

# АО «Узвторцветмет»:

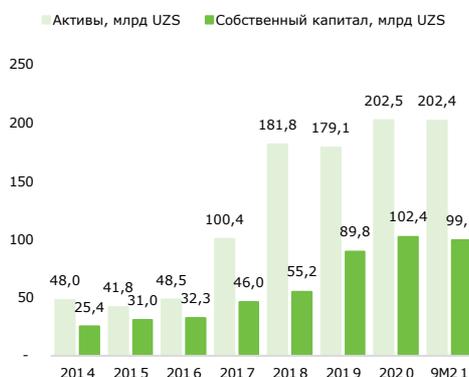
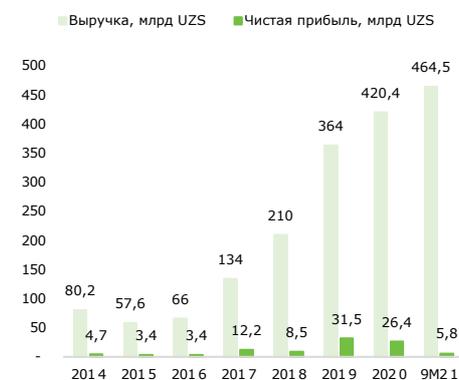
## Обзор результатов Q1-Q3 2021



РЕКОМЕНДАЦИЯ

**BUY**
**АО «Узвторцветмет»**
**Тикер: UVCМ**
**Биржа: UZSE**
**Последняя цена: 13 000 UZS**
**Целевая цена: 23 400 UZS**
**Потенциал роста: 80%**

### Финансовые показатели


**Бехрузбек Очилов, ACSI**  
инвестиционный аналитик

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


**Прибыль эмитента упала за счет проблем с поставками газа, однако, ряд положительных факторов дает уверенность в сильных перспективах завода.**

**(+) Рост выручки.** За 9 месяцев 2021 года выручка выросла на 65,44% по сравнению с аналогичным периодом 2020 года, при этом, чистая прибыль показала падение в 71,78% за тот же период – за счет резкого снижения маржинальности чистой прибыли с 7,33% до 1,25%. Это произошло из-за убытков, которые компания понесла в третьем квартале 2021 года, предположительно, из-за перебоев в поставке газа в стране. Решение правительства Узбекистана в январе 2022 года остановить экспорт газа предположительно снизит данные риски в ближайшем будущем.

**(+) Приватизация завода.** Государственный контрольный пакет в размере 59,2% в августе 2021 был выкуплен компанией ИИ ООО "Cell Energy Technology's", чьим учредителем является сингапурская компания Suntronix Pte Ltd. Компания занимается цифровой трансформацией и разработкой IT решений. После приватизации акции эмитента были включены в листинг Ташкентской биржи и в индекс EqRe Blue.

**(+) Изменения в стратегии развития эмитента.** При нашей беседе с новым менеджментом завода было упомянуто, что ранее инициированный проект по производству гелиевых аккумуляторов является нерентабельным и потому будет свернут, а оборудование будет продано и эмитент получит денежные потоки. Новым менеджментом планируется сосредоточиться на выпуске основной продукции завода из цветных металлов и ежегодно стараться выплачивать высокие дивиденды.

**(+) Новые правительственные решения стимулируют рост выручки завода.** Согласно стратегии развития Узбекистана на 2022-2026 год, планируется производство готовой продукции с высокой добавленной стоимостью на 8 миллиардов долларов и увеличение ее объема в два раза путем производства и переработки меди, а также Реализация крупных инвестиционных проектов в сфере металлургии, увеличение объемов производства на 26 и 42 процента золота и серебра соответственно, в 2 раза изделий меди и черного металла. Мы ожидаем, что одним из основных бенефициаров данных проектов станет Узвторцветмет.

**(+) Падение спроса на медь в Узбекистане с ростом спроса на медь и алюминий в Китае изменит структуру выручки завода.** Согласно данным Bloomberg (стр. 3), при росте производства меди в последние годы спрос на медь в Узбекистане упал до минимумов за последние 5 лет; при этом, спрос на алюминий и медь в Китае стабильно растет. Основную долю выручки Узвторцветмет получает от экспорта, ряд крупных клиентов – китайские компании.

**(-) Выплата дивидендов ниже ожиданий.** Эмитент направил на дивидендные выплаты 10% от чистой прибыли за 2020 год против ожидаемых 50%, что результировало в DPS в размере 361,86 сум на акцию (дивидендная ставка в размере 2,8% от текущей цены акций). Ранее завод платил высокие дивиденды.

**Потенциал роста в 80% от текущей цены.** Мы оценили стоимость простых акций Компании в 23 400 UZS за штуку, что предполагает потенциал роста в 80% от текущей цены. Мы сделали умеренный прогноз выручки исходя из исторических данных по росту выручки компании, а также из долгосрочных планов компании и правительства Узбекистана. Мы снизили ожидания по росту выручки в прогнозном и постпрогнозном периоде, кроме 2025 года, где мы ожидаем удвоения выручки с текущих уровней, а также пересмотрели ожидания по маржинальности на более консервативные и увеличили ожидания по CAPEX.



График добычи и спроса на медь в Узбекистане, данные Bloomberg

Name	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
China Supply & Demand							
▼ China Aluminum Supply							
▶ Aluminum Capacity ('000 Tons)	46,700.0	46,000.0	45,000.0	43,000.0	40,500.0	41,200.0	38,000.0
Aluminum Production ('000 Tons)	39,695.0	39,100.0	38,250.0	36,120.0	36,300.0	34,800.0	30,580.0
Utilization Rate of Aluminum Smelters (%)	85.00	85.00	85.00	84.00	89.63	84.47	80.47
▼ China Refined Copper Supply & Demand							
Refined Copper Production ('000 Tons)	10,600.0	10,010.0	9,350.0	8,690.0	7,980.0	7,730.0	7,380.0
Refined Copper Demand ('000 Tons)	13,521.0	13,256.0	12,870.0	12,350.0	11,850.0	11,580.0	11,200.0

Спрос и предложение на медь и алюминий в Китае, данные Bloomberg

\*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.