

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

Кредитный рейтинг: uzAA+ (Стабильный)

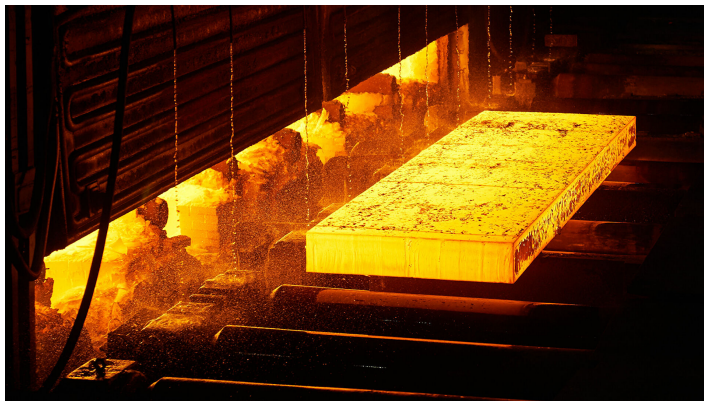
Купонный период : 181 день
Срок обращения: 543 дня

Ориентир доходности при размещении:
21-23%

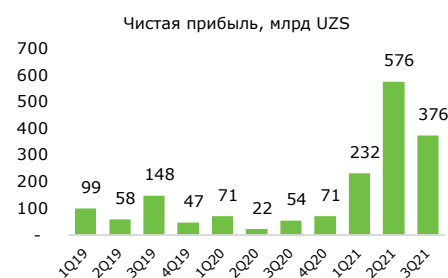
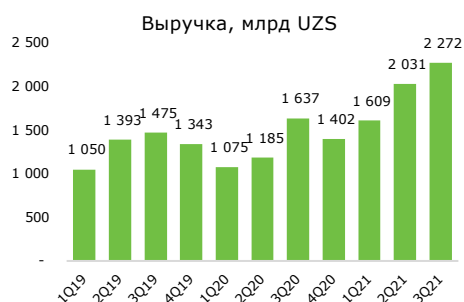
Возможная эффективная доходность*:
до 25,7%

Букбилдинг: до 16 декабря 2021

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



Финансовые показатели



Бехрузбек 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 черной 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 доходности при размещении 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.

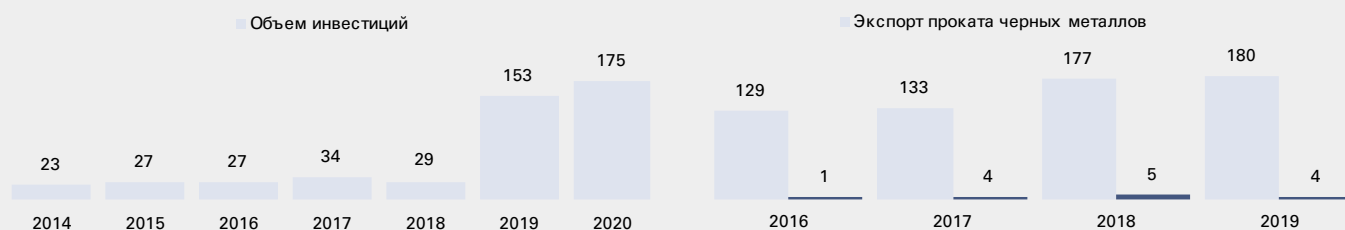
Высокая надежность. Отношение обязательств к собственному капиталу эмитента (D/E) составляет 0,72x; кредиторами банка являются крупнейшие банки Узбекистана – НБУ, Ипотека банк и Хамкорбанк. Крупнейшими дебиторами являются международные компании - немецкая металлургическая компания Danieli и масштабный транснациональный холдинг Renaissance Heavy Industries.

