020 йил учун соф фойда даражаси 2019 йилга нисбатан 16% дан 27% гача ўсди.

(+) Цемент нархларининг аввалги даражаларига қайтарилиши рекорд даражада фойда олишга тўсқинлик қилмади, кейин нархлар яна кўтарила бошлади. Ўзбекистондаги карантин чекловлари қурилиш лойиҳаларига таъсир қилмади ва янги кўчмас мулк қурилиши жадал сўр'атларда олиб борилди ва шу билан цементга бўлган талаб камаймади. Кўтарилган нархлар цементга бўлган талабга таъсир кўрсатмади ва ушбу маҳсулотга бўлган талабнинг эгилувчанлигини кўрсатди. Бунинг натижасида корхона нафақат пандемия пайтида даромадларини йўқотмай, балки карантин чекловларининг бенефициарига айланди. Кейинчалик, иккинчи чоракнинг охири - учинчи чоракнинг бошларида цемент нархи аввалги даражасига қайтди, аммо компаниянинг кўрсаткичлари сезиларли даражада ўсишда давом этди. Учунчи-тўртинчи чоракда цемент нархи яна кўтарила бошлади.

(+) Заводнинг кенгайиши. Айти пайтда цемент ишлаб чиқариш бўйича 4-технологик линиянинг қурилиши мавжуд ишлаб чиқариш элементларини реконструкция ва модернизация қилиш билан амалга оширилмоқда. Кутилаётган натижа - цемент ишлаб чиқариш ҳажмининг йилига 1,5 миллион тоннага кўпайиши, замонавий энергия тежайдиган ускуналарни жорий этиш ҳисобига бир тонна цемент учун ёқилғи ва электр энергиясининг сарфланишининг пасайиши. Ушбу лойиҳани амалга ошириш муддати 2021 йил охиригача, инвестиция миқдори 276 миллиард сўмни ташкил этади.

(-) Инсайдердан ноаниқ сигналлар. Корхонанинг асосий аксиядори ва инсайдери бўлган UzAssets АЖ ўз веб-сайтида заводнинг дивидендлари бўйича ҳар бир акция учун 659 сўм миқдорида прогнозни эълон қилди (2019 йил учун соф фойданинг 50 фоизини тақсимлаш). Кейин инсайдер аввал жойлаштирилган маълумотни *Қарор акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан қабул қилинади деган* сўзлар билан алмаштириб, ўчириб ташлади. Сўнгги бир неча йил ичида Қизилқумцемент дивидендларни заводнинг кенгайиб бориши ва қарзнинг нисбатан паст даражаси тўғайли (компаниянинг ишлаб чиқариш ҳажми 0,07 барабар) доимий равишда тўлаб келмоқда, компания ўзининг янги линияси учун қарзларни молиялаштиришни кўриб чиқиши мумкин, бу эса бу йил дивидендларнинг пасайишига ёки тўланмаслигига олиб келиши мумкин.

Баҳолаш моделидаги ўзгаришлар ва бизнинг фикримиз. Биз цемент заводини баҳолаш моделини асосий нисбатлар, даромадларнинг ўсишини кутиш ва бошқа сўнгги баланс маълумотлари бўйича янгиладик. Бизнинг фикримизча, бозор заводнинг паст баҳоланган акцияларини аллақачон ўзлаштирган ва акцияларнинг амалдаги нархи унинг асосий қиймати ва ўсиш истиқболларини, шу жумладан, яқин келажакда цемент нархларининг ўсиш истиқболлари ва янги линия қурилиши тугалланиши муносабати билан даромаднинг кўпайишини адолатли акс эттиради. Биз заводнинг оддий акцияларининг қийматини ҳар бир акция учун 4,930 сўм деб баҳоладик, бу HOLD нинг амалдаги тавсиялари билан 7,2% ўсиш потенциалини назарда тутди.

*Ушбу ҳисобот «Freedom Finance» МЧЖ ХК (Ўзбекистон) таҳлилчилари томонидан тайёрланган. Ҳар бир таҳлилчи ушбу ҳисоботда ҳар қандай қимматли қоғоз ёки эмитентга нисбатан белгиланган барча позициялар шахсий қарашларини аниқ акс эттиришини тасдиқлайди. Ушбу ҳисоботда келтирилган ҳар қандай тавсия ёки фикр ушбу ҳисобот эълон қилинган пайтдаги қарор ҳисобланади. Ушбу ҳисобот Компаниядан мустақил равишда тайёрланган ва унда келтирилган ҳар қандай тавсиялар ва фикрлар фақат таҳлилчининг нуқтаи назарини акс эттиради. Тақдим этилган фактларнинг аниқлиги, тавсиялар ва фикрларнинг ҳаққонийлиги ва тўғрилигини таъминлаш учун таҳлилчиларнинг ҳеч бири, Компания, унинг директорлари ва ходимлари ушбу ҳисобот таркибининг ҳақиқийлигини текширмаганлар. Шунга кўра таҳлилчиларнинг ҳеч бири, Компания, унинг директорлари ва ходимлари ушбу ҳисоботнинг мазмуни учун ҳеч қандай жавобгарликни ўз зиммаларига олмайди. Шу сабабли ушбу ҳисоботда келтирилган маълумотлар аниқ, ҳаққоний ёки тўлиқ деб ҳисобланмайди. Ушбу ҳисобот ёки унинг таркибини ишлатишда ёки ушбу ҳисобот билан боғлиқ ҳолда юзага келадиган зарарлар учун бирон бир шахс ҳеч қандай тарзда жавобгар бўлмайди. Ҳар бир таҳлилчи ва / ёки у билан боғлиқ бўлган шахслар ушбу ҳисоботда келтирилган маълумотлар, нашр этилишидан олдин ушбу ҳисобот учун асос бўлган таҳлилий иш натижаларига мувофиқ чора кўришлари ёки ундан фойдаланишлари мумкин. Ушбу ҳужжатда келтирилган маълумотлар ҳар қандай олувчи ёки бошқа шахс томонидан Компаниянинг қимматли қоғозларига нисбатан инвестиция қарорларини қабул қилиш учун асос бўлиб хизмат қилиши мумкин эмас. Ушбу ҳисобот корхона, унинг активлари ёки қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш учун эмас. Ўтган рентабеллик келгусидаги инвестиция даромадлари кўрсаткичлари ҳисобланмайди. Инвестиция объекти сифатида қимматли қоғозларни танлаш ва шунга мувофиқ ушбу танловнинг натижалари инвесторнинг таваккалига боғлиқ.