



**КАРДЕРО**  
INVESTMENT COMPANY

## Обзор 9М21

Финансовый аналитик: Музаффар Розиков, СFI



# Рост экономики Узбекистана за 9М21



- По итогам 9 месяцев 2021 г. **ВВП** страны вырос на **6,9%**. Для сравнения за аналогичный период прошлого года, в связи с пандемией экономический прирост составлял **0,8%**.
- **Инфляция** в Узбекистане продолжает замедляться. По итогам сентября к декабрю прошлого года зафиксирован рост индекса потребительских цен на **5,9%**, что ниже, чем **6,3%** за аналогичный период прошлого года. Наибольший рост цен отмечается на потребительские товары – **6,7%**. Цены на непродовольственные товары за 9 месяцев выросли на **4,9%**. По-прежнему в этом году цены на услуги демонстрируют опережающий рост в сравнении с прошлым – **6,1%** против **4,5%**.
- Приток **инвестиций**, в прошлом году ушедший в минус, в этом году демонстрирует умеренные темпы роста на уровне **5%**.
- Во **внешней торговле** по итогам 9 месяцев существенно замедлились темпы роста до **2,5%**. Объем внешнеторгового оборота **составил 28,2 млрд. долл.** Серьезный спад наблюдается в экспорте **на 17%**. В тоже время импорт вырос на **18,7%**.

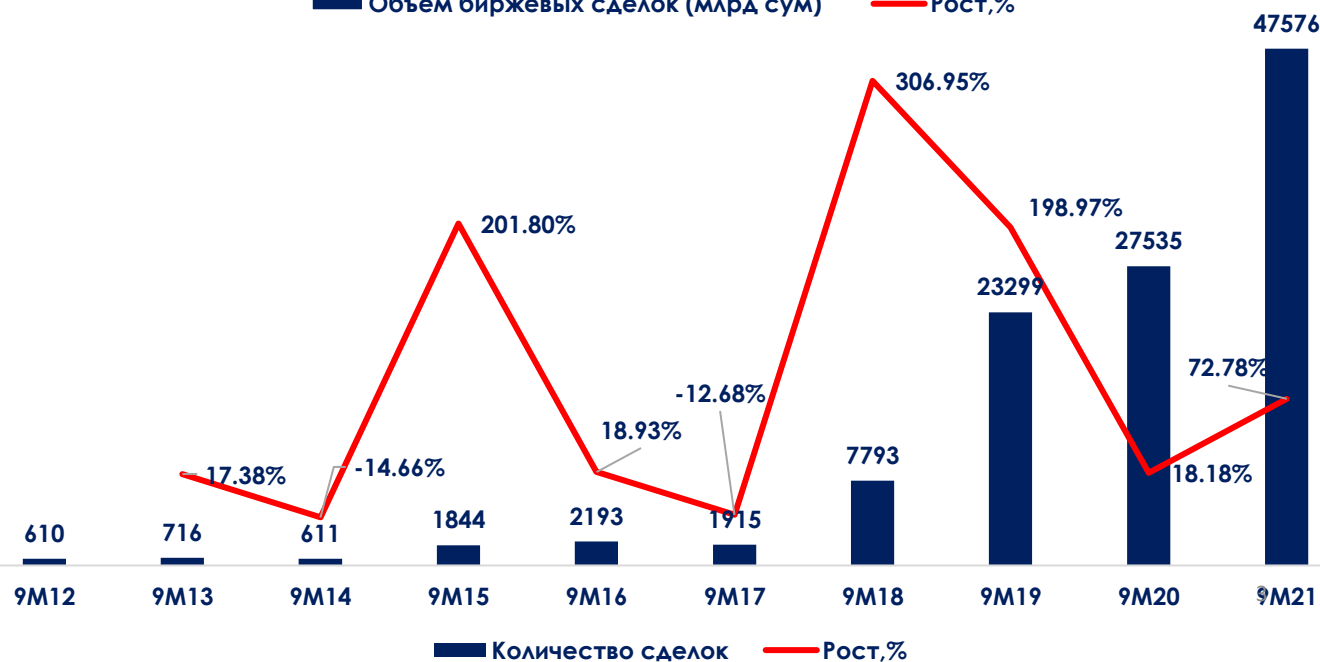
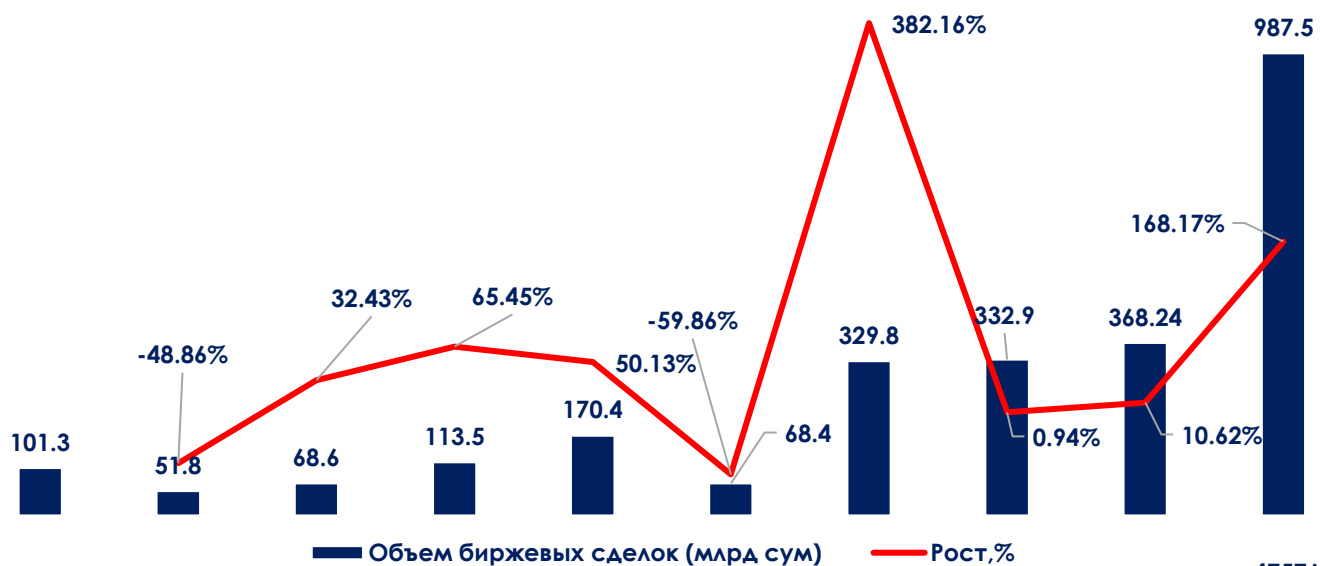
## ВВП (Трлн сумм.)



# Обзор торгов на РФБ Ташкент



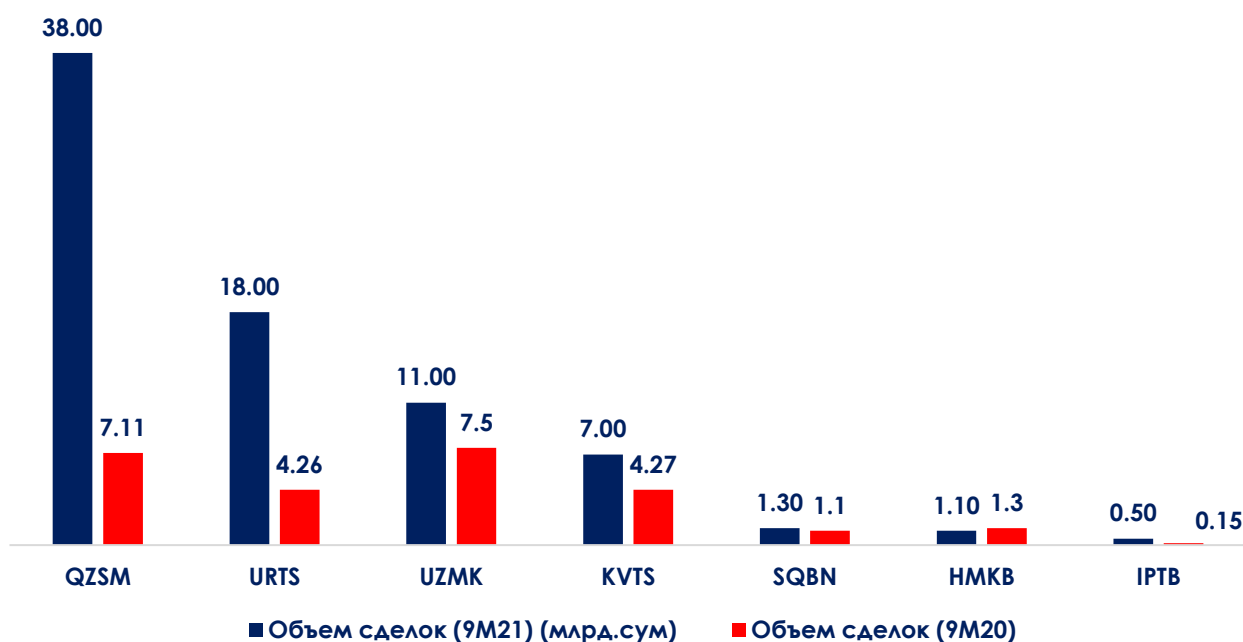
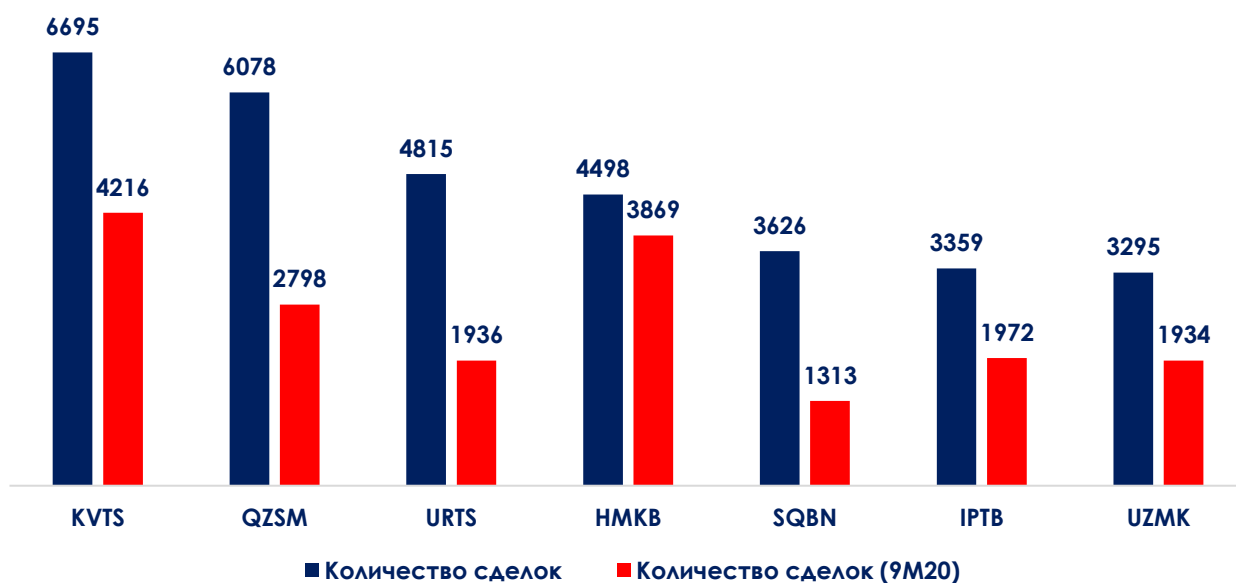
- По итогам 9М21 на Ташкентской фондовой бирже заключено сделок на **987,5 млрд сумов**, что на **168,17%** больше, чем в соответствующем периоде 2020 года.
- Всего за этот период было совершено **47 576** сделок с **2,1 млрд акций 168** эмитентов.
- Количество сделок в 2021 году было на **72,78%** больше, чем в соответствующем периоде 2020 года.
- За этот период наибольшее количество сделок было заключено с акциями **#KVTS** и **#QZSM** - **6695** и **6078** соответственно.
- По объему сделок лидером стал **#OHSM** - **558,8 млрд сумов**.



## 9M21 vs 9M20: по количеству и объёму сделок



- Эмитенты, которые были лучшими по количеству сделок за 9 месяцев 2020 года, улучшили свои результаты и в соответствующем периоде 2021 года.
- Например, за 9 месяцев 2021 года с **#KVTS** было заключено **6695** сделок, а за аналогичный период 2020 года заключено **4216** сделок, что на 58,79% больше. Аналогичным образом рост **#QZSM** составил **117,22%**, **#URTS** - **148%** и **#HMKV** - **16,25%**.

