

АО «Кварц»

итоги за 1 квартал 2020 года

Пересмотр модели оценки компании после выхода результатов за 1 квартал 2020 года дает фундаментальный потенциал роста в 48% от текущей цены.



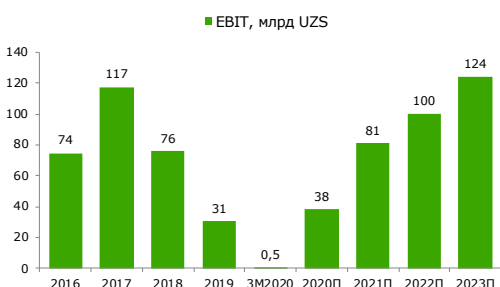
Эмитент: АО «Кварц»
Тикер: KVTS
Биржа: UZSE
Последняя цена: 2 750 UZS

Целевая цена: 4 076 UZS
Потенциал роста: 48%

Динамика акций за 12 месяцев



Финансовые показатели



Обзор отчета за 1 квартал 2020 г.

1. Рост активов за счёт долгового финансирования.

В первом квартале 2020 года наблюдается рост активов на 21,5% за счёт увеличения долгового финансирования для строительства новой линии по выпуску листового стекла, так, доля обязательств в активах выросла с 27% до 39%. В то же время, финансирование компании остаётся преимущественно долевым. В первом квартале также наблюдается снижение выручки и EBIT - размер выручки за квартал составил 45 млрд UZS, а EBIT - 0,5 млрд UZS. Причиной тому мы видим сезонность, шок спроса из-за пандемии коронавируса, а также снижение цены на продукцию Кварца, что повело к накоплению продукции на складе, о чём мы уже говорили в предыдущем обзоре.

2. Снижение ставки в апреле повлекло более низкую стоимость капитала.

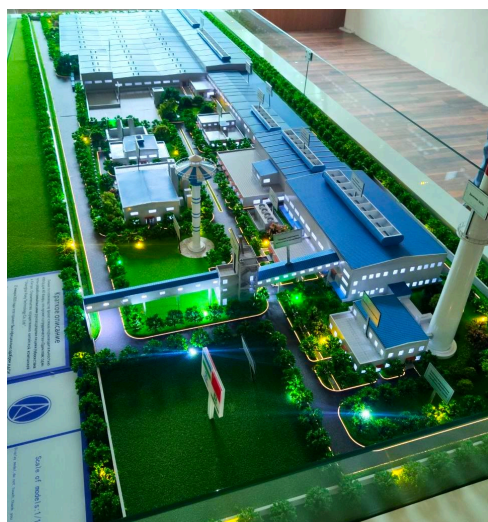
Из-за пандемии коронавируса ЦБ принял решение снизить ставку рефинансирования до 15%, что положительно сказывается на модели оценки стоимости предприятия в плане более низкой стоимости капитала в оценке дисконтирования денежных потоков.

3. Консервативная позиция по финансовым результатам.

Мы не посчитали результаты первого квартала позитивными, таким образом, беря консервативную позицию по оценке целевой цены предприятия. Мы не исключаем пересмотр нашей оценки после более позитивных результатов третьего и четвертого квартала 2020 года, когда спрос на продукцию Кварца возвратится к уровню до пандемии, и соответственно вырастет цена. Мы думаем, что ограничения по импорту стекла и отмена льгот на ее импорт, о чем мы говорили в предыдущем обзоре, поможет в этом. Также, после окончания расширения производства, мы ожидаем стремительный рост выручки, EBIT и ROIC.



4. В настоящее время идет строительство новой линии по выпуску листового стекла. Для строительства новой линии 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. Возникшие обязательства и строительство снизят чистую прибыль и рентабельность предприятия в ближайшем будущем, однако, после окончания строительства линии по производству стекла флоат-методом в 2020 году, предприятие сможет выпускать дополнительные 22,2 млн м²/год листового стекла и с мощностью стекловаренной печи 400 т/сутки. Эта линия полностью насытит внутренний спрос в листовом стекле, а также, будет возможен экспорт данной продукции. На данный момент, Узбекистан вынужден покупать 60% данного вида стекла из-за рубежа, таким образом, расширение производства Кварца предложит более дешевую местную альтернативу импорту и создаст новый экспортный продукт, улучшая внешнеторговый баланс страны. Важно отметить, что такое значительное расширение производства положительно скажется на будущих свободных денежных потоках, и предприятие станет намного более рентабельным и прибыльным после выплаты долговых обязательств по строительству.



5. Целевая цена в 4 076 UZS на акцию. На основе свежих данных отчета мы пересмотрели некоторые важные аспекты модели оценки, так, были снижены ожидания по будущим денежным потокам и снижены ожидания по стоимости капитала – Все это дало целевую цену одной акции АО «Кварц» в **4 076 UZS с потенциалом роста в 48%** от последней рыночной цены.



*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.