



Аналитический отчёт деятельности АО «Узметкомбинат» | 2021

Обзор подготовлен инвестиционным аналитиком KAP DEPO При использовании информации ссылка на отчёт обязательна.

ООО «KAPITAL DEPOZIT»

(71) 286-20-31

(71) 286-20-32

kapdepo.uz

info@kapdepo.uz

Ташкент, улица Аккурганская, дом 25

m.roziqov@kapdepo.uz

Инвестиционный Аналитик: Музаффар Розиков



Дата составления отчёта : 08.06.2022



- Используемая в настоящем Отчёте шкала рейтингов базируется на следующей методологии, используемой ООО «KAPITAL-DEPOZIT»:
- **Выше рынка** Ожидаемая совокупная доходность выше **40%***
- **Нейтрально** Ожидаемая совокупная доходность от **0%** до **40%**
- **Ниже рынка** Ожидаемая совокупная доходность ниже **0%**
- При этом под ожидаемой совокупной доходностью в целях настоящего Отчета понимается потенциал роста от текущей цены акции до целевой цены, то есть справедливой стоимости акции на горизонте 12 календарных месяцев без учета дивидендной доходности за 12 календарных месяцев.



- **Рекомендация: Strong Buy**
- **Рейтинг: Выше рынка**
- Мы рекомендуем **покупать** акции **#UZMK**, для долгосрочного инвестирования в рост
- **Ожидаемая цена за акцию : 31 643,66 UZS (1 год)**
- **Последняя цена за акцию : 11 800 UZS**
- **Потенциал роста : 168,17%**

1.	История Комбината	6
2.	Акционерная структура	9
3.	Меткомбинат в 2021 году	11
4.	Исполнение бизнес плана 2021 года	25
5.	Анализ рынка черного металлопроката за 2021 год	27
6.	НСБУ и МСФО (2015-2021)	30
7.	Ценные бумаги	36
9.	Мультипликаторы	44
10.	Уровень долговой нагрузки	46
11.	Сравнительные мультипликаторы: мировые аналоги	49
12.	Бизнес план 2022 года	51
13.	Инвестиционные проекты АО «Узметкомбинат»	56
14.	Рост фин. показателей после CAPEX	62
15.	Всемирная ассоциация стали: прогнозы по спросу металла	68
16.	Модель прогнозируемого дохода	71
17.	Дивиденды. Дивидендная политика	74
18.	Импорт металла в Узбекистан	77
19.	Заключение	79



История Комбината



- **Узбекский металлургический комбинат** — предприятие черной металлургии в Узбекистане. Расположен на востоке страны, в городе Бекабаде Ташкентской области на реке Сырдарье, непосредственно на границе с Таджикистаном.
- Основан как Узбекский металлургический завод, вступил в строй в **1944 году**, будучи первым металлургическим заводом **Узбекской ССР**. В **1994 году**, после объединения завода с **Ширинским машиностроительным заводом** и хозрасчетным объединением предприятий **«Вторчермет»** было образовано открытое акционерное общество «Узметкомбинат». Комбинат переплавляет металлолом, выпускает металлопрокат.
- Завод был создан **для переплавки металлолома**, собранного в **Средней Азии**. На данный момент Лом и отходы черных металлов, собранные на территории Узбекистана, подлежат сдаче исключительно данному комбинату.
- Строительство завода **началось в 1943 году**, **5 марта 1944** года введена в действие первая мартеновская печь, в **1945 году** — вторая, в **1949 году** — третья. В сентябре **1946** года введен в строй **мелкосортный стан «300»**, в мае **1948** года — **тонколистовой стан «700»**. В проектировании завода принимали участие научно-исследовательские институты и **учреждения Киева и Харькова**. Проектной мощности мартеновский цех достиг в **1950 году**, прокатный — в **1951 году**. В **1962** году введена в действие установка непрерывной разливки стали. К середине **1970-х** годов мощность металлургических цехов выросла более чем в **3 раза**.
- Завод переплавлял металлолом, а также чугун, поставляемый металлургическими заводами Урала и Казахстана. Готовая продукция использовалась машиностроительными предприятиями и строительными организациями. В **1974 году** освоено производство эмалированной посуды. В конце **1970-х** — **начале 1980-х** годов осуществлялось расширение завода за счет строительства электросталеплавильного и прокатного цехов, а также вспомогательных цехов.

О комбинате



- Сегодня **АО «Узметкомбинат»** - это компания производитель многих видов металлопроката, таких как прокат и прокат стали, ферросилиций и ферросиликомарганца, проволока из углеродистой стали (катанка), медная фольга, лист, латунные ломтики и ленты, сосуды стальные глазированные, проволока стальная, электроды сварочные. , газ и жидкий кислород, аргон .
- **В состав завода входят следующие основные производственные цеха:**
- Электросталеплавильный цех мощностью **950,0 тыс. тонн** стали в год;
- Сортные прокатные станы общей мощностью **1100,0 тыс. тонн** проката в год;
- цех по производству ферросплавов общей мощностью **25,0 тыс. тонн** в год;
- цех по производству **2,0 тыс. тонн** цветных металлов в год;
- цех по производству **10,0 тыс. тонн** теплоизоляционных материалов в год;
- Завод по производству стальной проволоки **10,0 тыс. тонн** в год;
- цех по производству **5,0 тыс. тонн** ТНП в год.
- АО «Узметкомбинат» занимает **лидирующие позиции** на отечественном рынке металлопроката.
- Основными потребителями являются **АО «АГМК», АО «НГМК»** и **Ассоциация «Узпромстройматериалы»**.



Акционерная структура

Акционерная структура



Владельцы ценных бумаг (22.04.2022)	Кол-во акционеров	Кол-во акции	Доля в УК %
АУГА	1	374,867,550	80.68%
Прочие юридические лица	36	43,448,793	9.35%
Физические лица	9,751	46,299,457	9.97%

Основные акционеры:	Кол-во акции	Доля в УК %
НГМК	16,949,184	3.648%
"NBU INVEST GROUP" АО	16,949,184	3.648%
АГМК	16,949,184	3.648%
ООО "Toshkentikkilamchiqorametal"	4,808,774	1.035%
"AFS AF LIMITED"	2,838,803	0.611%
Mosaic Financial LTD		
«Anacott Steel» TOO		
Diamond Age Russian Investments Limited		
ООО "Square Investments"		
ООО "ENERGOKIMYOMARKAZ"		Н/Д
ООО "UNIPOLIS"		
ИФ "Daromad Plus"		
ООО "Silk road capital holdings"		

- **НГМК** - Навоийский горно-металлургический комбинат.
- **АО "NBU INVEST GROUP"** - Основными направлениями Инвестиционной компании являются управление инвестиционными активами **УзНацбанк**.
- **АГМК** - Алмалыкский горно-металлургический комбинат.
- **"AFS AF LIMITED"** – Открытый инвестиционный фонд, инвестирующая в Узбекистан под управлением **Asia Frontier Capital**.
- **Mosaic Financial LTD** - международная компания по управлению активами. Предоставляет «под ключ» платформу для хранения и управления портфелями, отчётности, анализа инвестиционных возможностей.



Меткомбинат в 2021 году



- В августе 2017 года в рамках программы государственно-частного партнерства компания **ИП ООО «SFI Management Group»** была привлечена в качестве **доверительного управляющего государственной долей в АО «Узметкомбинат»** и до февраля 2021 года осуществляла данную деятельность.
- **В феврале 2021 года** полностью сменилась управленческая команда АО «Узметкомбинат».
- Таким образом, на должность председателя правления был назначен **Р. Пирматов** который большую часть своей профессиональной карьеры провел в АО «Узметкомбинат» в таких должностях как мастер, инженер, заместитель начальника электросталеплавильного цеха, заместитель руководителя технологического центра «Узметкомбината».
- Заместителем Р. Пирматова был назначен **Д. Ахмедов**.
- А также был назначен новый финансовый директор – **Т. Будей**.
- На наш взгляд, новая команда ведет активную работу по трансформации завода как **более открытого** и **прозрачного для инвесторов**.
- Проведена большая работа по развитию **бренда комбината**, что привело к **узнаваемости бренда** АО «Узметкомбинат» среди большинства людей.
- Например, в период нового руководства были **опубликованы статьи в крупных СМИ**, а также сняты **видеоинтервью** с известными блогерами, которые позволили провести видео **экскурсию по заводу**.
- Также были привлечены **выгодные кредиты** в иностранных банках, процентные ставки по которым ниже, чем в узбекских банках.

Рост компании

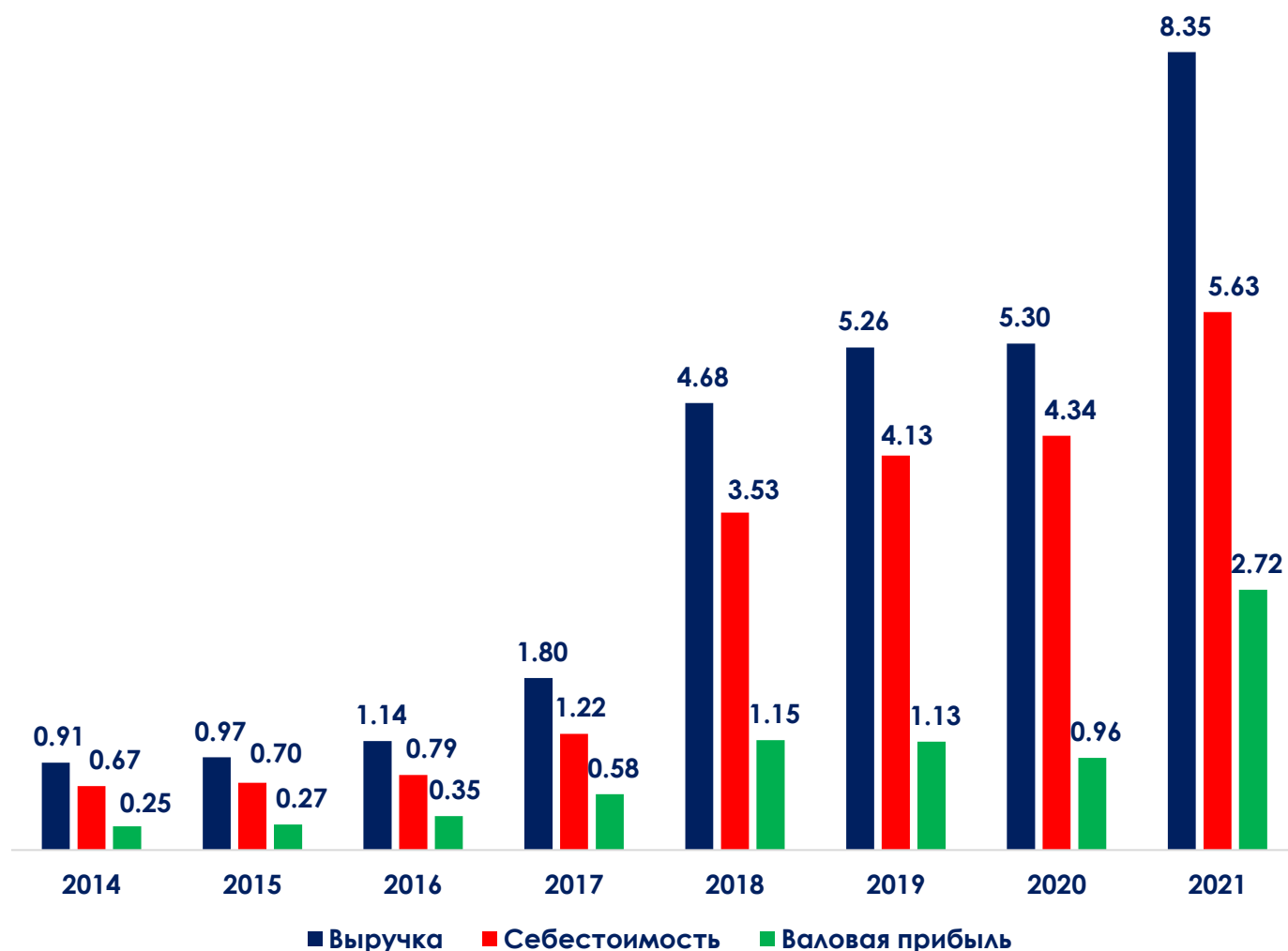


- В 2021 году активы компании увеличились на **80,31%** по сравнению с 2020 годом и составили **7,98 трлн сумов**.
- На конец 2021 года долгосрочные активы составили **25,58%** от общих активов или **2,04 трлн сумов** (на **21,68%** больше, чем в 2020 году), а текущие активы #UZMK составили **74,42%** или **5,94 трлн сумов (+80,31%)**.
- Товарно-материальные запасы компании на конец 2021 года составили **2,04 трлн сумов**, что на **116,11%** больше, чем на начало текущего года.
- Дебиторская задолженность компании составила **2,61 трлн сумов**, увеличившись на **66,76%** по сравнению с началом года.
- Собственный капитал Узметкомбината на конец 2021 года составил **3,10 трлн сумов**, что на **71,28%** больше, чем в 2020 году.
- При этом **74,44%** собственного капитала компании или **2,30 трлн сумов (+130,03%)** составляет накопленная за годы нераспределенная прибыль.
- Сумма обязательств #UZMK на конец 2021 года составили **4,87 трлн сумов**, что на **86,56%** больше, чем в соответствующем периоде 2020 года.
- **28,26%** или **1,38 трлн сумов (+5,04%)** от общей суммы обязательств компании составляют долгосрочные банковские кредиты, а остальные **71,74%** или **3,50 трлн сумов (+168,70%)** (из них **724,74 млрд сумов** краткосрочные банковские кредиты) краткосрочные обязательства.
- Следует отметить, что чистые обязательства компании в 2021 году составили **2,81 трлн сумов**, увеличившись на **25,73%** по сравнению с 2020 годом.
- На конец 2021 года рыночная капитализация #UZMK составила **4,41 трлн сумов**, что на **2,22x (222,48%)** больше, чем на начало 2021 года.
- Стоимость компании (EV) выросла с **3,57 трлн сумов** до **7,22 трлн сумов** за тот же период.

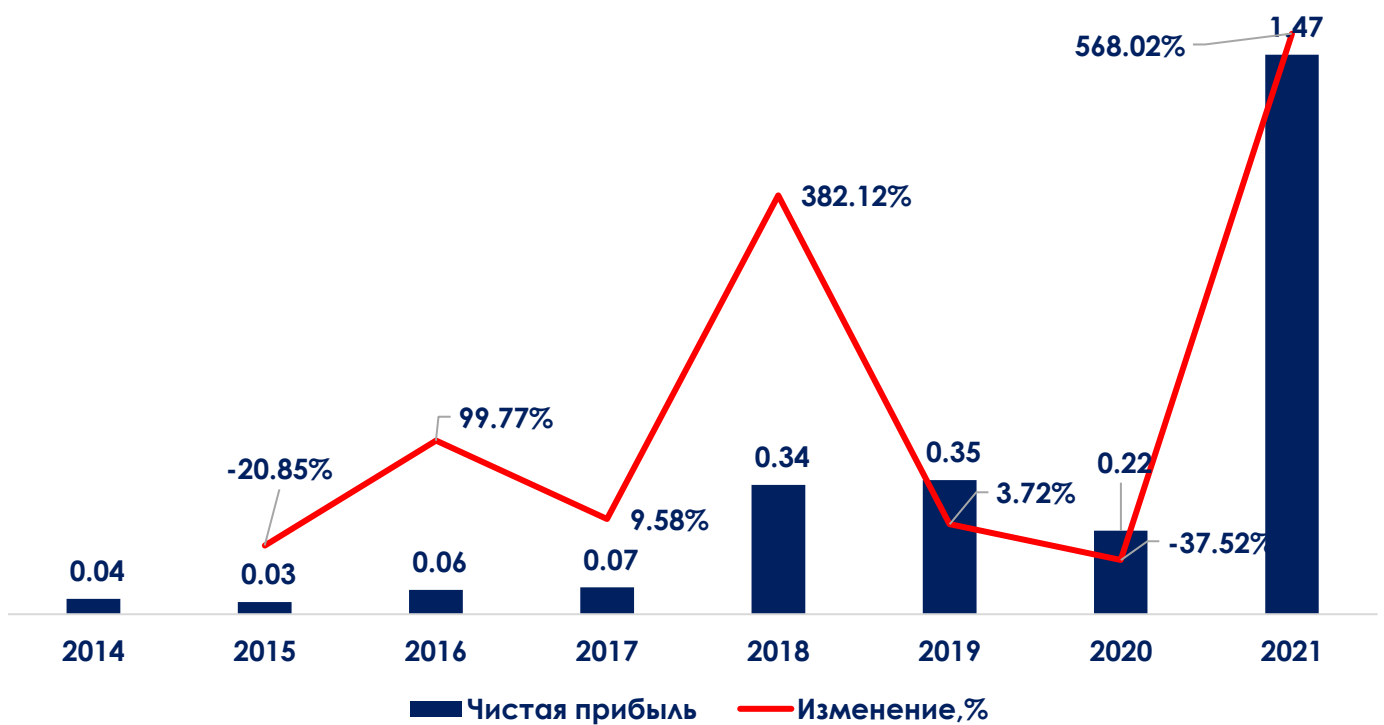
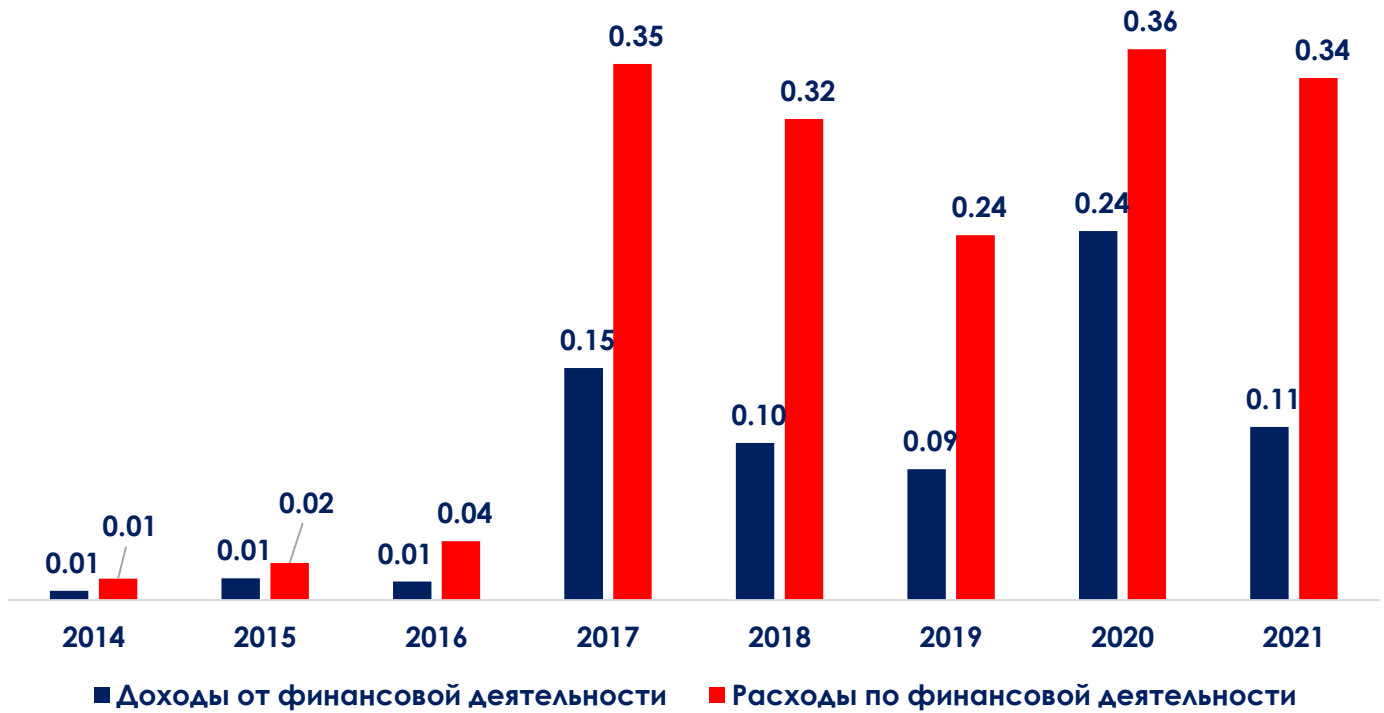
Рост компании



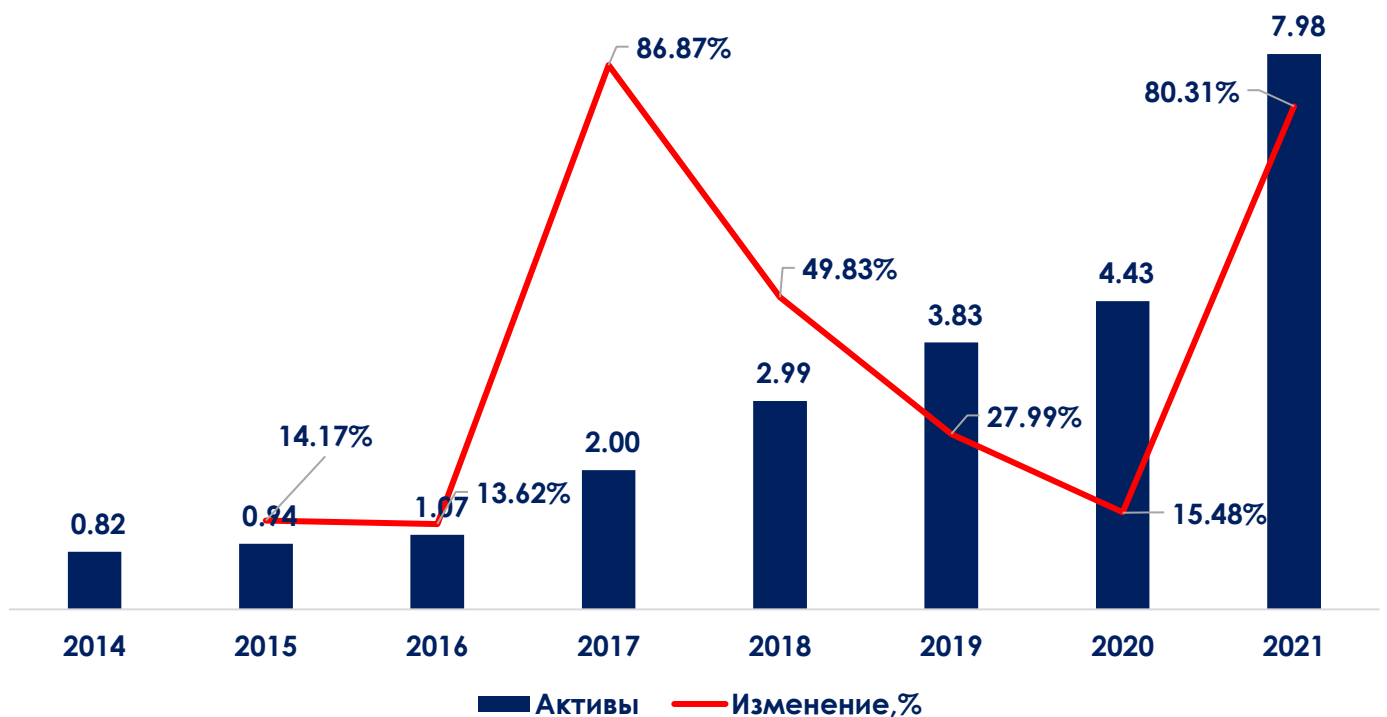
- Выручка компании в 2021 году увеличилась на **57,62%** и составила **8,35 трлн сумов**.
- Экспорт составило **93 млн. долл.**
- Валовой доход увеличился на **182,99%** до **2,72 трлн сумов**.
- Финансовые доходы уменьшились на **-53,06%** и составили **113,87 млрд.сум**, а финансовые расходы уменьшились на **343,20 млрд.сум (-5,23%)**.
- По итогам 2021 года показатель EBITDA составил **198,0 млн. долл.** (4,0х раза выше, чем в 2020 году).
- Чистая прибыль металлургического комбината в 2021 году составила **1,47 трлн сумов** и показала рост на **568,02%**.