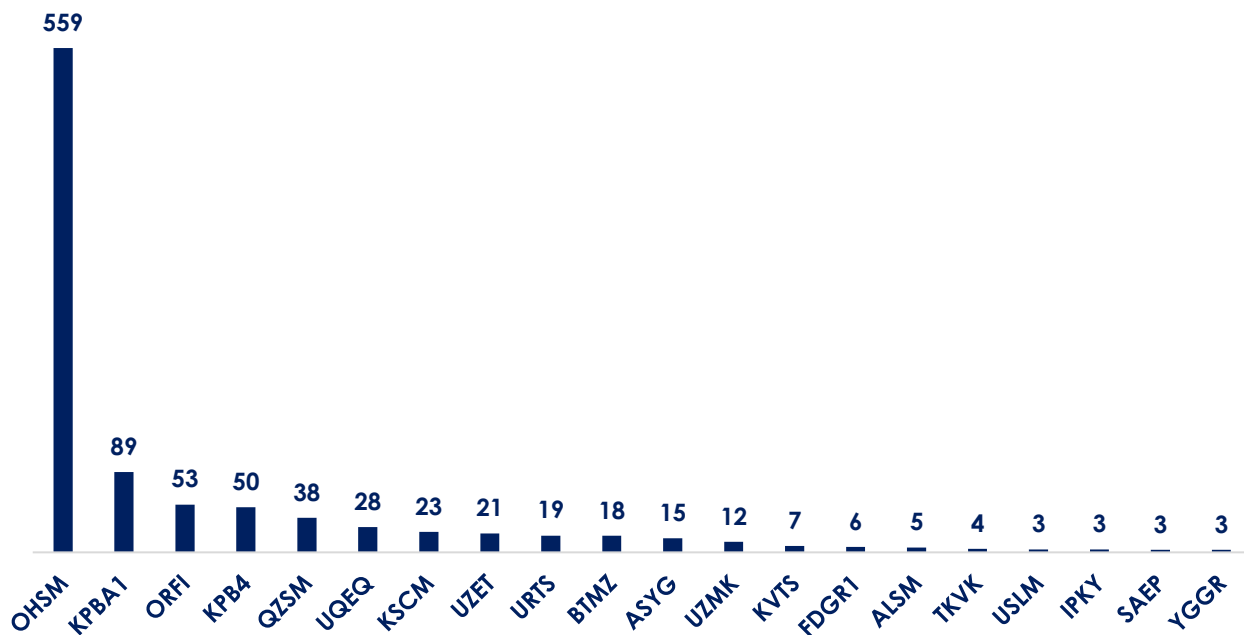




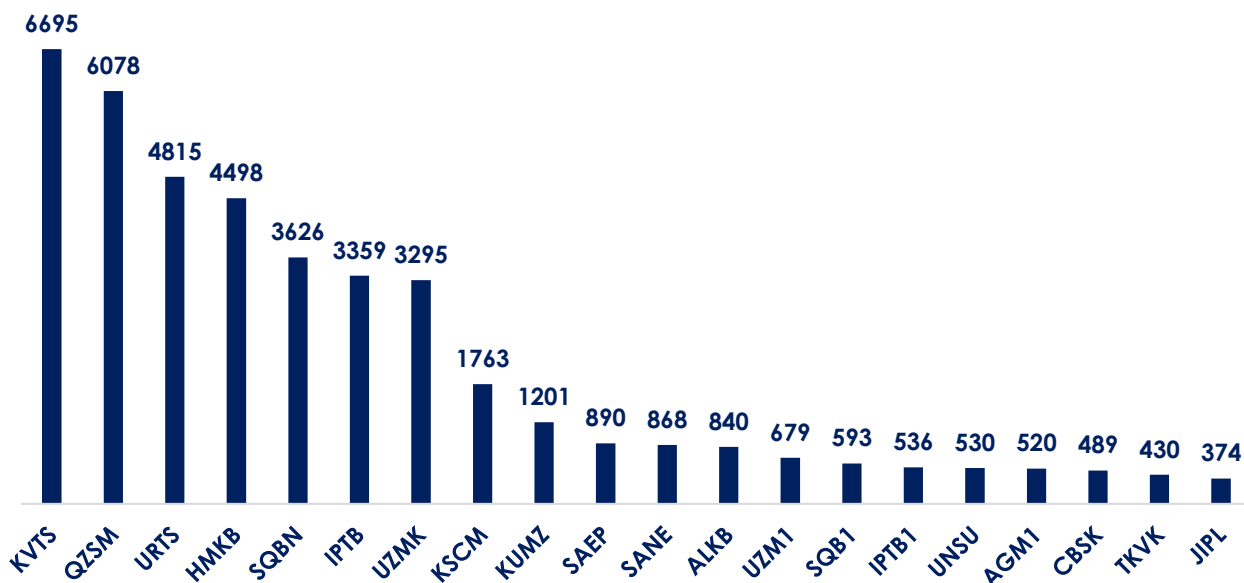
## ТОП-20 тикеров за 9М21

- По итогам 9 месяцев 2021 года с акциям **#OHSM** заключено **150** сделок на сумму **558,83 млрд сумов**, что является лучшим показателем по объему сделок.
- Далее следует **#КРВА1** с **64** сделками на сумму **88,93 млрд сумов**.

### Объем сделок (млрд. сум)



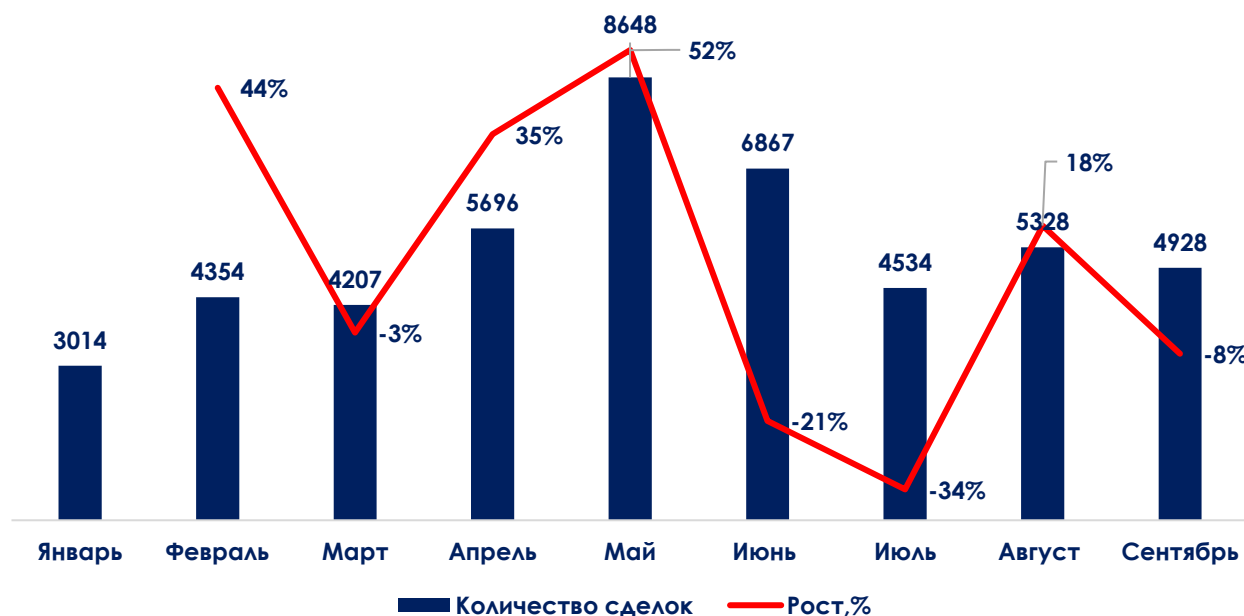
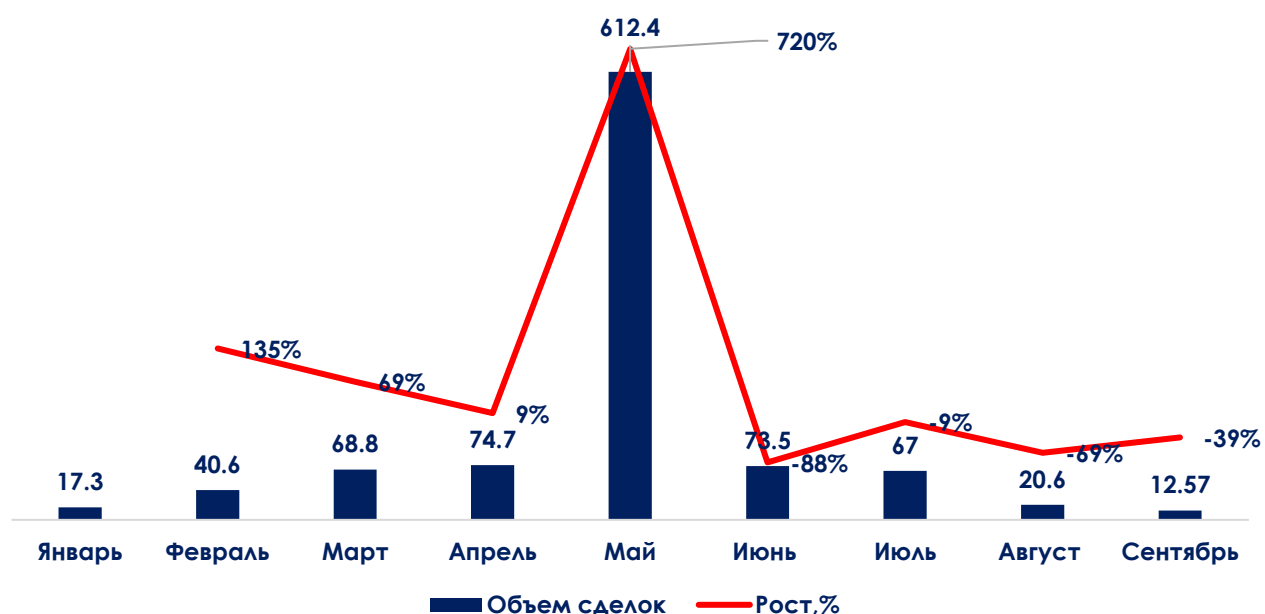
### Количество сделок





## Объем сделок по месяцам (9М21)

- Лучший месяц по итогам 9 месяцев 2021 года - **май**.
- Всего за май месяц заключено **8648** сделок на сумму **612,4 млрд сумов**. В этом месяце с акциями #OHSM была заключена сделка на 557,68 млрд сумов.
- Если не учитывать эту сделку, лучшим месяцем является апрель - **74,7 млрд сумов** и **5696** сделок.



# Волатильность фондового рынка за 9М21



Тикер	04.01.2021	30.09.2021	Изменения (%)
SAEP	UZS 1,000.00	UZS 12,999.00	1199.9%
UZMK	UZS 33,000.01	UZS 94,900.00	187.6%
URTS	UZS 8,000.00	UZS 19,000.00	137.5%
BIOK	UZS 30,000.00	UZS 62,000.00	106.7%
UVCM	UZS 9,000.01	UZS 16,500.00	83.3%
A028090	UZS 38,888.89	UZS 70,000.00	80.0%
TRSB	UZS 7,550.00	UZS 12,999.97	72.2%
QZSM	UZS 3,976.99	UZS 6,400.00	60.9%
OHSM	UZS 320,000.00	UZS 480,000.00	50.0%
HMKB	UZS 27.00	UZS 39.99	48.1%
AGM1	UZS 9,800.02	UZS 12,900.00	31.6%
KVTS	UZS 3,110.00	UZS 4,000.00	28.6%
IPTB	UZS 0.78	UZS 0.93	19.2%
KSCM	UZS 545,001.00	UZS 626,501.00	15.0%
ALSM	UZS 1,250.00	UZS 1,350.00	8.0%
KUMZ	UZS 885.00	UZS 940.00	6.2%
SQBN	UZS 16.00	UZS 16.48	3.0%
JIPL	UZS 3,599.99	UZS 3,300.00	-8.3%
SQB1	UZS 40.00	26.51	-33.7%
TKV1	UZS 64.00	34.00	-46.9%



# Объем свободно обращающихся акций\*



Тикер	Free Float	Кол-во ЦБ	Free Float %
SAEP	210,230	2,375,280	8.85075%
KSCM	26,647	504,413	5.28277%
KUMZ	817,276	22,364,520	3.65434%
KVTS	1,963,520	96,449,218	2.03581%
URTS	1,499,498	74,958,420	2.00044%
БИОК	52,117	2,856,640	1.82442%
JIPL	78,630	4,958,644	1.58572%
ALSM	297,158	21,762,358	1.36547%
AGM1	22,485	2,249,558	0.99953%
SQB1	3,209,830	370,000,000	0.86752%
UZMK	202,261	43,322,393	0.46687%
TKVK	54,402	18,705,400	0.29084%
QZSM	1,146,456	447,516,900	0.25618%
UVCM	14,552	7,295,965	0.19945%
HMKB	32,309,660	20,881,541,000	0.15473%
OHSM	3,290	4,914,583	0.06694%
TKV1	433,551	673,425,000	0.06438%
SQBN	78,568,323	243,551,784,442	0.03226%
IPTB	589,145,052	2,861,787,259,906	0.02059%
TRSB	10,031	360,227,000	0.00278%

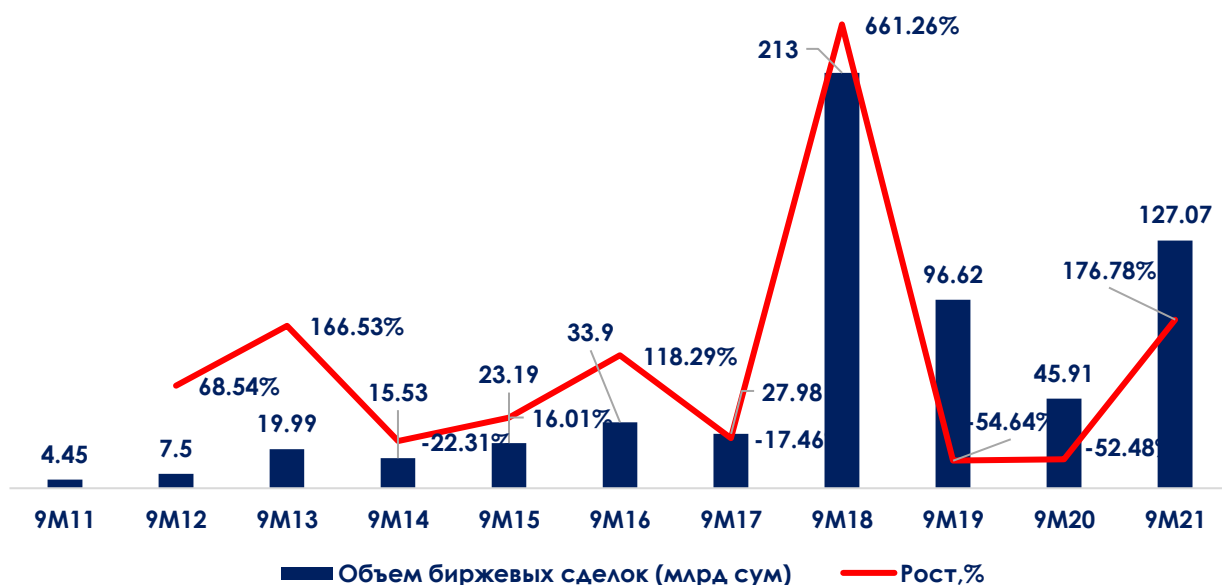
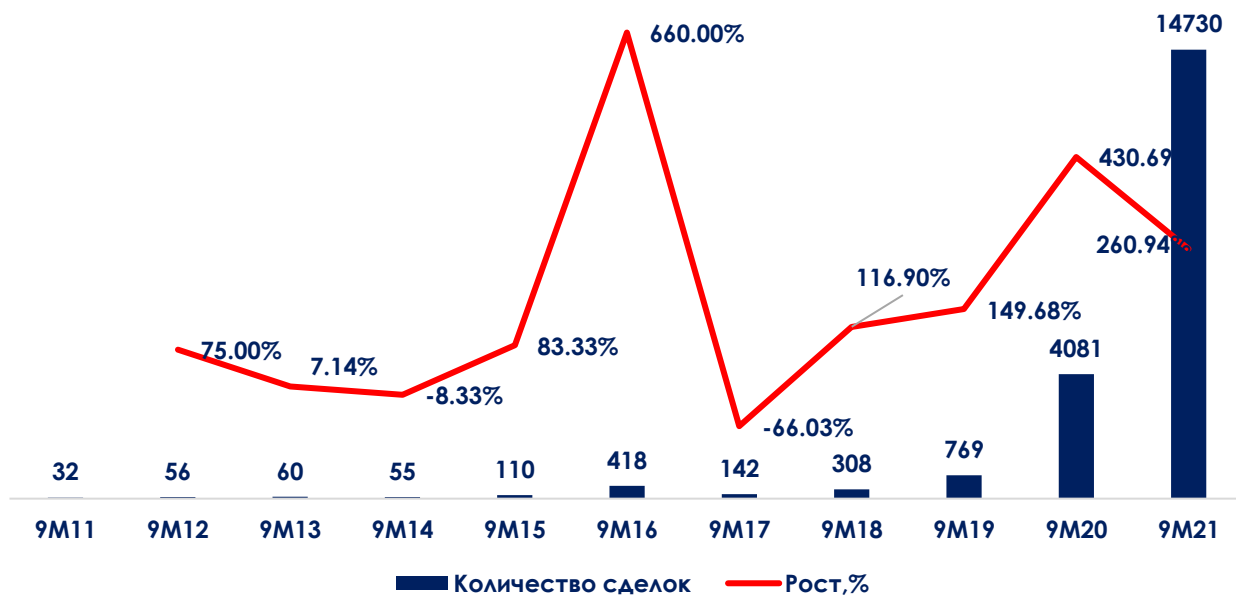






