

АО «Кварц»:

Обзор результатов 3Q2022

Дальше только лучше

АО Кварц

РЕКОМЕНДАЦИЯ

BUY

Тикер на UZSE: **KVTS**

Текущая цена: **3 300 UZS**

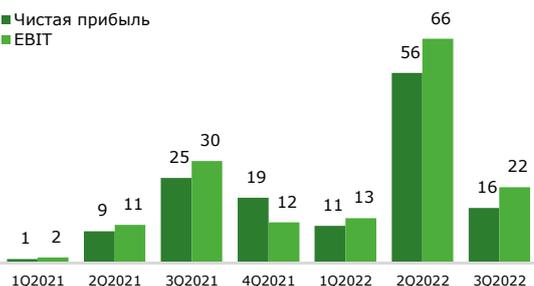
Целевая цена: **5 910 UZS**

Потенциал роста: **79%**

Динамика акций KVTS на UZSE за 1 год



Финансовые показатели



Искандар Шералиев

инвестиционный аналитик

(+998) 90 805 82 65 | sheraliev@ffin.uz



Положительные изменения:

(+) Значительно уменьшена долговая нагрузка. Последний год Компания занимается активной выплатой долгосрочных и краткосрочных долгов. Так, размер долга в сравнении с собственным капиталом упал с 1,7x до 0,8x. По сравнению с активами АО, долги начали занимать 41% с 58%. Также, компании достаточно 1,3 EBITDA для выплаты имеющегося долга при том, что в соответствующем квартале прошлого года требовалось 7 EBITDA. За 9 месяцев было выплачено более 180 млрд UZS краткосрочных кредитов и займов, а за последний квартал более 50 млрд UZS. Также размер долгосрочной задолженности был снижен Компанией с 526 млрд в конце третьего квартала 2021 года до текущих 317 млрд UZS.

(+) Высокая рентабельность. Рентабельность активов и капитала значительно выросли в 2022 году после начала эксплуатации второй линии. Так, рентабельность активов выросла в 2 раза с 5,8% в соответствующем периоде 2021 года до 10,6% в третьем квартале 2022 года. Рентабельность капитала рисует похожую картину с ростом более чем в 1,5 раза в сравнении с третьим кварталом прошлого года.

(+) Рост строительного рынка. Размер строительного рынка растет каждый год. В третьем квартале проведено строительных работ на сумму 33,8 трлн UZS, в то время как в соответствующем периоде 2021 г было проведено работ на примерно 28 трлн UZS. Также, строительный рынок это сезонный и подвержен цикличности. 4ый квартал исторически является самым большим по объему строительных работ, что предполагает дополнительное увеличение выручки в связи с увеличением объема реализованной продукции.

Риски:

(-) Снижение маржинальности. Маржинальность значительно падает каждый квартал. Так валовая маржа снизилась с 46% в третьем квартале 2021 до 36%, EBIT маржа с 32% до 2%, NOPLAT с 28% до -2%, чистая маржа с 20% до 10%. К тому же, стоит отметить, что маржа чистой прибыли показывается меньший спад, чем EBIT маржа в больше степени благодаря доходам от курсовых разниц и не является честным индикатором эффективности управления Компанией.



