

АО «Кизилкумцемент»:

Обзор результатов Q1 2021

Компания отчиталась о сильном первом квартале, вкуче с расширением фабрики и положительной картиной по сектору акции завода ожидает дальнейший рост

АО Кизилкумцемент

Тикер на UZSE: QZSM

Текущая цена: 7 100 UZS

Целевая цена: 8 590 UZS

Потенциал роста: 21 %

Цена за акцию	7 100	8 590
P/E	5,0x	6,1x
P/B	1,5x	1,8x
P/S	1,4x	1,6x

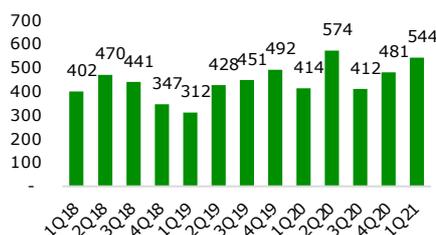


Динамика акций QZSM на UZSE

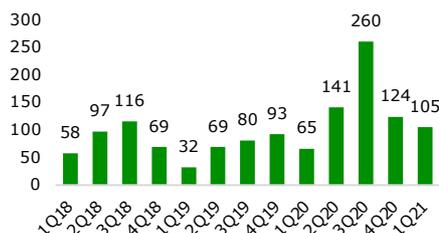


Финансовые показатели

Выручка (млрд UZS)



Чистая прибыль (млрд UZS)



Бехрузбек Очилов, ACSI

инвестиционный аналитик

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

Тезисы

(+) Сильный первый квартал. Выручка завода за первый квартал 2021 выросла на 31% по сравнению с выручкой аналогичного квартала прошлого года, операционная прибыль (ЕБИТ) выросла на 149%, а чистая прибыль выросла на 61%. За три месяца компании удалось снизить долговую нагрузку, уменьшив леверидж с 6,9% до 3,4% - на эти финансовые расходы в первом квартале было направлено 26% операционной прибыли.

(+) 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. Также недавно Устройматериалами было опубликовано видео о текущем прогрессе строительства линии.

(+) Положительная картина по сектору. По прогнозу Устройматериалов, в 2021 году в Узбекистане будет произведено 16,4 тонн цемента - на 31,2% больше, чем в прошлом году, однако, большая часть роста придется на новые заводы. В то же время, это говорит о растущем спросе на цемент. Производство цемента за январь-март 2021 выросло на 14,1%.

(-) Неопределенность с дивидендами в 2021 году. 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. Денежные средства предприятия составляют лишь около 10% от ее чистой прибыли, что заставляет задуматься о физической возможности завода платить дивиденды.

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 также снизили безрисковую ставку в модели с 14% до 12,65%, чтобы отразить новые реалии рынка государственного долга. Мы оценили стоимость простых акции завода по 8 590 UZS за штуку, что предполагает потенциал роста в 21% 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.