

АО «Узметкомбинат»:

Обзор результатов Q2 2021

Эмитент показал стремительные темпы роста выручки и маржинальности.

АО Узметкомбинат

Тикер на UZSE: **UZMK**
Текущая цена: **78 000 UZS**

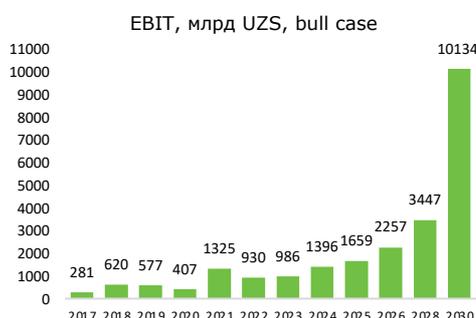
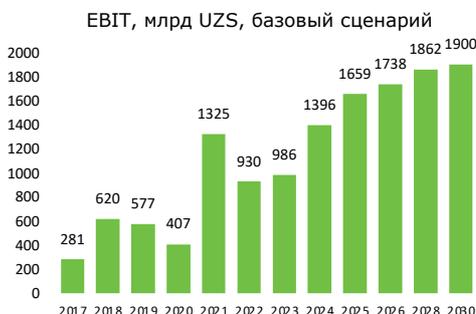
Целевая цена (базовая): **145 800 UZS**
Потенциал роста (базовый): **87%**

Целевая цена (bull case): **210 900 UZS**
Потенциал роста (bull case): **170%**

Динамика акций UZMK на UZSE



Финансовые показатели



Ведущее предприятие черной металлургии Узбекистана, основанное в 1944 году, обладающее исключительными правами на сбор лома черных металлов, начало масштабный проект по строительству литейно-прокатного комплекса и планирует завершить крупную M&A сделку до конца 2021 года.

(+) Важнейший поставщик и дальнейшие крупные планы. Узметкомбинат – крупнейшее предприятие чёрной металлургии в стране. В 2021-2023 годах планируется сооружение нового литейно-прокатного комплекса. Благодаря этому масштабному проекту, завод увеличит производство продукции в два раза и дополнительно выпустит свыше 1,0 млн тонн в год горячекатаного листового проката, из которых свыше 100 тысяч тонн будет направлено на экспорт, а 900 тысяч тонн будет продано внутри страны.

(+) Значительный рост выручки и прибыли. По сравнению со вторым кварталом предыдущего года, выручка и чистая прибыль показали положительную динамику. Выручка выросла на 71%, с 1,2 трлн сум до 2 трлн сум за 2ой квартал 2021 года. Чистая прибыль выросла в 26 раз, это рост на 554 млрд UZS.

(+) Взлет маржинальности. Маржинальность чистой прибыли за второй квартал 2021 года составила 28,4%, что является самым лучшим показателем за последние 3 года. По сравнению с аналогичным периодом предыдущего года маржинальность чистой прибыли выросла с 1,9% до 28,4%. Маржинальность ЕБИТ за второй квартал 2021 года составила 33,6%, что гораздо выше, чем за аналогичный квартал 2020 года (9%).

(+) Погашение кредитов и займов. За первые два квартала Компания полностью погасила краткосрочные банковские кредиты и на 90% погасила краткосрочные займы.

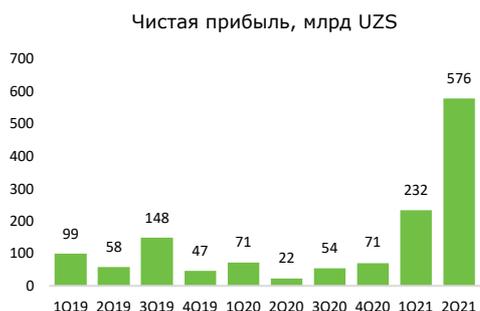
(-) Значительный рост дебиторской задолженности. За первое полугодие значительно выросла дебиторская задолженность предприятия, она прибавила 36% или 557 млрд UZS, однако, во втором квартале, долгосрочная дебиторская задолженность незначительно снизилась на 8%.

Бехрузбек Очилов, ACSI

инвестиционный аналитик

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

Финансовые показатели



Были внесены изменения в DCF-модель. В модели были изменены прогнозы с учетом результатов второго квартала 2021 года. Прогноз был продлен до 2030 года в связи с получением более полной информации о планах по развитию эмитента – из постановления президента «О программе развития АО «Узметкомбинат» на среднесрочный период 2022-2026 годы и долгосрочный период 2027-2030 годы». К тому же, модель теперь имеет 2 сценария: базовый и бычий (bull case). Базовый сценарий отражает консервативную оценку Компании согласно официальным планам по госпрограмме развития, в то время как бычий сценарий отражает оптимистичный прогноз выручки Компании. За основу бычьего сценария мы взяли дополнительные капитальные затраты в размере свыше 700 млн USD, которые дадут эффект на выручку к 2030 году. Данное решение аргументировано комментарием менеджмента на собрании акционеров об общем размере CAPEX в 1,5 млрд USD к 2030 году – данные средства будут направлены на дальнейшее развитие литейно-прокатного комплекса компании с последующим выпуском холоднокатаной продукции. При этом, базовый сценарий предусматривает CAPEX в размере до 600 млн USD до 2026 года, с выпуском исключительно горячекатаной продукции.

Прогноз роста выручки на уровне 5% в 2021 году и на 13% в 2022 году на основе консервативного прогноза исходя из бизнес-плана Компании. В 2026-2030 годах прогноз выручки делится на 2 сценария, базовый (консервативный) и бычий. По базовому средний рост в период 2026-2030 составляет около 6%, по бычьему рост в среднем составляет 51%. В терминальном периоде сделано консервативное предположение по росту выручки в 5% в обоих сценариях.

Прогноз маржи EBIT в прогнозном периоде – от 15,2% в 2021 до 12% в 2030 в обоих сценариях. В терминальном периоде использована маржа EBIT на уровне 6%.

Потенциал роста в 87% от текущей цены по консервативному сценарию. Мы оценили стоимость простых акций Компании в 145 800 UZS за штуку по базовому сценарию. В то время как **по бычьему сценарию потенциал роста 170% от текущей цены.** Мы оценили стоимость простых акций Компании в 210 900 UZS за штуку по бычьему сценарию. Мы считаем, что внушительный потенциал Компании и отличные перспективы развития являются основными драйверами роста.

*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.