

«Sredazenergosetproekt» АЖ:

2021 йил 1-2 чорак натижалари шарҳи

Компания акциялари етарлича баҳоланмай колмоқда, эмитент даромад ва маржиналликни оширди, шу билан бирга дебиторлик қарзларининг кўпайиши ҳам кузатилмоқда.

«Sredazenergosetproekt» АЖ

UZSE даги тикер: SAEP

Жорий нарх: 17 900 UZS

Мақсадли нарх: 28 099 UZS

Ўсиш салоҳияти: 57 %



UZSE да SAEP акцияларининг динамикаси

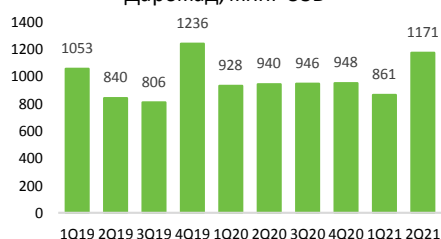


Молиявий кўрсаткичлар

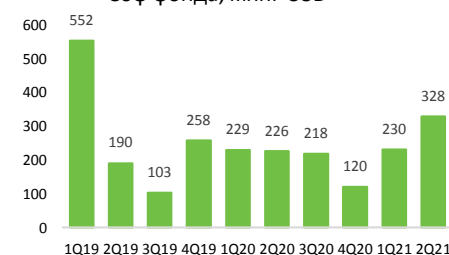
ЕБИТ, минг USD



Даромад, минг USD



Соф фойда, минг USD



Тезислар

(+) Ўзбекистоннинг истиқболлари. 2020 йилда 6 та гидроэлектростанция модернизация қилинди ва тармоққа киритилди ва 2021 йилда Ўзбекистонда умумий қуввати 587 мегаватт бўлган 11 та янги ГЭС қурилиши режалаштирилган. Янги ГЭСлар учун Средазэнергосетпроект лойиҳалаштирадиган янги ҳаво ва кабел электр узатиш линиялари керак бўлади. 2026 йилга келиб Ўзбекистондаги гидроэлектр станцияларининг қуввати 1,7 баробар ошади, бу ҳам янги электр узатиш линияларини лойиҳалашни талаб қилади.

(+) Фундаментал етарлича баҳоланмаслик. Ҳозирги нарҳда компания акциялари йиллик 5,5 фойда билан баҳоланади.

(+) Фойда ўсиши. Ўтган йилнинг шу даврлари билан таққослаганда, асосий фаолиятдан фойда ижобий динамикани кўрсатди, бу бўлим биринчи чоракда 4,7% ва иккинчи чоракда 25,3% ни ташкил этди. Ҳар икки чоракда соф фойданинг ўсиши 1,4 миллиард сўмни, биринчи ярим йилликдаги умумий фойда эса 8,3 миллиард сўмни ташкил этди.

(+) Маржиналликни тиклаш. ЕБИТ маржиналиги 2021 йилнинг биринчи ярмида 26,1%ни ташкил этди - бу 2021 йилнинг 3 ойига нисбатан (24,7%) ва 2020 йилга қараганда анча юқори (19,3%). 2021 йилнинг 6 ойи учун соф фойда маржиналиги 27,5%ни ташкил этди, бу 2020 йилги кўрсаткичдан (20,1%) 7%га ошди.

(+) Компания 2022 ва 2023 йилларда дивидендлар тўлашни режалаштирмоқда. Бу йилларда дивидендлар миқдори ҳар бир акция учун 220 сўм миқдорида режалаштирилган.

(+) Мажбурият қийматларини яхшилаш. Иккинчи чоракда мажбуриятлар 3,6% га камайди ва улар йил бошидан 0,5% га камайди.

(+) Девальвациянинг компания маблағларига таъсири паст. Компания чет эл валютасидаги маблағларни сақлашга ҳаракат қилмоқда, хорижий валютадаги маблағ ҳажми йил бошидан буён 3 баробар ошди.

(+) Активларнинг ўсиши. Ҳаммаси бўлиб, активлар 2 чоракда 23,6% кўшди.

Бехрузбек Очилов, АСІ

инвестициялар бўйича таҳлилчи

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

(-) **Дебиторлик қарзларининг ўсиши.** Дебиторлик қарзларининг сезиларли ўсиш тенденцияси кузатилмоқда, у ярим йиллик бошидан буён 1,2 баробар ўсди.