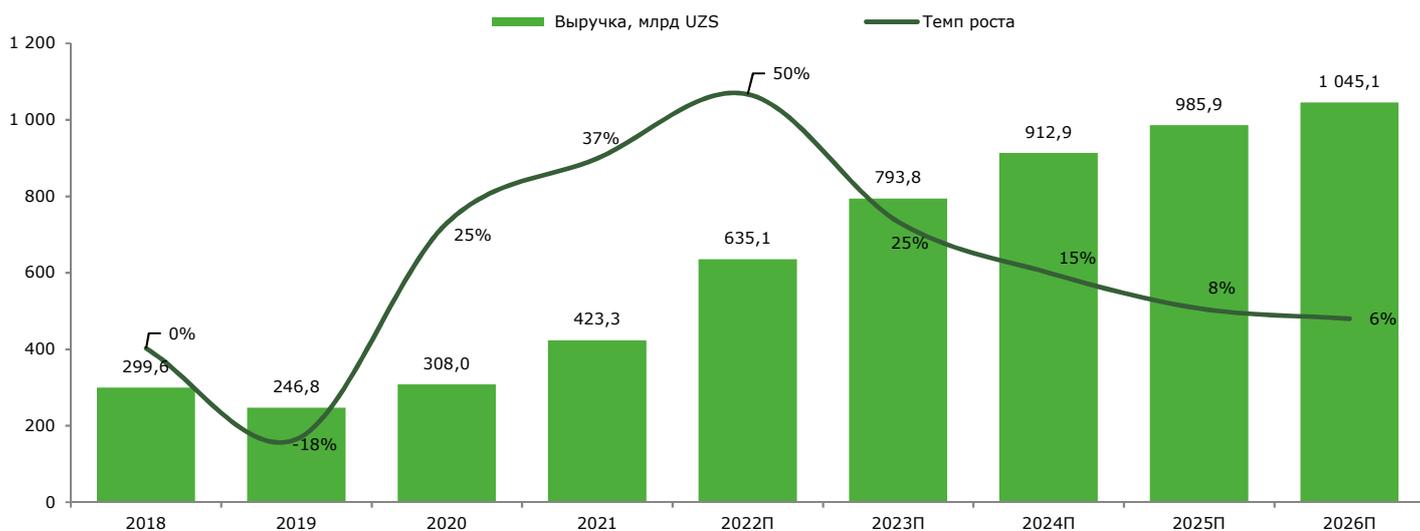
Размер строительного рынка (трлн UZS)



Изменения в модели. Модель оценки была скорректирована для соответствия текущим ожиданиям будущей выручки и EBIT Компании. Компания показывает значительно более высокие результаты в 2022 году, чем было запланировано. Уменьшение размера долга Компании также увеличило WACC, т.к. привлечение средств долговыми инструментами значительно менее рискованно, чем привлечение акционерного капитала. С другой стороны, уменьшение долга компании увеличивает вероятность выплаты дивидендов в будущих периодах, что учитывая рекордную ТТМ чистую прибыль компании в 102,1 млрд UZS сулит крупные дивидендные выплаты по итогам 2022 года.

Резюме. Мы ожидаем значительный рост выручки компании в следующих периодах в связи с окончившимся ремонтом первой линии увеличит производство в 1,5 раза. Затем выручка во многом будет зависеть от цен на стекольную продукцию, которые значительно подвержены волатильности, но стоит отметить, что даже при исторически низких ценах на стекло Компания может приносить выручку в более чем 400 млрд UZS при работе в полную мощность. В связи с этим мы считаем инвестиции в акции АО Кварц привлекательными в среднесрочной перспективе. Наша модель оценки по DCF показывает, что справедливая стоимость акции завода равна 5 910 UZS за единицу.