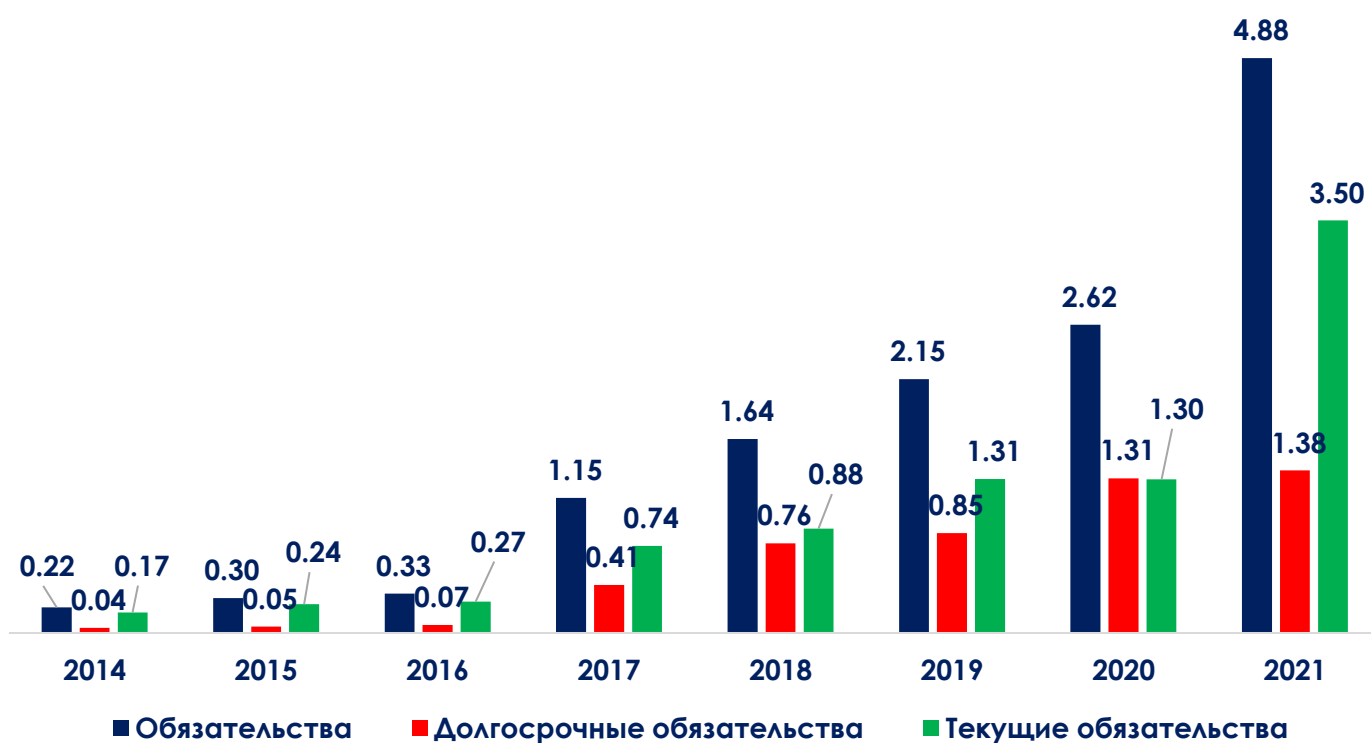
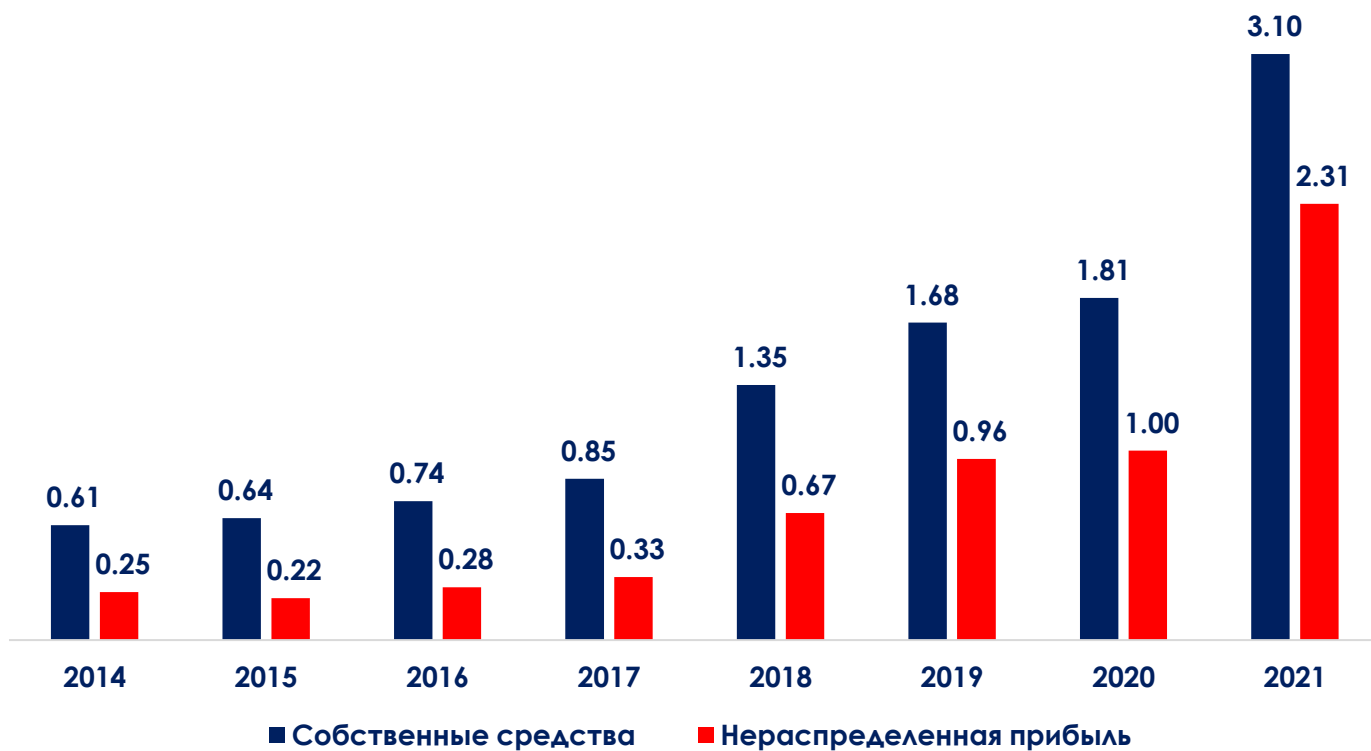
Рост компании



Рост компании



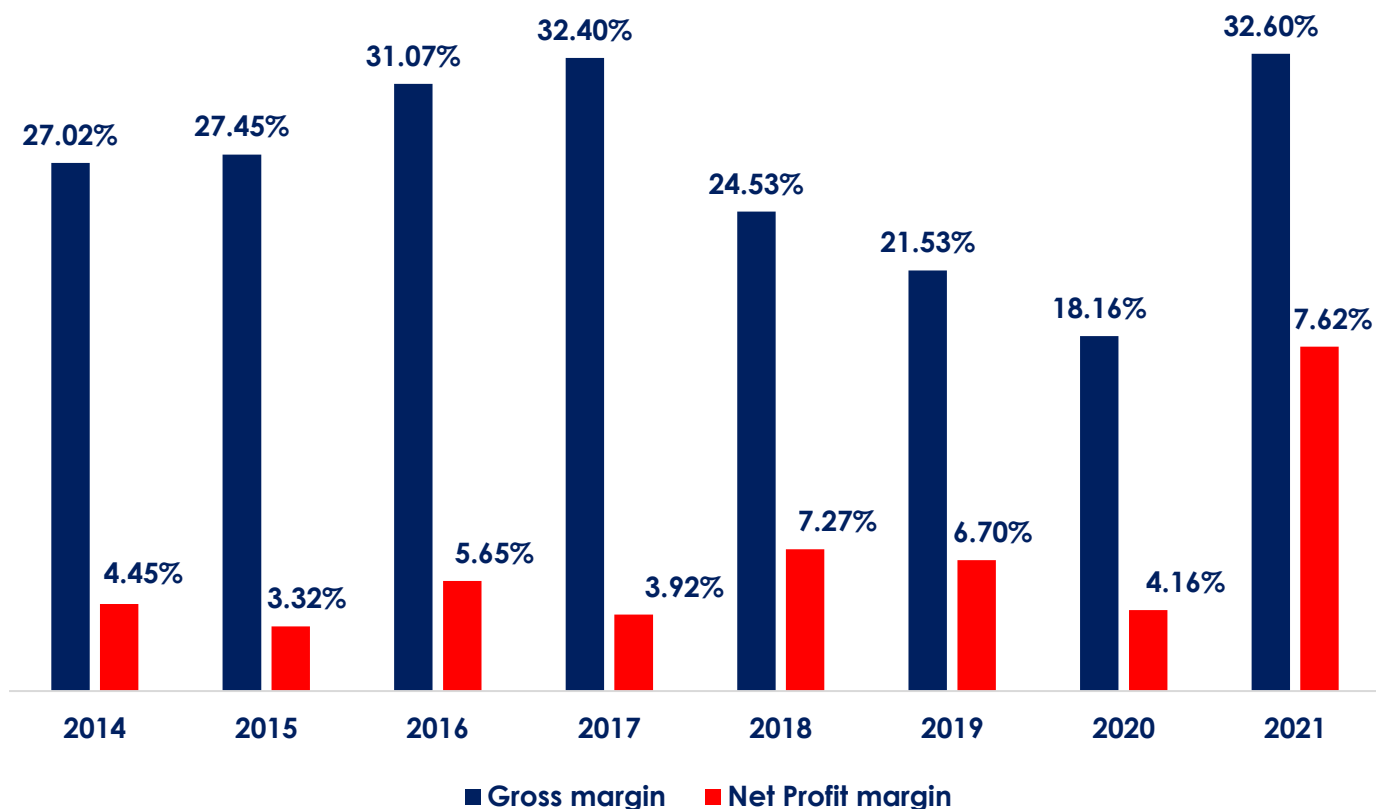
Рост компании

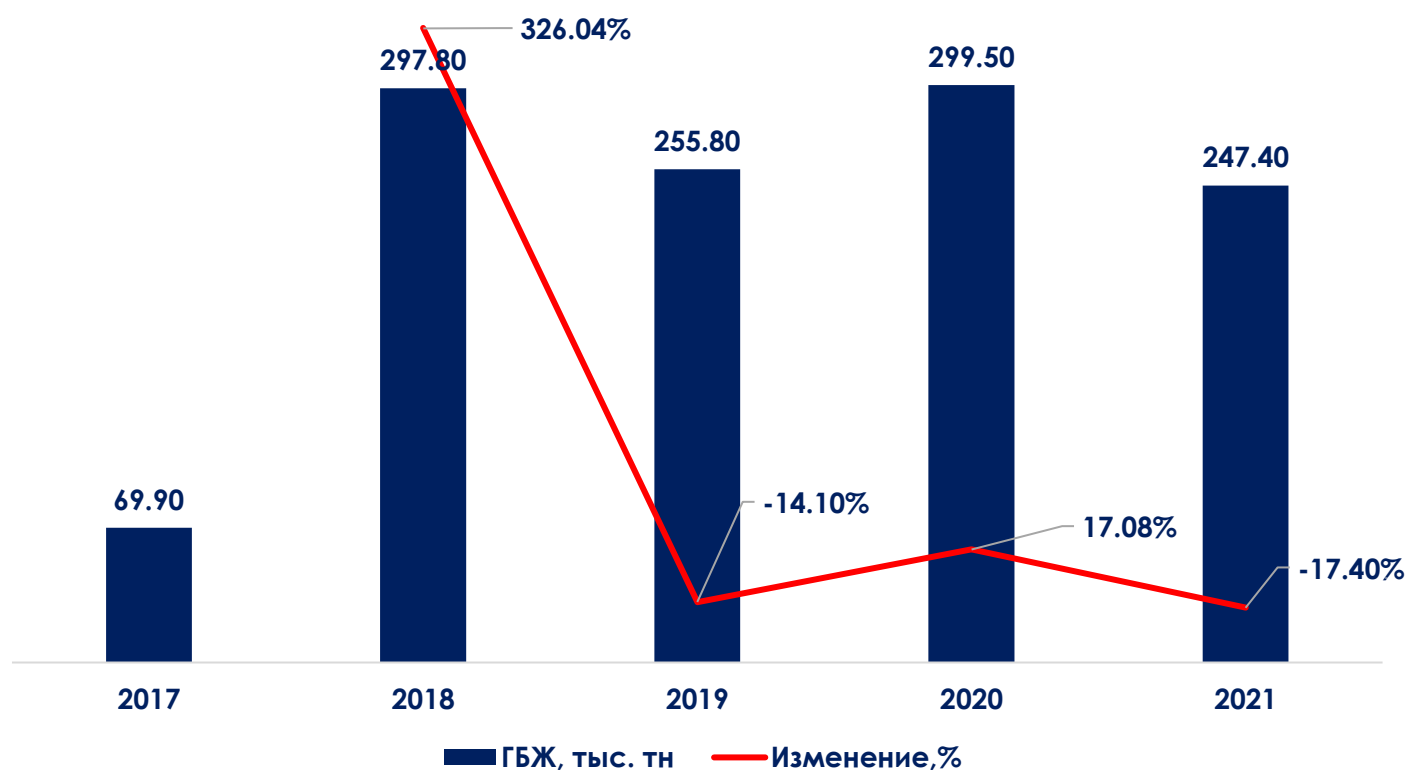
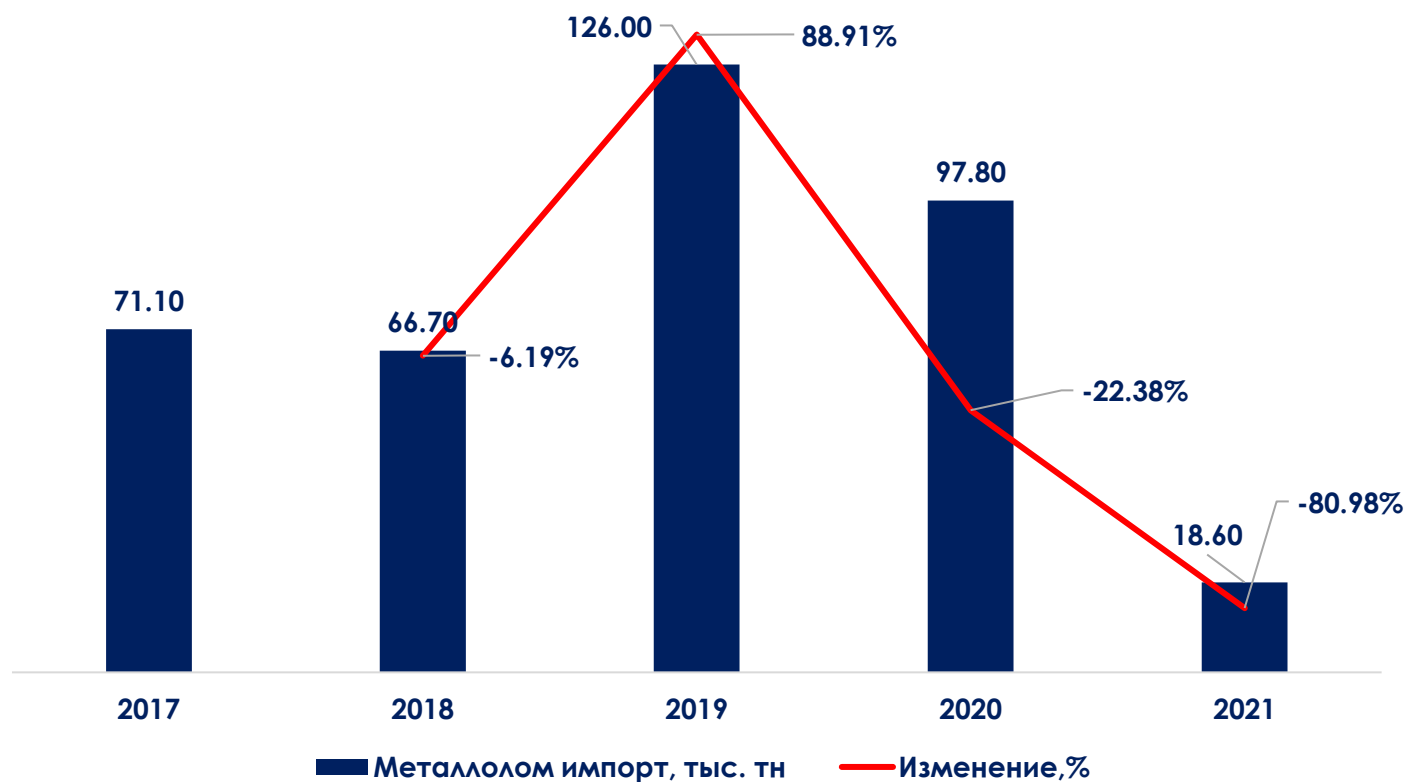


Факторы роста прибыли



- По данным АО «УзРТСБ» по окончании 2021 года цены на металлопрокат выросли в **1,6 раз, а** на помольные шары на **52,72%**.
- Новое руководство начиная с 2021 года отменило **нерентабельную часть экспорта продукции**. Так как на продукцию металлургического завода спрос на местном рынке **больше**, чем на экспорт.
- Вместо этого был **увеличен объём реализации** продукции через биржу АО «УзРТСБ».
- Ещё одной, но главной причиной **роста маржинальности валовой прибыли** стало уменьшение расхода **импортного** ГБЖ (Горячебрикетированное железо) (из АО «Лебединский ГОК» (Россия) и **импортного лома** (из Казахстана и Таджикистана) за счёт увеличения объёмов местного лома (закупочные цены на местный лом **выросли в два раза**).
- Например, по итогам 2021 года импортировано **18,6 тыс. тонн импортного металлолома**, что более чем **в 5 раз меньше**, прошлогоднего показателя.
- И по ГБЖ тоже примерно такая же ситуация, то есть в 2021 году импортировано **247,4 тыс. тонн** горяч брикетированного железа, что на **17,4% меньше**, чем в прошлом году.
- То есть, комбинат уменьшил импорт лома и ГБЖ и за счёт этого **увеличил сбор местного металлолома** в результате введения **стимулирующей** (бонусной) **системы взаимных** расчетов за выполнение плановых задач по сбору металлолома и кроме этого самое главное то что комбинат поднял закупочные цены на местный лом **в два раза**.
- Согласно данным комбината был **изменен маркетинговый план завода** и пересмотрен весь **закупочный процесс комбината** и **перезаключены договоры с поставщиками на выгодных условиях для комбината**.
- По итогам 2021 года объем сбора металлолома управлением «Вторчермет» (51 филиалов) составил **820,5 тыс. тонн**, что на **21,1% больше** по сравнению с планом и на **27,7% больше** по сравнению с 2020 годом.
- Максимальный сбор металлолома в период с 2002 года по настоящее время был в 2018 году, а с 2002 года по 2020 год наблюдался умеренный рост и местами даже снижение по сбору металлолома.





Рост прибыли.



