

Облигации АО «Узметкомбинат»:

Дебют металлургического гиганта на рынке долга

Гигант черной металлургии дебютирует на рынке долга с выпуском облигаций на сумму 50 млрд UZS

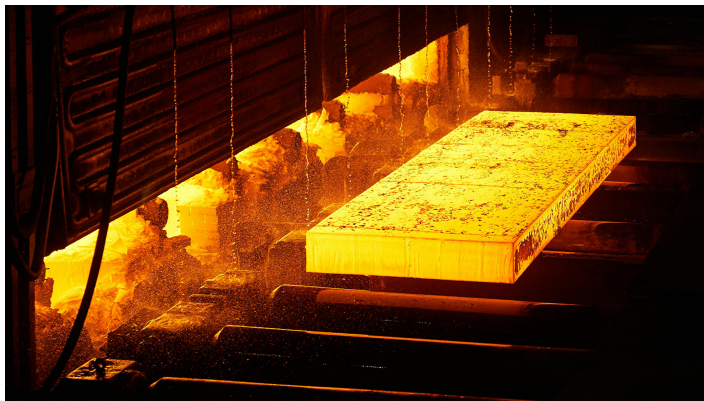
Облигации АО Узметкомбинат

Валюта номинирования: **UZS**
Объем размещения: **50 000 000 000 UZS**

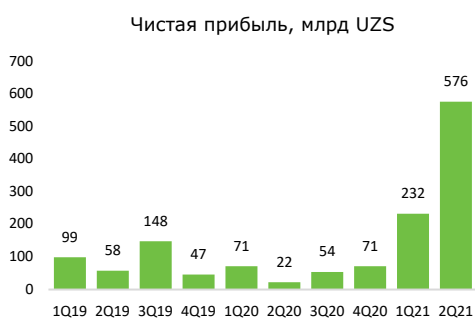
Периодичность выплат: **2 раза в год**
Срок обращения: **18 месяцев**

Ориентир номинальной доходности: **21-23%**
Возможная эффективная доходность*: **до 25,7%**

**При реинвестировании купонов; оптимальное количество облигаций для реинвестирования рассчитывается персональным менеджером*



Финансовые показатели



Бехранубек Очилов, ACSI
инвестиционный аналитик
(+998) 99 857 17 84 | bochilov@ffin.uz

Ведущее предприятие черной металлургии Узбекистана, основанное в 1944 году, обладающее исключительными правами на сбор лома черных металлов, начало масштабный проект по строительству литейно-прокатного комплекса и планирует завершить крупную M&A сделку до конца 2021 года. В рамках новой стратегии финансирования своего расширения, завод выпускает облигации на 50 млрд UZS.

Важнейший поставщик и дальнейшие крупные планы. Узметкомбинат – крупнейшее предприятие чёрной металлургии в стране. В 2021-2023 годах планируется сооружение нового литейно-прокатного комплекса. Благодаря этому масштабному проекту, завод увеличит производство продукции в два раза и дополнительно выпустит свыше 1,0 млн тонн в год горячекатаного листового проката, из которых свыше 100 тысяч тонн будет направлено на экспорт, а 900 тысяч тонн будет продано внутри страны.

Новая страница в истории компании. Узметкомбинат запускает программу трансформации и привлечения средств на фондовом рынке для финансирования литейно-прокатного комплекса. До конца 2021 года эмитент получит международный кредитный рейтинг. К 2022 году завод планирует избавиться от непрофильных и убыточных активов. К тому же году завод сформирует отдел IR. Далее, завод планирует IPO на РФБ "Тошкент" в 2022 году и IPO на международной площадке в 2023 году. Сейчас, в рамках новой стратегии развития завода, эмитент привлекает 50 млрд UZS через эмиссию корпоративного долга на РФБ "Тошкент".

Высокодоходные облигации. Новые корпоративные облигации Узметкомбината с ориентиром номинальной доходности в 21-23% и эффективной доходностью до 25,7% без учета налога являются на данный момент лучшим предложением на рынке фиксированной доходности, предлагая ставку гораздо выше средних ставок по депозиту. Средние ставки по депозиту для розничных инвесторов на данный момент составляют 21% в банках с высоким кредитным рейтингом, а для корпоративных инвесторов – 18-19% без учета налога.

