

АО «Кизилкумцемент»:

Обзор результатов Q3 2021

РЕКОМЕНДАЦИЯ

HOLD

АО Кизилкумцемент

Тикер на UZSE: QZSM

Текущая цена: 5 400 UZS

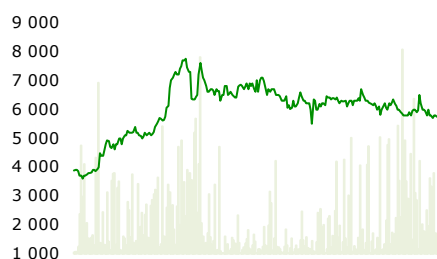
Целевая цена: 5 250 UZS

Потенциал роста: -2,8 %



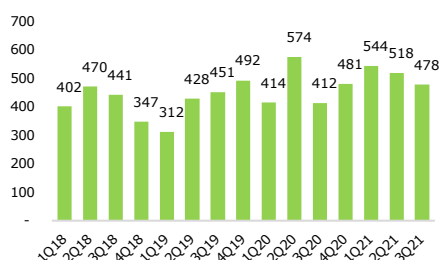
Расширение завода может дать импульс для роста, однако, негативный новостной фон и отчетность хуже ожиданий аналитиков на данный момент являются сдерживающими факторами.

Динамика акций QZSM (1 год)

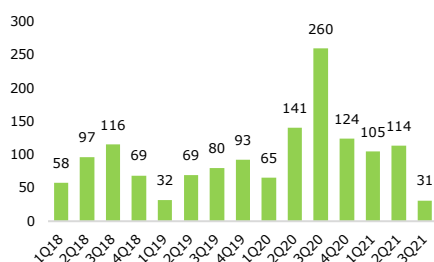


Финансовые показатели

Выручка (млрд UZS)



Чистая прибыль (млрд UZS)



(+) 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. Мы ожидаем реализацию данного проекта в 2022 году, размер инвестиции - 276 млрд UZS.

(=) Приватизация завода. Государственная доля Кизилкумцемента в размере 86,92% от уставного капитала завода будет продана United Cement Group, который также является владельцем контрольных пакетов Кувасайцемента и Бекабадцемента. Мы ожидаем, что новый владелец будет направлять прибыль завода на реинвестиции, а не на дивидендные выплаты, однако, также ожидаем попытку снижения цены на акции завода со стороны нового владельца.

(-) Выручка и чистая прибыль компании резко упали. В Q3 2021 выручка компании упала на 11,47%, а чистая прибыль упала на 46,30% по сравнению с Q3 2020. Причиной стала сильная нехватка газа, которая повлияла на выручку компаний всего цементного сектора, вместе со снижением цен на цемент. Решение правительства Узбекистана в январе 2022 года остановить экспорт газа предположительно снизит данные риски в ближайшем будущем.

(-) Завод увеличил уровень долга. Если ранее у эмитента не было долгосрочных кредитов, то теперь он взял банковский кредит на 237 млрд сум для выплаты дивидендов за 2020 год, текущий уровень долга (D/E) составляет 0,14х.

(-) Снижение цен на цемент. Цены на цемент за 2021 год упали на 2,4%, при этом импорт цемента вырос на 555 тысяч тонн.

(-) Замедление темпов строительства в стране. Реальный ВВП от строительного сектора (UZGDCONN Index) снизился на 13,93% с 2020 по 2021 год. Это первое снижение данного сектора ВВП с 2016 года по данным Bloomberg. При этом, рост импорта строительных услуг (UZTRISCN Index) составил 10,39% за год. Мы считаем, что учитывая большое количество новых строительных проектов и продолжающийся строительный бум в Узбекистане, динамика данного сектора будет положительной в 2022-2025 годах.

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 оценили стоимость простых акции завода по 5 250 UZS за штуку, что предполагает потенциал роста в -2,8% с текущей рекомендацией **HOLD**.

Бехрузбек Очилов, ACSI

инвестиционный аналитик

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

*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.