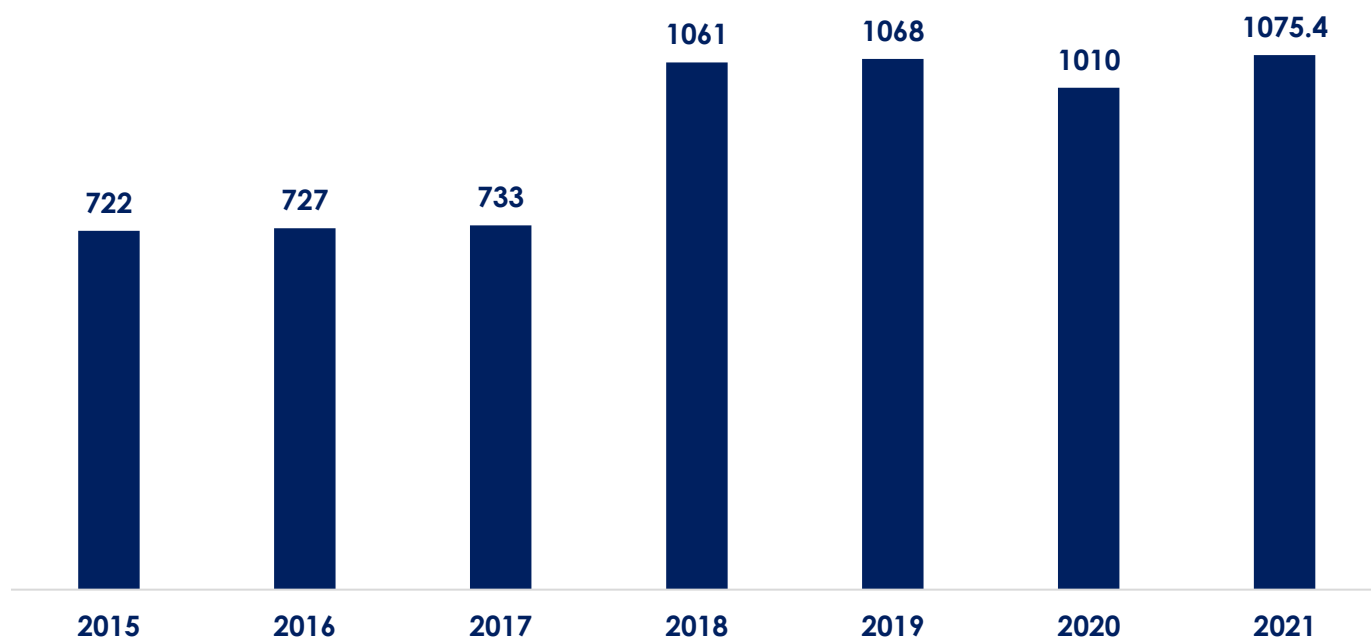
- В 2021 году также большое внимание уделялось **улучшению финансового состояния комбината**.
- По мнению многих экспертов, причиной положительных результатов деятельности компании является **рост цен на металл**.
- Например, по данным LME на мировом рынке цена на FOB Китай с начала года выросла на **12%** до **\$752,5** за тонну (в мае цена превышала **\$1000**), на алюминий – на **40%** до **\$2800** (в октябре цена превышала **\$3000**).
- **Вслед за ростом цены на металл выросла и прибыльность металлургических компаний**.
- Например, у **НЛМК** чистая прибыль выросла на **320,95%**, у **Северсталь** на **319,2%**.
- Однако в случае «Узметкомбината» рост чистой прибыли на **568,02%** вызван не только **эффектом роста цен на металл**, но и **оптимизацией** каждого звена производственной системы комбината и всех рабочих процессов от сбора металлолома до **его реализации**.
- Чтобы увидеть точную картинку по росту прибыльности металлургических компаний можно сказать что у НЛМК, Северсталь и у других российских предприятий **есть собственная сырьевая база**, что отсутствует у Узметкомбината, **в связи с чем себестоимость у НЛМК и у Северсталь не так сильно выросла, как у Узметкомбината**.
- **Согласно нашему анализу**, даже если цены на металл упадут, завод может держать **минимальную планку составляющую \$100 млн** на чистую прибыль без учета инвест. проектов.

Производство



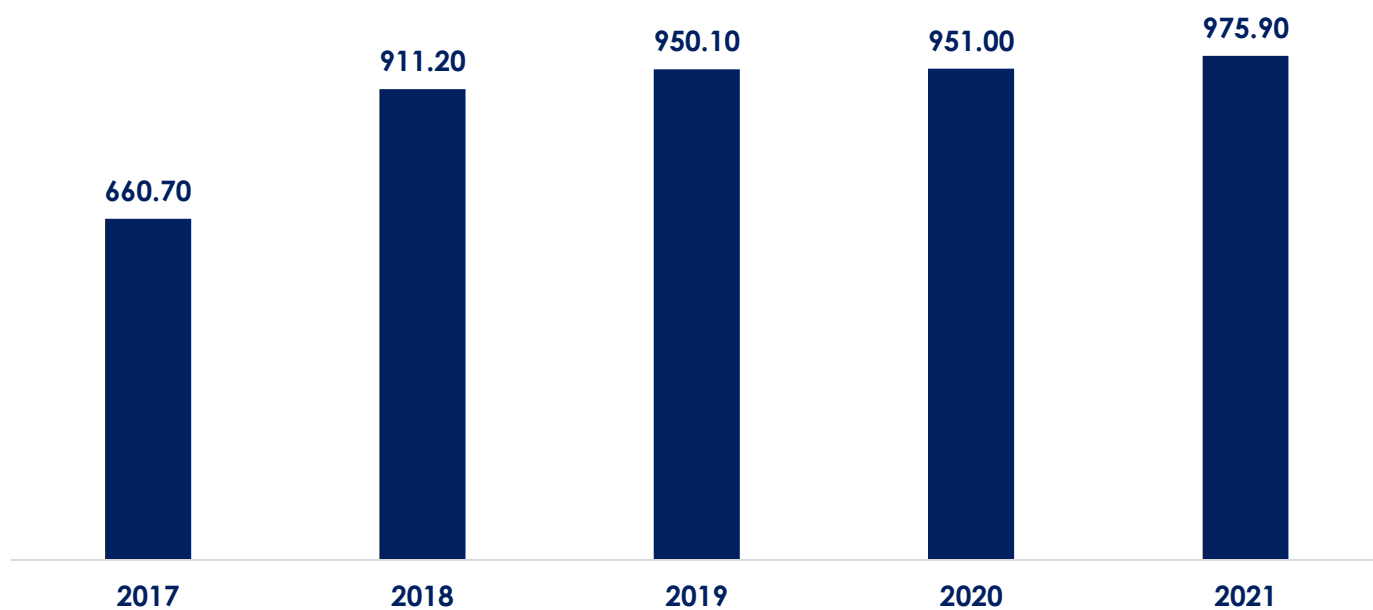
- Производство металлопродукции составило **1075,4 тыс тонн** (при плане **1026,0 тыс. тонн**) , в том числе;
 - сортовой прокат **835,4 тыс. тонн. (+8.7 тыс. тонн. по сравнению с 2020 г.)**
 - мелеющие шары **240,0 тыс. тонн. (+56,6 тыс. тонн.)**
 - Ферросплавы - **19,6 тыс. тонн.**
 - Продукция из базальта - **12,4 тыс. тонн. (+1,2 тыс. тонн.)**
 - Эмалированная посуда - **3,1 тыс. тонн (+0,3 тыс. тонн.)**
 - Продукция из цветных металлов - **2,5 тыс. тонн. (+1,0 тыс. тонн.)**
- Продажа металлопродукции составило **1076 тыс. тонн.**

Производство металлопродукции ,тыс. тн

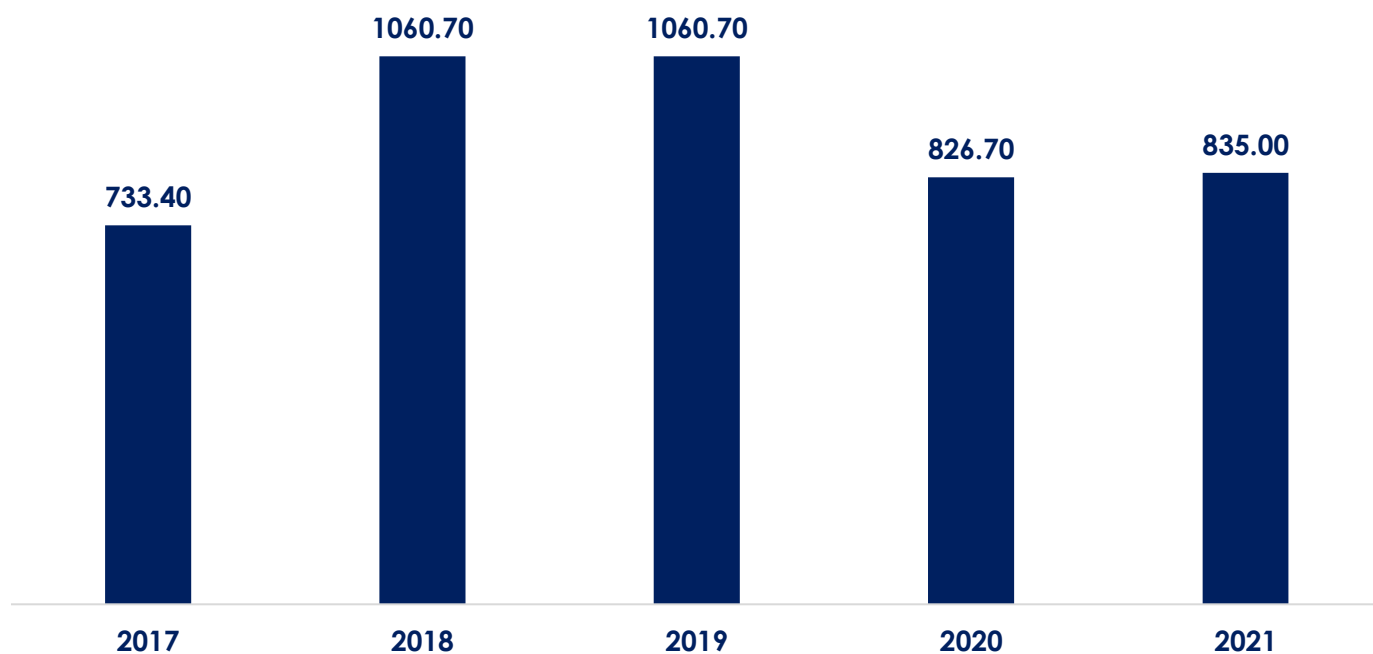




Жидкая сталь ,тыс. тн



Сортовой прокат,тыс. тн



M&A: Lida Metall.



- По данным сайта ЕПКИ от 28.01.2022 года АО «Узметкомбинат» **добавил** ООО «Li Da Metal Technology» в **свой список аффилированных лиц. В связи с приобретением** в 2022 году **51% доли** ООО «Li Da Metal Technology».
- Сделка была **профинансирована за счет собственных средств комбината.**
- **ООО "Li Da Metall Technology"** расположен в городе Ахангаран Ташкентской области.
- Предприятие было запущено в **2020 году китайским инвестором.**
- В состав металлургического комплекса входят **сталеплавильный и прокатные цеха**, а также **вспомогательные участки**: эстакада лом заготовки, электроподстанция, участок водоочистки, кислородно-компрессорный цех и лаборатория.
- Предприятие оснащено всем необходимым металлургическим и прокатным оборудованием для **производства из высококачественной стали арматурного проката П12-П25 класса прочности А400-А500.**
- Производственная мощность предприятия составляет **200 000 тонн арматуры в год.**
- Ожидаемое увеличение производственной мощности комбината - **20%.**



Исполнение бизнес плана 2021 года

Исполнение Бизнес-плана 2021



- Согласно бизнес-плану компании на 2021 год, компания прогнозировала выручку в размере **7,25 трлн сумов**.
- Фактически этот показатель стал больше на **15.09%** и в 2021 году составил **8,35 трлн сумов**.
- Компания прогнозировала маржу валовой прибыли в размере **31.90%** в соответствии с бизнес-планом, и фактически заводу удалось это сделать, показав маржу валовой прибыли на уровне **32.60%** в 2021 году.
- Согласно бизнес-плану, в 2021 году компания планировала израсходовать в общей сложности **726,90 млрд сумов**, но фактически эта цифра составила **854,93 млрд сумов**.
- Комбинат прогнозировал в 2021 году чистую прибыль в размере **1,31 трлн сумов**, фактически эта сумма увеличилась на **11,57%** до **1,47 трлн сумов**.
- Но по показателю маржи чистой прибыли Узметкомбинат не мог поддержать уровень маржинальности по бизнес-плану – **18,17%**, а фактически – **17,62%**.



➤ Бизнес план на 2021 год.



Анализ рынка черного металлопроката за 2021 год

Анализ рынка черного металлопроката за 2021 год

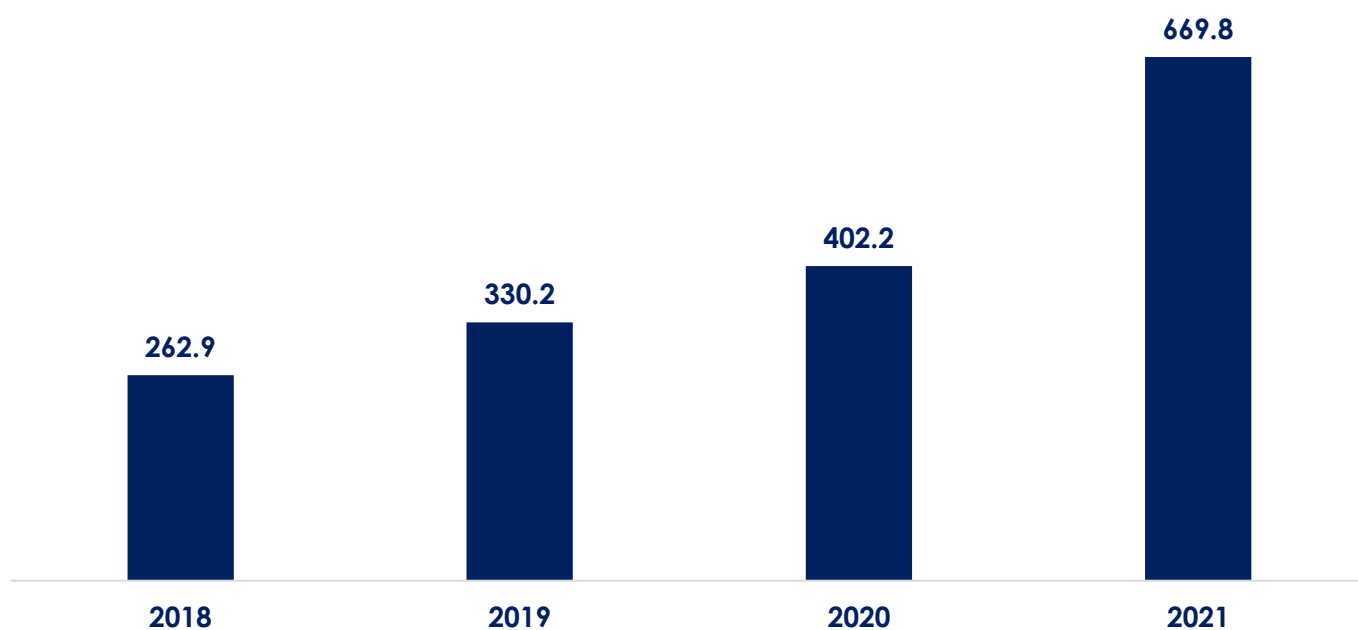


- На АО «Узметкомбинат» приходится **90%** продукции, реализуемой на **Товарной бирже**.
- Реализация продукции черных металлов на биржевых торгах в 2021 году составила: **арматура (87%), уголки (7%), круги (2%), проволока (1%), швеллеры (1%), канаты (1%), квадраты (1%), линия и шестиугольник (0,4%)**.
- В 2019 году реализовано **330,2 тыс. тонн** продукции на сумму **5536,1 тыс. сум** за тонну. Общий объем торгов составил **1828,1 млрд. сумов**.
- В 2020 году реализовано **402,2 тыс. тонн** продукции на среднюю сумму **5195,2 тыс. сум** за тонну, а общий объем торгов составил **2089,3 млрд. сум**.
- За 2021 год через биржевые торги реализовано свыше **669,8 тыс. тонн** черного металлопроката, что на **66,4%** больше чем за 2020 год.
- В среднем в месяц было реализовано **55,8 тыс. тонн** черного металла. Максимальный объем продаж **84,2 тыс. тонн** приходится на декабрь 2021 года.
- По данным АО «УзРТСБ», в структуре продаж доля арматуры повысилась на **13%** и составила **87%**.
- Удельный вес уголка снизился с **16%** до **7%**, что связано с ростом выставления и продаж других видов черного металлопроката.
- Третью позицию на рынке удерживает круг с долей в **2%**.
- Доля остальных товарных групп около **1%**.
- По конъюнктуре рынка на все марки арматуры за рассматриваемый период динамика цен **в основном демонстрирует повышение**.
- Объем продаж арматуры относительно 2020 года повысился на **92,5%**.
- С января 2021 года средние цены выросли с **6,3 млн сумов** за тонну до **8,2 млн сумов** за тонну в декабре.
- Если самая низкая цена отмечена в январе, то самая высокая цена зафиксирована в июне. Цена поднималась до **10,6 млн сумов за тонну**.
- По объему приобретений черных металлов в разрезе регионов крупнейшие сделки по черным металлам заключены в городе Ташкенте и Ташкентской области, совокупная доля которых составляет **57%**.
- На втором месте Самаркандская область с долей **8%**.

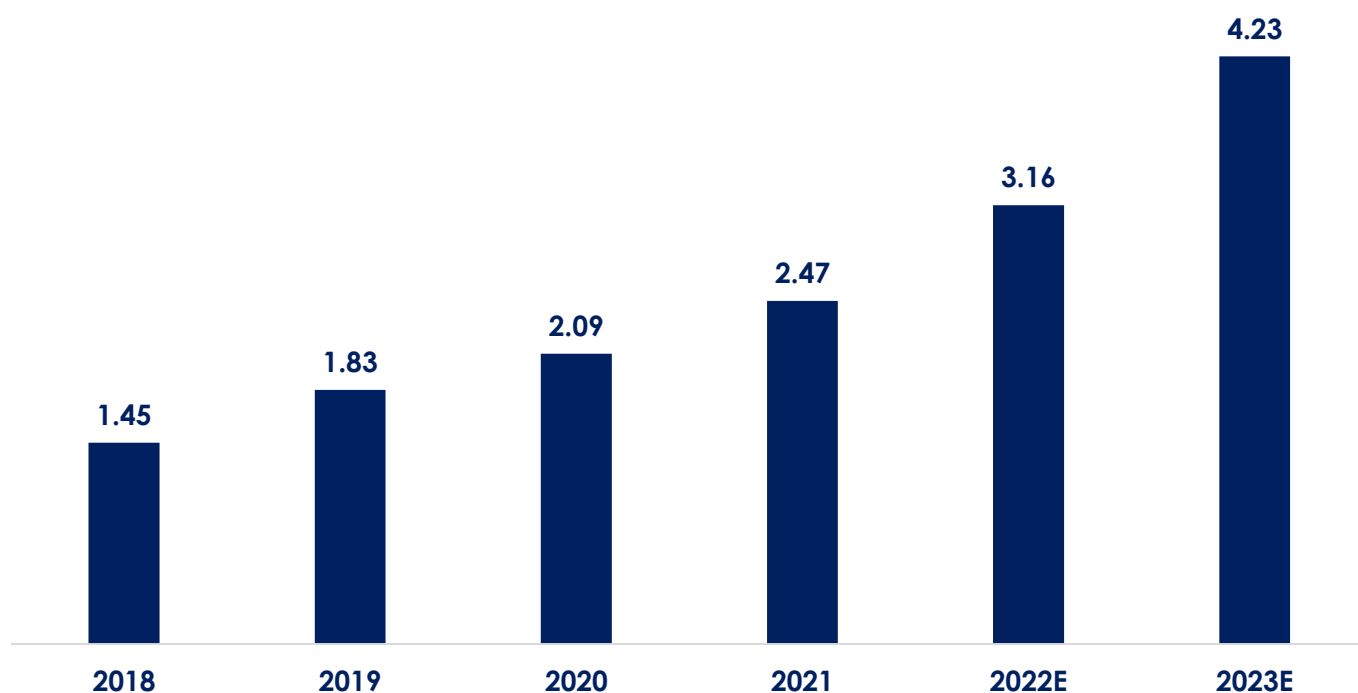
Анализ рынка черного металлопроката за 2021 год



Объем реализации черных металлов, тыс. тонн



Объем торгов, трлн сум



- АО «УзРТСБ» прогнозирует учитывая высокого спроса на прокат чёрных металлов и факторов инфляции, что в 2022 году объем торгов по черному металлу будет в размере **3 155,7 млрд.сум** (рост **28%** соответственно к 2021 году), а также в 2023 году - **4 228,6 млрд.сум** (34 %).