## Показатели КАР DEPO за 9М21

- По итогам 9 месяцев 2021 года клиентами КАР DEPO было заключено **14730** сделок на сумму **127,05 млрд сумов**.
- Объем сделок увеличился на **176,78%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года, а количество сделок увеличилось на **260,94%**.
- За аналогичный период 2021 года было заключено сделок с **340,58 млн штук акциями**, что на **201,21%** больше, чем в соответствующем периоде 2020 года.
- На сегодняшний день количество клиентов КАР DEPO достигло **3860**, за первые 9 месяцев 2021 года было зарегистрировано **520** новых клиентов, что на **275,34%** больше, чем за соответствующий период 2020 года.

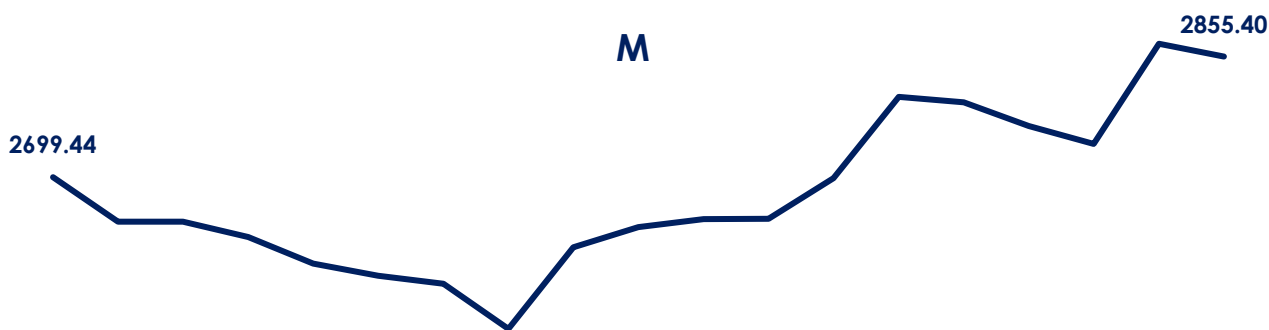


# КД Индекс

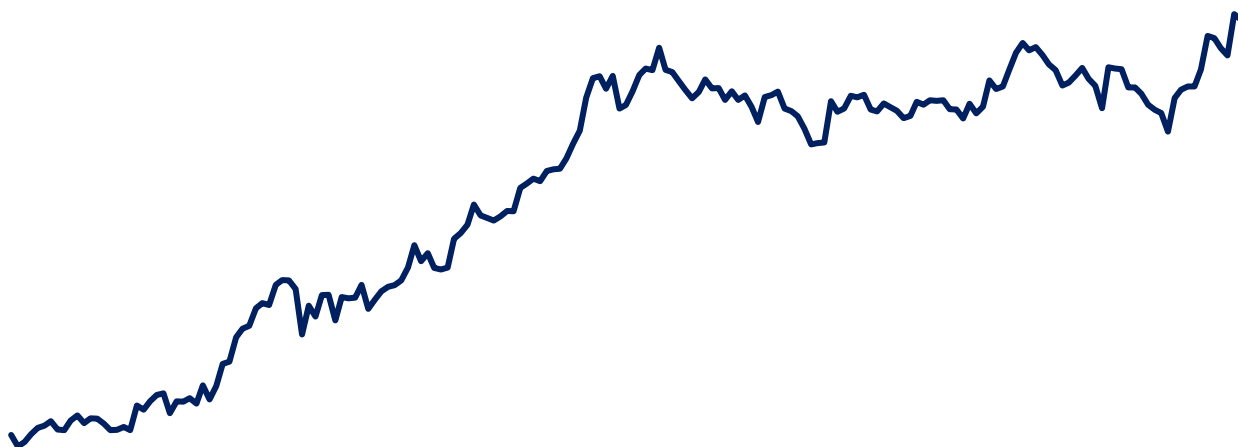


- **Индекс КД** за 9М21 вырос на **83,69%**.
- Основная причина - существенный рост акций **#UZMK, #URTS, #QZSM, #UVSM, #A028090 (#TKVK)**.
- Индекс вырос на **127.18%** за год.
- **Мы ожидаем, что индекс вырастет до 15% - 17% конца года.**

30.09.2021	D	W	M	YTY	YTD
Рост индекса %	-0.58%	3.23%	5.56%	127.18%	83.69%



YTD



# Показатели инвестиционных портфелей за 9М21



Агрессивный	Кол-во ЦБ	Цена открытия	Текущая цена	Рост	Дивиденды	Объём в портфеле	Прибыль
KUMZ	1,130	885.00	940.00	6.2%	0.00	10.0%	62,150.00
QZSM	517	3,976.99	6,400.00	60.9%	660.00	20.6%	1,593,916.17
HMKB	55,000	27.00	39.99	48.1%	0.00	14.8%	714,450.00
UVCМ	144	12,010.03	16,500.00	37.4%	0.00	17.3%	646,555.68
URTS	262	8,000.00	19,000.00	137.5%	1,100.00	21.0%	3,170,200.00
KSCM	3	545,001.00	626,501.00	15.0%	0.00	16.3%	244,500.00

Стоимость портфеля	Текущий стоимость портфеля	Прибыль по портфелю, %
UZS 10,001,601.15	UZS 15,803,953.00	64.3%

Дивидендный	Кол-во ЦБ	Цена открытия	Текущая цена	Рост	Дивиденды	Объём в портфеле	Прибыль
URTS	750	8,000.00	19,000.00	137.5%	1,100.00	19.6%	9,075,000.00
UZMK	200	33,000.01	94,900.00	187.6%	3,807.00	21.5%	13,141,398.0
QZSM	1,510	3,976.99	6,400.00	60.9%	660.00	19.6%	4,655,345.10
UVCМ	400	12,010.03	16,500.00	37.4%	0.00	15.7%	1,795,988.00
A028090	90	38,888.89	70,000.00	80.0%	3,626.00	11.4%	3,126,340.00
TRSB	500	7,550.00	12,999.97	72.2%	0.00	12.3%	2,724,985.00

Стоимость портфеля	Текущий стоимость портфеля	Прибыль по портфелю, %
UZS 30,684,268.90	UZS 62,293,985.00	112.5%

Долгосрчный	Кол-во ЦБ	Цена открытия	Текущая цена	Рост	Дивиденды	Объём в портфеле	Прибыль
KVTS	2,500	3,110.00	4,000.00	28.6%	0.00	7.8%	2,225,000.00
QZSM	4,950	3,976.99	6,400.00	60.9%	660.00	19.6%	15,260,899.50
UZMK	620	33,000.01	94,900.00	187.6%	3,807.00	20.4%	40,738,333.80
URTS	3,380	8,000.00	19,000.00	137.5%	1,100.00	27.0%	40,898,000.00
HMKB	310,000	27.00	39.99	48.1%	0.00	8.4%	4,026,900.00
A028090	234	38,888.89	70,000.00	80.0%	3,626.00	9.1%	8,128,484.00
SQB	300,000	16.00	16.48	3.0%	0.00	4.8%	144,000.00
BIOK	100	30,000.00	60,000.00	100.0%	4,454.00	3.0%	3,445,400.00

Стоимость портфеля	Текущий стоимость портфеля	Прибыль по портфелю, %
UZS 100,231,106.70	UZS 204,458,900.00	111.3%

Краткосрочный	Кол-во ЦБ	Цена открытия	Текущая цена	Рост	Дивиденды	Объём в портфеле	Прибыль
QZSM	557	UZS 3,976.99	6,400.00	60.9%	660.00	37%	1,717,236.57
UZMK	50	UZS 33,000.01	94,900.00	187.6%	3,807.00	27%	3,285,349.50
HMKB	20,000	UZS 27.00	39.99	48.1%	0.00	9%	259,800.00
URTS	200	UZS 8,000.00	19,000.00	137.5%	1,100.00	27%	2,420,000.00

Стоимость портфеля	Текущий стоимость портфеля	Прибыль по портфелю, %
UZS 6,005,183.93	UZS 12,909,600.00	127.9%

# #НМКВ: Недооценённый частный банк



- Активы **#НМКВ** в 3 квартале 2021 года увеличились на **20,70%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и составили **11.82 трлн сумов**.
- Кредитный портфель банка увеличился на **22,89%** до **8,70 трлн. сумов**.
- Обязательства банка составили **10,04 трлн. сумов**, что на **19,14%** больше, чем в предыдущем периоде.
- Процентный доход банка составил **1,16 трлн. сумов**, что на **-2,76% меньше**, чем 3К20. Процентные расходы банка уменьшились на **-14,43%** до **608,57 млрд сумов**. Беспроцентная прибыль достигла **1,31 трлн. сумов** на **171,09%** больше, чем в соответствующем периоде 2020 года. Беспроцентные расходы составили **0,89 млрд сумов** (393,71%).
- Операционные расходы достигли **411,25 млрд сумов (31,72%)**.
- Чистая прибыль банка увеличилась на **34,46%** и достигла **303,58 млрд сумов**.

**(+) P/B - 0.44x.** В настоящее время акции банка торгуются по **0,44x** балансовой стоимости, что в среднем составляет **1,24x** у иностранных банков, **0,83x** в среднем у узбекских банков и **0,92x** у частных банков. Данный мультипликатор показывает, что у банк имеет **хороший потенциал роста**.

**(+) Нераспределенная прибыль банка.** Если банк капитализирует нераспределенную прибыль для увеличения уставного капитала банка, акционеры банка могут получить еще **8 акций в дополнение к одной имеющийся акции**.

**(+) Уровень NPL - 2.2%.** В настоящее время кредитный портфель банка является **лучшим среди крупных банков** (кредитный портфель более чем 5 трлн сум) по **проблемным кредитам**.

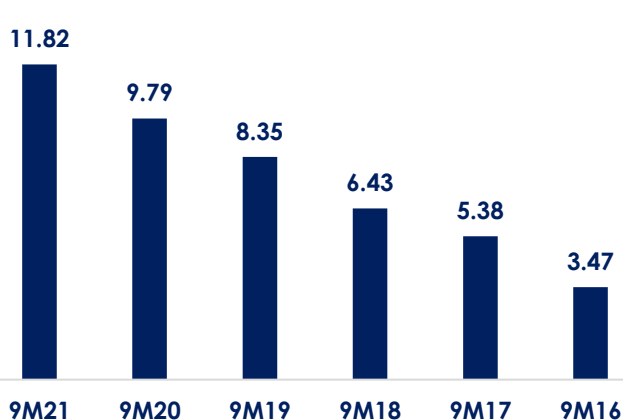
**(+) D/E - 5.64.** Показатель закредитованности один из **лучших** среди банков **у которых обязательство более чем 10 трлн. сумм**.

**(+) Ликвидные акции.** За 9 месяцев 2021 года с акциями **#НМКВ** были заключены **4498** шт. сделок (**9.46%** сделок на РФБ ) с **32,30 млн шт. цб.** на сумму **1,16 млрд сум**

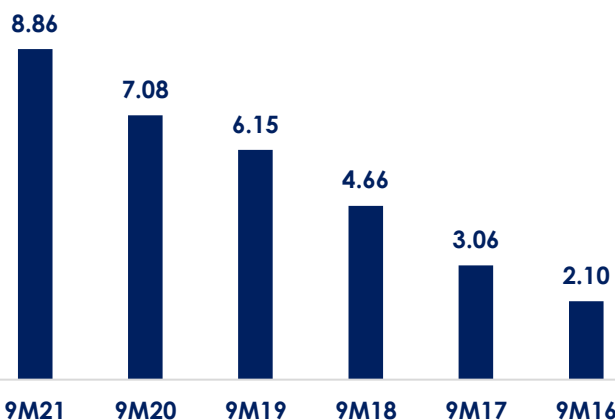
**(-) LDR – 203.3%.** Отношение кредитов к депозитам у **#НМКВ** один из **худших** показателей среди частных банков.