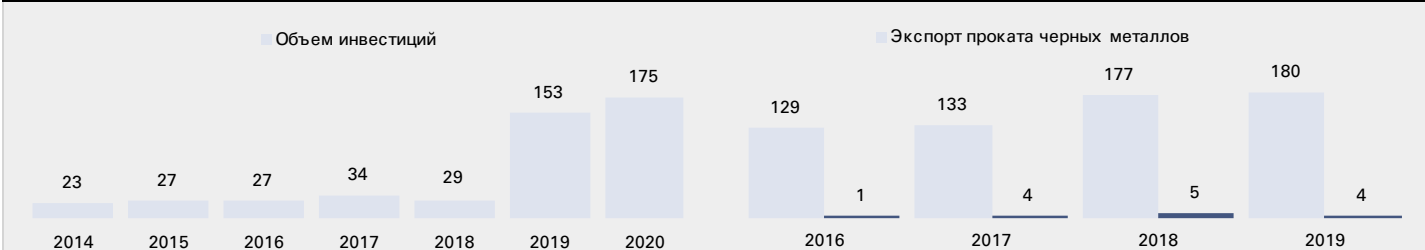
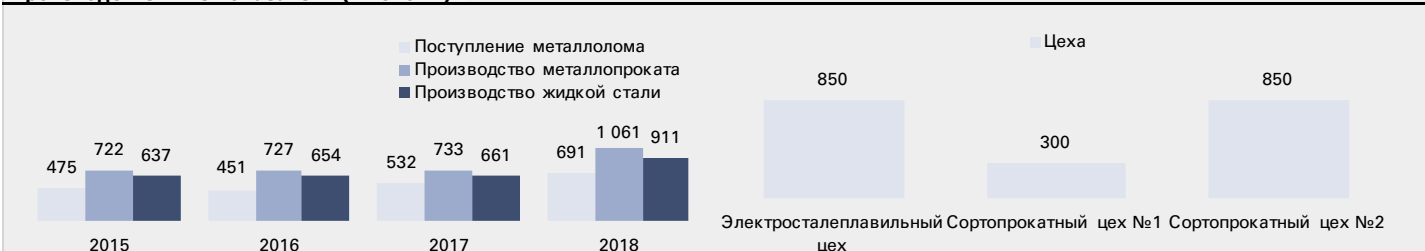
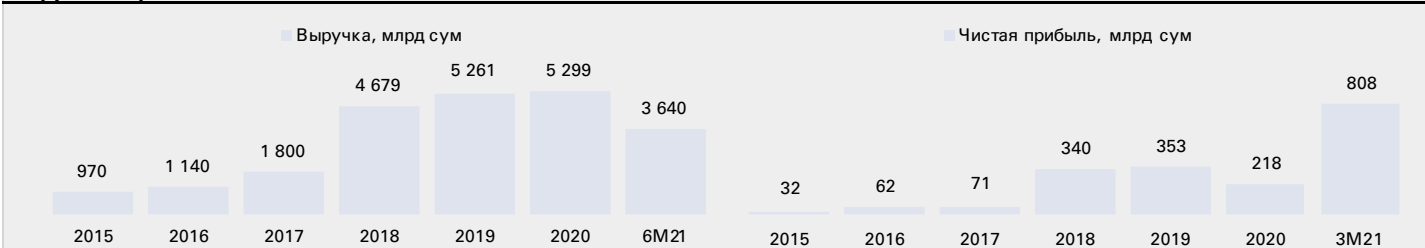
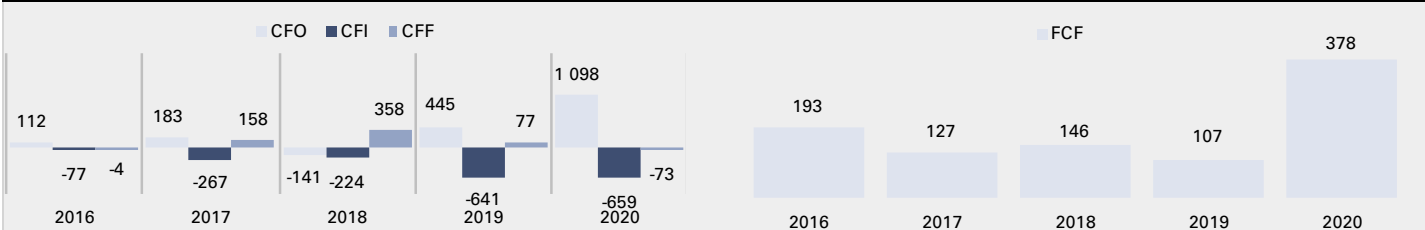
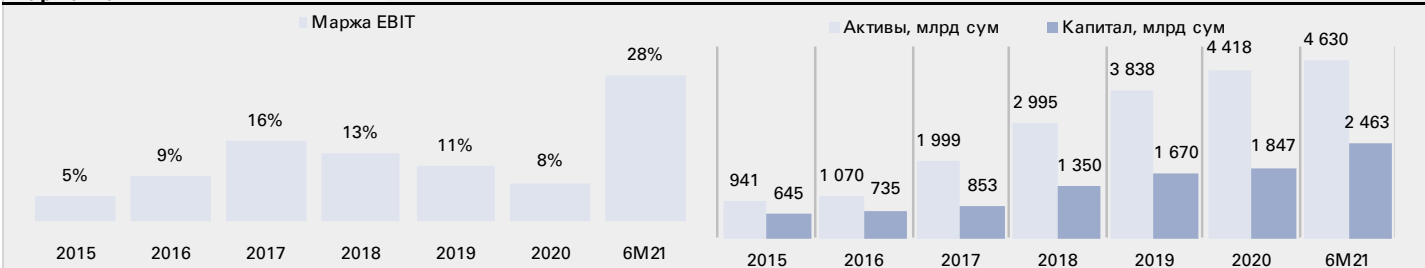
Высокая надежность. Отношение обязательств к собственному капиталу эмитента (D/E) составляет 0,88x; кредиторами банка являются крупнейшие банки Узбекистана – НБУ, Ипотека банк и Хамкорбанк. Крупнейшими дебиторами являются международные компании - немецкая металлургическая компания Danieli и масштабный транснациональный холдинг Renaissance Heavy Industries.