НСБУ и МСФО (2015-2021)



НСБУ Баланс млрд UZS	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Товарно-материальные запасы	227.7	213.5	343.1	883.6	1,040.2	774.1	1,224.4
Дебиторы	139.8	138.0	556.7	803.7	1,366.7	1,567.2	2,613.6
Денежные средства	21.3	53.2	195.4	146.2	39.4	378.7	2,067.1
Краткосрочные инвестиции	4.4	46.7	21.1	25.2	27.4	16.7	23.7
Расходы будущих периодов	1.8	2.0	3.0	4.1	6.8	5.6	6.3
Отсроченные расходы	9.8	14.5	123.1	-	-	-	-
Прочие текущие активы	0.0	0.0	0.2	0.8	1.6	5.7	3.8
Текущие активы	404.9	468.0	1,242.7	1,863.5	2,482.1	2,748.0	5,938.9
<i>Темпы роста, %</i>	<i>20.3%</i>	<i>15.6%</i>	<i>165.5%</i>	<i>50.0%</i>	<i>33.2%</i>	<i>10.7%</i>	<i>116.1%</i>
Долгосрочные активы	536.5	601.5	756.1	1,131.2	1,350.8	1,678.1	2,041.9
Сумма активов	941.4	1,069.6	1,998.7	2,994.8	3,832.9	4,426.1	7,980.7
<i>Темпы роста, %</i>	<i>14.2%</i>	<i>13.6%</i>	<i>86.9%</i>	<i>49.8%</i>	<i>28.0%</i>	<i>15.5%</i>	<i>80.3%</i>
Текущие обязательства	243.5	266.5	738.1	884.8	1,305.6	1,302.6	3,500.2
Долгосрочные обязательства	53.3	68.0	407.5	759.9	847.3	1,312.6	1,378.8
Обязательства	296.7	334.5	1,145.6	1,644.7	2,152.9	2,615.2	4,879.0
<i>Темпы роста, %</i>	<i>37.0%</i>	<i>12.7%</i>	<i>242.5%</i>	<i>43.6%</i>	<i>30.9%</i>	<i>21.5%</i>	<i>86.6%</i>
Собственный капитал	644.6	735.1	853.1	1,350.0	1,680.0	1,810.9	3,101.7
<i>Темпы роста, %</i>	<i>5.7%</i>	<i>14.0%</i>	<i>16.1%</i>	<i>58.2%</i>	<i>24.4%</i>	<i>7.8%</i>	<i>71.3%</i>



НСБУ Фин. показатели млрд UZS	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Выручка	970.1	1,139.7	1,799.6	4,678.6	5,260.7	5,299.3	8,352.8
<i>Темпы роста, %</i>	6.2%	17.5%	57.9%	160.0%	12.4%	0.7%	57.6%
Себестоимость	703.8	785.6	1,216.6	3,531.0	4,128.3	4,337.1	5,629.7
Валовая прибыль	266.3	354.1	583.0	1,147.6	1,132.5	962.2	2,723.0
<i>Темпы роста, %</i>	7.9%	33.0%	64.6%	96.9%	-1.3%	-15.0%	183.0%
<i>Валовая маржа, %</i>	27.4%	31.1%	32.4%	24.5%	21.5%	18.2%	32.6%
Расходы по реализации	24.9	30.1	32.6	30.9	40.0	48.8	40.4
Административные расходы	61.8	67.2	78.9	110.1	178.0	203.3	270.6
Прочие операционные расходы	139.7	172.2	219.7	426.4	379.2	370.5	543.9
Прочие доходы	9.0	16.4	29.5	39.4	42.2	71.1	123.6
Операционный доход	48.9	101.1	281.3	619.5	577.4	410.7	1,991.7
<i>Темпы роста, %</i>	-12.4%	106.8%	178.3%	120.2%	-6.8%	-28.9%	384.9%
<i>Маржа операционной прибыли, %</i>	5.0%	8.9%	15.6%	13.2%	11.0%	7.8%	23.8%
Расходы от финансовой деятельности	24.4	38.6	352.4	316.4	239.8	362.1	343.2
Доход от финансовой деятельности	14.3	12.1	152.6	103.2	85.9	242.6	113.9
Доналоговая прибыль	38.7	74.5	81.5	406.4	423.6	291.2	1,762.4
Налог	6.5	12.2	10.9	66.5	71.0	70.9	290.9
Чистая прибыль	32.2	62.3	70.6	339.9	352.6	220.3	1,471.5
<i>Темпы роста, %</i>	-20.9%	93.6%	13.2%	381.6%	3.7%	-37.5%	568.0%
<i>Маржа чистой прибыли, %</i>	3.3%	5.5%	3.9%	7.3%	6.7%	4.2%	17.6%
EPS (UZS)	779.3	1,508.4	1,707.8	8,224.2	8,530.3	5,329.5	35,601.7
P/E	129.1	66.7	58.9	12.2	11.8	18.9	2.8



Consolidated statement of financial position in bln UZS	2021	2020	2019	2018	2017
ASSETS					
Non-current assets					
Property, plant and equipment	1,481	1,348	1,345	1,133	928
Investments projects	1,682	1,265	517	163	235
Other non-current assets	94	42	54	50	55
Total non-current assets	3,257	2,655	1,916	1,346	1,218
Current assets					
Inventories	1,287	812	1,045	873	337
Trade and other receivables	554	250	691	465	54
Advances paid	356	111	69	235	155
Corporate income tax prepayment	16	0	25	0	7
Prepaid taxes other than income tax	258	104	0	0	0
Cash and cash equivalents	2,067	379	40	155	164
Other current assets	263	23	13	11	41
Total current assets	4,800	1,679	1,883	1,739	758
Total assets	8,058	4,334	3,799	3,085	1,976
EQUITY AND LIABILITIES					
Equity					
Share capital	221	221	221	221	217
Treasure shares	-2	-2	-2	-2	-2
Retained earnings	2,840	1,352	1,316	1,032	644
Total attributable to parent	3,059	1,571	1,535	1,251	859
Non-controlling interest	1	1	1		
Total equity	4,771	1,572	1,536	1,251	859
Non-current liabilities					
Bank loans	1,379	1,211	671	304	313
Deferred tax liabilities	110	60	101	91	46
Total non-current liabilities	1,489	1,271	772	395	359
Current liabilities					
Bank loans	671	219	362	502	127
Trade and other payables	1,010	944	1,087	757	570
Advances received	46	286	36	113	39
Corporate income tax payable	0	25		1	
Other taxes payable	7	15	2	62	20
Other financial liabilities	64	2	4	4	2
Including:					
<i>Bonds</i>	50				
Total current liabilities	1,798	1,491	1,491	1,439	758
Total liabilities	3,287	2,762	2,263	1,834	1,117
Total equity and liabilities	8,058	4,334	3,799	3,085	1,976

Показатели за 2021 год являются предварительными и подлежат к уточнению по итогам завершения отчетности



Consolidated statement of profit and loss and other comprehensive income in bln UZS	2021	2020	2019	2018
Revenue	8,645.1	5,245.0	5,269.0	4,630.0
Cost of sales	-5,744.9	-4,298.0	-4,091.0	-3,425.0
Gross profit	2,900.2	947.0	1,178.0	1,205.0
Selling expenses	-40.4	-49.0	-40.0	-46.0
Administrative expenses	-458.3	-380.0	-402.0	-447.0
Other income and expenses	97.6	-36.0	11.0	-26.0
Operating profit	2,499.0	482.0	747.0	686.0
Finance income	5.7	6.0	8.0	3.0
Finance cost	-114.1	-52.0	-45.0	-41.0
Exchange differences	-67.3	-119.0	-110.0	-12.0
Corporate social responsibility activities cost	-378.7	-76.0	-144.0	-132.0
Profit before income tax	1,944.6	241.0	456.0	504.0
Income tax expense	-291.7	-29.0	-90.0	-116.0
Profit and total comprehensive income for the year	1,652.9	212.0	366.0	388.0
EPS (UZS)	39,991.7	5,129.3	8,855.3	9,387.5



Consolidated statement of cash flows in bln UZS	2021	2020	2019
Cash flows from operating activities			
Profit before income tax	-	241	456
Adjustments:			
Depreciation and amortisation	123	118	113
Finance cost	114	52	45
Finance income	(6)	(6)	(8)
Impairment of trade and other receivables, advances paid and inventories	77	11	33
Write-down of raw materials to net realisable value		(5)	11
Exchange differences	(67)	119	110
Other	99	14	(4)
	339	544	756
Change in working capital:			
Inventories	(475)	238	(182)
Trade and other receivables	(304)	455	(215)
Advances paid	(245)	(42)	137
Trade and other payables	(86)	(241)	243
Advances received	(241)	249	(77)
Other taxes payables	(8)	13	(61)
Prepaid taxes other than income tax	(154)	(103)	1
Other current assets	(240)	(11)	(2)
Other financial liabilities	62	(2)	-
	(1,351)	1,100	600
Corporate tax paid	(331)	(22)	(106)
Interest received	-	2	2
Interest paid	(103)	(52)	(53)
Dividends received	5	4	2
Cash generated from/ (used in) operating activities	(1,779)	1,032	445
Cash flows from investment activities			
Purchase of property, plant and equipment	(136)	(120)	(143)
Financing of investment projects	(417)	(680)	(507)
Proceeds from sale of property, plant and equipment	88	17	6
Other	-	-	3
	(465)	(783)	(641)
Cash flows from financing activities			
Proceeds from bank loans	1,032	757	674
Repayment of bank loans	(338)	(501)	(518)
Proceeds from issuance of share capital	1,711		
Proceeds from bonds	50		
Dividends paid	(165)	(172)	(79)
Cash flows generated from financing activities	2,291	84	77
Change in cash and cash equivalents	46	333	(119)
Cash balance at the beginning of the year	379	40	155
Effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents	(11)	6	4
Cash balance at the end of the year	414	379	40



Ценные бумаги

Выпуски ценных бумаг в 2021 году.



- **Первого декабря 2021 года** Минфином был зарегистрирован выпуск корпоративных облигаций АО «Узметкомбинат» на **50,0 млрд. сумов** номинальной доходностью в **размере 23%** годовых.
- Комбинат выпустил **10 тысяч облигаций** стоимостью **по 5 млн сумов**. Бумаги размещены по открытой подписке. Срок обращения облигаций составит **543 дня**. Проценты по ним будут выплачиваться раз в полгода.
- Торги состоялись **24 декабря** на **площадке NEGO**.
- От потенциальных инвесторов поступило **12 заявок** (5 из них нерезиденты Узбекистана) на **478,5 млрд сумов (9,57х раз** превысил предложение облигаций компании).
- Фактический объём размещения составил **50,6 млрд сумов**, немного превысил номинальную. Кроме того, доходность по бондам составила **22%**, хотя изначально ожидалась на уровне **23%**.



➤ [Проспект эмиссии](#)

Доходность ценных бумаг



Дата - 08.06.2022 | UZS

АО "Узметкомбинат"	Тикер	Кол-во	Текущая цена	Капитализация
Простые акции	#UZMK	454,645,180	11,800	5,364,813,124,000
Привилегированные акции	#UZM1	9,970,620	2,490	24,826,843,800
			Сумма:	5,389,639,967,800
Облигации	#UZMB2	10,000	5,189,969	

Доходность (%)	1H	1M	YTD	3M	6M	9M	12M
#UZMK	-1.67%	-28.48%	24.09%	28.97%	24.81%	33.81%	112.44%
#UZM1	-7.78%	-45.87%	246.71%	96.44%	321.38%	251.15%	584.75%
KD Index	0.39%	-12.56%	-5.55%	0.76%	0.65%	5.50%	15.25%

Объем торгов (млрд.)	1H	1M	YTD	3M	6M	9M	12M
#UZMK	0.44	1.98	15.74	6.01	17.48	24.49	32.26
#UZM1	0.03	0.10	0.58	0.43	0.60	0.67	0.80

Средние объемы торгов (млн.)	1H	1M	YTD	3M	6M	9M	12M
#UZMK	74.02	86.13	151.38	100.11	144.49	150.24	131.14
#UZM1	5.06	4.41	5.57	7.20	4.97	4.09	3.25

Кол-во акций в торгах	1H	1M	YTD	3M	6M	9M	12M
#UZMK	37,116	150,358	1,576,757	516,797	1,771,941	2,500,218	3,632,107
#UZM1	12,312	33,985	276,601	129,058	309,975	423,836	742,352

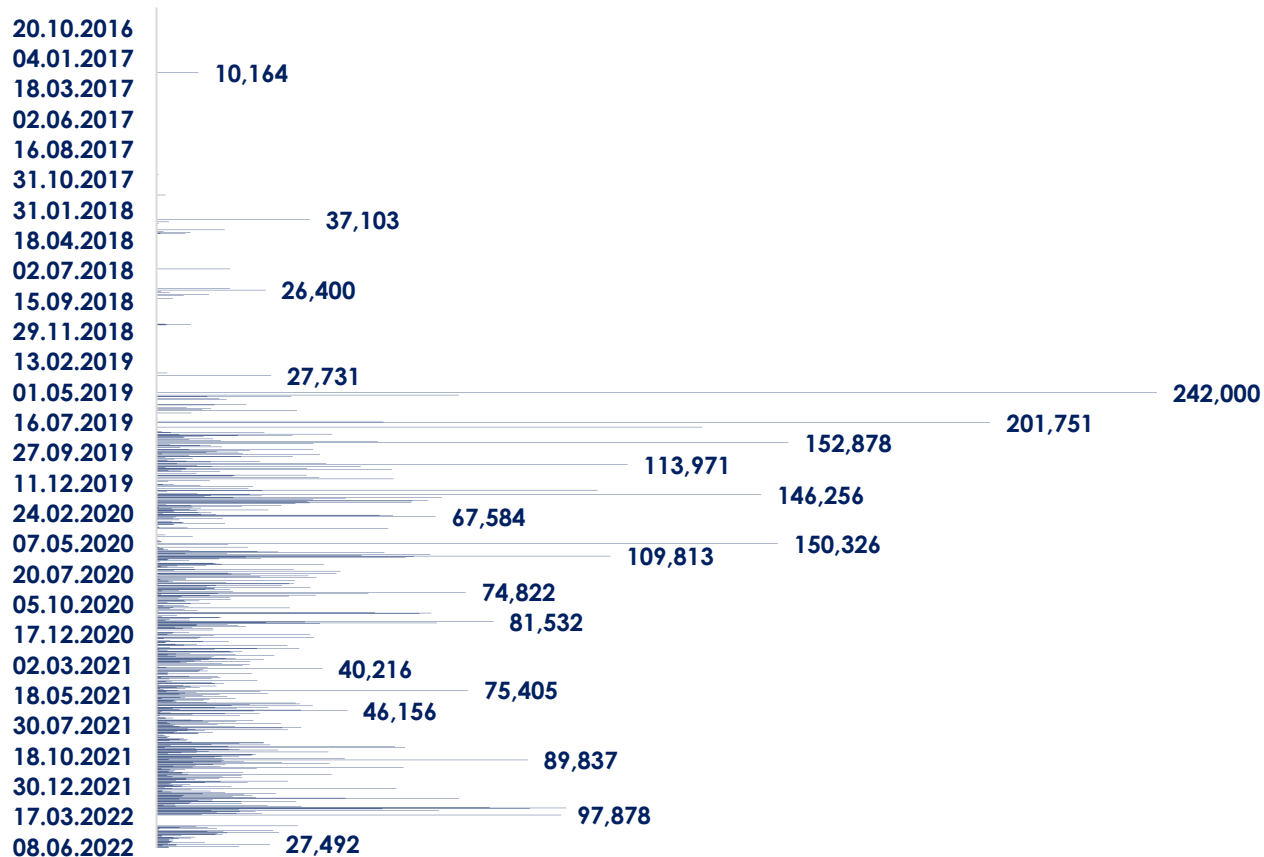
Средно кол-во акций в торгах	1H	1M	YTD	3M	6M	9M	12M
#UZMK	6,186	6,537	15,161	8,613	14,644	15,339	14,765
#UZM1	2,052	1,478	2,660	2,151	2,562	2,600	3,018

% акций на торгах от УК	1H	1M	YTD	3M	6M	9M	12M
#UZMK	0.01%	0.03%	0.35%	0.11%	0.39%	0.55%	0.80%
#UZM1	0.12%	0.34%	2.77%	1.29%	3.11%	4.25%	7.45%

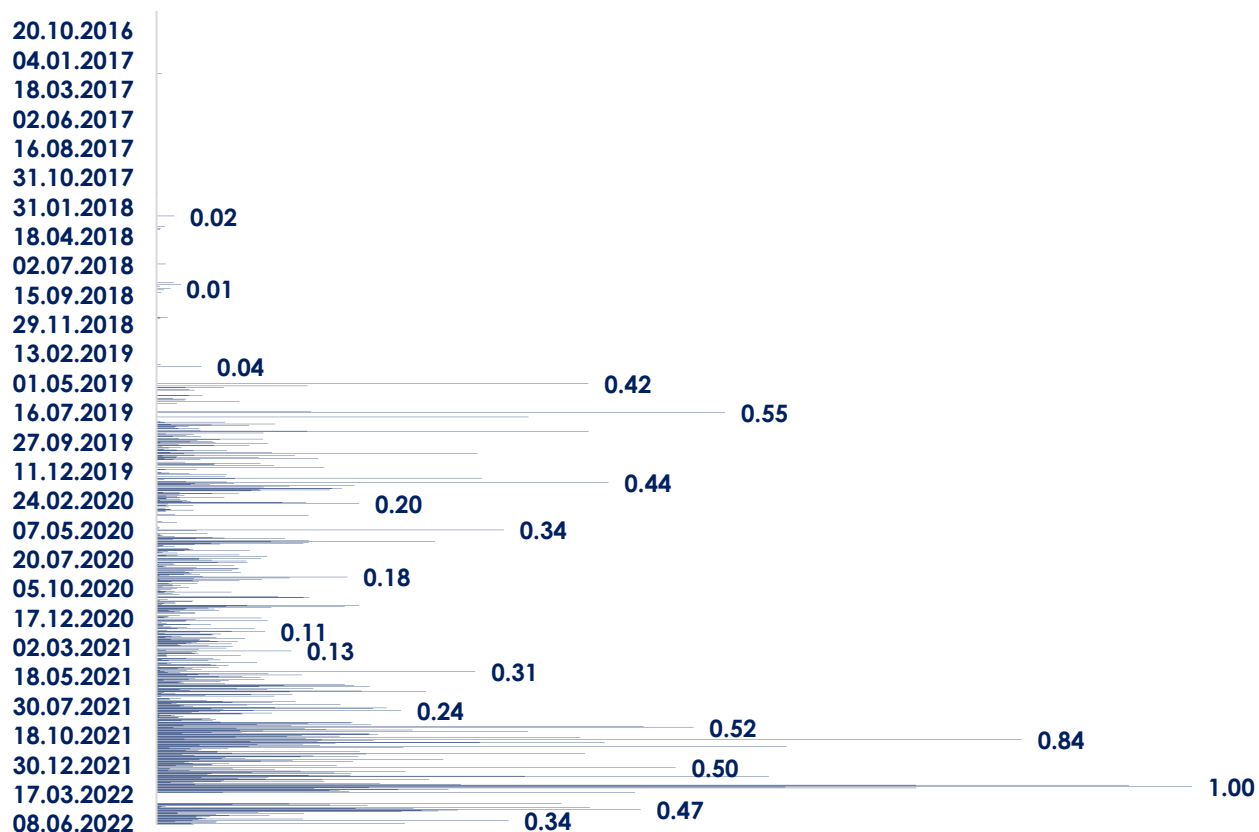
Технические индикаторы	52w max	52w min	Текущая цена
#UZMK	17,490.00	4,136.37	11,800.00
#UZM1	4,800.00	290.91	2,490.00



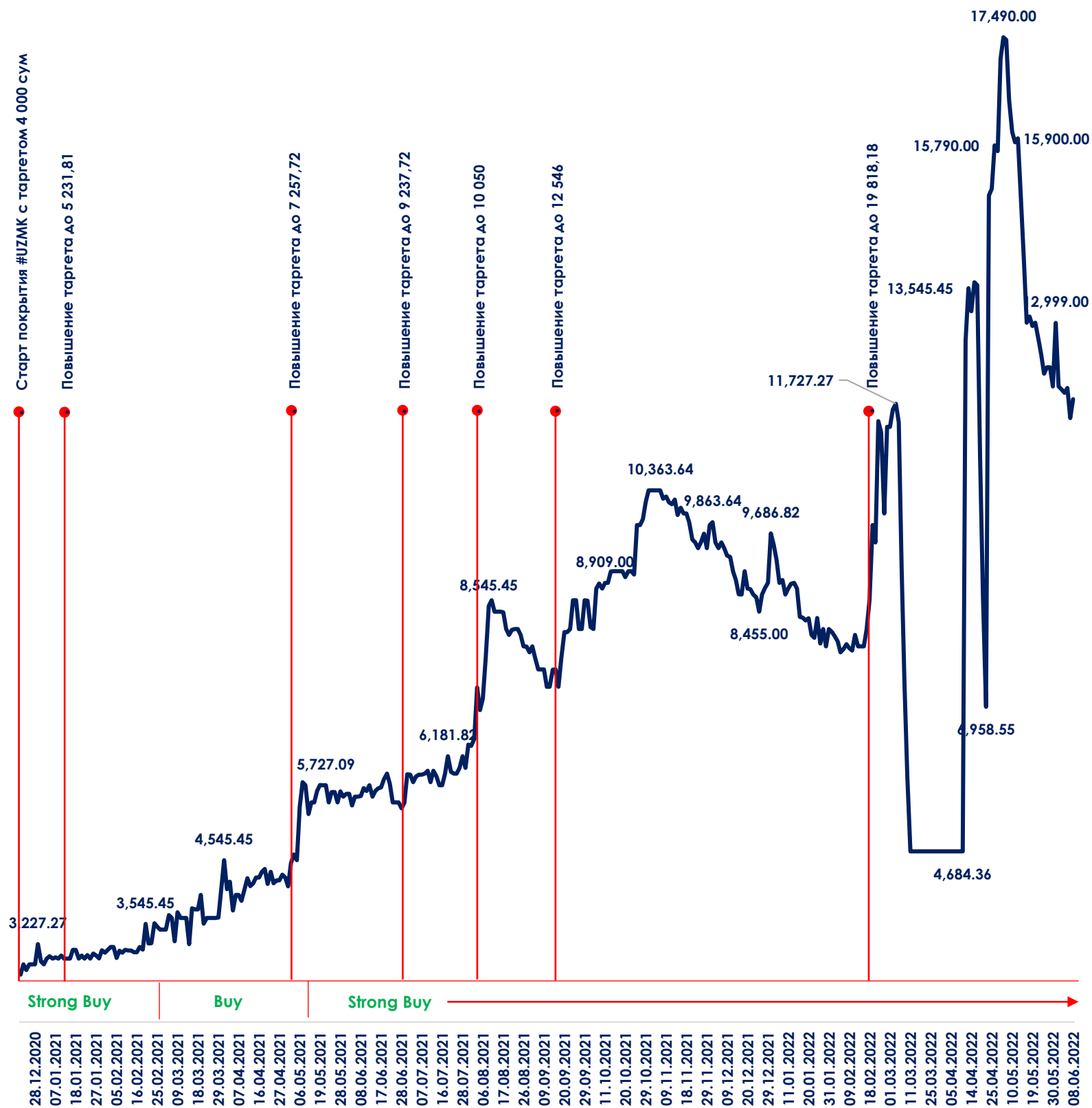
Кол-во акций



Объем торгов (млрд. сум)



Рейтинговая история. История таргетов



Рейтинговая история. История таргетов



Дата	Действие	Рекомендация	Таргет	День 3х
21.12.2020	Инициация покрытия	Strong Buy	UZS 4,000.00	5.95%
13.01.2021	Рейтинг подтверждён	Strong Buy	UZS 5,238.81	4.54%
24.02.2021	Рейтинг понижен	Buy	UZS 5,238.81	-2.81%
05.05.2021	Рейтинг повышен	Strong Buy	UZS 7,252.72	26.00%
01.07.2021	Рейтинг подтверждён	Strong Buy	UZS 9,237.72	0.00%
03.08.2021	Рейтинг подтверждён	Strong Buy	UZS 10,050.00	9.86%
14.09.2021	Рейтинг подтверждён	Strong Buy	UZS 12,546.00	2.41%
11.02.2022	Рейтинг подтверждён	Strong Buy	UZS 19,818.18	-2.25%
22.04.2022	Рейтинг подтверждён	Strong Buy	UZS 35,498.78	

- День 3х – этот показатель отражает рост цены акции в течении 3х дней (#UZMK) после **объявления нового таргета**.