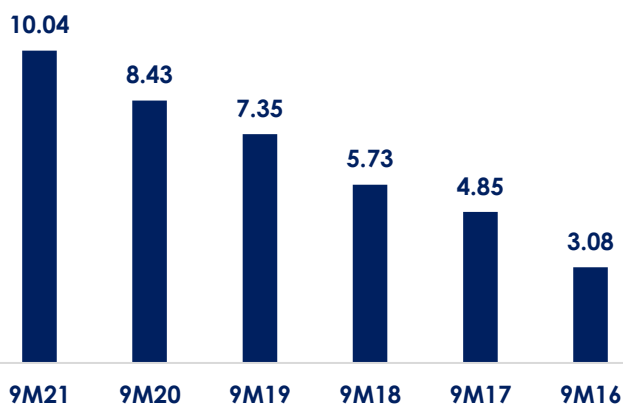
## Актив



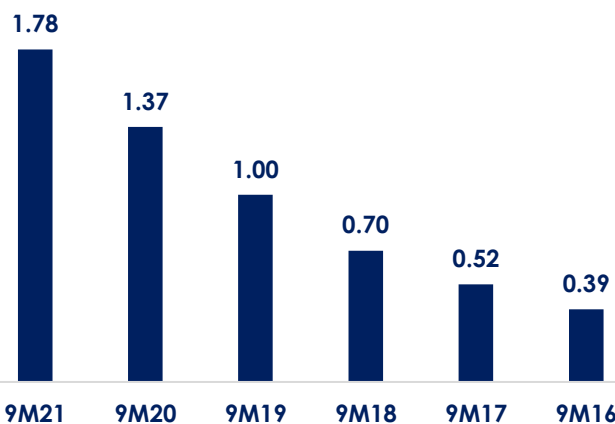
## Кредиты



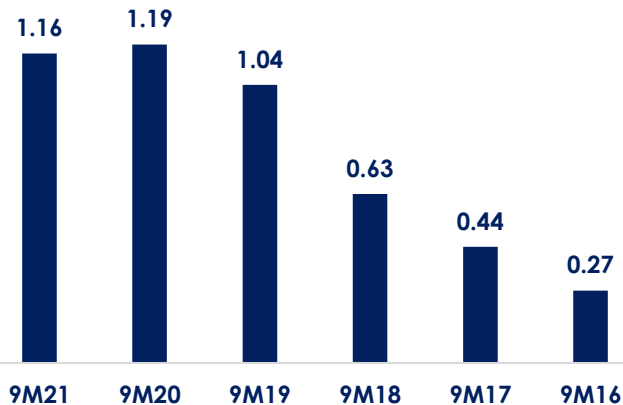
## Обязательство



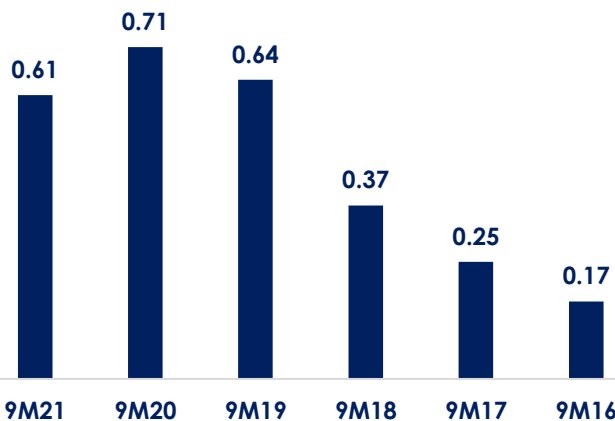
## Собственный капитал



## Итого процентных доходов



## Итого процентных расходов





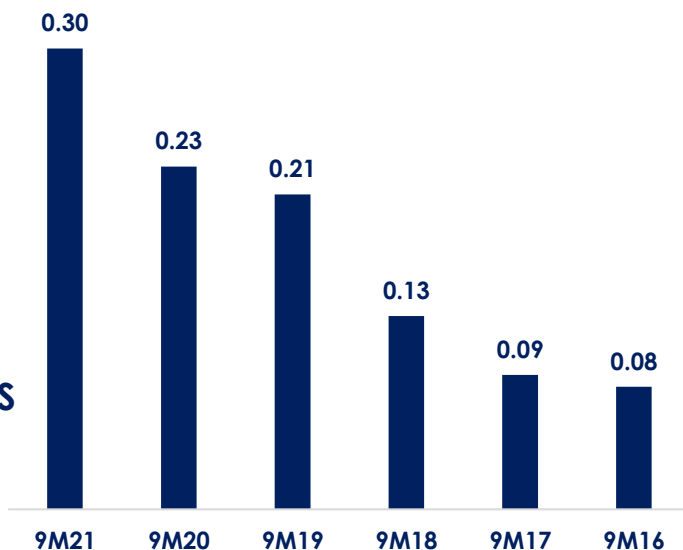
## Чистая прибыль

**BUY**

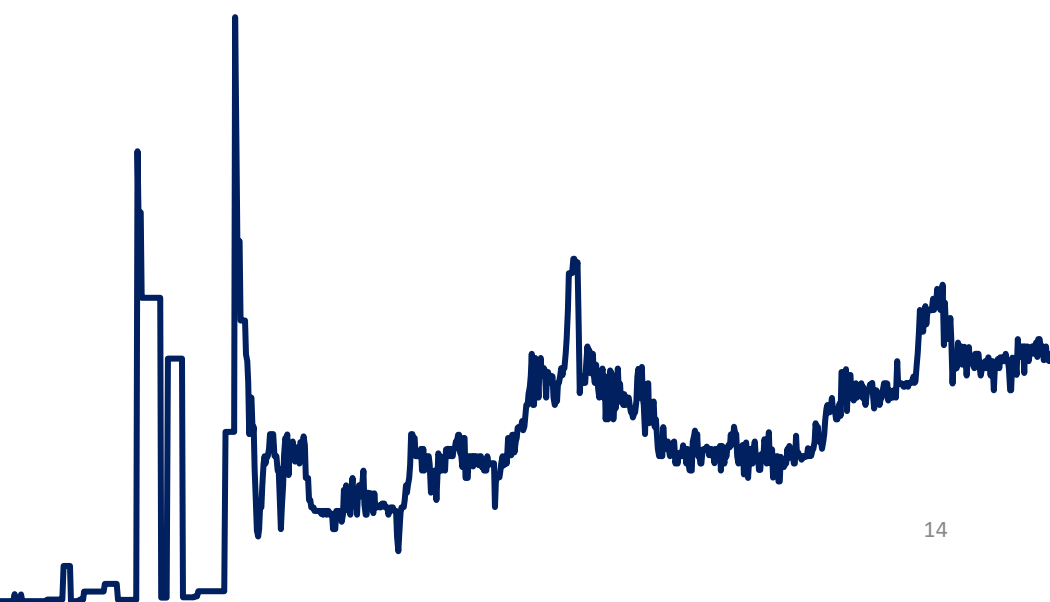
Мы рекомендуем **покупать** акции #НМКВ, как для долгосрочного инвестирования в рост.

Ожидаемая цена за акцию :  
UZS 58.75 (1 год)

Последняя цена за акцию : 36.50 UZS  
Потенциал роста : 60.95%



	9M21	9M20	9M19	9M18	9M17	9M16
ROA	2.57%	2.31%	2.49%	1.98%	1.65%	2.33%
ROE	17.05%	16.53%	20.72%	18.10%	16.94%	20.72%
P/E	2.59	3.48	3.78	6.17	8.86	9.72
P/B	0.44	0.57	0.78	1.12	1.50	2.01
P/S	0.32	0.47	0.54	0.86	1.05	1.59
D/E	5.64	6.17	7.34	8.14	9.28	7.90
Маржа чистой прибыли	12.24%	13.43%	14.23%	13.93%	11.88%	16.39%
Чистая процентная маржа	6.24%	6.82%	6.53%	5.62%	6.01%	5.02%
NIP/A	4.68%	4.93%	4.81%	4.07%	3.42%	3.04%
NIP/L	5.51%	5.73%	5.47%	4.57%	3.79%	3.42%



## #IPTB:



- Активы Ипотека банка в 3 квартале 2021 года увеличились на **18,02%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и составили **33.88 трлн сумов**.
- Кредитный портфель банка увеличился на **24,05%** до **27,48 трлн. сумов**.
- Обязательства банка составили **28,90 трлн. сумов**, что на **17,61%** больше, чем в предыдущем периоде.
- Процентный доход банка составил **3,43 трлн. сумов**, что на **49,30%** больше, чем 3К20
- Процентные расходы банка увеличились на **67,38%** до **2,08 трлн. сумов**
- Беспроцентная прибыль достигла **1,12 трлн. сумов** на **95,61%** больше, чем в соответствующем периоде 2020 года. Беспроцентные расходы составили **235 млрд сумов (53,74%)**. Операционные расходы достигли **559,90 млрд сумов (30,24%)**.
- Основным негативным моментом отчета стал значительный рост резервов по оценке кредитного портфеля, который составил **868,45 млрд сумов** на **80.85%** больше, чем в соответствующем периоде 2020 года.
- Чистая прибыль банка увеличилась на **48,97%** и достигла **587,71 млрд сумов**.

**(+) P/B - 0.57x.** В настоящее время акции банка торгуются по **0,57x** балансовой стоимости, что сигнализирует о **потенциал роста акции**.

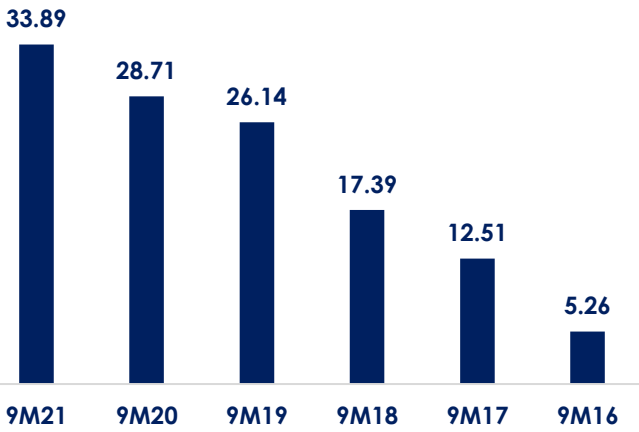
**(+) Уровень NPL - 4.0%.** В настоящее время кредитный портфель банка является **лучшим среди крупных гос. банков**.

**(=) D/E - 5.8.** Уровень закредитованности худший чем средней показатель гос. банков (**4,73**), но **лучше** чем #SQBN и Асака банк.

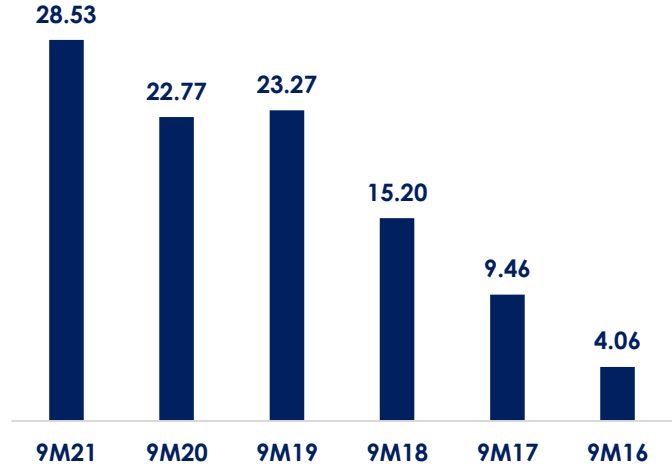
**(+) LDR – 283.4%.** Отношение кредитов к депозитам у #IPTB один из **лучших** показателей среди гос. банков и ещё **лучше** среднего показателя гос. банков (**301,2%**).

**(-) Текущие заявки на продажу простых акций #IPTB составляют 700 млн сум**, которая не покрывается встречными заявками на покупку акций, в среднем за месяц с начало 2021 года сделки по простым акциям #IPTB составили **71,30 млн сумм**, таким образом, **импульс** бумаги возможен при заинтересованности крупных инвесторов в приобретении бумаг.

