

АО «УзРТСБ»:

Реформы только ускорят рост показателей

Объявленные государственные реформы увеличат показатели дивидендного аристократа

АО УзРТСБ

Тикер на UZSE: **URTS**

Текущая цена: **10 400 UZS**

Целевая цена: **14 800 UZS**

Потенциал роста: **42 %**

Год	2020	2022
P/E	8,22x	6,46x
P/S	4,26x	2,63x
EV/EBIT	3,67x	2,71x

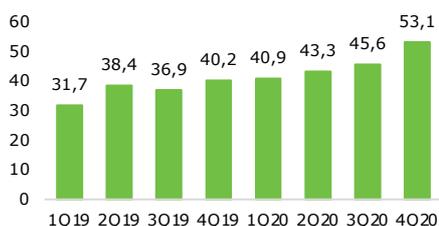


Динамика акций URTS на UZSE

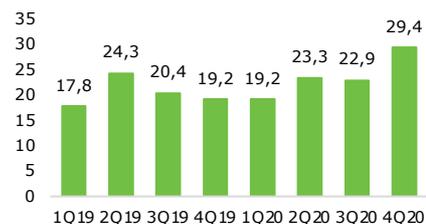


Финансовые показатели

Выручка



Чистая прибыль



Бехрузбек Очиллов, ACSI

инвестиционный аналитик

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

Тезисы

Узбекская товарно-сырьевая биржа – главная товарно-сырьевая биржа страны с динамичным ростом показателей и историей выплаты высоких дивидендов за последние 13 лет. Вторая по величине товарно-сырьевая биржа в СНГ. Биржа объединяет более 230 000 клиентов, более 1 500 продавцов и более 3000 трейдеров на 309 торговых площадках, включая 10 за рубежом. Филиалы биржи находятся во всех регионах Узбекистана. Компания исторически направляла минимум 50% чистой прибыли на выплату дивидендов.

(+) Лучший квартал за последние два года. Четвертый квартал стал лучшим для биржи за 2019-2020 года, как и 2020 год стал рекордным за всю историю существования биржи. Чистая прибыль за четвертый квартал 2020 года на 52,9% выше аналогичного квартала прошлого года, а выручка выше на 32,1%.

(+) Рост объемов торгов на бирже. Объемы торгов за год выросли на 24,5%, что коррелирует с ростом выручки биржи на 21,3%.

(+) Рекордные дивиденды. За 2020 год биржа направила рекордные 82 млрд UZS на выплату дивидендов, что составило 87% чистой прибыли эмитента. Акционеры получили 1 100 UZS на акцию. При этом, у биржи есть стабильная история выплаты дивидендов с 2008 года в размере не менее 50% чистой прибыли, также она продолжает финансироваться за счет собственных средств, не используя долгосрочные кредиты, что позволяет говорить о продолжении высоких дивидендных выплат в будущем.

(+) Государственные реформы подогреют стремительный рост. Указом Президента 5031 от 17 марта 2021 объявлена либерализация товарно-сырьевого рынка. В результате реформ, уже с 2022 года УзРТСБ сможет существенно увеличить обороты благодаря переводу существенной доли цемента, семян хлопчатника, хлопкового масла растительного и переработанных семян хлопчатника (шрота), нефти и газового конденсата на биржевые торги. **Также будет введена торговля товарными фьючерсами и производными финансовыми инструментами.**

(+) На волне инноваций. За 2020 год биржа претерпела существенные изменения – в марте была внедрена система выставочно-ярмарочной торговли, в апреле на бирже был впервые внедрен механизм форвардной торговли, позволяющий осуществлять поставку товаров с отсрочкой на один месяц. В том же месяце был открыт первый форвардный контракт по сахару, а уже в июле 2020 – по цементу. Также, в мае 2020 года на бирже была запущена новая электронная торговая система по государственным закупкам. С мая было отменено предоставление любых документов для аккредитации брокеров – биржа заменила все бюрократические процедуры одним ЭЦП. В том же месяце УзРТСБ успешно завершила ресертификацию системы менеджмента качества и была признана соответствующей требованиям международного стандарта ISO 9001:2015 в области организации и проведения биржевых торгов, электронных государственных закупок и электронной коммерции. Далее, было запущено мобильное приложение “Yarmarka UZEX”, для создания дополнительных удобств для участников онлайн-торгов. В июле 2020 года была упрощена процедура заключения импортных сделок, а также реализована возможность реализовывать импортные товары на бирже в иностранной валюте. В декабре 2020 года биржа запустила услугу подтверждения операций через SMS-код.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Мы обновили модель оценки биржи по части важных коэффициентов, ожиданий о росте выручки и прочих свежих данных баланса. Мы считаем, что объявленные реформы будут способствовать существенному росту выручки биржи в обозримом будущем. Мы оценили стоимость простых акции биржи по 14 800 UZS за штуку, что предполагает потенциал роста в 42,3% **с текущей рекомендацией BUY.**

*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.