Выпуск ценных бумаг в 2022 году.

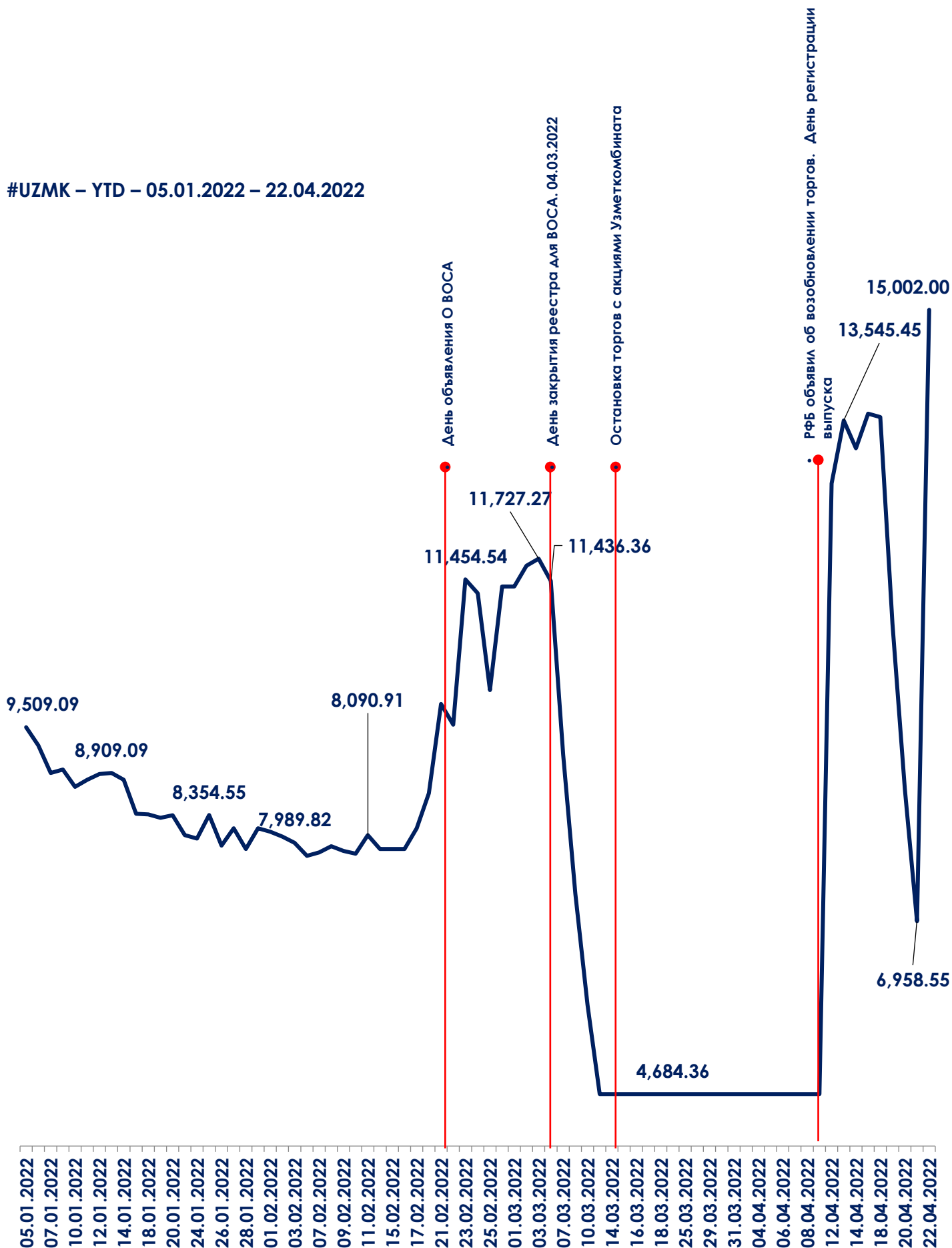


- 22-го февраля 2022 года на сайте ЕПКИ Узметкомбинат опубликовал новость о том, что он проведет **ВОСА 15 марта 2022 года**.
- В повестку дня ВОСА включены **7 вопросов включая:**
 - **Распределение чистой прибыли** АО «Узметкомбинат» по итогам 2021 года.
 - **Распределение (направление) накопленной прибыли** АО «Узметкомбинат» по состоянию на 1 января 2022 года на увеличение уставного капитала.
 - **Увеличение уставного капитала** АО «Узметкомбинат».
 - Утверждение **решения о дополнительном выпуске акций** АО «Узметкомбинат».
- Эта новость **оживила торги** с акциями #UZMK и #UZM1.
- До закрытия реестра на ВОСА было заключено сделок на сумму **3,39 млрд сумов** (27 761 акция) и **74,08 млн сумов** (5 328 акций) соответственно, после чего цена простых акций комбината упала до **51 528 сумов**.
- После этого в 14 марта 2022 года РФБ «Тошкент» в связи с резким понижением цен сделок простых акций эмитента АО «Узметкомбинат» за последние несколько дней более чем в 2 раза, **временнo приостановила движение и операции** с простыми акциями АО «Узметкомбинат».
- 15 марта 2022 года в ВОСА АО «Узметкомбинат» было принято решения о капитализации накопленной нераспределенной прибыли. То есть накопленную прибыль по состоянию на 1 января 2022 года и чистую прибыль по итогам 2021 года направить на капитализацию с учетом налогов в пропорции 1:10
- Решением собрания акционеров также определено что размещение бонусных акций будет осуществляться среди реестра акционеров сформированного на 10 день с даты регистрации бонусного выпуска.
- 11 апреля текущего года на сайте ЕПКИ АО "Узметкомбинат" объявило о **выпуске ценных бумаг по закрытой подписке**.
- И вместе с этим РФБ объявила о **возобновлении** торгов.
- 22 апреля 2022 года акционеры Узметкомбинат получили дополнительно **10** акций к каждой имеющейся.
- На РФБ торги в 22.04.2022 года начались ценой **13590,90** сумов за акцию (#UZMK).
- С 22.04 до 29.04 цены выросли до **17 490 сумов** акцию или на **28,69%**.

Pump and Dump. BOCA – 15.02.2022



#UZMK – YTD – 05.01.2022 – 22.04.2022





Мультипликаторы

Мультипликаторы



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
P/E	131.84	166.57	83.38	76.09	15.78	15.22	24.36	3.65
P/B	8.83	8.32	7.30	6.29	3.97	3.19	2.96	1.73
P/S	5.90	5.56	4.73	2.99	1.15	1.02	1.02	0.65
EV/S	6.12	5.84	4.98	3.52	1.47	1.43	1.44	0.98
EV/EBIT	100.24	115.91	56.10	22.54	13.67	16.45	31.64	4.22
ROA	4.94%	3.65%	6.40%	4.60%	13.61%	10.33%	5.33%	23.72%
ROE	6.69%	5.14%	9.33%	8.88%	30.86%	23.27%	12.62%	59.91%
ROIC		4.93%	9.37%	24.29%	28.13%	16.45%	7.70%	40.67%
ROCE	8.58%	7.00%	12.59%	22.31%	23.89%	18.04%	7.72%	43.41%
Equity-to-Assets	0.74	0.68	0.69	0.43	0.45	0.44	0.41	0.39
Current Ratio	1.93	1.66	1.76	1.68	2.11	1.90	2.11	1.70
Quick Ratio	0.45	0.66	0.72	1.02	1.07	1.08	1.49	1.34
Cash Ratio	0.08	0.09	0.20	0.26	0.17	0.03	0.29	0.59
D/E	0.36	0.46	0.46	1.34	1.22	1.28	1.44	1.57
Net Debt/EBIT	3.64	5.64	2.78	3.38	2.97	4.63	9.28	1.45
Gross Margin	27.02%	27.45%	31.07%	32.40%	24.53%	21.53%	18.16%	32.60%
NOPAT Margin	5.06%	4.02%	7.19%	13.22%	10.65%	8.77%	5.26%	19.13%
Net Profit Margin	4.45%	3.32%	5.65%	3.92%	7.27%	6.70%	4.16%	17.62%

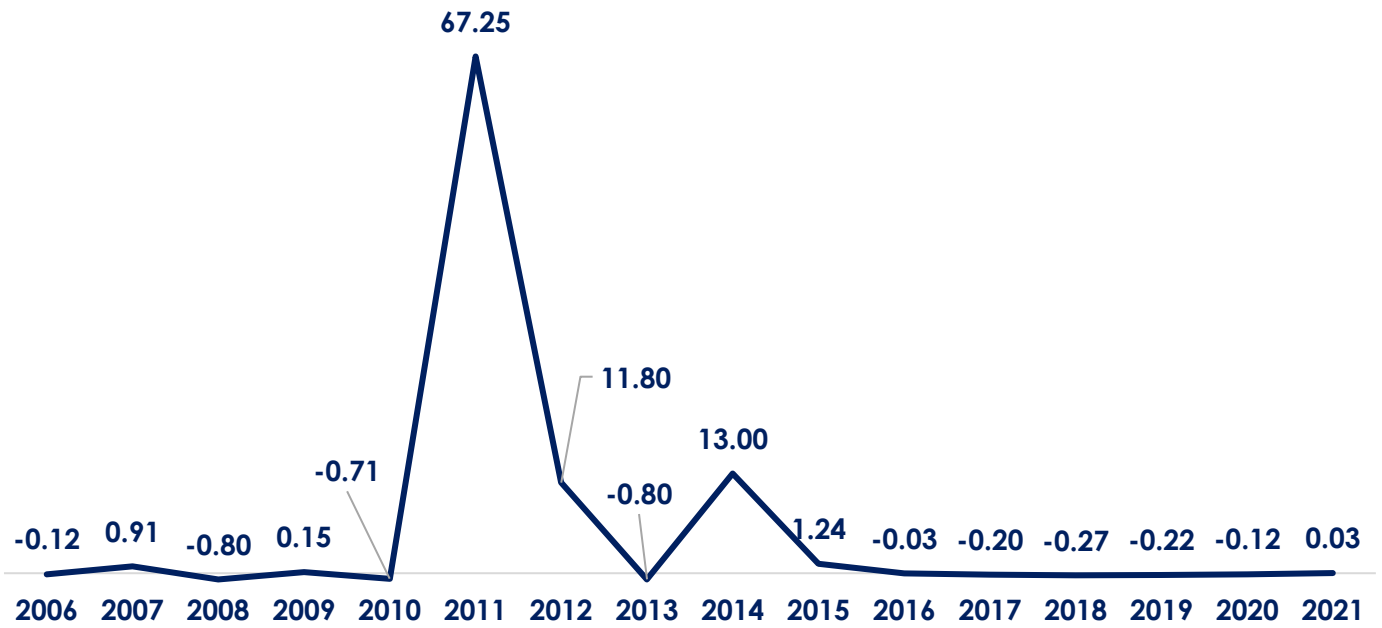


Уровень долговой нагрузки.

Уровень долговой нагрузки.



Net Debt/EBIT (MMK)



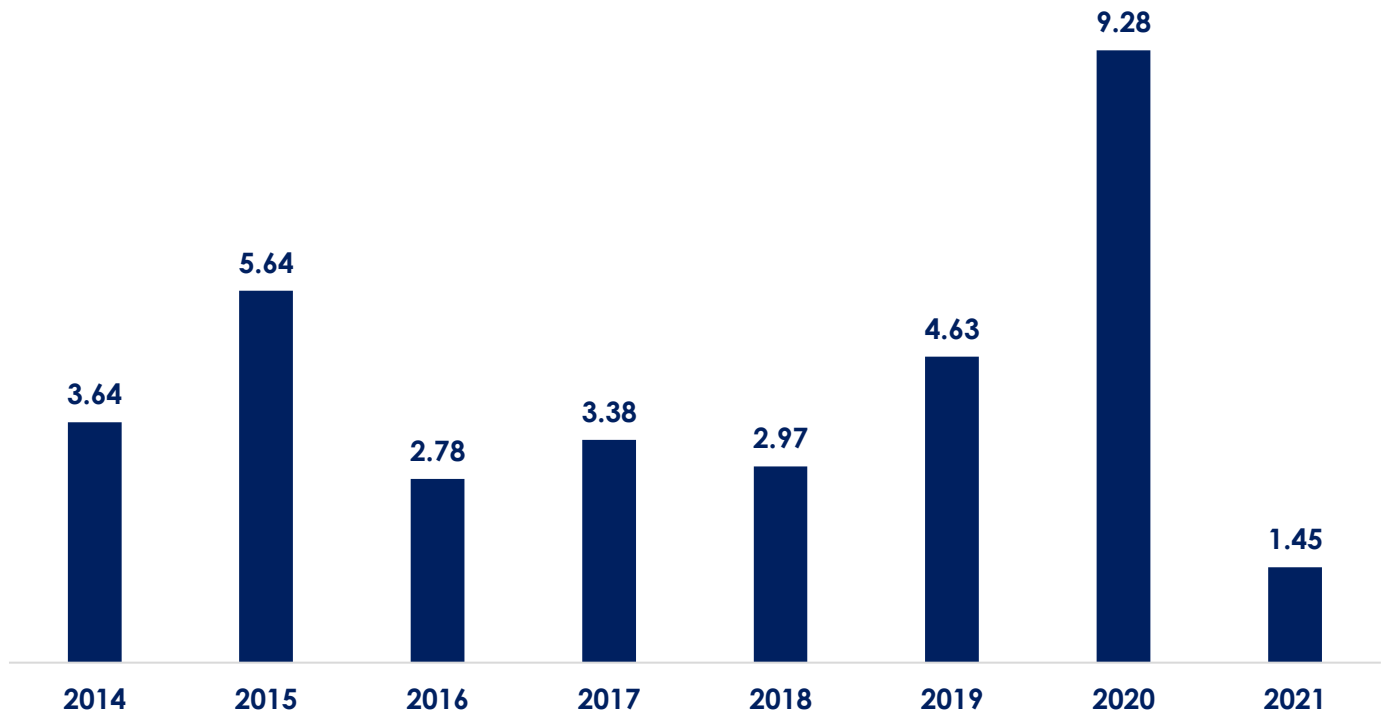
Net Debt/EBIT (HAMK)



Уровень долговой нагрузки.



Net Debt/EBIT (#UZMK)



- В случае с «Узметкомбинат» от **исторический показатель уровня долговой нагрузки** показал рост и в 2020 году **достигла своего максимума (9,28)**.
- Но после роста финансовых показателей в 2021 году этот показатель значительно уменьшилось.
- Согласно нашему анализу, показатель **уровня долговой нагрузки** у «Узметкомбинат» а **выше, чем у других компаний в металлургическом секторе**.
- **По нашим прогнозам**, в ближайшие годы этот показатель будет около **2,5-3,5**, а начиная с 2024 года **начнёт снижаться**.



Сравнительные мультипликаторы: мировые аналоги

Сравнительные мультипликаторы: мировые аналоги



	Кап-я, \$B	Бета	EV/EBITDA				P/E				
			20A	21A	22П	23П	20A	21A	LTM	22П	23П
Узметкомбинат	0.49	1.74	31.64	4.22	3.01	3.15	24.36	3.65	3.36	3.15	4.50
ММК	5.50	0.35	5.81	2.48	2.60	3.20	12.45	3.34	1.51	3.90	5.10
НЛМК	11.51	0.78	8.38	2.80	4.10	5.50	12.46	3.46	2.10	5.30	7.70
Северсталь	10.06	0.95	8.62	3.29	4.30	5.30	13.61	4.42	1.97	5.90	7.60
Nucor	34.80	1.24	10.51	4.64	4.40	9.30	37.72	6.86	4.71	5.60	11.60
Schnitzer	1.15	1.50	17.06	5.98	4.60	4.00	10.79	9.17	6.53	6.30	5.80
US Steel	6.45	2.00	4.41	2.01	1.80	3.90	3.21	2.05	1.44	2.00	6.80
Outokumpu	1.53	1.39	10.40	4.43	3.20	4.10	-11.50	7.29	3.83	4.50	6.40
Allegheny Tech	3.39	1.28	15.80	11.00	8.60	7.10	-1.35	-53.10	5,486.00	19.30	10.10
Angang Steel	4.10	1.62	5.73	2.68	2.80	2.90	13.40	4.25	4.06	3.90	4.10
China Steel Corp.	20.36	0.64	15.70	6.36	6.30	7.20	4.95	9.69	8.31	8.60	10.00
Tata Steel	10.59	1.27	11.97	9.03	3.30	4.60	22.70	12.70	3.27	3.70	5.90
Klockner	1.33	2.07	668.51	1.79	4.20	4.50	-6.90	2.23	1.66	9.10	11.50