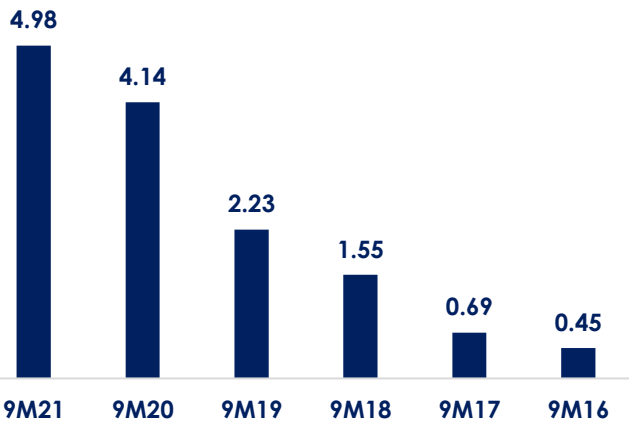
### Актив



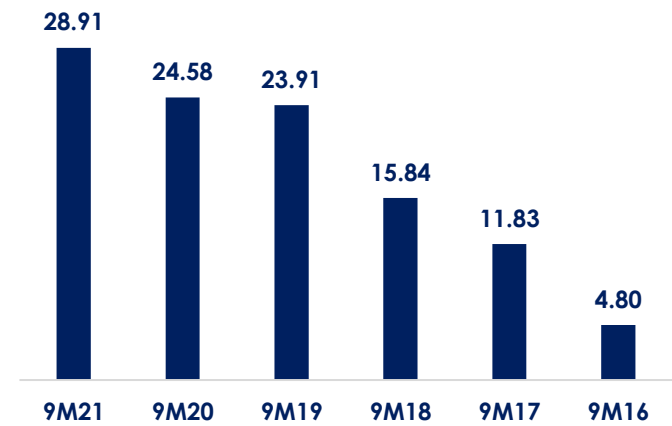
### Кредиты



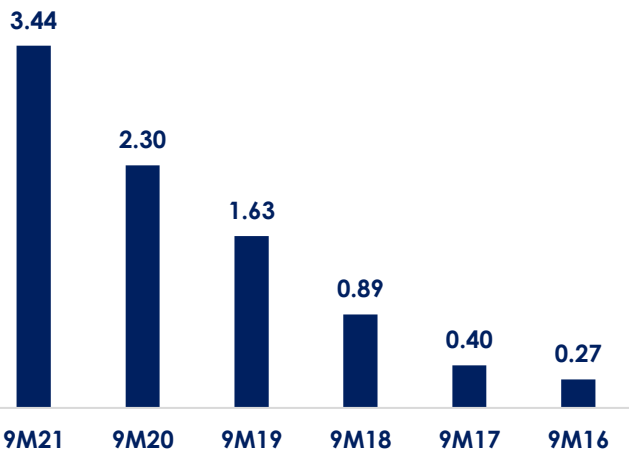
### Собственный капитал



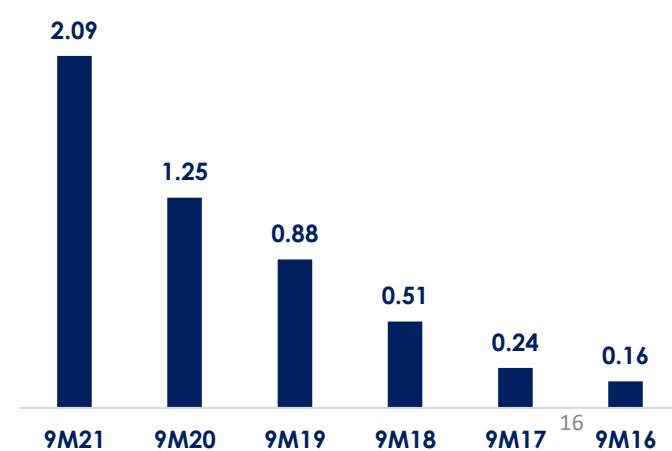
### Обязательство



### Итого процентных доходов



### Итого процентных расходов





# #IPTB: Рекомендация



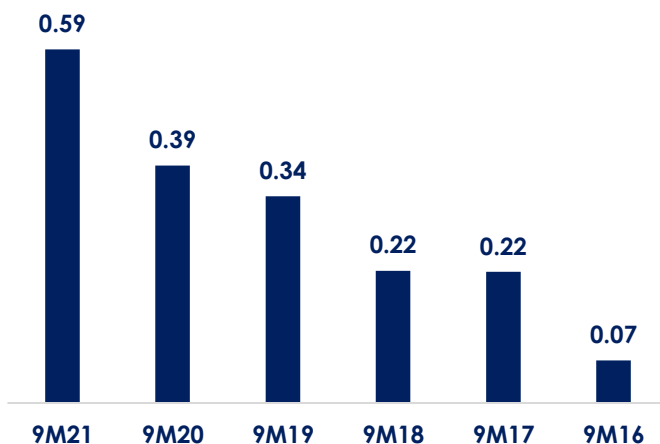
BUY

Мы рекомендуем **покупать** акции #IPTB, как для долгосрочного инвестирования в рост, так и для получения дивидендного дохода

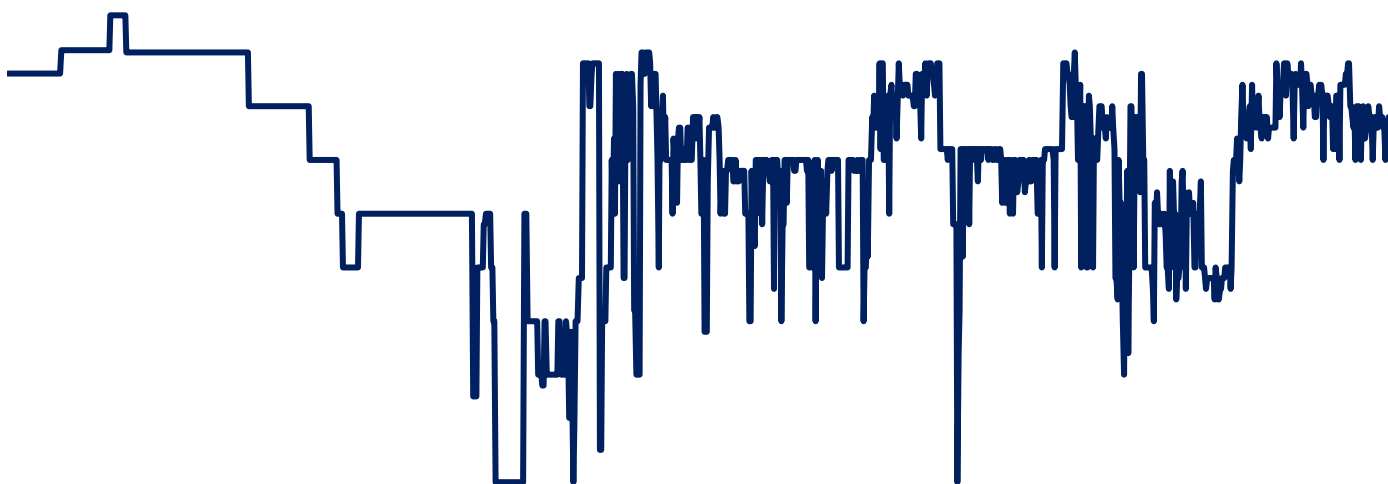
Ожидаемая цена за акцию :  
UZS 2.73 (1 год)

Последняя цена за акцию : 0.94 UZS  
Потенциал роста : 190.42%

Чистая прибыль



	9M21	9M20	9M19	9M18	9M17	9M16
ROA	1.73%	1.37%	1.31%	1.26%	1.74%	1.34%
ROE	11.80%	9.54%	15.40%	14.15%	31.71%	15.58%
P/E	4.80	7.15	8.22	12.85	12.96	39.92
P/B	0.57	0.68	1.27	1.82	4.11	6.22
P/S	0.62	0.98	1.36	2.25	2.93	5.74
D/E	5.80	5.94	10.73	10.20	17.23	10.58
Маржа чистой прибыли	12.87%	13.70%	16.52%	17.51%	22.64%	14.38%
Чистая процентная маржа	4.73%	4.63%	3.22%	2.47%	1.77%	2.75%
NIP/A	3.98%	3.67%	2.87%	2.16%	1.34%	2.13%
NIP/L	4.67%	4.29%	3.14%	2.37%	1.42%	2.33%



# #SQBN: Крупный гос. банк



- Активы ПСБ банка в 3 квартале 2021 года увеличились на **12,06%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и составили **51.69 трлн сумов**.
- Кредитный портфель банка увеличился на **8,31%** до **41,68 трлн. сумов**.
- Обязательства банка составили **44,20 трлн. сумов**, что на **12,40%** больше, чем в предыдущем периоде.
- Процентный доход банка составил **3,20 трлн. сумов**, что на **22,44%** больше, чем 3К20
- Процентные расходы банка увеличились на **18,73%** до **1,73 трлн. сумов**
- Беспроцентная прибыль достигла **1,86 трлн. сумов** на **33,27%** больше, чем в соответствующем периоде 2020 года.
- Беспроцентные расходы составили **0,29 млрд сумов (-75,20%)**
- Операционные расходы достигли **737,16 млрд сумов (71,95%)**
- Чистая прибыль банка увеличилась на **29,99%** и достигла **787,35 млрд сумов**.

**(+) P/B - 0.42x.** В настоящее время акции банка торгуются по **0,42x** балансовой стоимости, что в среднем составляет **1,24x** у иностранных банков, **0,83x** в среднем у узбекских банков и **0,92x** у частных банков. Как показывает мультипликатор, у банка есть **хороший потенциал роста**.

**(+) Уровень NPL - 3.6%.** В настоящее время кредитный портфель банка является **самым лучшим среди крупных гос. банков**.

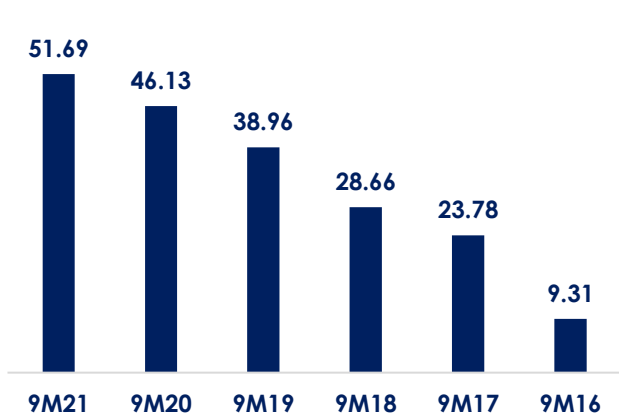
**(-) D/E - 6.03.** Уровень закредитованности худший чем средней показатель гос. банков **(4,73)**.

**(-) LDR – 376.3%.** По отношению кредитов к депозитам у #SQBN один из **худший** показателей среди гос. банков и ещё показатель **худшее чем** средней показатель гос. банков **(301,2%)**.

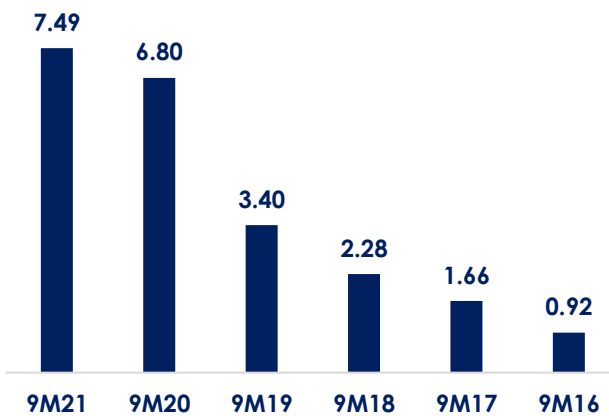
**(-) Текущие заявки на продажу простых акций #SQBN составляют 2 млрд сум**, которая не покрывается встречными заявками на покупку акций, в среднем за месяц с начало 2021 года сделки по простым акциям #SQBN составили **148,15 млн сумм**, таким образом, **импульс** бумаги возможен при заинтересованности крупных инвесторов в приобретении бумаг.



### Актив



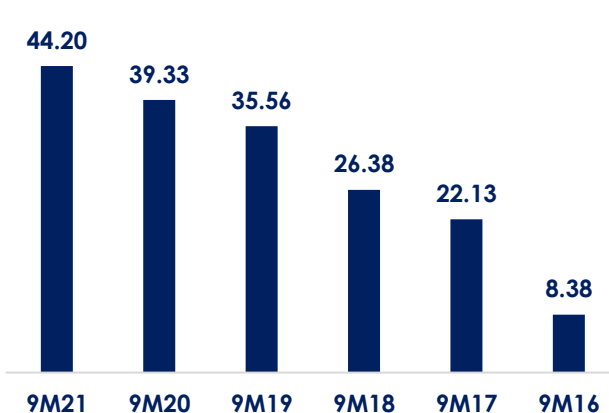
### Собственный капитал



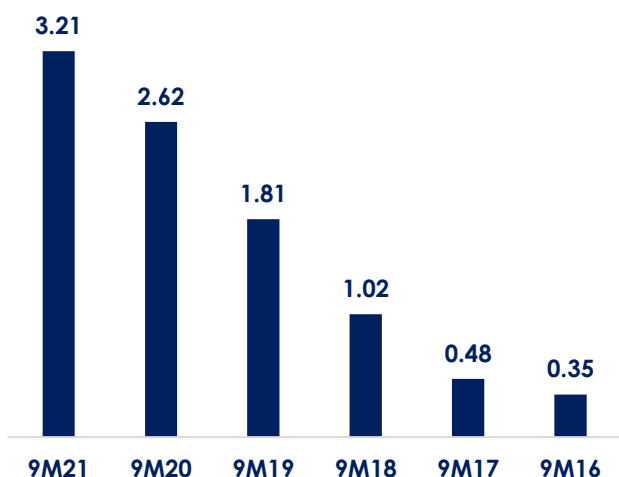
### Кредиты



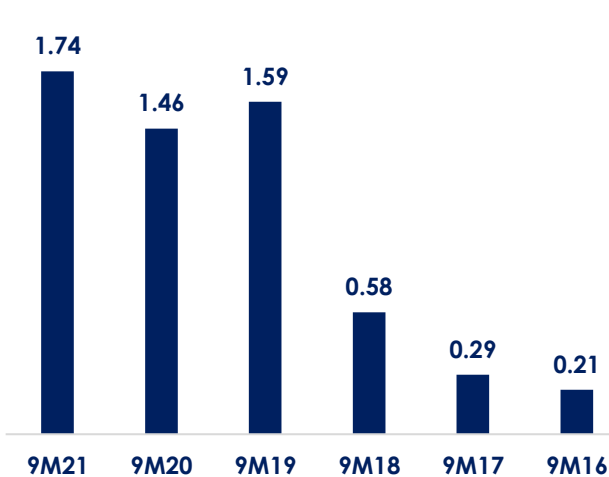
### Обязательство



### Итого процентных доходов



### Итого процентных расходов



# #SQBN: Рекомендация



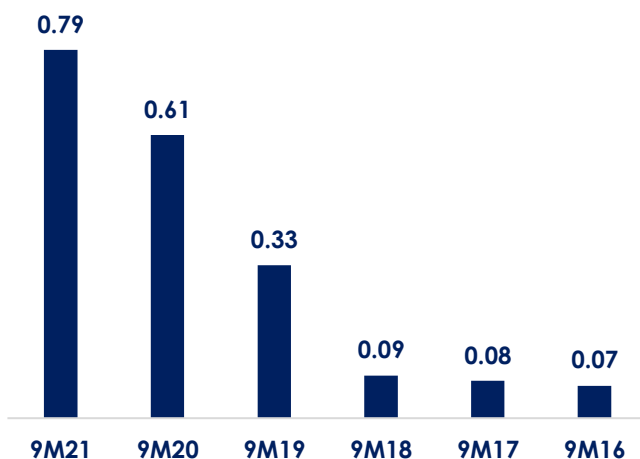
**BUY**

Мы рекомендуем **покупать** акции #SQBN, как для долгосрочного инвестирования в рост, так и для получения дивидендного дохода