Инвестиционные проекты. С 2018 по 2019 года был организован ряд инвестиционных проектов. В августе 2018 года на производственных площадках АО "Узметкомбинат" осуществлен запуск мощностей по производству ферросилиция в объеме 15 000 тонн в год, для этого в 2019 году было обустроено месторождение Кокпатас для добычи кварцитов в объеме 46,5 тысяч тонн в год. В декабре 2018 года был осуществлен запуск мощностей по производству ферросиликомарганца с годовым объемом 10 000 тонн. В 2019 году для добычи и обогащения марганцевых руд в объеме 72 тысяч тонн в год было обустроено месторождение Дауташ. Во втором квартале 2020 года начато производство катанки на стане "300" Сортопрокатного цеха №2, инвестиция в проект составила 19,9 млн USD. В 2019 году также был организован участок по производству древесной щепы и брикетированию производственной пыли ферросплавов с мощностью в 1,5 тысяч тонн в год. В 2017-2019 годах было обновлено и модернизировано металлургическое оборудование, капитальные вложения составили 5 млн USD в 2018 году и 18 млн USD в 2019 году. На 2020-2022 года также намечен ряд других инвестиционных проектов. В 2020-2021 году будет организован участок по приему и переработке лома со стоимостью проекта в 1 млн USD и производственной мощностью в 300 тысяч тонн. В 2021-2022 году будет осуществлено строительство трубного производства, стоимость проекта составит 15 млн USD, производственная мощность составит 100 тысяч тонн. Также, в 2021-2022 году будет организован участок по производству стального плоского листового проката (1,5 млн USD инвестиций, 100 тысяч тонн производственной мощности) и участок по производству стального штрипса (0,5 млн USD инвестиций, 100 тысяч тонн производственной мощности). В результате реализации ряда инвестиционных проектов в 2020-2025 годах, объем производимой продукции, согласно бизнес-плану предприятия, составит 16 488,3 млрд UZS в 2025 году.

Строительство литейно-прокатного комплекса. В 2019 году была начата масштабная инвестиционная программа, связанная, главным образом, с реализацией нового инвестиционного проекта "Строительство литейно-прокатного комплекса на АО Узметкомбинат". Объемы капитальных вложений по различным инвестиционным проектам за счет различных источников финансирования прогнозируются в размере около 138,13 млн USD. Проект "Строительство литейно-прокатного комплекса на АО Узметкомбинат" будет реализован в период 2020-2025 года и предусматривает выпуск 1 040 тыс тонн горячекатаного листового проката (ЛПК) в рулонах. Реализация проекта позволит обеспечить производство горячекатаных листов толщиной от 1,6 до 12,0 мм в рулонах в объеме 1,04 млн тонн в год, рост объема производства проката черных металлов после выхода на проектную мощность ЛПК до 2,1 млн тонн в год. В 2019 году в рамках данного проекта было освоено 117 млн USD капитальных вложений. Структура финансирования проекта состоит из долевого финансирования в размере 122,6 млн USD, и долгового финансирования в размере 490,41 млн USD. Общая стоимость проекта составляет 613 млн USD.

Был запущен Ташметалзавод, чьим поставщиком может стать Меткомбинат. Рассматривается возможность поставки металлургического полуфабриката черных металлов от нового литейно-прокатного комплекса новому Ташкентскому Металлургическому Заводу, который открылся в декабре 2020 года. По нашим данным, даже в случае пересмотра закупки полуфабриката новым заводом в сторону импорта с России, у Узметкомбината все равно будет спрос на новую продукцию с ЛПК.