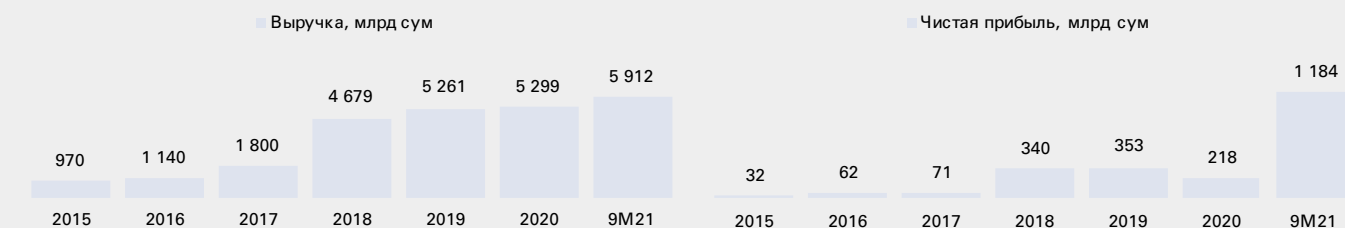
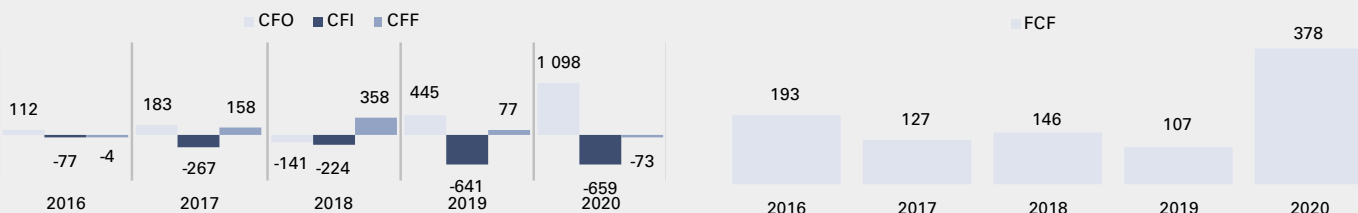
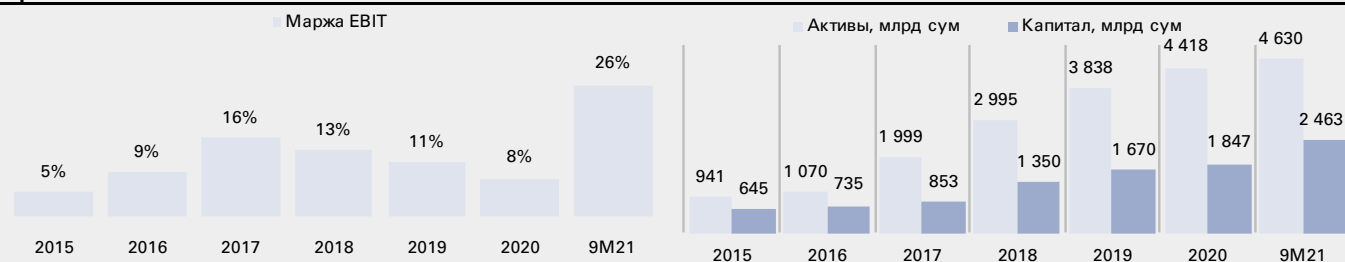
Инвестиционные проекты. С 2018 по 2019 года был организован ряд инвестиционных проектов. В августе 2018 года на производственных площадках АО "Узметкомбинат" осуществлен запуск мощностей по производству ферросилиция в объеме 15 000 тонн в год, для этого в 2019 году было обустроено месторождение Кокпатас 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					Балансовый отчет, млрд UZS				
	2018	2019	2020	9M21		2018	2019	2020	9M21
Выручка, млрд UZS	4 679	5 261	5 299	5 912	Запасы	884	1 042	774	1 256
Себестоимость	3 531	4 128	4 337	3 848	Дебиторская задолженность	804	1 355	1 558	2 583
Валовая прибыль	1 148	1 132	963	2 064	Денежные средства	146	40	379	99
Расходы по реализации	31	40	49	28	Прочие активы	1	9	6	6
SG&A	110	178	203	195	Текущие активы	1 864	2 480	2 738	3 971
Прочие опер расходы	426	379	372	368	Основные средства	858	1 050	1 099	1 074
Прочие опер доходы	39	42	68	85	Прочие долгосрочные активы	-	1	2	3
EBIT, млрд UZS	620	577	407	1 559	Сумма активов	2 995	3 838	4 418	5 882
Фин доходы	103	86	242	96	Кредиторская задолженность	840	1 127	1 140	1 029
Фин расходы	316	240	363	238	Кредиты и займы	45	176	118	676
Доналоговая прибыль	406	424	287	1 416	Текущие обязательства	885	1 321	1 259	1 706
Налог на сверхприбыль	66	71	68	232	Долгосрочная кредиторская задолженность	-	-	-	-
Чистая прибыль, млрд UZS	340	353	218	1 184	Долгосрочные займы	760	847	1 313	1 363
Рост и маржа (%)	2018	2019	2020	9M21	Долгосрочные обязательства	760	847	1 313	1 363
Темпы роста выручки	160%	12%	1%	52%	Собственный капитал	1 350	1 670	1 847	2 813