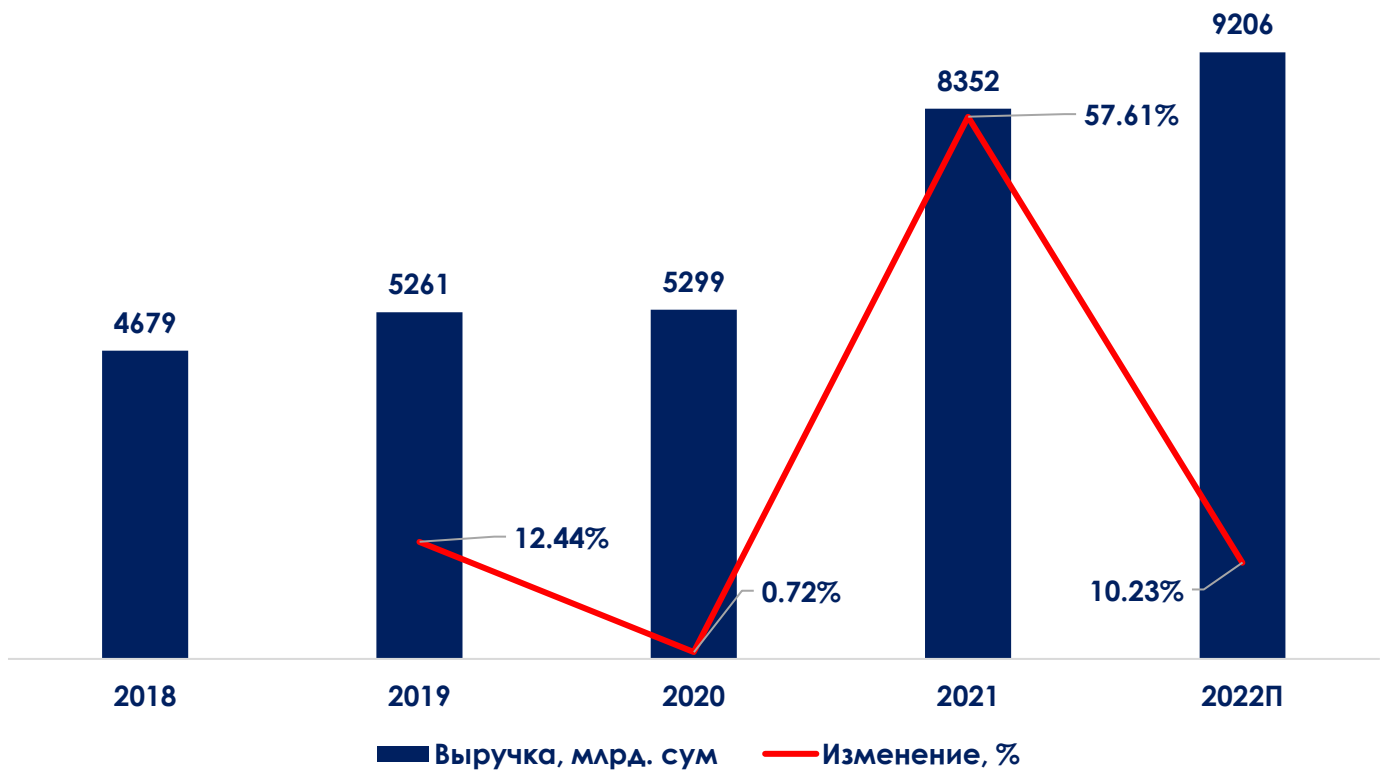
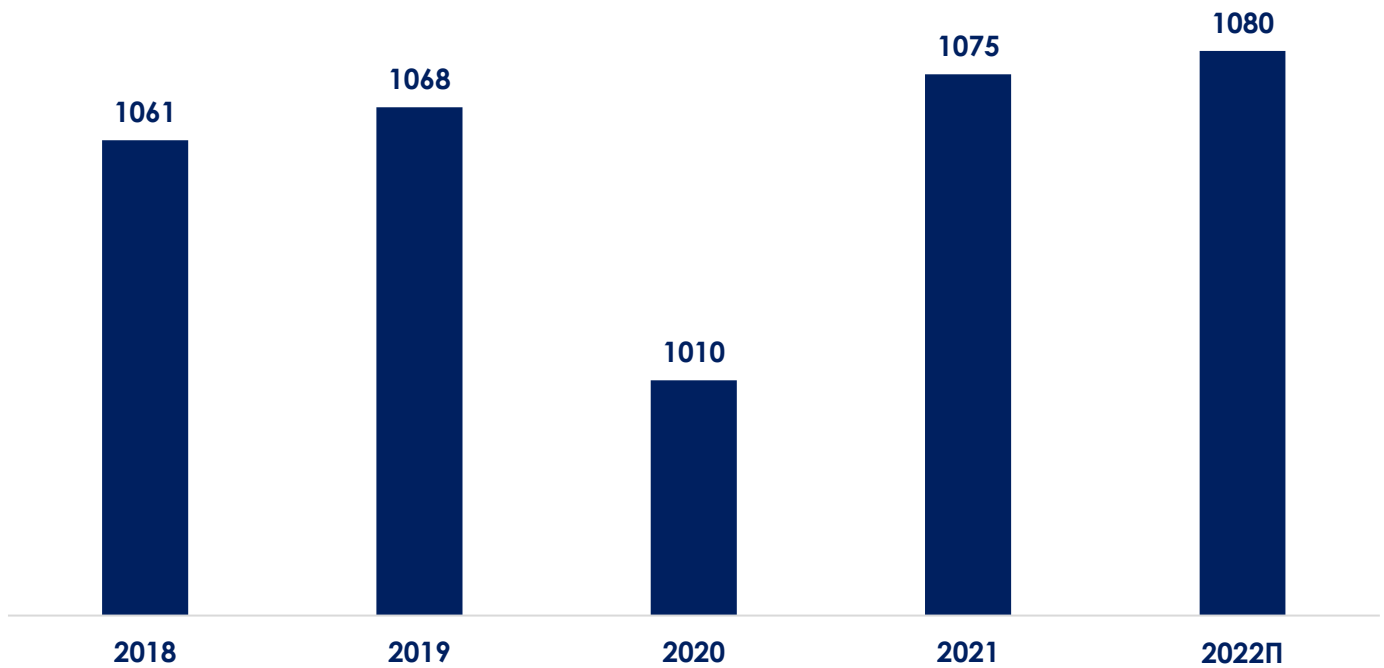
	ROE			ROA		
	20A	21A	22П	20A	21A	22П
Узметкомбинат	12.62%	59.91%	35.00%	5.33%	23.72%	21.15%
ММК	13.16%	49.43%	33.0%	8.05%	32.09%	27.0%
НЛМК	26.13%	78.52%	41.0%	12.53%	41.41%	31.0%
Северсталь	37.23%	97.16%	57.00%	13.74%	47.00%	35.00%
Nucor	6.78%	54.79%	30.00%	3.73%	29.58%	X
Schnitzer	-0.60%	21.83%	X	-0.35%	12.16%	X
US Steel	-23.40%	65.24%	27.00%	-7.77%	27.94%	X
Outokumpu	-4.70%	20.47%	16.00%	-1.96%	9.14%	8.00%
Allegheny Tech	-120.45%	-6.33%	17.00%	-32.53%	-0.92%	X
Angang Steel	3.75%	12.25%	13.00%	2.25%	7.46%	11.00%
China Steel Corp.	0.30%	19.41%	16.00%	0.14%	7.85%	9.00%
Tata Steel	1.91%	9.89%	36.00%	0.56%	2.95%	16.00%
Klockner	-10.48%	43.47%	6.00%	-4.19%	19.07%	7.00%

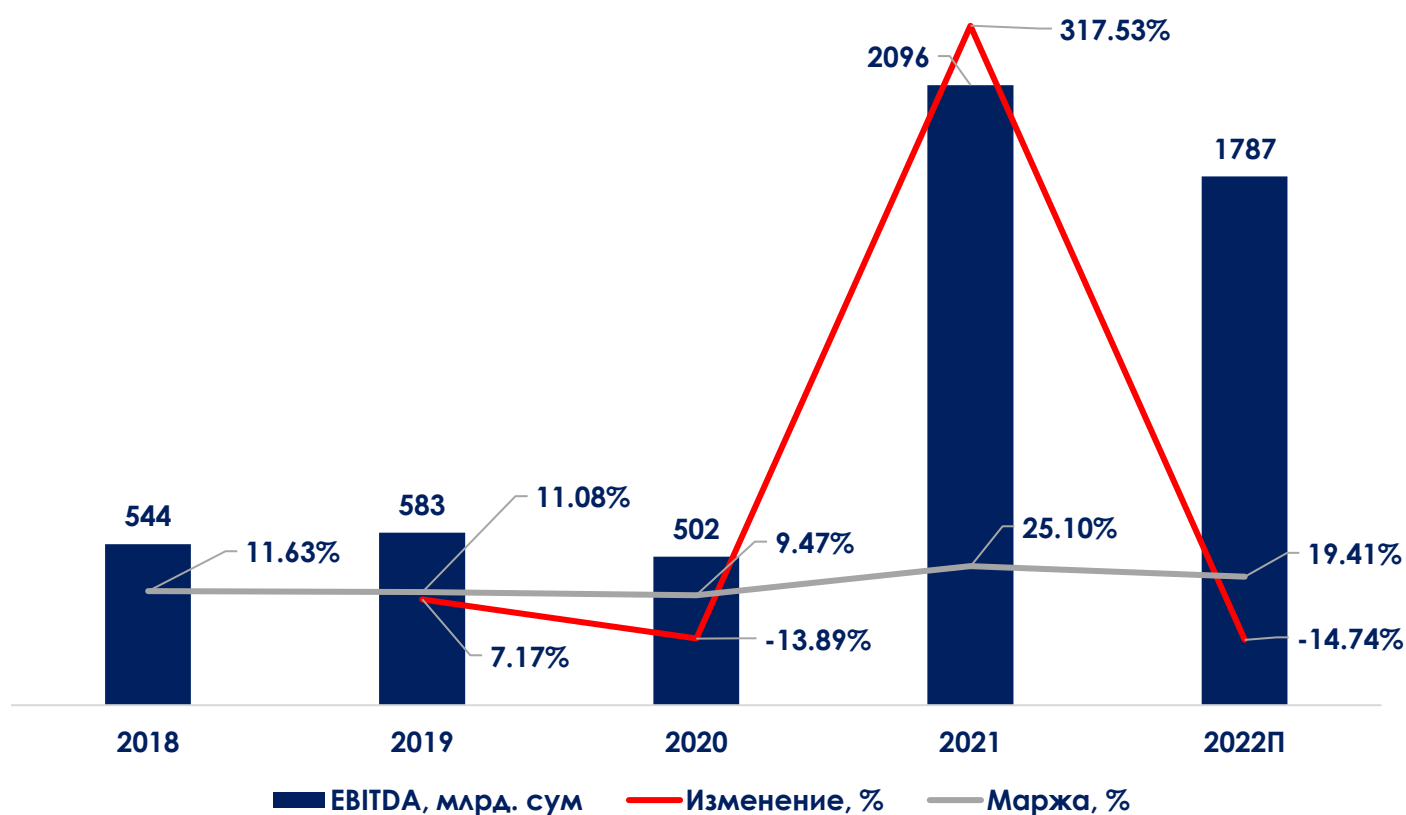
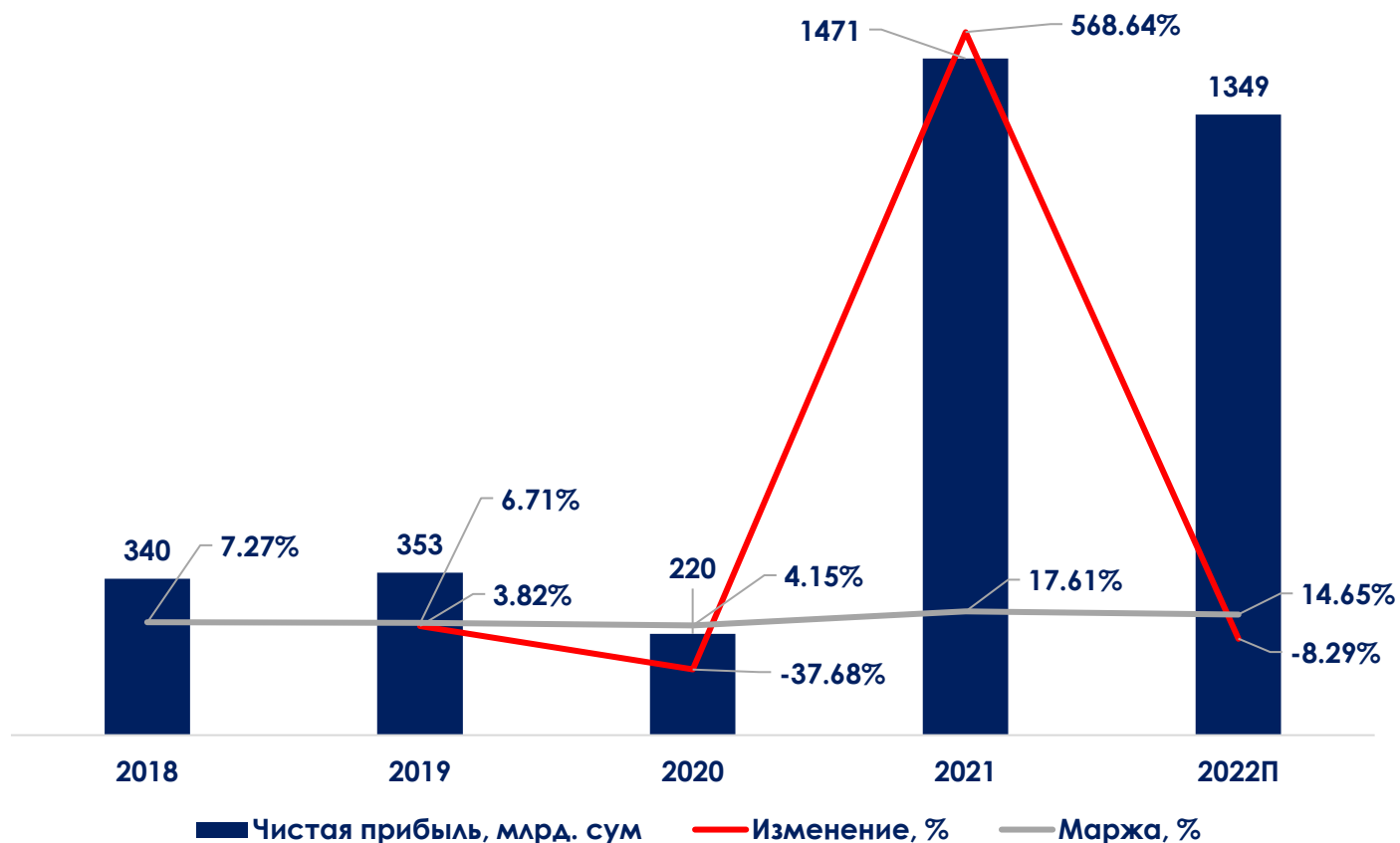


Бизнес план 2022 года



Металлопрокат, тыс. тн





Бизнес план 2022 года



- Согласно бизнес-плану на 2022 год завод планирует произвести всего **1080 тыс. тонн** (в том числе, **832,0 тыс. тонн** сортовой прокат **(-0.36%** по сравнению с 2021 г.); **248,0 тыс. тонн** помельные шары **(+3,34%)**) металлопроката.
- Из **1080 тыс. тонн** металлопроката меткомбинат прогнозирует реализовать через биржевые торги **732,0 тыс. тонн**, на экспорт **40,0 тыс. тонн**, **60,0 тыс. тонн** на основе давальческого сырья и ещё **248,0 тыс. тонн** помельных шаров по прямым договорам (АГМК и НГМК).

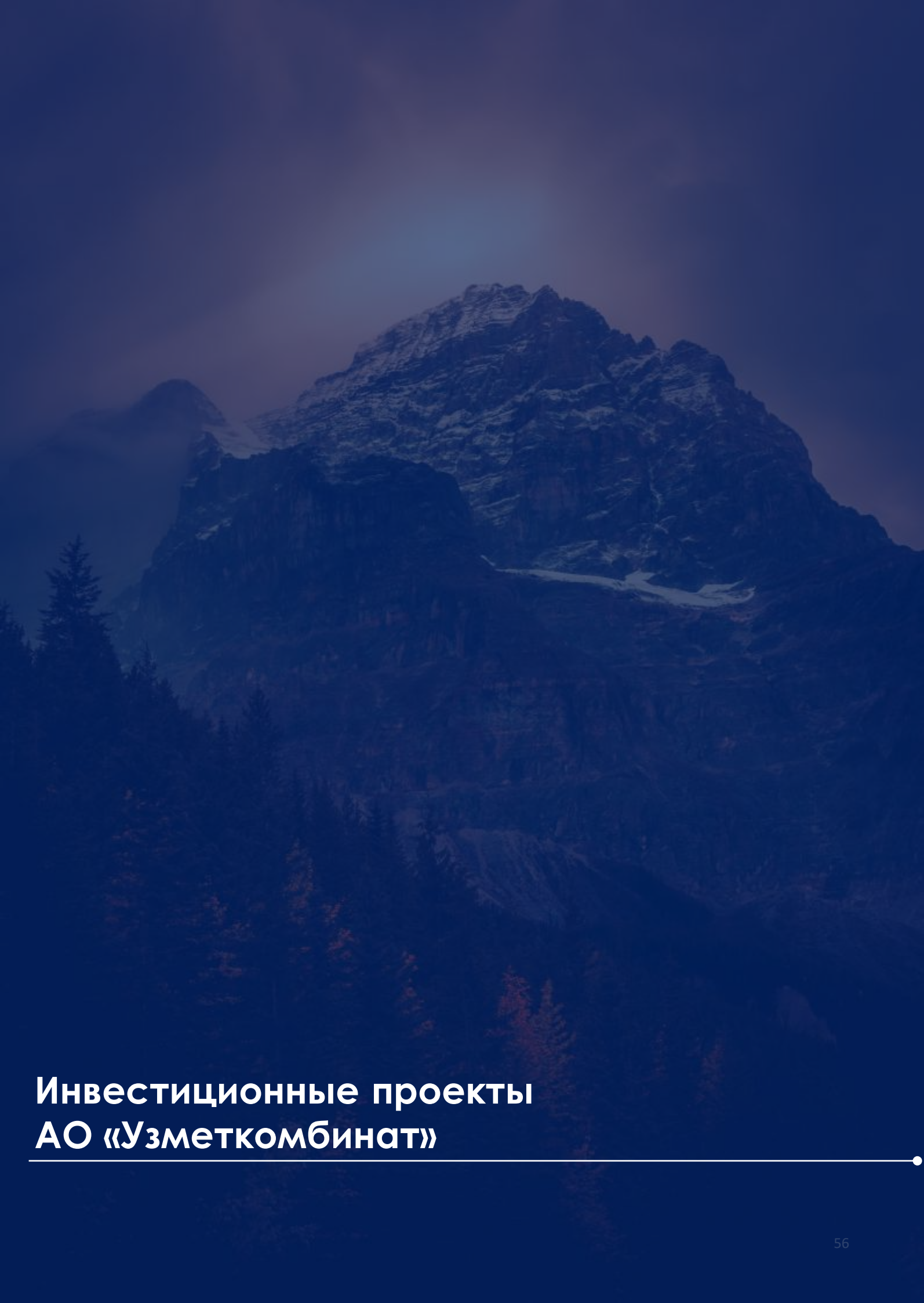
Наименование	Кол-во, тн	Цена, UZS/тн	Сумма, тыс.сум
Металлопрокат, в том числе:	1 000 000	7 995 062	7 995 061 725
Сортовой прокат УМК	752 000	7 395 503	5 561 418 515
Биржа	652 000	7 632 345	4 976 289 135
Прямые договора	-	-	-
Экспорт	40 000	7 600 000	304 000 000
Экспорт (переработка)	60 000	4 685 490	281 129 380
Помельные шары	248 000	9 813 077	2 433 643 210
Биржа	-	-	-
Прямые договора	248 000	9 813 077	2 433 643 210
Экспорт	-	-	-
Экспорт (переработка)	-	-	-
Сортовой прокат Лида Металл	80 000	7 632 345	610 587 624
II	Прочая продукция	600 227 217	
Цветные металлы	2 600	120 964 916	314 508 783
Латун полоса	920	105 794 348	97 330 800
Медная лента	1 680	129 272 609	217 177 983
Эмалированная посуда	5 000	35 008 696	175 043 478
Теплоизоляционные материалы	12 000	8 260 870	99 130 435
Газообразная продукция	-	-	5 546 526
Прочие	5 997 996		
II	Всего по комбинату:	9 205 876 56	



- По базовому сценарию (№1 – при использовании заготовки ООО «TAICHANG STEEL») бизнес-плана на 2022 год компания рассчитывает заработать в общей сложности **9,21 трлн сумов**, кроме того, у компании есть **2 других сценария** (№2 - При использовании импортной заготовки; №3 - При использовании заготовки ООО «TAICHANG STEEL» и замена ГБЖ импортным ломом (250,0 тыс. тонн))
- Маржа валовой прибыли для Сценария №1 составляет **26%**, а маржа для оставшихся двух сценариев составляет **27%** и **29%** соответственно.
- Компания ожидает чистую прибыль в размере **1,35 трлн сумов** по базовому сценарию, по оставшимся двум сценариям – **1,42 трлн сумов** и **1,52 трлн сумов**.

Отчет о прибыли, млрд UZS	Базовый сценарий	В №2	В №3
Выручка, млрд UZS	9 206	9 206	9 206
Себестоимость	6 768	6 685	6 570
Маржинальность	26%	27%	29%
Расходы периода	801	801	801
Прочие опер доходы	100	100	100
Сальдо фин деятельности	150	150	150
Налог на прибыль	238	250	268
Чистая прибыль, млрд UZS	1 349	1 419	1 517
ЕБИТДА, млрд UZS	1787	1870	1985



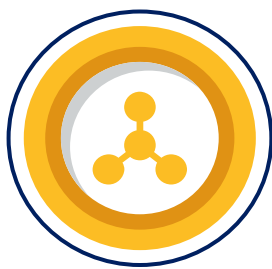


Инвестиционные проекты АО «Узметкомбинат»

Инвестиционные проекты АО «Узметкомбинат»



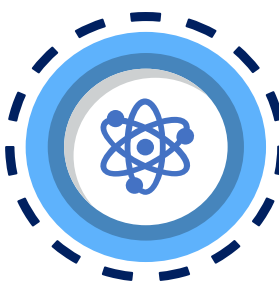
- Увеличение мощности ДСП 100 до **1,1 млн. тн**
- Реконструкция участка **термоупрочнения**
- Организация производства **коксового орешка** и **коксовой мелочи**



2022 | 1,1 млн тн.

- Дополнительные **150 тыс. тонн** стального литья
- Арматура марки **A500С-A800С**
- Производство **полукокса**

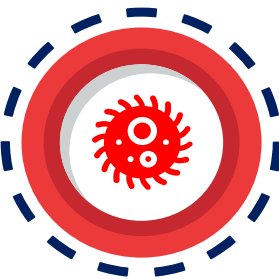
- Строительство **ШПС-№4** с освоением производства шаров **Ø68÷120 мм**
- Освоение технологии **переработки горячих шлаков**



2023 | 1,2 млн тн.

- Помольные шары **III-IV группы** твёрдости
- Уменьшение **нагрузки** на **окружающую среду**

- Строительство литейнопрокатного комплекса
- Строительство миниметаллургического комплекса мощностью **400 тыс. тонн заготовок в год**



2024 | 1,9 млн тн.

- **Производство** горячекатаного листового проката
- Дополнительные **400 тыс. тн.** стальной заготовки

- **Модернизация** железнодорожной инфраструктуры



2025 | 2,3 млн тн.

- **Модернизация** железнодорожной инфраструктуры

- **Обновление и модернизация** металлургического оборудования



2026 | 2,5 млн тн.