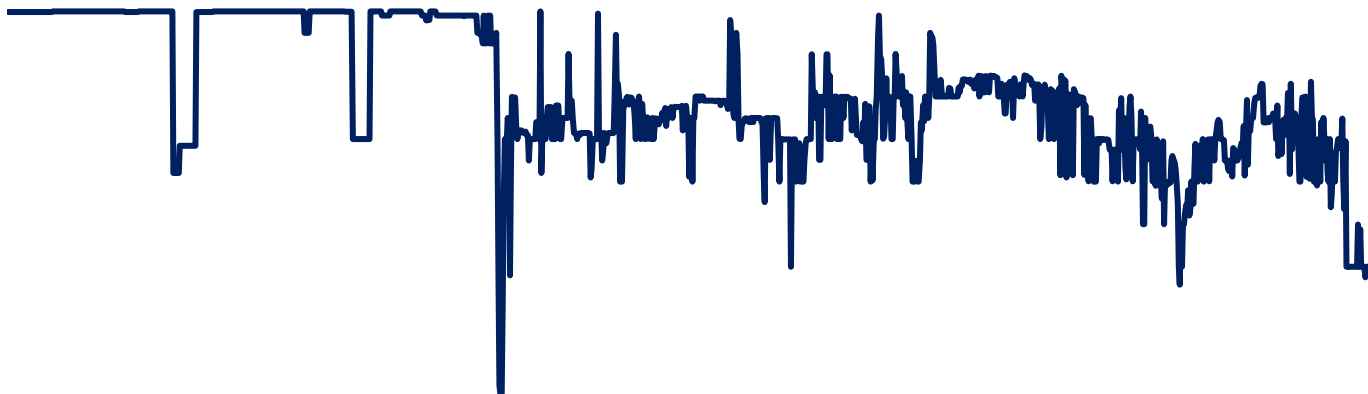
Ожидаемая цена за акцию :  
UZS 22 (1 год)

Последняя цена за акцию : 13 UZS  
Потенциал роста : 69.23%

Чистая прибыль



	9M21	9M20	9M19	9M18	9M17	9M16
ROA	1.52%	1.31%	0.84%	0.32%	0.34%	0.75%
ROE	10.51%	8.90%	9.62%	4.01%	4.82%	7.52%
P/E	4.04	5.25	9.71	34.80	39.76	45.72
P/B	0.42	0.47	0.93	1.39	1.92	3.44
P/S	0.63	0.79	1.28	2.21	3.18	5.60
D/E	5.90	5.78	10.44	11.58	13.35	9.07
Маржа чистой прибыли	15.54%	15.09%	13.21%	6.36%	8.01%	12.26%
Чистая процентная маржа	3.53%	3.01%	0.63%	1.79%	1.01%	1.76%
NIP/A	2.85%	2.51%	0.57%	1.52%	0.83%	1.50%
NIP/L	3.33%	2.94%	0.62%	1.66%	0.90%	1.66%



# #URTS: ведущая товарная биржа в СНГ



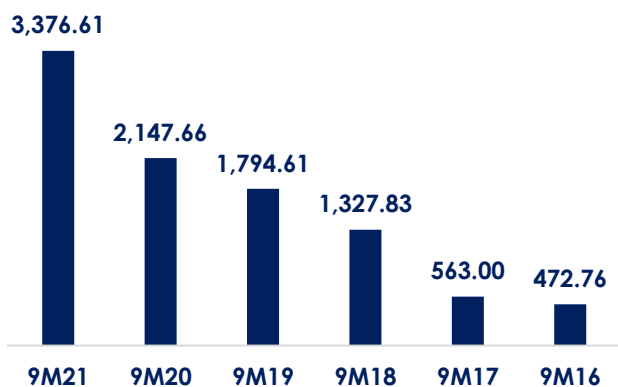
- Общий объем сделок, заключенных за 9М21 на всех торговых платформах #URTS составил **61 513,9 млрд сумов**, что на **61,5%** превышает аналогичный показатель за 9М20. Общая сумма товаров, реализованных через биржу на экспорт составила **64,5 млн долл. США**.
- Активы #URTS в 9М21 увеличились на **53.89%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и составили **3.37 трлн сумов**.
- Выручка компании составило **209,15 млрд сумов**, что на **61,08%** больше, чем в 9М20. Чистая прибыль увеличилась с **65,42 млрд сумов** в 9М20 до нынешних **112,51 млрд сумов (+71,97%)**.
- Маржа чистой прибыли компании увеличилась с **50,38%** в 9М20 до **53,79%** в соответствующем периоде 2021 года. Валовая маржа компании также увеличилась с **87,72%** до **90,40%**.
- **(+) EPS – 1501.01 (9М21)**. Мы ожидали **EPS** в районе **1300 - 1200** сум за акцию. Но по факту этот показатель оказался на **19,12% выше**, чем мы ожидали.
- **(+)** По итогам 9 месяцев последних 5 лет объем сделок на бирже увеличился в среднем на **49,22%**, с **8,7 трлн сумов** за 9М16 до **61,50 трлн сумов** 9М21.
- **(+) Дивиденды**. За последние **13 лет** биржа направляла на дивиденды в среднем **63,01%** чистой прибыли.
- **(+)** #URTS готовится запустить торговлю **фьючерсами** и **производными финансовыми инструментами**.
- **(+)** **Нераспределенная прибыль**. Если #URTS капитализирует свою нераспределенную прибыль для увеличения уставного капитала, акционеры могут получить еще **2 акций** в **дополнение к одной имеющийся**.



# #URTS: Финансовые показатели (млрд сум.)



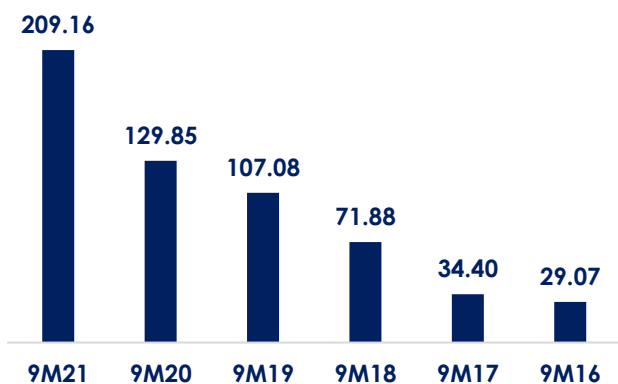
## Активы



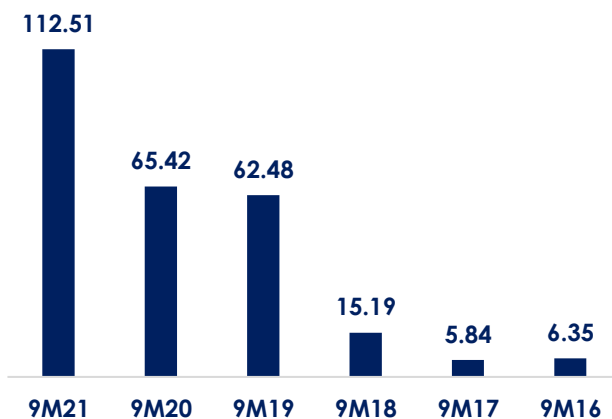
## Собственный капитал



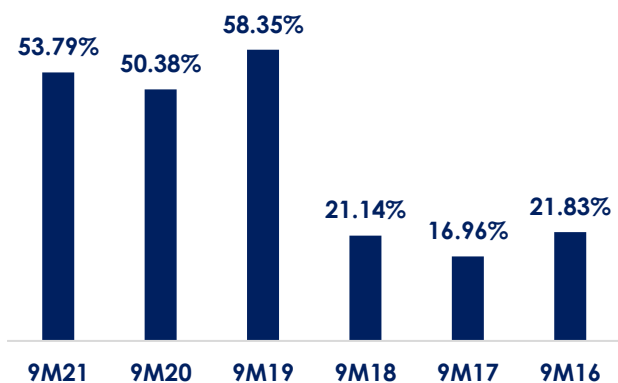
## Выручка



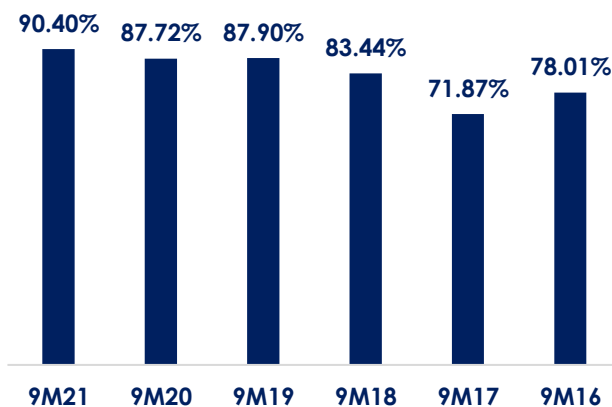
## Чистая прибыль



## Маржа чистой прибыли



## Валовая маржа



# #URTS: Рекомендация

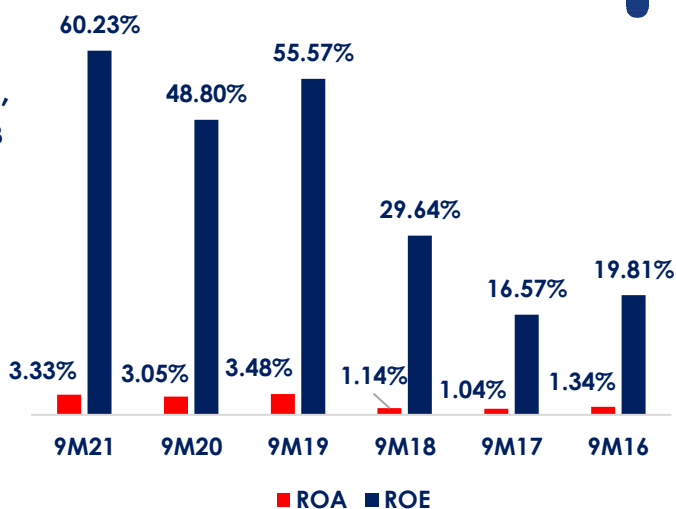


**BUY**

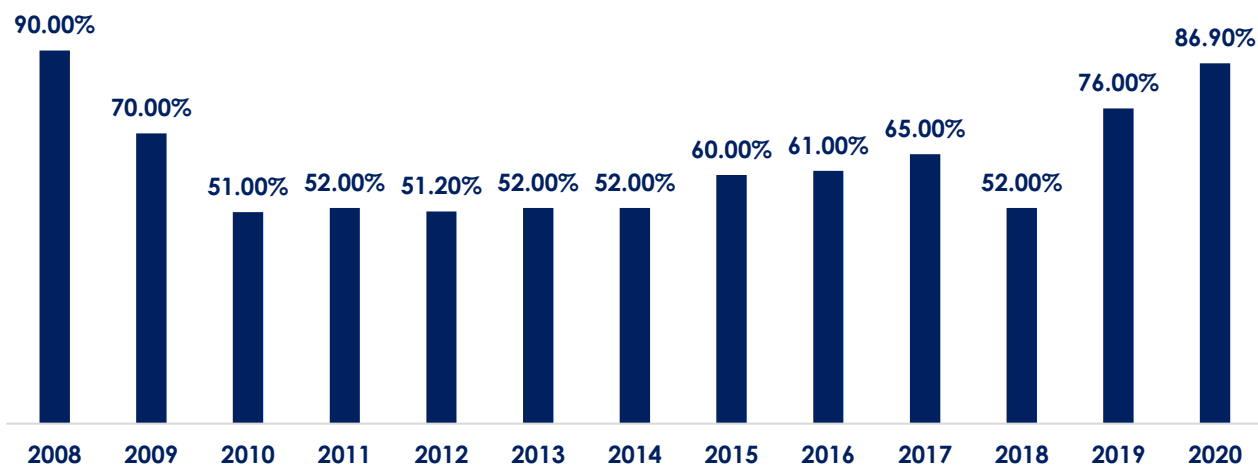
Мы рекомендуем **покупать** акции #URTS, как для долгосрочного инвестирования в рост, так и для получения дивидендного дохода

Ожидаемая цена за акцию :  
UZS 40 560 (1 год)

Последняя цена за акцию : 24 501 UZS  
Потенциал роста : 65.54%



## DPR



## #UZMK: Ведущая предприятия чёрной металлургии

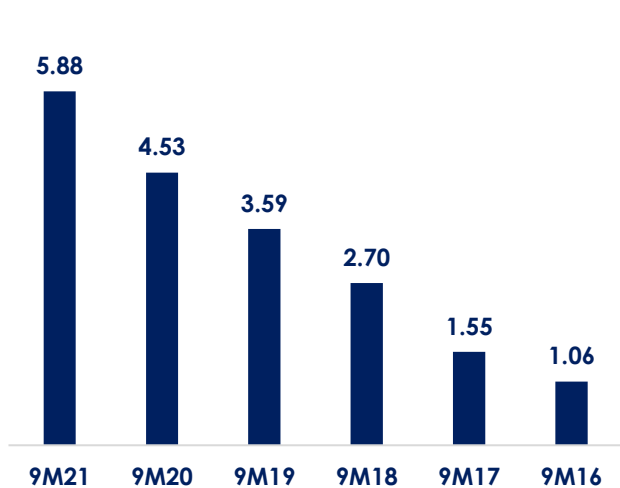


- За 9М21 **#UZMK** нарастил производство стали на **3,3%**, готового проката на **4,9%**, а товаров народного потребления на **93,9%** в сравнении с 9М20.
- С начала года завод выпустил **732,2 тыс. тонн электростали**. Это на **4,1%** выше прогнозов. Производство готового проката составило **802,9 тыс. тонн**, что на **5,6%** больше плана. Выпуск товаров народного потребления достиг **114,48 млрд сумов**, что на **18,9%** выше прогноза.
- Активы **#UZMK** во 9М21 увеличились на **32,88%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и составили **5,88 трлн сумов**.
- Суммарные обязательства **#UZMK** в 9М21 увеличились на **17,32%** и составили **3,06 трлн сумов**. Долгосрочные обязательства составляют **1,36 трлн сумов**, остальные **1,70 трлн сумов** краткосрочные.
- Выручка компании составило **5,91 трлн сумов**, что на **51,69%** больше, чем в 9М20.
- Чистая прибыль увеличилась с **0,14 трлн сумов** в 9М20 до нынешних **1,18 трлн сумов (+701,52%)**. Маржа чистой прибыли компании увеличилась с **3,79%** в 9М20 до **20,02%** в соответствующем периоде 2021 года. Валовая маржа компании также увеличилась с **18,33%** до **34,92%**.
- **(+)** На данный момент комбинат работает на полный мощности. Но компания хочет инвестировать на развитие дополнительные **700 млн долларов** которые дадут свои плоды на выручку к **2030 году**.
- **(+)** ЛПК. В 2024 году планируется сооружение нового литейно-прокатного комплекса. За счёт ЛПК завод **увеличит производство продукции в два раза** и дополнительно выпустит **+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.
- **(+)** Ожидается IPO или SPO **#UZMK** на внутреннем рынке капитала в 2022 году.
- **(+)** **#UZMK** готовится к **международному IPO** и получению международного **кредитного рейтинга**. Выручка компании к **2030 году планируется довести до 15,8 трлн сум**. Если выручка компании вырастет, как предусмотрено бизнес-планом до 2030 года, цена акции компании может превысить **250 000 сумов**.