Темпы роста EBIT	120%	-7%	-29%	392%	Обязательства и капитал	2 995	3 838	4 418	5 882
Темпы роста NOPLAT	204%	105%	-8%	-	Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	2020	9M21
Темпы роста инвестированного капитала	-	25%	22%	-	Маржа NOPLAT, %	12%	10%	6%	24%
Валовая маржа	33%	27%	22%	54%	ICTO, x	-	-	-	-
EBIT маржа	13%	11%	8%	26%	ROIC, %	16%	13%	7%	19%
NOPLAT маржа	12%	10%	6%	24%	Себестоимость/выручка, %	-75%	-78%	-82%	-65%
Маржа чистой прибыли	7%	7%	4%	20%	Операционные издержки/выручка, %	-70%	-75%	-80%	-64%
Cash Flow, млрд UZS	2018	2019	2020	9M21	Ликвидность и структура капитала	2018	2019	2020	9M21
CFO	(141)	445	1 098	-	Текущая ликвидность, x	2,1x	1,9x	2,2x	2,3x
D&A	(91)	(113)	-	-	Долг/общая капитализация, %	124%	79%	83%	45%
CFI	(224)	(641)	(659)	-	Долг/активы, %	27%	27%	32%	35%
CapEx	(78)	(143)	-	-	Долг/собственные средства, x	60%	61%	77%	72%
CFF	358	77	(73)	-	Долг/IC, %	37%	38%	44%	42%
Денежный поток	(7)	(119)	365	-	Собственные средства/активы, %	45%	44%	42%	48%
Справочные данные	2018	2019	2020	9M21	Активы/собственный капитал, x	222%	230%	239%	209%
Акции в обращении, млн штук	43	43	43	43	Мультипликаторы	2018	2019	2020	9M21
Балансовая стоимость акции, UZS	31 163	38 554	42 636	64 940	P/B, x	0,48x	0,78x	0,94x	1,62x
Рыночная стоимость акции, UZS	15 000	30 000	40 000	105 000	P/E, x	1,9x	3,7x	7,9x	3,6x
Рыночная капитализация, млрд UZS	650	1 300	1 733	4 549	P/S, x	0,1x	0,2x	0,3x	0,6x
EV, млрд UZS	1 601	2 363	3 543	6 686	EV/S, x	0,3x	0,4x	0,7x	1,0x
Рабочий капитал, млрд UZS	848	1 270	1 192	2 810					
Инвестированный капитал, млрд UZS	2 155	2 693	3 278	4 852					
EPS, UZS на акцию	7 846	8 138	5 043	28 959					

*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.