- **Обновление и модернизация** металлургического оборудования

Инвестиционные проекты АО «Узметкомбинат»



- За счёт своих инвест. проектов завод прогнозирует увеличить производство до **2,5 млн тонн** проката (**1,1 млн. тонн** сортовой прокат, **1,0 млн. тонн** листовой прокат, **0,4 млн. тонн** мелющие шары) до 2026 года.
- Один из самых крупных инвест. проектов Узметкомбината это – **Литейно-прокатный комплекс** (ожидаемая эксплуатация проекта – **2025 г.**).
- Комплекс, который будет построен на площади **15,5 га** оценивается в **672 млн. евро** (для сравнения текущая капитализация самой компании – **\$360 млн.**).
- Источниками финансирования являются заемные средства (**419 млн. евро**) и собственные средства (**253 млн. евро**) самой компании.
- В стоимость проекта входят расходы такие как CAPEX (**591 млн. евро**), оборотный капитал (**22,2 млн. евро**), фин. издержки (**52,7 млн. евро**) и другие затраты на сумму **6,1 млн. евро**.
- С 2019 и до 2021 года проект ЛПК **был financирован на сумму €160 млн** капитальных вложений.
- Но в конце 2020 года во время доверительного управления SFI Management Group финансирование данного проекта было **приостановлено**, так как не было денежных средств **для дальнейшей реализации проекта**.
- Но начиная с 2021 года новая управленческая команда комбината **изменила финансирование проекта** так как до сегодняшнего дня источниками финансирования инвестиционных этого и других проектов являлись исключительно собственные средства и кредиты коммерческих банков Узбекистана, в которых выдаются только краткосрочные кредиты под большие проценты и со сложным получением.
- Новая упр. команда **начала работу по привлечению кредитов иностранных банков** для финансирования проектов с предоставлением долгосрочного и краткосрочного кредита по схеме прямого финансирования и исключительно под страховое покрытие экспортно-кредитных агентств и без гос. гарантии.
- Проектная мощность оценивается примерно в **1,04 млн. тонн** (свыше **100 тыс. тонн** на экспорт и **900 тыс. тонн** для нужд экономики, включая нужды Ташкентского металлургического завода) в год горячекатаного листового проката в рулонах.

Инвестиционные проекты АО «Узметкомбинат»



- Кроме финансового плюса для завода в новом комплексе будут созданы новые рабочие места (социальный плюс) с трудоустройством **1250 чел.**, а также до **5000** новых рабочих мест в смежных отраслях.
- Комплекс поможет **сократить импорт продукции** и отток валюты так как на данный момент горячекатаный стальной лист в рулонах **импортируется из за рубежа.**
- **Поставщик** – один из ведущих мировых производителей – группа компаний «Danieli» («Danieli Officine Meccaniche S.p.A.», «Danieli Construction International») (Италия), «Danieli Germany GmbH» (Германия).
- В продолжение анализа работы новой упр. команды комбината по финансированию инвест проектов можно добавить, что в начале 2022 года «Credit Suisse AG» и комбинат подписали мандатное соглашение на организацию финансирования под страховое покрытие ЭКА на сумму **220,0 млн. евро** (финансирования ожидается в **августе 2022 года**).
- По данным комбината можно сказать что **средства будут направлены на финансирования контрактов группы компаний «Даниели»** в рамках инвестиционного проекта «Строительство Литейно-прокатного комплекса».
- На данный момент в комбинате идут рабочие процессы по организации производства коксового орешка для внутреннего потребления который будет импортозамещающей продукцией с объёмом на **30,0 тыс. тн в год.** Этот инвест проект **поможет снизить производственной себестоимости** ферросплавов и металлопродукции
- Кроме этого идёт работа по реконструкции участка термоупрочнения стана-300 СПЦ-2, с которого можно потом получить **терм упрочненную арматуру марки А500 П12-П25.** После реконструкции участка **снизиться себестоимость готовой продукции** с дополнительной локализацией импортозамещающей продукции в объеме **500,0 тыс. тонн в год.**
- На месторождении кварцитовой руды (кварцитовая руда в объеме **50,0 тыс. тн в год**) «Кукпатас» идёт работа по организации дробильно-сортировочного участка для **снижение себестоимости** за счет поставки по требованиям комбината 40 ÷ 80 мм фракции.
- На месторождении «Дауташ» ведутся работы по снижению себестоимости ферросиликомарганца **путем уменьшения иностранного сырья** (марганцевый концентрат).

Инвестиционные проекты АО «Узметкомбинат»



№	ПРОЕКТЫ	Всего	собственные средства	прямые иностранные инвестиции и кредиты	доп. эмиссия ФРРУ	Кредит ФРРУ
1	Строительство литейно-прокатного комплекса	3472.10	285.80	2219.40	919.30	47.70
2	Обновление металлургического оборудования, из них:	42.20	42.23	-	-	-
2.1.	Профилегибочный станок для цеха ЦМК	10.00	10.04	-	-	-
2.2.	Многофункциональный зубошлифовальный станок с ЧПУ (0.3x32x3000) для цеха РМЦ	5.80	5.78	-	-	-
2.3.	Волнодисперсионный рентгеновский флуорисцентный прибор ZSX Primus IV для цеха ЦЛК	4.80	4.81	-	-	-
2.4.	Козловой кран г/п 10 тн для цеха ЭНЦ	4.00	4.00	-	-	-
2.5.	5-осевой горизонтально-фрезерный обрабатывающий центр (1626x1270x1016) для цеха РМЦ	3.50	3.45	-	-	-
2.6.	Оптик эмиссион спектрометр для цеха ЦЛК	2.70	2.74	-	-	-
2.7.	Прочие	11.40	11.43	-	-	-
3	Обновление автопарка АТЦ, из них:	11.80	11.82	-	-	-
3.1.	Гусеничный экскаватор VOLVO EC 220 D с гидромолотом	2.00	2.00	-	-	-
3.2.	Фронтальный погрузчик LONKING модель LK855 N	1.60	1.60	-	-	-
3.3.	Колесный мини экскаватор VOLVO EW 60 C	1.50	1.50	-	-	-
3.4.	Колесный экскаватор VOLVO 205 с гидромолотом	1.50	1.50	-	-	-
3.5.	ISUZU FVR 33 P (CNG) ботовой	1.50	1.46	-	-	-
3.6.	Прочие	3.80	3.76	-	-	-
4	Прочие инвест проекты, из них:	187.60	187.58	-	-	-
4.1.	Строительство Ледовой арены в городе Бекабад.	46.00	46.00	-	-	-
4.2.	Увеличение производственной мощности ЭСПЦ до 1,1 млн т	34.50	34.50	-	-	-
4.3.	Строительство печи №3 для СПЦ-1	35.00	34.96	-	-	-
4.4.	Строительство новой линии ШПС №4 с осовением шаров Ø68=120 мм III-IV группы твердости	22.50	22.54	-	-	-
4.5.	Производство высокоомного кокса на базе АО «Узметкомбинат»	11.50	11.50	-	-	-
4.6.	Прочие	38.10	38.08	-	-	-
	ВСЕГО:	3713.70	527.40	2219.40	919.30	47.00

- По данным АО «Узметкомбинат» общая инвестиционная программа 2021-2026 гг. оценивается **\$1 млрд** (для сравнения текущая стоимость компании (рын. капитализация) - **\$488 млн.**)

Инвестиционные проекты АО «Узметкомбинат»



- В целях обеспечения дальнейшего устойчивого роста промышленного потенциала АО «Узметкомбинат», увеличения объемов производства экспортоориентированной, конкурентоспособной продукции с высокой добавленной стоимостью, а также более полного удовлетворения растущей потребности республики в прокате черных металлов в 09.01.2018 было подписано **Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП-3468**.
- В постановлении Президента чётко прописан ожидаемый объём выручки комбината и инвест проекты с помощью которых можно получить выручку до **15.8 трлн сум** до 2030 года с ростом в среднем на год в размере **12%**.

Название показателя		Прогноз								
		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Объем производства	млрд сумов	6256	6808	9901	12088	13033	13523	14807	15321	15835
Темпы роста	%	12.96%	8.82%	45.43%	22.09%	7.82%	3.76%	9.49%	3.47%	3.35%
Общий объем производства проката черных металлов, в том числе:	тыс т.	1149	1237.2	1855.7	2277.2	2451.2	2555.2	2805.2	2905.2	3005.2
прокат черных металлов, в том числе:	тыс т.	899	947.2	1015.2	1115.2	1165.2	1165.2	1415.2	1515.2	1615.2
Арматура с термомеханическим усилением	тыс т.	120	300	500	500	500	500	500	500	500
шлифовальные стальные ролики, в том числе:		250	290	320	330	350	350	350	350	350
Это стальные прутки III-IV группы твердости диаметром 65 ÷ 120 мм.	тыс т.	-	60	100	150	200	200	200	200	200
Листы стальные горячекатаные	тыс т.	-	-	520.5	832	936	1040	1040	1040	1040
Коксовые орехи и коксовый порошок (дирексил)	тыс т.	9	15	22.5	30	30	30	30	30	30
Ферросплавы	тыс т.	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Стоимость экспорта	тыс \$	61020	62650	64580	82997	101963	118620	126225	126225	126225



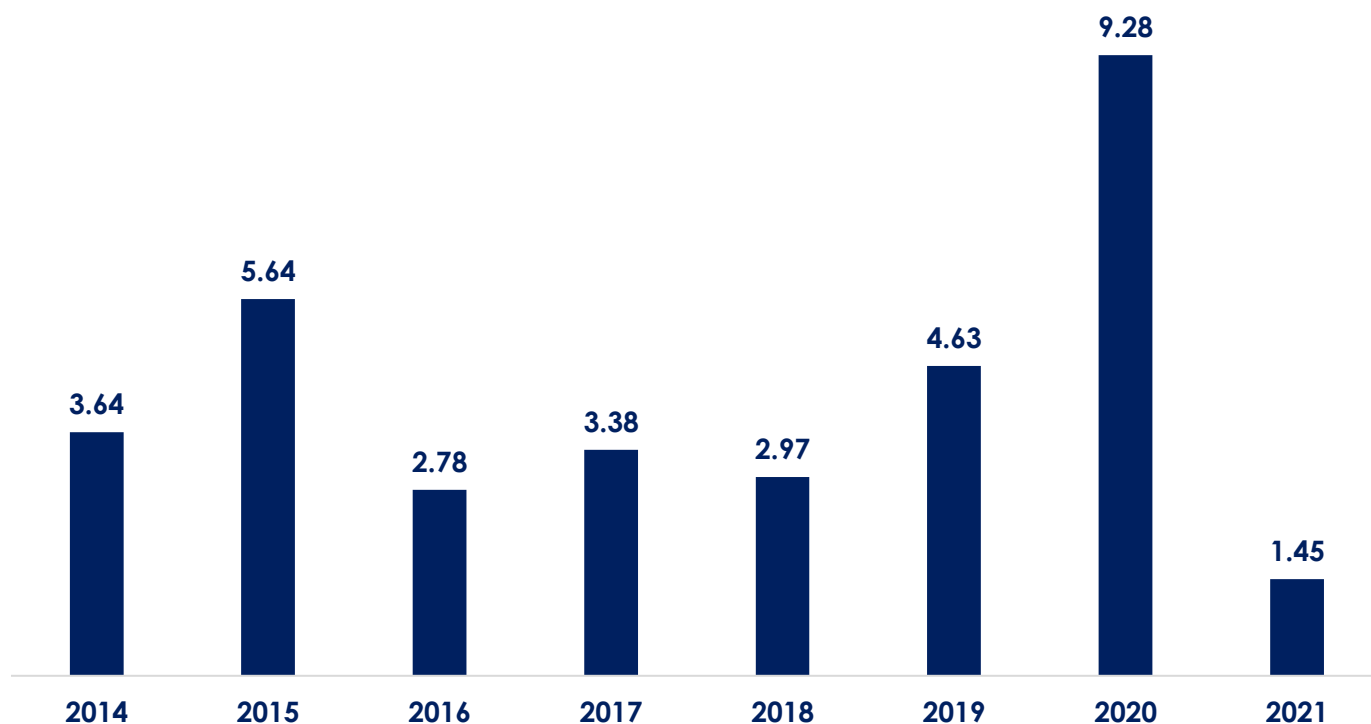
Рост фин. показателей после САРЕХ

Рост фин. показателей после CAPEX



- На сегодняшний день **ожидается получение заводом крупных кредитов** под свои инвестиционные проекты в ближайшие годы, что в свою очередь покажется очень **рискованным для новых инвесторов**, стремящихся инвестировать в ценные бумаги завода в долгосрочной и краткосрочной перспективе.
- Чистый Долг/ЕБИТ завода был на уровне **9,28** в 2020 г. (что считается очень рискованным) и **1,45** (ниже среднего) после того, как комбинат показал высокий рост финансовых показателей в 2021 г., но в краткосрочной перспективе этот показатель может увеличиться еще больше из-за новых обязательств.

Net Debt/EBIT (#UZMK)

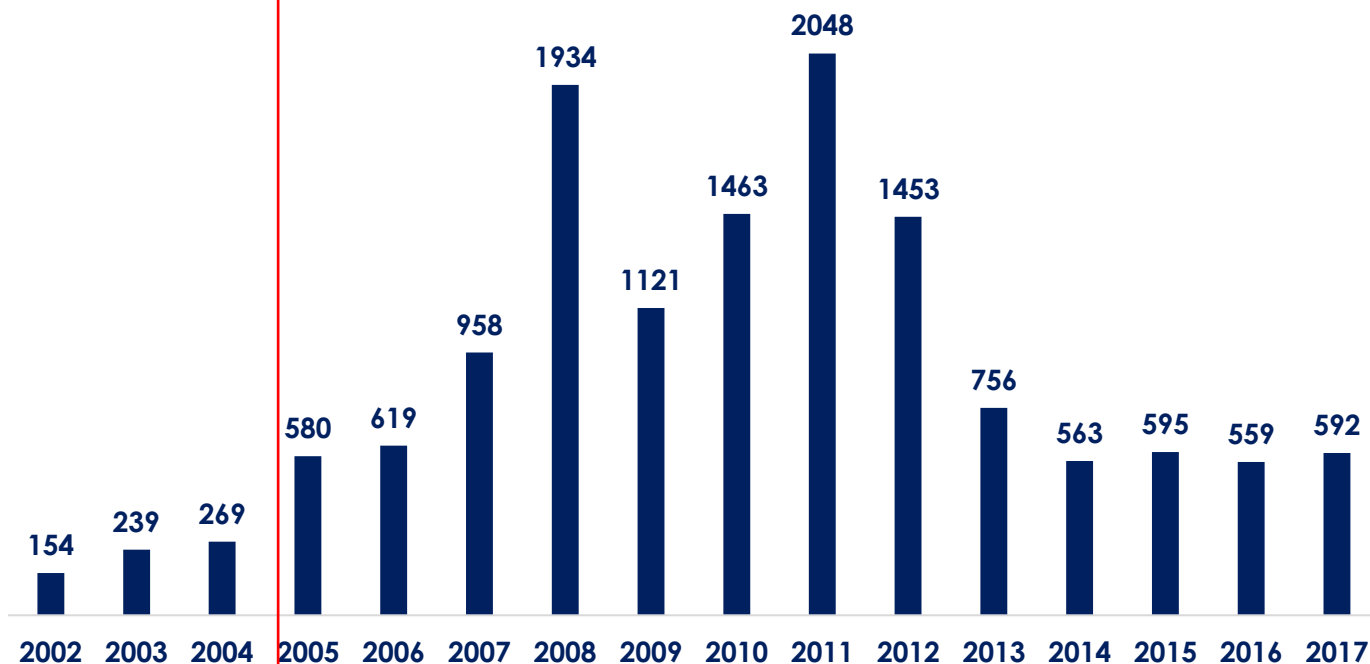


- С помощью следующего **сравнительного анализа** мы хотим показать, как **капитальные затраты до 2013 года** положительно подействовали на рост финансовых показателей одной из самых больших компаний металлургического конгломерата **НЛМК**, владеющий **39%** российской металлургической промышленности и экспортирующей **21%** и **16%** своей продукции на рынки Европы и США соответственно.
- **И хотим добавить, что без капитальных затрат (CAPEX) металлургические компании не могут развиваться.**

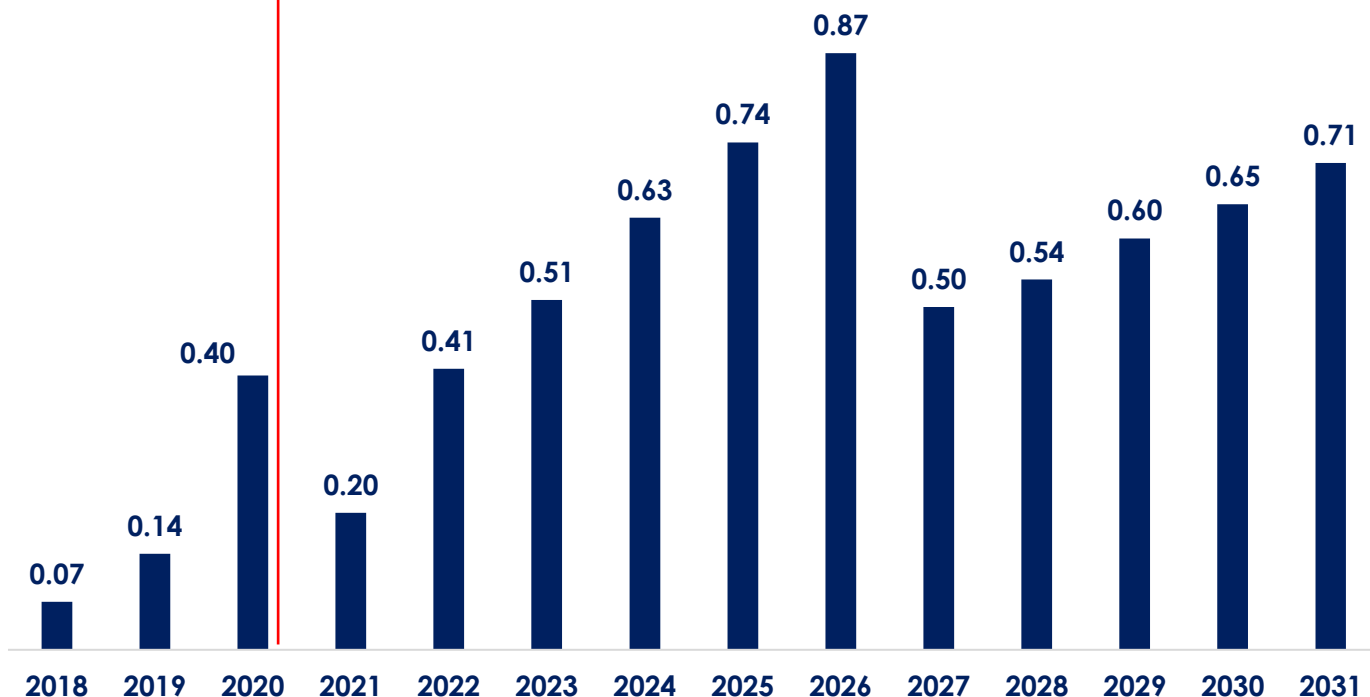


Капитальные вложения, \$ млн (НАМК)

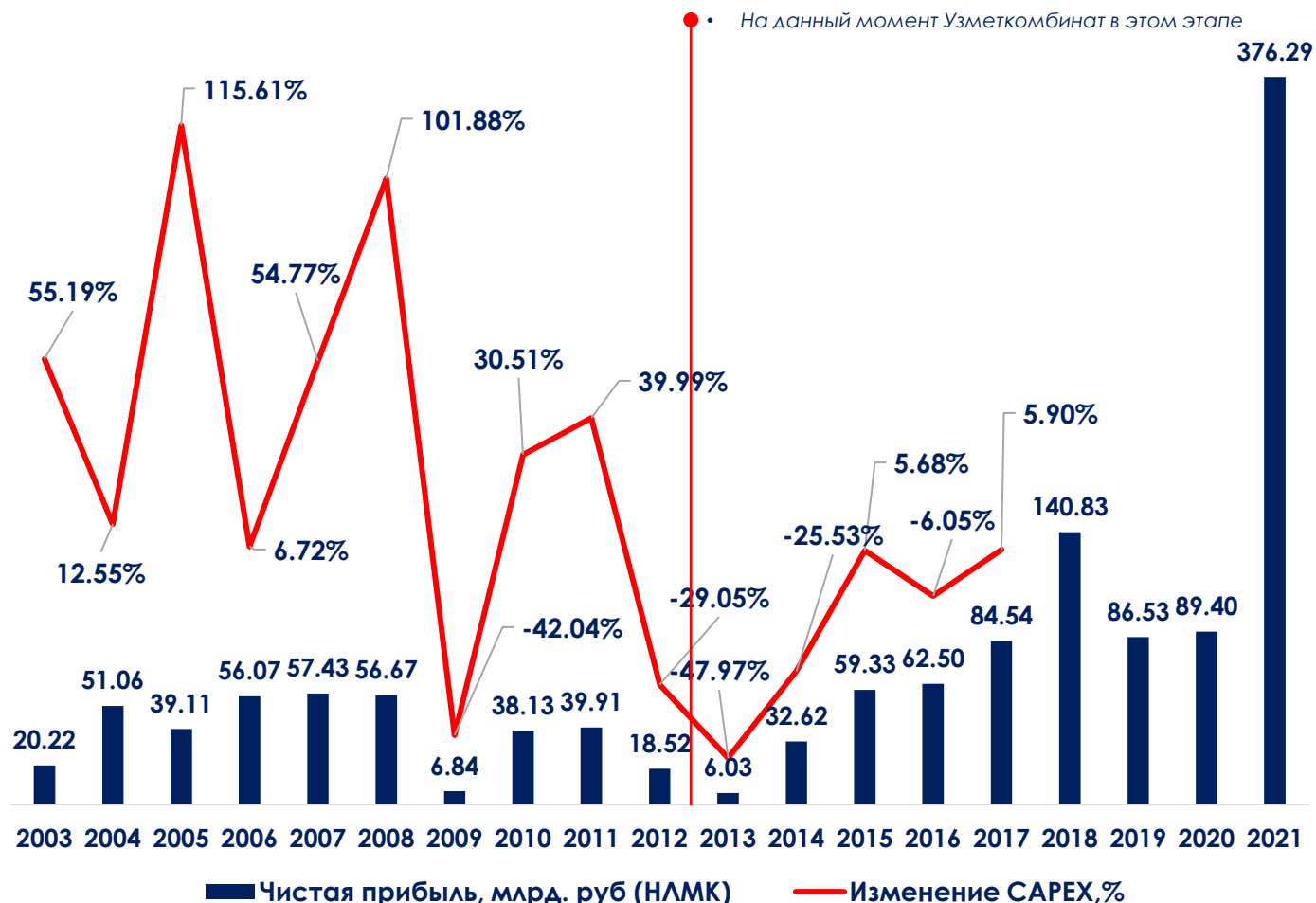
• На данный момент Узметкомбинат в этом этапе



Капитальные вложения, трлн сум (UZMK)



Рост фин. показателей после CAPEX



- Как видно на графике выше, капитальные затраты начнут давать положительный эффект в течение ближайших **2-3 лет** (если экономика страны, где расположены бизнесы компании, **находятся в периоде роста** и геополитические риски **минимальны**).
- На примере НЛМК высокие капитальные затраты, длившиеся до 2013 г. (всего 11 594 млн долл. США), **показали свой эффект начиная с 2014 г.**
- Если посмотреть на график чистой прибыли, то в годы высоких капитальных затрат (с 2006 по 2013 г.) чистая прибыль компании не **демонстрировала стабильность**, поднявшись до **57,43 млрд руб.** в 2007 году, или показав спад с 2010 по 2013 г. до **6,03 млрд руб.**, но начиная с 2014 по 2021 год **показала рост** и к 2021 году составила **376,29 млрд рублей**.