2021 йилда даромадларнинг ўсиши прогнози 12% ва 2022 йилда компаниянинг бизнес-режасига асосланган консерватив прогноз асосида 6% га пасайиши, 2023-2026 йилларда даромадларнинг ўсишининг нолинчи прогнози қилинган ва инфляция. Терминал даврда даромаднинг 3% га ўсиши ҳақида консерватив тахмин қилинган.

Прогноз қилинган даврда EBIT маржаси 17,4%ни ташкил қилади, охириги уч йил мобайнида EBIT маржаси ўртача 23,8% даражасида бўлган. Терминал даврида EBIT маржаси 10% ишлатилган.

Баҳолаш моделидаги ўзгаришлар. Биз барча прогнозларни АҚШ долларига айлантириб, дисконтланган пул оқимини (DCF) баҳолаш моделини бутунлай қайта ишлаб чиқдик. WACC дисконт ставкаси қайта кўриб чиқилиб, Ўзбекистон евробондлари бўйича 3,90% ва АҚШ долларларида 9,60% даражасида суверен хавфлар даражаси асос қилиб олинган.

Жорий нархнинг 57% гача бўлган ўсиш салоҳияти. Биз Компаниянинг оддий акциялари қийматини ҳар бир акция учун 28 099 сўмга баҳоладик, бу эса жорий нархнинг 57 фоизини ташкил этади. Биз ишонамизки, компаниянинг фундаментал етарлича баҳоланмаслиги, таъсирчан салоҳияти ва ривожланиш истиқболлари ўсишнинг асосий омиллари ҳисобланади.

*Ушбу ҳисобот «Freedom Finance» МЧЖ ХК (Ўзбекистон) таҳлилчилари томонидан тайёрланган. Ҳар бир таҳлилчи ушбу ҳисоботда ҳар қандай қимматли қоғоз ёки эмитентга нисбатан белгиланган барча позициялар шахсий қарашларини аниқ акс эттиришини тасдиқлайди. Ушбу ҳисоботда келтирилган ҳар қандай тавсия ёки фикр ушбу ҳисобот эълон қилинган пайтдаги қарор ҳисобланади. Ушбу ҳисобот Компаниядан мустақил равишда тайёрланган ва унда келтирилган ҳар қандай тавсиялар ва фикрлар фақат таҳлилчининг нуқтаи назарини акс эттиради. Тақдим этилган фактларнинг аниқлиги, тавсиялар ва фикрларнинг ҳаққонийлиги ва тўғрилигини таъминлаш учун таҳлилчиларнинг ҳеч бири, Компания, унинг директорлари ва ходимлари ушбу ҳисобот таркибининг ҳақиқийлигини текширмаганлар. Шунга кўра таҳлилчиларнинг ҳеч бири, Компания, унинг директорлари ва ходимлари ушбу ҳисоботнинг мазмуни учун ҳеч қандай жавобгарликни ўз зиммаларига олмайди. Шу сабабли ушбу ҳисоботда келтирилган маълумотлар аниқ, ҳаққоний ёки тўлиқ деб ҳисобланмайди. Ушбу ҳисобот ёки унинг таркибини ишлатишда ёки ушбу ҳисобот билан боғлиқ ҳолда юзага келадиган зарарлар учун бирон бир шахс ҳеч қандай тарзда жавобгар бўлмайди. Ҳар бир таҳлилчи ва / ёки у билан боғлиқ бўлган шахслар ушбу ҳисоботда келтирилган маълумотлар, нашр этилишидан олдин ушбу ҳисобот учун асос бўлган таҳлилий иш натижаларига мувофиқ чора кўришлари ёки ундан фойдаланишлари мумкин. Ушбу ҳужжатда келтирилган маълумотлар ҳар қандай олувчи ёки бошқа шахс томонидан Компаниянинг қимматли қоғозларига нисбатан инвестиция қарорларини қабул қилиш учун асос бўлиб хизмат қилиши мумкин эмас. Ушбу ҳисобот корхона, унинг активлари ёки қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш учун эмас. Ўтган рентабеллик келгусидаги инвестиция даромадлари кўрсаткичлари ҳисобланмайди. Инвестиция объекти сифатида қимматли қоғозларни танлаш ва шунга мувофиқ ушбу танловнинг натижалари инвесторнинг таваккалига боғлиқ.