

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО Кварц (KVTS)

Потенциал от нижней цены диапазона: 54%

Целевая цена: 5 050 UZS

Цена предложения на SPO от 3 270,4 UZS

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Узбекистан | Производство стекла

апдейт

Кварц: в преддверии открытия новой линии *



Выручка, 9М'19 (млрд UZS)	188
EBIT, 9М'19 (млрд UZS)	28
Чистая прибыль, 9М'19 (млрд UZS)	35
Чистый долг (млрд UZS)	-135

P/E, 9М'19 (x)	6,5x
P/BV, 9М'19 (x)	1,0x
EV/S, 9М'19 (x)	1,2x
ROA, 9М'19 (%)	13,7%
ROIC, 9М'19 (%)	11%
ROE, 9М'19 (%)	14,6%
Маржа EBIT, 9М'19 (%)	15%

Капитализация (млрд UZS)	337
Капитализация SPO (млрд UZS)	315
Акций к размещению (млн шт.)	4,82
Целевая цена (UZS)	5 050
Нижняя граница цены (UZS)	3 271
Потенциал (%)	54%

 Динамика акций | биржа/тикер **UZSE/KVTS**


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-33%	13%	60%
vs UCI	-32%	11%	99%



АО «Кварц», являющееся крупнейшим предприятием по выпуску изделий из стекла, в прошлом году провел первое IPO на фондовой бирже «Тошкент», на котором успешно реализовало более 5% акций. Теперь государство намерено реализовать еще 5% акций компании на SPO.

Лидер рынка производства стеклянных изделий с крепким профилем уровня маржи и рентабельности. АО «Кварц» производит стеклянные банки, бутылки, листовое стекло и стекло для автомобильной промышленности. Продукция направлена на внутренний рынок и экспортируется в Казахстан, Туркменистан, Таджикистан, Киргизстан и Афганистан. Средний рост выручки в 2016-2018 годах составил 24% при средней операционной марже в 30%. Чистая прибыль по итогам 2018 года составила 83 млрд UZS или 856 UZS на акцию. Тем не менее первое полугодие выдалось не самым лучшим для компании из-за падения цен на стекло, что отразилось на выручке и прибыльности. Однако, цены на листовое стекло с толщиной в 3,5 мм в сентябре выросли на 16% относительно мая, что дает повода полагать о нормализации выручки.

Новая линия по производству листового стекла. Компания на текущий момент ведет строительство новой линии по производству листового стекла годовой мощностью как минимум в 20 млн. кв. м в 2 мм эквиваленте толщины, что в итоге должно увеличить объемы производства листового стекла в три раза. Ввод в эксплуатацию ожидается в 2020 году.

Солидный потенциал к нижней границе диапазона. Сценарий оценки, при котором АО «Кварц» постепенно введет в эксплуатацию новую линию, а также при средней марже EBIT в 17%, что ниже среднего значения за последние 3,5 года (29%), проецирует оценку собственного капитала стекольного завода в 487 млрд сум и цена за акцию составит 5 050 сум. Потенциал от нижней границы диапазона цен SPO составляет 54%.

*Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». 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 Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.