

# АО «Кварц»:

## Обзор результатов Q2 2021

Долгожданное открытие новой линии после множеств переносов

### АО Кварц

Тикер на UZSE: **KVTS**

Текущая цена: **3 900 UZS**

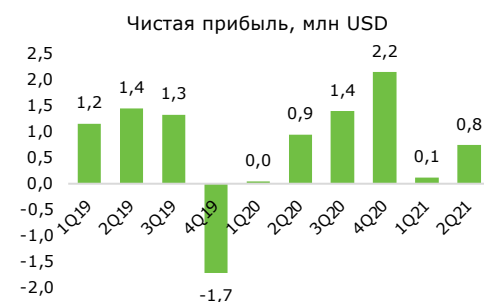
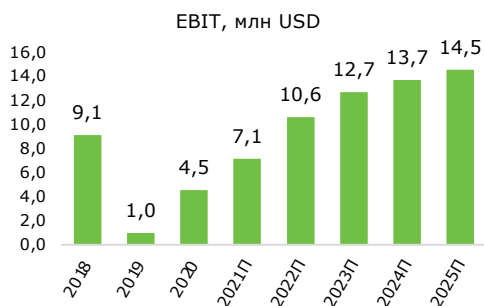
Целевая цена: **6 050 UZS**

Потенциал роста: **55,1%**

### Динамика акций KVTS на UZSE



### Финансовые показатели



**Бехрузбек Очиллов, ACSI**

инвестиционный аналитик

(+998) 99 857 17 84 | [bochilov@ffin.uz](mailto:bochilov@ffin.uz)



### Тезисы

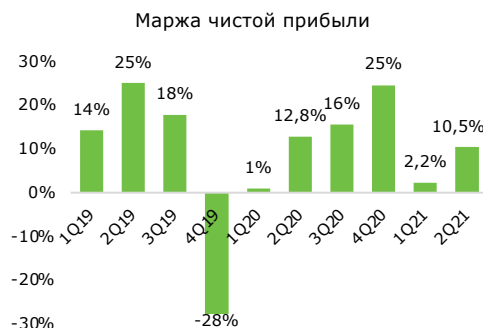
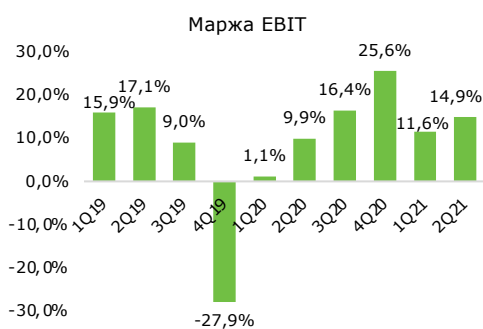
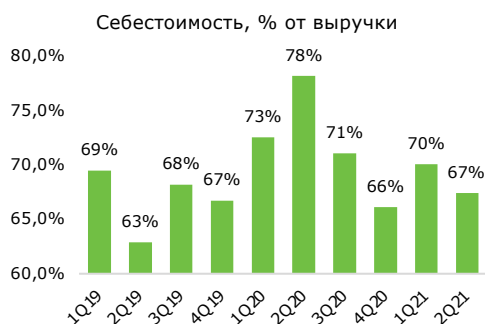
**(+) Состоялось официальное открытие новой линии по производству стекла флоат-методом завода.** На ее строительство был привлечен кредит Асакабанка в размере 41,5 млн USD и собственные средства предприятия в размере 28,7 млн USD. Кредитная линия была привлечена в евро. В ноябре 2020 года был привлечен новый кредит, на 7 млн USD, от Тенге банка. Также, в апреле 2021 было заключено соглашение с АКБ «Tenge bank» на получение кредита в объеме 47,30 млрд. сумов. К тому же, 3,83 млрд. сум (29,4% от чистой прибыли 2020) было распределено на дальнейшее финансирование строительства новой флоат-линии по производству листового стекла. Теперь предприятие может выпускать дополнительные 22,2 млн м<sup>2</sup> листового стекла в год и с мощностью стекловаренной печи 400 т в сутки. Эта линия полностью насытит внутренний спрос в листовом стекле, а также, будет возможен экспорт данной продукции.

**(+) Налог на пользование недрами снижен в 2 раза.** Ставка налога на пользование недрами для предприятий по производству строительных материалов будет снижена в два раза, что положительно отразится на прибыли предприятия.

**(+) Множество госпроектов по производству строительных материалов.** По данным Устройств материалов, в Узбекистане в 2021-2022 году будет реализовано 1005 проектов по производству строительных материалов на сумму 5,1 млрд долларов.

**(+) Создан комитет миноритарных акционеров.** АО Кварц является первым в стране эмитентом ликвидных акций с таким комитетом.

**(+) Рост выручки и ЕБИТ.** За 2 квартал 2021 выручка выросла на 2,3% по сравнению со 2 кварталом 2020, но если учитывать девальвацию сума к доллару, то выручка упала на 2,5%. При этом выручка за 2 квартал 2021 на 38,7% лучше чем за 1 квартал 2021 года. ЕБИТ показал значительный рост во 2м квартале 2021 года, он на 54,3% выше чем за аналогичный квартал 2020 года и на 78,7% выше чем за 1 квартал 2021 года.

**Финансовые показатели**


**(+) Значительный рост маржинальности EBIT.** Маржинальность EBIT за 2 квартал 2021 года составила 14,9% - гораздо выше аналогичного квартала за 2020 год (9,9%) и выше чем 1 квартал 2021 года (11,6%).

**(+) Восстановление показателей себестоимости выручки.** Себестоимость выручки во 2ом квартале снизилась до 67,4%, что гораздо ниже чем за 2ой квартал 2020 (78,1%) и ниже чем показатель за 1ый квартал 2021 (70%).

**(+) 50% чистой прибыли было распределено на выплату дивидендов.** 23,53 млрд. сум направлены на выплату дивидендов с расчетом 244 UZS на 1 акцию. При этом дивидендная выплата в прошлом году составила 105 UZS на акцию и планировалось выплатить только 183,3 UZS на акцию в 2021 году.

**(-) Ухудшение маржинальности чистой прибыли.** Маржинальность чистой прибыли за 2 квартал 2021 года составила 10,5%, что хуже чем показатель за 2 квартал 2020 года (12,8%), но лучше чем маржинальность за 1 квартал 2021 (2,2%).

**(-) Несколько раз было перенесено собрание акционеров.** Собрание акционеров Кварца, где планировалось решить вопрос о распределении прибыли, не состоялось несколько раз из-за отсутствия кворума, а в частности отсутствие представителя Государственной Инвесткомпания АО «UzAssets». Это сильно снижало цены акций, которые только начали восстанавливаться после проведения собрания.

**(?) Приватизация доли, принадлежащей UzAssets.** Планируется приватизировать 89,5% от акций Компании, которые сейчас принадлежат UzAssets. Консультантом по приватизации стала компания Deloitte, входящая в большую четверку аудиторских компаний.

**Изменения в модели.** Мы полностью переработали модель оценки стоимости компании по дисконтированным денежным потокам (DCF), переведя все прогнозы в доллары США. Была переработана дисконтная ставка WACC, за основу взята ставка по еврооблигациям Узбекистана в 3,90% и суверенные риски в долларах на уровне 9,60%. Были также пересмотрены предположения о темпах роста выручки и другие моменты в модели. **Целевая цена на акцию составляет 6 050 UZS, с потенциалом роста 55,1% к текущей цене.**

\*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.