

# АО «Биокимё»

РЕКОМЕНДАЦИЯ

## BUY

 Тикер на UZSE: **БИОК**

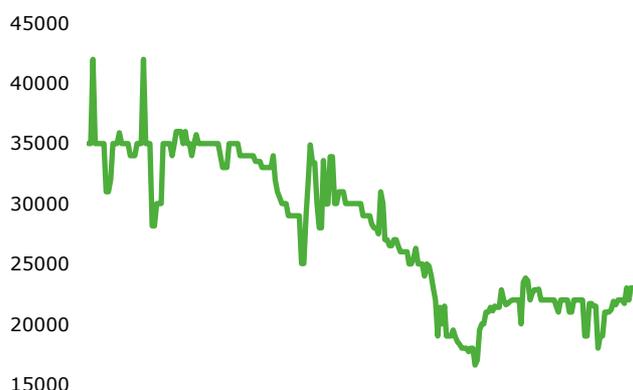
 Последняя цена: **23 000 UZS**

 Справедливая цена: **30 797 UZS**

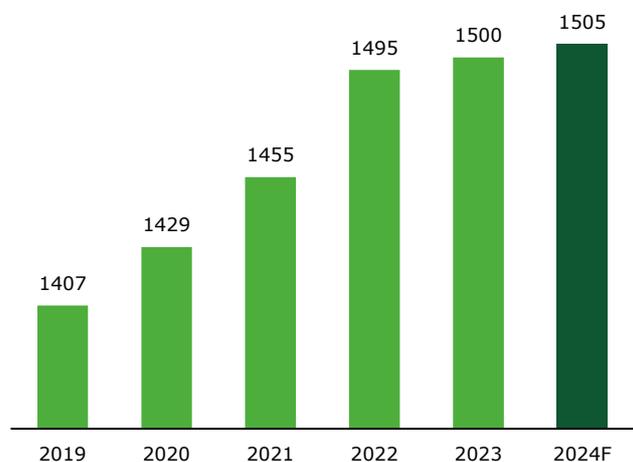
 Потенциал роста: **34%**


Динамика акций БИОК, 07/2023 - 07/2024

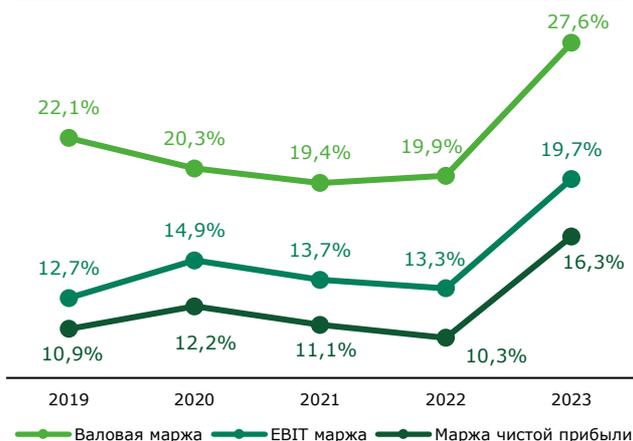
Цена закрытия, UZS



Выпуск спирта, 2019 - 2024



Коэффициенты прибыльности, 2019-2023



**АО «Биокимё»** – химический завод, осуществляющий свою деятельность с 2007 года на базе Янгиюльского гидролизного завода, построенного в 1950-е годы. Основной деятельностью компании является производство этилового пищевого и технического спирта. За годы работы Биокимё стал одним из крупнейших поставщиков этилового спирта в Центральной Азии, располагая производственной мощностью в 1,8 млн декалитров.