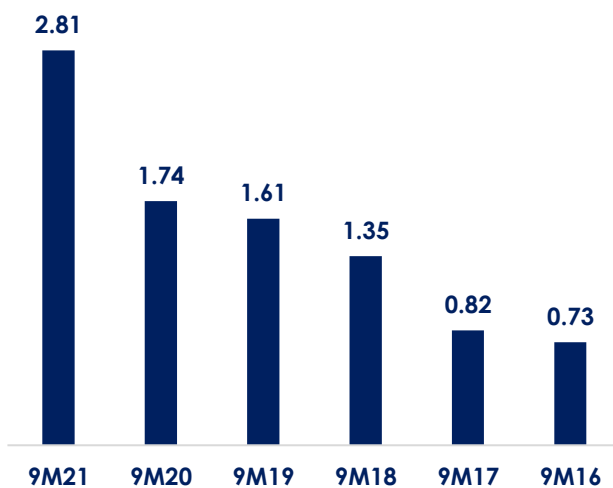




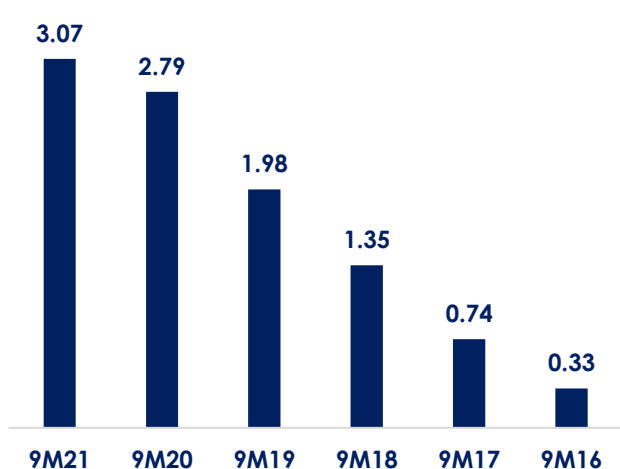
## Активы



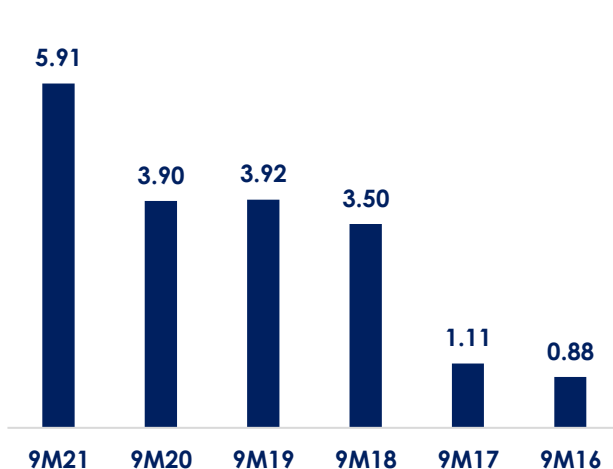
## Собственный капитал



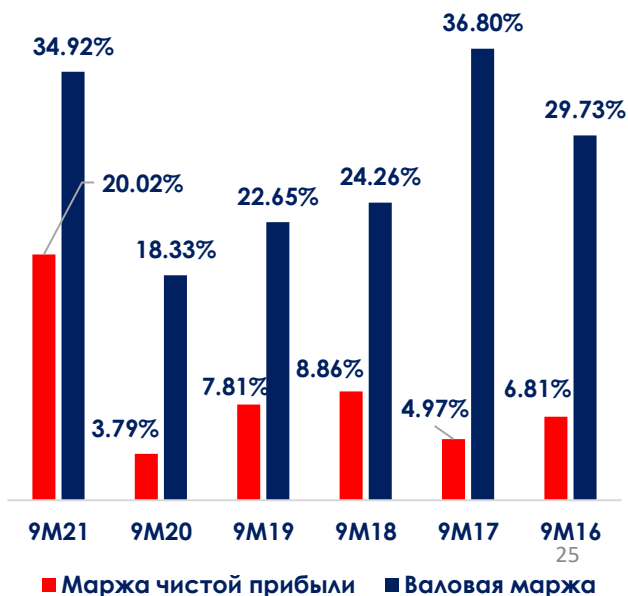
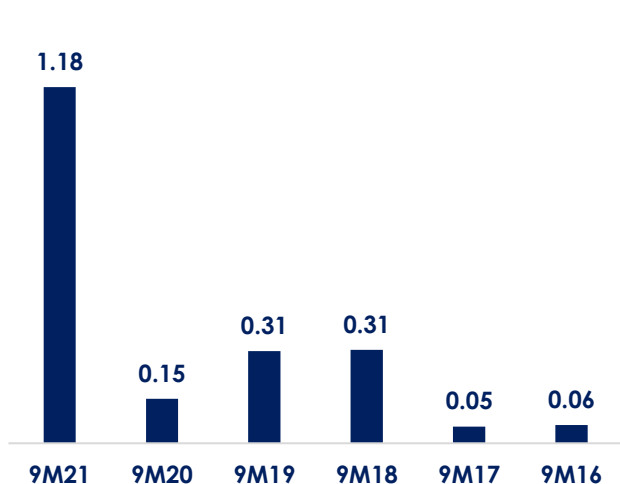
## Обязательство



## Выручка



## Чистая прибыль



■ Маржа чистой прибыли ■ Валовая маржа

# #UZMK: Рекомендация



**Strong BUY**

Мы рекомендуем **покупать** акции **#UZMK** как для долгосрочного инвестирования в рост, так и для получения дивидендного дохода

Ожидаемая цена за акцию :  
**UZS 203 000 (1 год)**

Последняя цена за акцию : **109 758 UZS**  
Потенциал роста : **84.95%**



	9M21	9M20	9M19	9M18	9M17	9M16
ROA	20.13%	3.26%	8.51%	11.49%	3.54%	5.64%
ROE	42.08%	8.49%	18.97%	23.04%	6.73%	8.16%
P/E	4.02	32.23	15.56	15.35	86.57	79.72
P/B	1.69	2.74	2.95	3.54	5.83	6.50
P/S	0.81	1.22	1.22	1.36	4.31	5.43
D/E	1.09	1.61	1.23	1.00	0.90	0.45



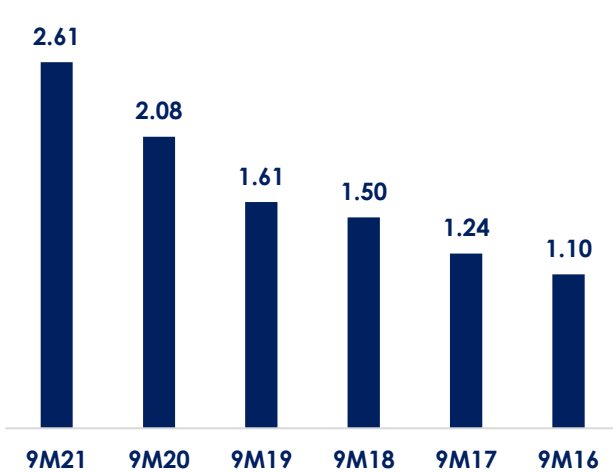
## #QZSM: Цементный гигант



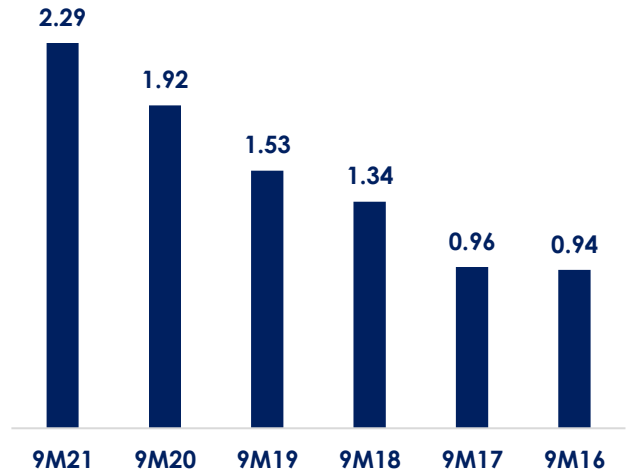
- За 9М21 предприятия цементной отрасли произвели **10,66 млн тонн** цемента, что на **115%** больше, чем 9М20. За этот период реализовано **7,3 млн тонн** цемента (**109,3%**), через биржевые торги.
- Активы #QZSM во 9М21 увеличились на **19.61%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и составили **2.60 трлн сумов**.
- В 9М20 у цементного завода **вообще не было долгосрочных обязательств**, тогда как в аналогичном периоде 2021 года долгосрочные обязательства составили **236,9 млрд сумов**.
- Выручка компании составило **1,54 трлн сумов**, что на **-11,47%** меньше, чем в 9М20. Процентные расходы составили **92,31 млрд сумов** что на **7043,45%** больше, чем в 9М20.
- Чистая прибыль уменьшилась с **466,15 млрд сумов** в 9М20 до нынешних **250,30 млрд сумов (-46,30%)**. Маржа чистой прибыли компании уменьшилась с **26,79%** в 9М20 до **16,25%** в соответствующем периоде 2021 года. Валовая маржа компании также уменьшилась с **45,58%** до **41,24%**.
- **(+) IV линия.** По данным компании новая линия может увеличить производство клинкера на **1 млн 800 тыс. тон в год. Производственная мощность компании может вырасти до 5,3 млн. тон в год.** Новая линия позволяет снизить затраты до **20%**. Что позволит компании эффективно конкурировать на цементном рынке по себестоимости и качеству.
- **(-) Новые заводы.** До конца этого года по данным "Узпромстройматериалы" планируется запуск новых заводов с мощностью **7,4 млн тонн цемента в год**, в таком случае, общая мощность производства цемента может достигнуть **24 млн тонн**.
- **(=) Дивиденды.** Мы ожидаем, что в 2021 году завод не выплатит дивиденды денежными средствами. Ожидаем, что компания направит прибыль на увеличение уставного фонда и выплатит дивиденды в виде дополнительных акций (**капитализация**).
- **(+) Нераспределенная прибыль.** Если #QZSM капитализирует свою нераспределенную прибыль для увеличения уставного капитала, акционеры могут получить еще **1 акцию в дополнение к одной имеющийся**.
- **(-) Цены на цемент.** В настоящее время средняя цена за 1 тонну цемента на бирже составляет **493,2 тысячи сумов**, что на **31,7%** меньше, чем на начало года (**649,7 тысячи сумов**).
- **(-) Импорт.** Каб. Мин. принял Постановление **№450 от 23 июля 2020 года**, упрощающее процедуру ввоза цемента. За девять месяцев текущего года было импортировано **2,1 миллиона тонн цемента**.



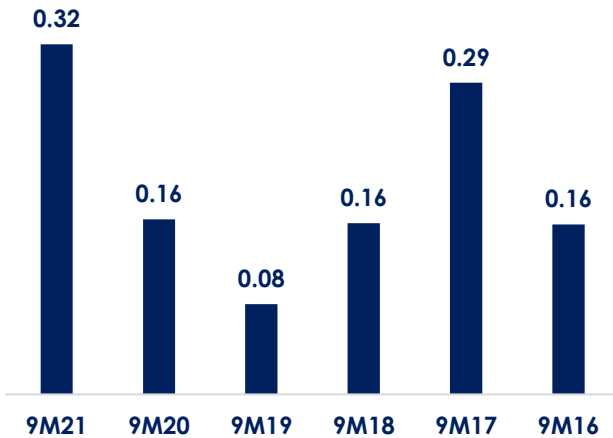
### Активы



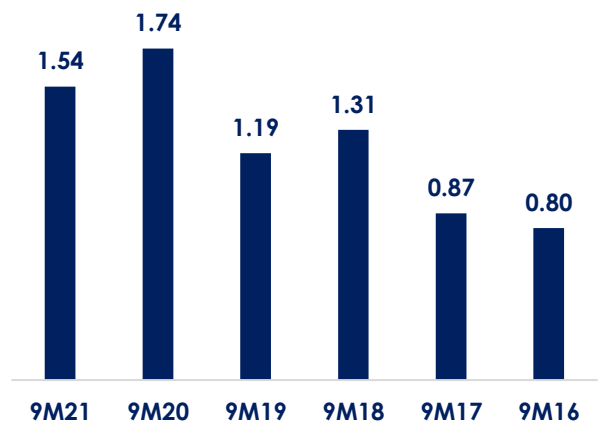
### Собственный капитал



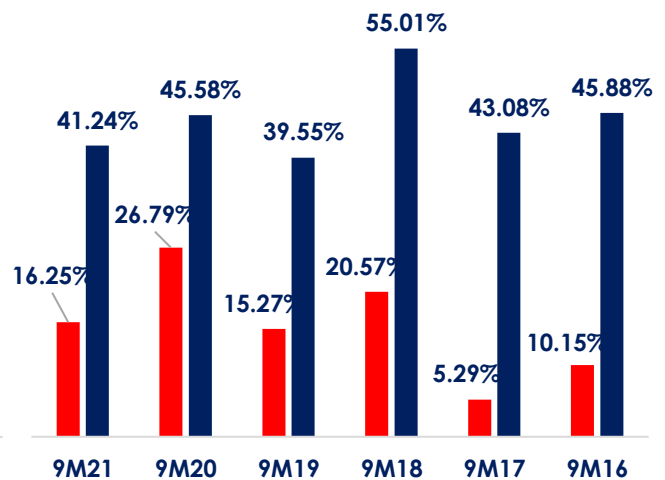
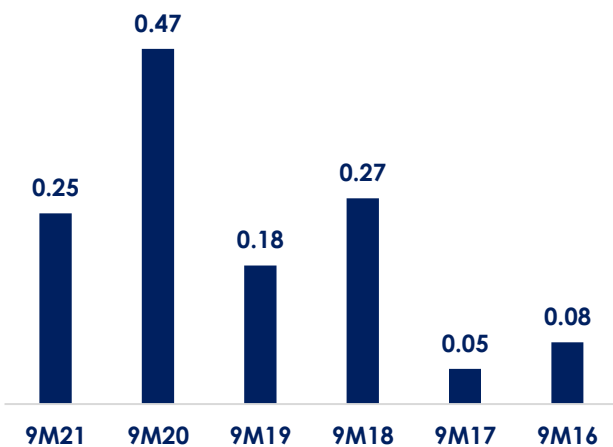
### Обязательство