Покупка Lida Metal. В 2021 году Узметкомбинат планирует поглощение завода Lida Metal в Ахангаране с объемами производства в 300 тысяч тонн сортового проката (прутковый стали). M&A сделка даст положительный синергетический эффект на выручку комбината в том же году, в результате чего Узметкомбинат получит 700-800 млрд чистой прибыли по итогам 2021 года.

Инвестиции и экспорт (млн USD)

Производственные показатели (тыс тонн)

Выручка и прибыль

Денежные потоки (млрд UZS)

Маржа и активы


Отчет о прибыли, млрд UZS	2018	2019	2020	6M21
Выручка, млрд UZS	4 679	5 261	5 299	3 640
Себестоимость	3 531	4 128	4 337	2 279
Валовая прибыль	1 148	1 132	963	1 361
Расходы по реализации	31	40	49	18
SG&A	110	178	203	126
Прочие опер расходы	426	379	372	224
Прочие опер доходы	39	42	68	44
EBIT, млрд UZS	620	577	407	1 036
Фин доходы	103	86	242	86
Фин расходы	316	240	363	158
Доналоговая прибыль	406	424	287	964
Налог на сверхприбыль	66	71	68	156
Чистая прибыль, млрд UZS	340	353	218	808
Рост и маржа (%)	2018	2019	2020	6M21
Темпы роста выручки	160%	12%	1%	61%
Темпы роста EBIT	120%	-7%	-29%	370%
Темпы роста NOPLAT	204%	105%	-8%	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	25%	22%	-
Валовая маржа	33%	27%	22%	60%
EBIT маржа	13%	11%	8%	28%
NOPLAT маржа	12%	10%	6%	24%
Маржа чистой прибыли	7%	7%	4%	22%
Cash Flow, млрд UZS	2018	2019	2020	6M21
CFO	(141)	445	1 098	-
D&A	(91)	(113)	-	-
CFI	(224)	(641)	(659)	-
CapEx	(78)	(143)	-	-
CFF	358	77	(73)	-
Денежный поток	(7)	(119)	365	-
Справочные данные	2018	2019	2020	6M21
Акции в обращении, млн штук	43	43	43	43
Балансовая стоимость акции, UZS	31 163	38 554	42 636	56 849
Рыночная стоимость акции, UZS	15 000	30 000	40 000	85 000
Рыночная капитализация, млрд UZS	650	1 300	1 733	3 682
EV, млрд UZS	1 601	2 363	3 543	5 232
Рабочий капитал, млрд UZS	848	1 270	1 192	1 661
Инвестированный капитал, млрд UZS	2 155	2 693	3 278	3 741
EPS, UZS на акцию	7 846	8 138	5 043	18 656

Балансовый отчет, млрд UZS	2018	2019	2020	6M21
Запасы	884	1 042	774	982
Дебиторская задолженность	804	1 355	1 558	2 115
Денежные средства	146	40	379	271
Прочие активы	1	9	6	4
Текущие активы	1 864	2 480	2 738	3 396
Основные средства	858	1 050	1 099	1 070
Прочие долгосрочные активы	-	1	2	3
Сумма активов	2 995	3 838	4 418	5 177
Кредиторская задолженность	840	1 127	1 140	1 436
Кредиты и займы	45	176	118	0
Текущие обязательства	885	1 321	1 259	1 436
Долгосрочная кредиторская задолженность	-	-	-	-
Долгосрочные займы	760	847	1 313	1 279
Долгосрочные обязательства	760	847	1 313	1 279
Собственный капитал	1 350	1 670	1 847	2 463
Обязательства и капитал	2 995	3 838	4 418	5 177
Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	2020	6M21
Маржа NOPLAT, %	12%	10%	6%	24%
ICFO, x	-	-	-	-
ROIC, %	16%	13%	7%	25%
Себестоимость/выручка, %	-75%	-78%	-82%	-63%
Операционные издержки/выручка, %	-70%	-75%	-80%	-61%
Ликвидность и структура капитала	2018	2019	2020	6M21
Текущая ликвидность, x	2,1x	1,9x	2,2x	2,4x
Долг/общая капитализация, %	124%	79%	83%	35%
Долг/активы, %	27%	27%	32%	25%
Долг/собственные средства, x	60%	61%	77%	52%
Долг/IC, %	37%	38%	44%	34%
Собственные средства/активы, %	45%	44%	42%	48%
Активы/собственный капитал, x	222%	230%	239%	210%
Мультипликаторы	2018	2019	2020	6M21
P/B, x	0,48x	0,78x	0,94x	1,50x
P/E, x	1,9x	3,7x	7,9x	4,6x
P/S, x	0,1x	0,2x	0,3x	0,6x
EV/S, x	0,3x	0,4x	0,7x	0,8x

*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.