### Инвестиционный тезис:

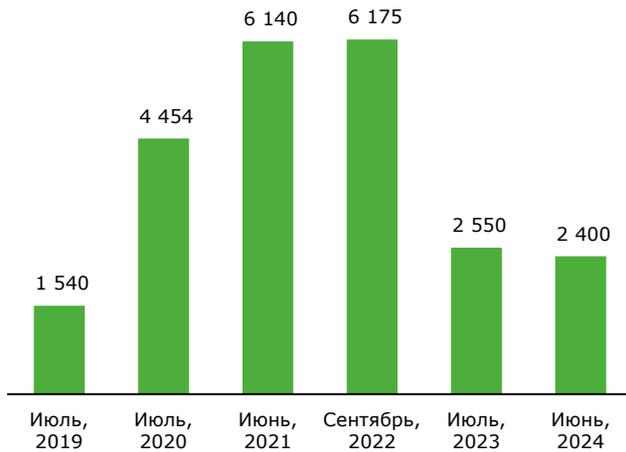
#### (+) Производство

Биокимё специализируется на производстве этилового спирта и сопутствующей продукции (жидкая барда, сивушное масло, газы брожения). Продукция завода пользуется спросом преимущественно в алкогольной, фармацевтической, медицинской и косметической отраслях, что позволило компании наладить широкую сеть сбыта. Согласно данным компании, предприятия спиртовой индустрии ежегодно производят 6,6 млн декалитров спирта. За прошлый год Биокимё произвел 1,5 млн декалитров, увеличив выпуск вдвое за десять лет. Увеличение производства стало возможным благодаря замене устаревшей линии на современную в конце 2014 года с увеличением мощностей на 800 тысяч декалитров. Однако, перспективы увеличения выпуска спирта, и вследствие выручки в последующие годы, остаются не ясными в связи со снижением производства алкогольной продукции внутри Республики на протяжении последних трех лет. Основным сырьем для производства этилового спирта является зерно пшеницы, которое составляет четверть от прямых затрат компании. Компания закупает зерно как на внутреннем, так и на внешнем рынках.

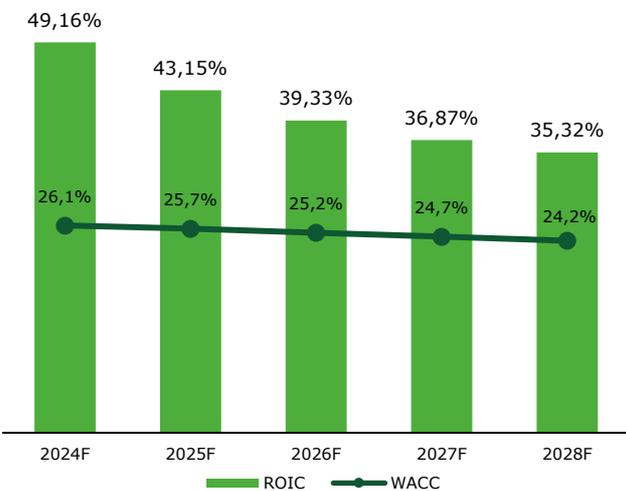
#### (+) Конкурентная среда

Основными конкурентами Биокимё выступают Андижанский и Кокандский биохимические заводы с уставной мощностью производства спирта в 1,8 млн и 4 млн декалитров соответственно. В сравнении с конкурентами, Биокимё располагает конкурентным преимуществом в виде производственной эффективности, которая отражается в показателях валовой и операционной прибыли. Так, средняя маржа валовой и операционной прибылей Биокимё за период с 2019 по 2023 год составила 21,8% и 14,8% соответственно, тогда как аналогичные показатели Андижон Биокимё расположились на отметках в 16,8% и 6,8%. В текущем году компания намерена направить 11,6 млрд сум на модернизацию и усовершенствование технологических процессов. Финансовые показатели характеризуют зрелую стадию развития предприятия, чему свидетельствует замедление роста выручки и высокая доходность инвестированного капитала. Доходность на инвестированный капитал (ROIC) в прошлом году составила 53,4%, а в среднем за четыре предыдущих года - 47,5%.