Млрд UZS															
Отчет о прибыли	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	Балансовый отчет	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022
Выручка	55,0	76,2	124,7	167,4	144,4	156,5	165,4	Запасы	123	145	147	142	140	137	117
Себестоимость	(38,5)	(51,9)	(67,9)	(116,2)	(84,7)	(96,7)	(105,7)	Дебиторская задолженность	572	664	675	38	39	41	35
Валовая прибыль	16,5	24,3	56,7	51,2	59,7	59,8	59,7	Денежные средства	3	2	1	1	0	1	1
Расходы по реализации	(2,5)	(2,7)	(4,1)	(9,0)	(6,4)	(5,9)	(6,2)	Текущие активы	704	817	830	188	194	185	158
Административные расходы	(3,7)	(4,9)	(4,4)	(1,9)	(6,0)	(5,1)	(5,2)	Основные средства	54	69	67	771	734	699	662
Прочие опер расходы	(4,4)	(6,9)	(8,1)	(19,4)	(9,5)	(24,6)	(45,9)	Прочие долгосрочные активы	157	173	179	27	30	28	28
Прочие опер доходы	0,5	1,0	(0,1)	63,5	3,0	(1,3)	0,4	Сумма активов	915	1 059	1 076	986	958	911	848
ЕБИТ	6,4	10,8	40,0	84,4	40,9	22,9	2,8	Кредиторская задолженность	64	67	97	75	96	88	79
Фин доходы	29,6	42,1	7,5	16,6	8,4	55,8	27,0	Кредиты и займы	47	88	72	213	139	83	32
Фин расходы	(34,3)	(41,7)	(17,6)	(89,1)	(36,1)	(13,0)	(7,5)	Текущие обязательства	111	155	169	287	234	171	111
Доналоговая прибыль	1,6	11,2	29,9	11,9	13,2	65,7	22,2	Долгосрочная кредиторская задолженность							
Налог на сверхприбыль	(0,4)	(1,8)	(5,0)	7,2	(2,2)	(10,0)	(6,1)	Долгосрочные банковские кредиты	459	529	526	361	376	337	317
Чистая прибыль	1,2	9,4	24,9	19,2	11,0	55,7	16,2	Долгосрочные обязательства	459	529	526	361	376	337	317
Рост и маржа (%)	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	Собственный капитал	363	375	381	337	348	403	419
Темпы роста выручки	23%	2%	28%	84%	163%	105%	33%	Обязательства и капитал	933	1 059	1 076	986	958	911	848
Темпы роста EBIT	131%	-1%	68%	-57%	701%	485%	-26%	Ликвидность и структура капитала	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022
Валовая маржа	30%	32%	46%	31%	41%	38%	36%	Текущая ликвидность, x	6,3x	5,3x	4,9x	0,7x	0,8x	1,1x	1,4x
EBIT маржа	12%	14%	32%	50%	28%	15%	2%	Долг/общая капитализация, x	1,6x	1,5x	1,5x	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x
NOPLAT маржа	11%	12%	28%	55%	27%	8%	-2%	Долг/активы, %	55%	58%	56%	58%	54%	46%	41%
Маржа чистой прибыли	2%	12%	20%	11%	8%	36%	10%	Долг/собственные средства, x	1,4x	1,6x	1,6x	1,7x	1,5x	1,0x	0,8x
EBITDA маржа	16%	18%	35%	82%	54%	38%	24%	Долг/IC, %	58%	62%	61%	63%	60%	51%	45%
Финансовая прибыль, % от выручки	-9%	1%	-8%	-43%	-19%	27%	12%	Собственные средства/активы, %	40%	35%	35%	34%	36%	44%	49%
ROE, ТТМ	14%	13%	16%	16%	18%	28%	25%	Активы/собственный капитал, x	2,5x	2,8x	2,8x	2,9x	2,8x	2,3x	2,0x
ROA, ТТМ	7%	5%	6%	6%	7%	11,2%	10,6%	Мультипликаторы	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022
Справочные данные	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	P/E, x	6,68x	8,81x	6,67x	7,35x	5,83x	2,86x	2,84x
Акции в обращении, млн штук	96	96	96	96	96	96	96	P/S, x	1,0x	1,3x	1,1x	1,0x	0,7x	0,5x	0,5x
Балансовая стоимость акции, UZS	1 715	1 715	1 715	1 715	1 715	1 715	1 715	EV/S, x	2,6x	3,2x	2,8x	2,3x	1,7x	1,2x	1,0x
Рыночная стоимость акции, UZS	3 310	4 350	4 000	4 171	3 900	3 290	3 001	EV/ЕБИТ, x	14,1x	17,8x	14,0x	17,8x	13,4x	6,1x	5,6x
Рыночная капитализация	319	420	386	402	376	317	289	EV/ЕБИТДА, x	11,3x	14,2x	11,5x	8,4x	5,5x	2,9x	2,3x
EV	823	1 035	982	975	891	737	638								
Инвестированный капитал	869	992	979	911	862	824	768								
EPS, UZS на акцию	496	494	600	567	668	1 149	1 058								



Динамика цен на товарно-сырьевой бирже:



*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.