### Выручка



### Чистая прибыль



■ Маржа чистой прибыли ■ Валовая маржа

# #QZSM: Рекомендация



**BUY**

Мы рекомендуем **покупать** акции #QZSM как для долгосрочного инвестирования в рост, так и для получения дивидендного дохода

Ожидаемая цена за акцию :  
UZS 7 300 (1 год)

Последняя цена за акцию : 6 150 UZS  
Потенциал роста : 18.69%



	9M21	9M20	9M19	9M18	9M17	9M16
ROA	9.60%	22.44%	11.27%	17.98%	3.72%	7.39%
ROE	10.94%	24.32%	11.88%	20.08%	4.83%	8.61%
P/E	11.00	5.90	15.14	10.19	59.44	33.97
P/B	1.20	1.44	1.80	2.05	2.87	2.93
P/S	1.79	1.58	2.31	2.10	3.15	3.45
D/E	0.14	0.08	0.05	0.12	0.30	0.17



## #KVTS: Новая линия запущена

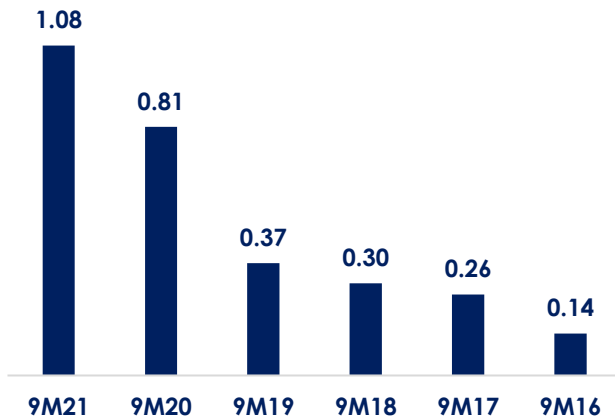


- За 9М21 отрасль строительных материалов произвела продукцию на **18,3 трлн сумов**, увеличившись на **112%**. В частности, за этот период было произведено 19,5 млн квадратных метров строительного стекла (**123,4%**).
- Активы #KVTS во 9М21 увеличились на **17.37%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и составили **1.07 трлн сумов**.
- Обязательство #KVTS во 9М21 увеличились на **24.07%** по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и составили **694,62 млрд сумов**.
- Выручка компании составила **255,87 млрд сумов**, что на **17,83%** больше, чем в 9М20.
- Чистая прибыль увеличилась с **24.73 млрд сумов** в 9М20 до нынешних **35,54 млрд сумов (+43,71%)**.
- Маржа чистой прибыли компании увеличилась с **11,39%** в 9М20 до **13,89%** в соответствующем периоде 2021 года.
- Валовая маржа компании также увеличилась с **26,22%** до **38,10%**.
- **(+) Новая линия.** Состоялось официальное открытие новой линии по производству стекла флоат-методом завода у который имеет мощность **22,2 млн м2** листового стекла в год и стекловаренной печи **400 т в сутки**. Эта линия полностью насытит внутренний **спрос листовом стекле**, а также, будет возможен **экспорт данной продукции**.
- **(+) Налог.** Ставка налога за пользование недрами для предприятий по производству стройматериалов будет **снижена в два раза**.
- **(=)** О том, что компания восстанавливает свое финансовое положение на ежеквартальной основе, **свидетельствует рост ее выручки и чистой прибыли**. Но долговая нагрузка компании соответственно растет, например, если D/E за 9 месяцев 2016 года составляла **0,20**, то сейчас она составляет **1,82**. Это может иметь как отрицательное так и положительное влияние на рентабельность компании, в зависимости от срока кредита и выручки компании после запуска новой линии.

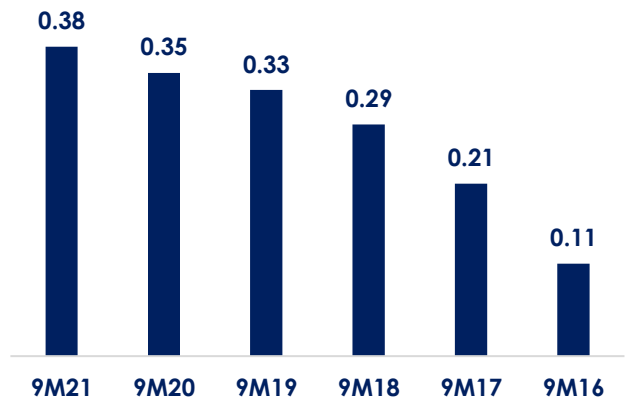
# #KVTS: Финансовые показатели (трлн сум.)



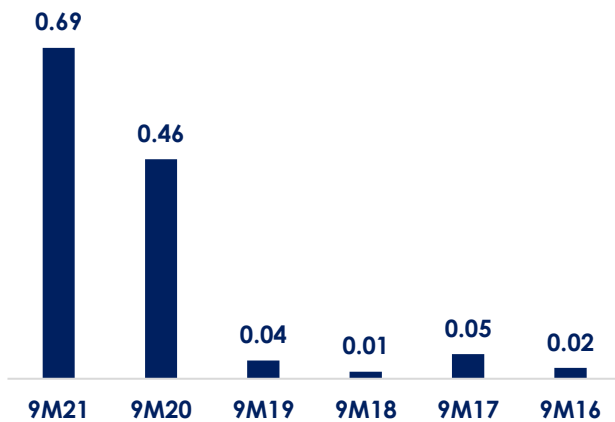
## Активы



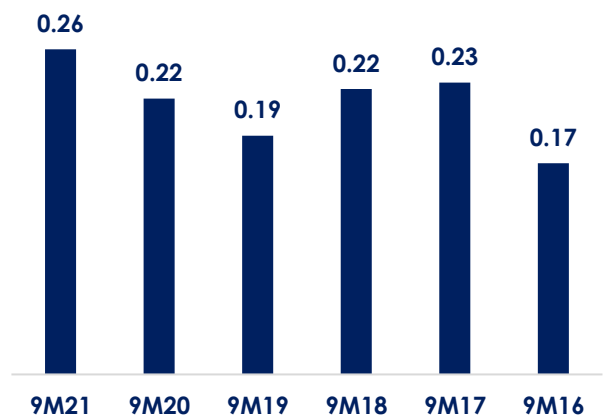
## Собственный капитал



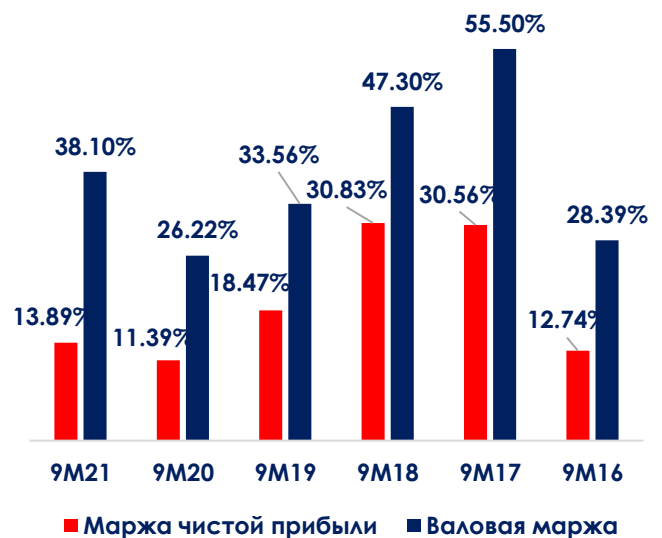
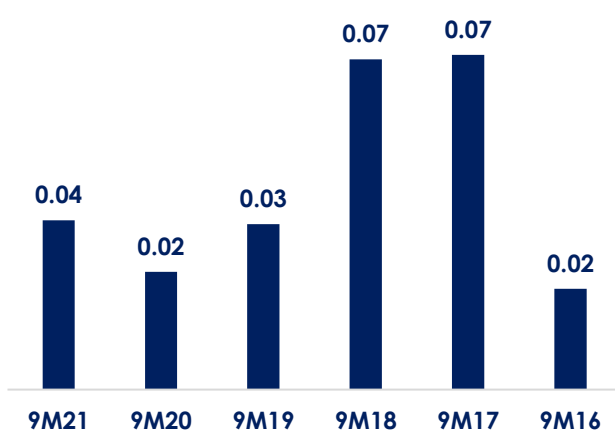
## Обязательство



## Выручка



## Чистая прибыль



# #KVTS: Рекомендация



**BUY**

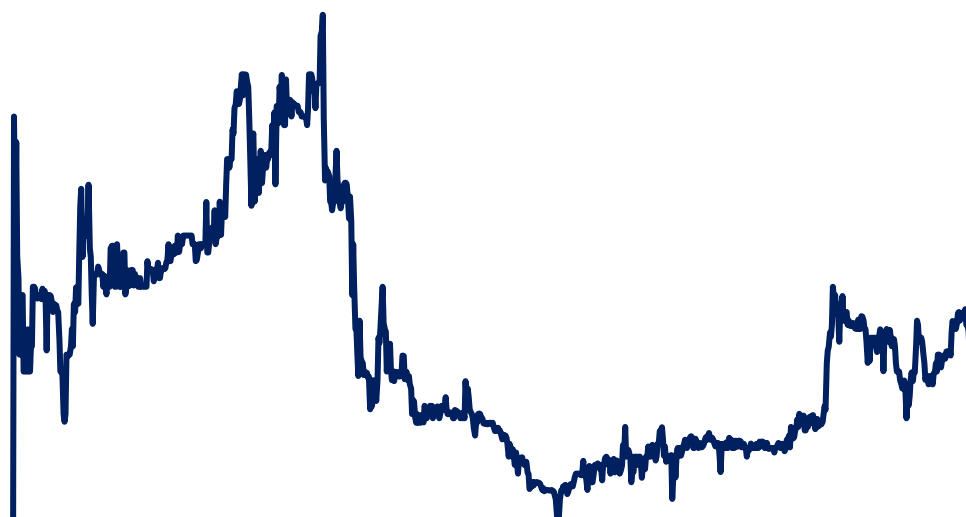
Мы рекомендуем **покупать** акции **#KVTS** как для долгосрочного инвестирования в рост, так и для получения дивидендного дохода

Ожидаемая цена за акцию :  
UZS 7 100 (1 год)

Последняя цена за акцию : 4 236 UZS  
Потенциал роста : 67.61%



	9M21	9M20	9M19	9M18	9M17	9M16
ROA	3.30%	3.05%	9.48%	23.09%	26.62%	15.54%
ROE	9.33%	7.08%	10.58%	24.29%	33.08%	18.59%
P/E	11.50	16.52	11.77	5.90	5.82	19.28
P/B	1.07	1.17	1.25	1.43	1.92	3.58
P/S	1.60	1.88	2.17	1.82	1.78	2.46
D/E	1.82	1.32	0.12	0.05	0.24	0.20





# Таргеты



**KAPDEPO**  
INVESTMENT COMPANY

Тикер	Действие	Рекомендация	Текущая цена	Старый Таргет	Новый Таргет
SQBN	Рейтинг повышен	BUY	13.00	20.50	22.00
IPTB	Рейтинг повышен	BUY	0.94	2.14	2.73
НМКВ	Рейтинг повышен	BUY	35.00	52.00	58.75
URTS	Рейтинг повышен	BUY	24,501.00	24,050.00	40,560.00
UZMK	Рейтинг повышен	Strong Buy	109,758.00	138,006.00	203,000.00
UVCМ	Рейтинг повышен	BUY	15,199.99	18,000.00	20,000.00
QZSM	Рейтинг понижен	BUY	6,150.00	7,502.70	7,300.00
KSCM	Рейтинг подтверждён	BUY	621,000.00	1,200,600.00	1,200,600.00
KVTS	Рейтинг повышен	BUY	4,236.00	6,783.00	7,100.00
JPL	Рейтинг подтверждён	HOLD	3,250.00	-	0.00
KUMZ	Рейтинг подтверждён	HOLD	984.98	-	0.00
A005900	Рейтинг понижен	HOLD	11,000.00	25,803.00	20,000.00
A028090	Рейтинг подтверждён	BUY	45,000.00	70,000.00	70,000.00





Тикер	15%*	30%	50%	75%	Ожидание	
					Див	Кап
SQBN	0.64	1.29	2.15	3.22	1.29	
IPTB	0.04	0.08	0.14	0.20	0.14	
HMKB	2.90	5.80	9.67	14.50	0.00	+
URTS	299.45	598.90	998.17	1,497.26	1,597.08	
UZMK	5,451.41	10,902.82	18,171.37	27,257.05	0.00	
UVCМ	158.76	317.51	529.19	793.78	529.19	
QZSM	111.58	223.17	371.95	557.92	0.00	+
KSCM	14,957.21	29,914.42	49,857.36	74,786.04	49,857.36	
KVTS	73.51	147.03	245.05	367.57	245.05	
A028090	763.95	1,527.89	2,546.49	3,819.73	2,546.49	

- Прогноз дивидендов на одну акцию по итогам 2021 года.
- «КАП» указывает, возможность осуществления компанией **капитализации т.е.** направления прибыли на увеличение уставного капитала.
- \* - процент от чистой прибыли направляемый на дивиденды





# KAPDEPO

---

## INVESTMENT COMPANY

---

Информация и материалы представленные в данном обзоре не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Инвестиционные инструменты упомянутые в данном обзоре, могут не подходить Вам, не соответствовать Вашему риск профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия инвестиционного инструмента инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО «KAPITAL-DEPOZIT» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в результате совершения операций, либо инвестирования в инвестиционные инструменты, упомянутые на данном отчете.

Информация не может рассматриваться как публичная оферта, предложение приобрести, или продать какие-либо ценные бумаги, совершить с ними сделки. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой ценных бумаг. Перед принятием инвестиционного решения Инвестору необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, свою готовность и возможность принять риск<sup>25</sup>.