## Дивиденд на акцию



## Прогнозируемый ROIC и ставка дисконтирования


**(+) Дивидендная политика**

Биокиме - одна из немногих листинговых компаний, которая стабильно выплачивала дивиденды на протяжении последних пяти лет. В этом году компания направила на дивиденды 13,7 млрд сум или 30% от чистой прибыли, полученной в 2023 году. В среднем за пять лет коэффициент дивидендных выплат составил 48%.

**(-) Ключевые риски**

Одним из рисков компании в долгосрочной перспективе является появление новых игроков на спиртовом рынке. Отмена государственной монополии на производство этилового спирта, проведенная двумя годами ранее, снижает барьеры для входа в индустрию, что может негативно сказаться на рыночных позициях Биокиме, учитывая высокую концентрацию бизнес модели вокруг одного продукта.

Второстепенно, производители спирта обязаны платить акцизный налог на произведенную продукцию. В рамках продвижения здорового образа жизни среди населения и охраны природы, с 1 января 2024 года ставка акциза на спирт увеличилась в два раза — с 7400 до 14,9 тысячи сумов за 1 литр. Учитывая что акциз переносится на конечного потребителя путем повышения стоимости продукции, повышение налогов может создать давление на покупательскую способность клиентов завода.

Другим немаловажным внешним риском является зависимость производства от рыночных цен на пшеницу, которые обусловлены множеством факторов, не поддающихся контролю со стороны Компании. В 2022 году в связи с беспрецедентным ростом цен на пшеницу зарубежом прямые затраты компании по отношению к выручке составили 80,1%, тогда как в прошлом году показатель снизился до 72,4%. В своем бизнес плане на 2024 год компания прогнозирует уровень данного показателя на уровне 78%. При этом, по итогам первого полугодия текущего года себестоимость составила 73,5% от чистой выручки. В модели оценки мы допускаем, что данный показатель составит в среднем 76% в прогнозируемом периоде.

**Результат оценки**

Компания оценивалась методом дисконтирования денежных потоков (DCF). Согласно модели оценки, справедливая стоимость одной акции составляет 30 797 сум. Беря в расчёт основное конкурентное преимущество компании, мы предполагаем, что компания нарастит средний коэффициент маржи EBIT до 16,3% в последующие пять лет за счёт оптимизации процессов производства и сокращения издержек. В связи с фундаментальной недооценкой акций рынком, мы рекомендуем рассмотреть возможность покупки бумаг эмитента по текущим ценам.

**Ключевые показатели**

|                                       |                   |                         |                   |                                |                 |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------------|-------------------|--------------------------------|-----------------|
| Объём торгов, H12024                  | <b>554,6 млн</b>  | Выручка, ТТМ            | <b>260,7 млрд</b> | P/E, ТТМ                       | <b>2,9x</b>     |
| Рыночная капитализация                | <b>131,3 млрд</b> | Валовая прибыль, ТТМ    | <b>76,7 млрд</b>  | Прибыль на акцию, ТТМ          | <b>7994 UZS</b> |
| Номинал акции                         | <b>3 350</b>      | Чистая прибыль, ТТМ     | <b>45,6 млрд</b>  | EPS, 1Y                        | <b>6592 UZS</b> |
| 52W high                              | <b>42 000</b>     | Операционная маржа, %   | <b>20,8%</b>      | Forward P/E                    | <b>3,5x</b>     |
| 52W low                               | <b>16 600</b>     | Маржа чистой прибыли, % | <b>17,5%</b>      | P/B                            | <b>1,30x</b>    |
| YTD performance, %                    | <b>-23,3%</b>     | ROE, 2023, %            | <b>57,0%</b>      | Forward P/B                    | <b>1,10x</b>    |
| YoY performance, %                    | <b>-34,3%</b>     | ROIC, 2023, %           | <b>53,4%</b>      | Дивиденд на акцию              | <b>2400 UZS</b> |
| Количество активных торговых дней, H1 | <b>106</b>        | Debt/Equity             | <b>0,05x</b>      | Коэффициент выплаты дивидендов | <b>30,4%</b>    |

\*Настоящий материал 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.