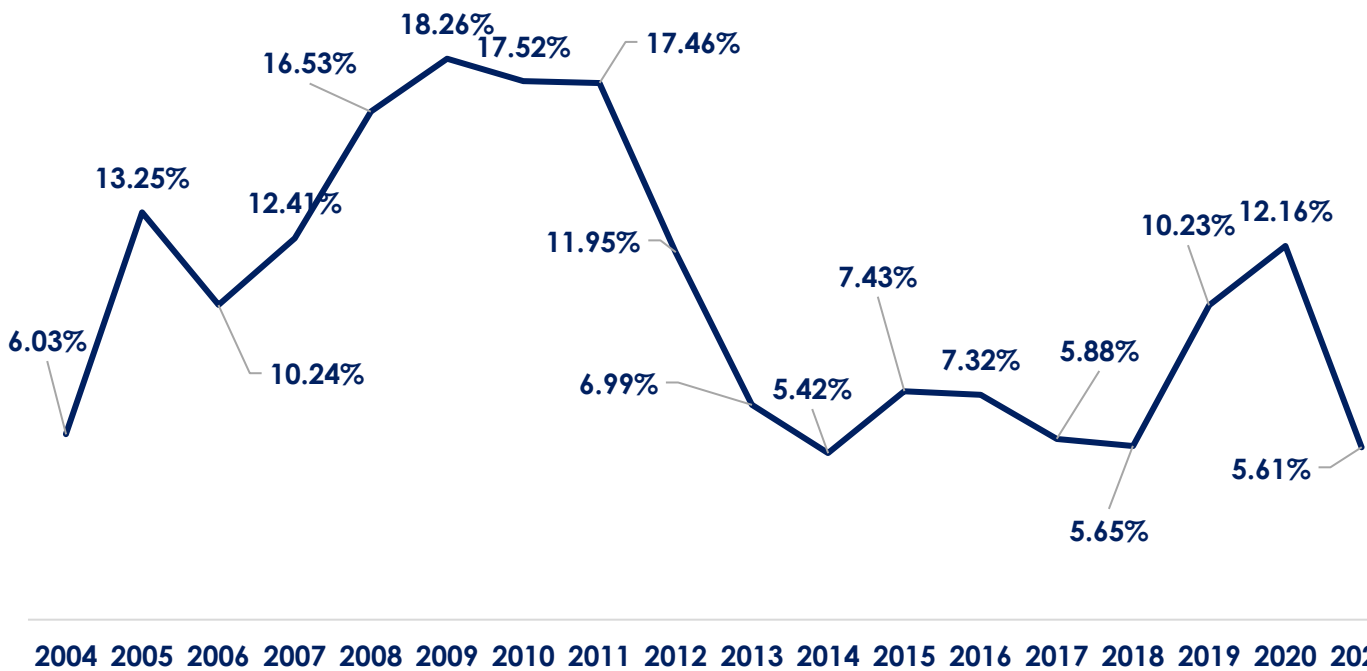


- **Анализируя капитальные затраты других металлургических заводов,** инвестиционные аналитики KAP DEPO **пришли к выводу,** что капитальные затраты заводов на увеличение их производственных мощностей могут начать давать положительный эффект **уже начиная со следующих 2-3 лет,** но если кредиты полученные для затрат будут краткосрочными или с высокой процентной ставкой может **потребоваться больше времени,** для достижения положительного эффекта.
- Кроме того, минимальные геополитические и валютные риски в странах, где расположены эти бизнесы, **могут положительно влиять на рост компаний.**
- Однако, если вышеуказанные риски высоки, компании могут снизить эти риски за **счет диверсификации своего бизнеса и географии экспорта и импорта,** а также с помощью **диверсификации продуктовой линейки,** в противном случае период капитальных затрат будет **иметь отрицательную эффективность.**
- Анализируя Узметкомбинат, можно увидеть что у комбината есть все перечисленные выше риски, но новые члены правления, пришедшие в начале 2021 года, **стали заменять высокопроцентные банковские кредиты на долгосрочные и низкопроцентные кредиты иностранных банков.**
- В свою очередь такая замена может **положительно повлиять** на денежный поток компании в следующем периоде.

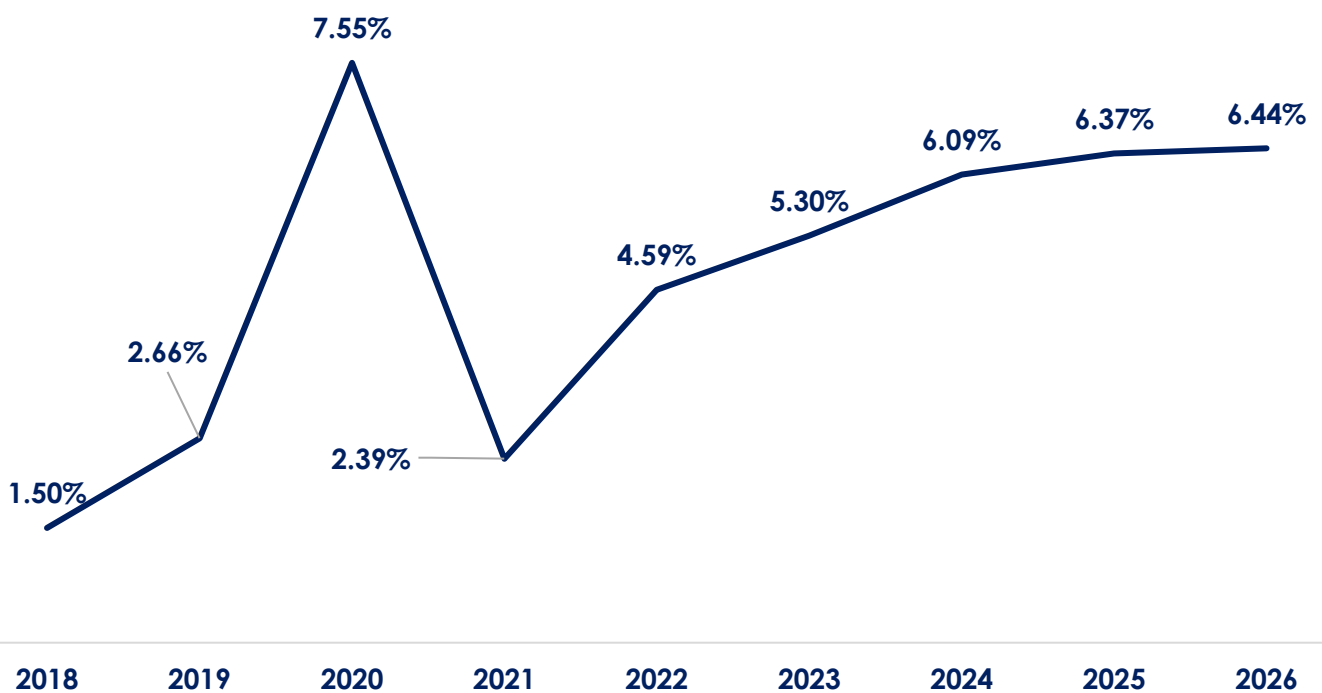


- Так как сравнение абсолютных цифр тяжело, мы для сравнения кап. затрат привязали их к одной базе.

% CAPEX от Выручки (НЛМК)



% CAPEX от Выручки (UZMK)





Всемирная ассоциация стали: прогнозы по спросу металла

Всемирная ассоциация стали: прогнозы по спросу металла



worldsteel
ASSOCIATION

- **World Steel Association** по краткосрочным прогнозам пересмотрела свои прежние оценки мирового потребления стальной продукции **в сторону спада**.
- Теперь по новым прогнозам в 2022 году (после Украинского кризиса) World steel глобальное потребление металла возрастет только примерно **на 0,4% (до 1,84 млрд. тн.)** по сравнению с 2021 годом.
- Но прогнозы **World steel (WT)** для 2023 года выглядят **очень оптимистичными**, то есть, мировое потребление стальной продукции по прогнозам WT вырастет (**1,88 млрд. тн.**) до **2,2%** по сравнению с 2022 годом.
- По отчету WT можно сказать, что на рост потребления **влияют события в Украине**, а кроме этого ещё и такие факторы, как **разрыв в цепочках поставок, дефицит некоторых ресурсов, подъем цен на энергоносители, сырье и продовольствие**.
- По данным WT **основным драйвером спроса на прокат в ближайшие два года станет строительный сектор**.
- Так как на данный момент многие страны **включают инфраструктурные проекты в свои программы экономического стимулирования**.

Топ-10 стран по объемам потребления стали в 2021 г (млн тонн):

Страна	2021 г	динамика	2022 г	динамика	2023 г	динамика
Китай	952	-5,4%	952	0%	961,6	1,0%
Индия	106,1	18,8%	114,1	7,5%	120,9	6,0%
США	97,1	21,3%	99,8	2,8%	102,1	2,4%
Япония	57,5	9,3%	58,2	1,2%	58,8	1,0%
Южная Корея	55,6	13,5%	56,2	1,2%	56,8	1,0%
Россия	43,9	3,8%	35,1	-20,0%	35,1	0%
Германия	35,2	12,9%	35,0	-0,6%	37,6	7,6%
Турция	33,4	13,2%	35,5	6,4%	37,0	4,2%
Бразилия	26,4	23,2%	24,2	-8,5%	25,4	5,0%
Италия	25,9	27,1%	25,4	-2,1%	26,3	3,5%
Узбекистан	2,1					

Рост ВВП и рост потребления стали



worldsteel
ASSOCIATION
Bloomberg

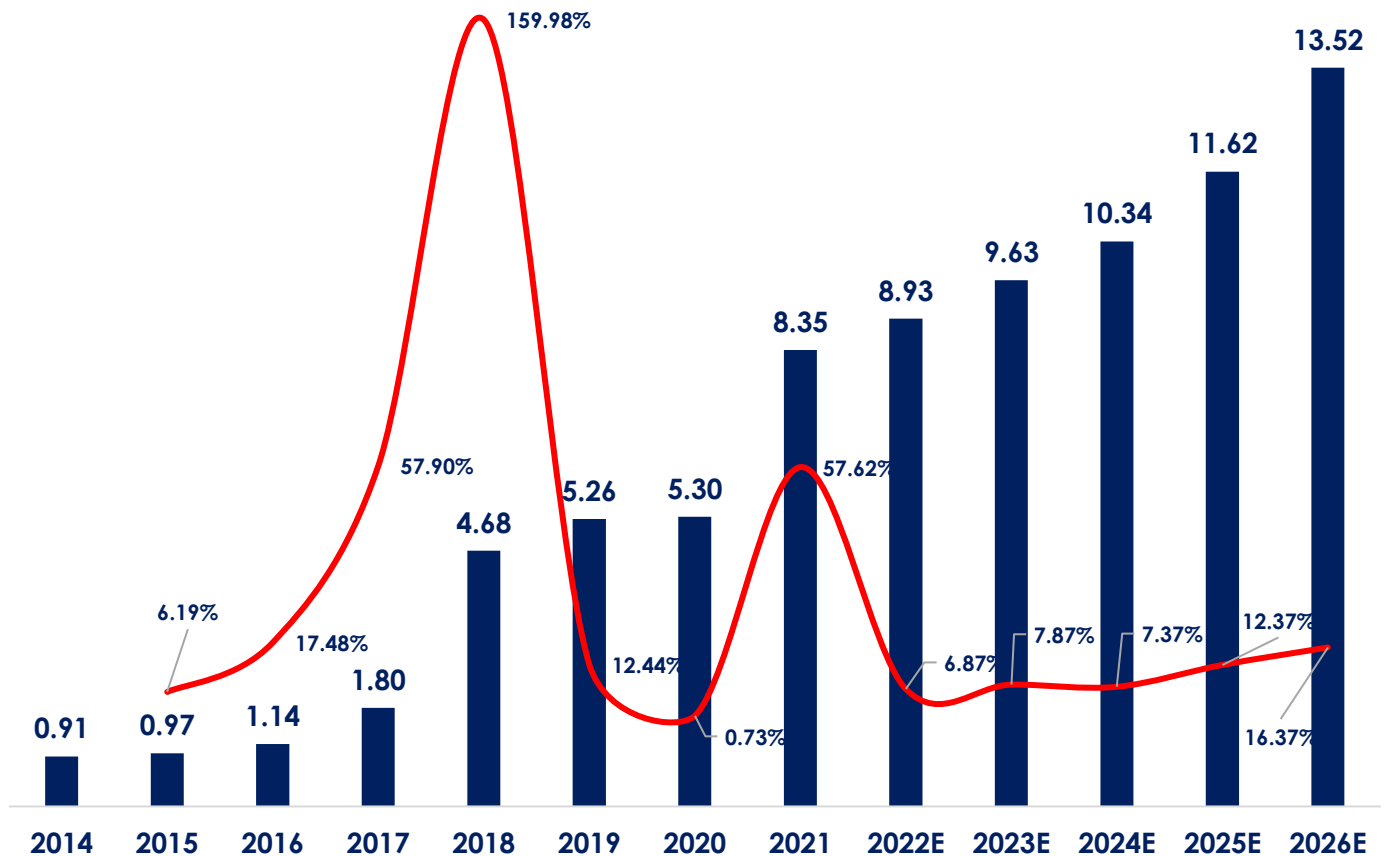


- По историческим данным изменение мирового ВВП на **1% пункт приводит к 2х – 3х кратному изменению спроса на сталь.**
- **Как видно из диаграммы выше**, спрос на металлопродукцию будет расти в разы по мере роста мирового валового внутреннего продукта.
- Поэтому можно сказать, что в ближайшие годы спрос на металл будет увеличиваться за **счет инвестиций стран в свою инфраструктуру.**



Модель прогнозируемого дохода

Модель прогнозируемого дохода



- Согласно модели прогнозирования доходов, к 2026 году АО «Узметкомбинат» может нарастить выручку до **13.52 трлн сумов**.
- В качестве основы для анализа были взяты бизнес-план компании, прогнозируемые доходы от инвест проектов (в том числе и от ЛПК).
- Но АО «Узметкомбинат» по нашим прогнозам достигнет своего максимума в 2032–2033 годах с учётом всех инвест проектов.
- Начиная с этого года в АО начнётся новый цикл развития.
- При прогнозировании выручки мы придерживались **консервативного сценария** развития компании.
- Таким образом, выручка завода может увеличиться до **8,93 трлн сумов к 2022 году, 9,63 трлн сумов в 2023 году, 10,34 трлн сумов в 2024 году, 11,62 трлн сумов в 2024 году** и после этого выручка компании достигнет **13,52 трлн. сумов в 2026 году**.

Оценка собственного капитала



- Итоговая оценка АО «Узметкомбинат» по DCF – **14.37 трлн сумов.**
- Эквивалентно **31 643,66** сумов за одну акцию.
- Потенциал роста к текущей рыночной цене (11 800 сум) составляет **168,17%.**

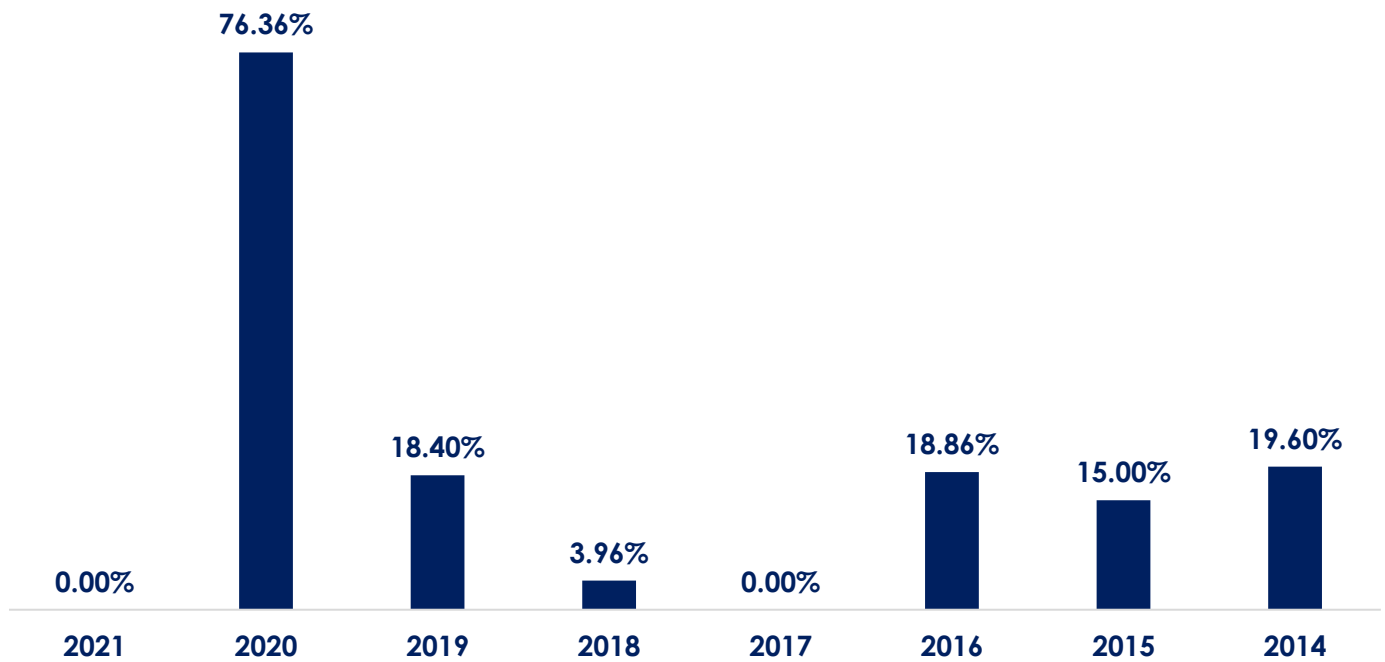


Дивиденды. Дивидендная политика

Дивиденды. Дивидендная политика



% от прибыли на вып. див



Дивиденды. Дивидендная политика



- Учитывая большие капитальные затраты завода, мы ожидаем, что компания не будет выплачивать дивиденды своим акционерам в течение **следующих 3 лет**.
- Капиталовложения компании – это своего рода дивиденды для акционеров, но без возможности получить свою прибыль здесь и сейчас, но за счёт этого появляется возможность получать **больше прибыли в будущем**.



Импорт металла в Узбекистан

Импорт металла в Узбекистан



- **В эксклюзивном интервью Podrobno.uz** начальник управления продаж в страны СНГ компании «Северсталь» Виктор Никифоров сказал, что «Северсталь» собирается существенно увеличить объёмы поставок: если до 2020 года компания поставляла в страны СНГ, включая Казахстан, Узбекистан и Таджикистан, **350–400 тыс. тонн проката в год**, то в **2022-м планирует выйти на полмиллиона тонн**.



Заключение

Заключение



- В течение 2021 года на **заводе произошло много положительных изменений**.
- Например, **возобновлено строительство (ЛПК)**, финансирование которой было приостановлено **к концу 2020 года**.
- Долговые обязательства привлеченные за счет **новых кредитов** или других **финансовых инструментов (облигации)**, привлеченных для диверсификации **долговых обязательств завода**.
- **Новые менеджеры**, пришедшие к руководству компании, сразу представили **бренд компании как крупнейшего эмитента на рынке капитала Узбекистана**.
- Например, АО "Узметкомбинат" получило награду в номинации **«Лучшее корпоративное управление»** 2021 года в Узбекистане по мнению **НАИИ**.
- В течение 2021 года завод **проводил открытые и полные переговоры** со своими акционерами.
- Кроме этого в 2022 году ожидается **дополнительное размещение простых акций** АО на РФБ «Тошкент» (FPO). Узметкомбинат планирует разместить до **5%** акций АО на отечественной фондовой бирже.
- В 2023-2024 годах по планам компании ожидается **IPO на международной площадке**.
- АО «Узметкомбинат» подвержено **обычным операционным рискам, связанным со сталелитейными компаниями**, включая **доступность сырья и сбои в процессе производства стали**.
- Кроме того, на ее прибыль могут повлиять **колебания цен на сталь и валютных курсов**, а также **инфляция**.
- Инвестиционные аналитики **KAP DEPO признают ценные бумаги Узметкомбината** одним из наиболее **привлекательных инвестиционных активов** на рынке капитала Узбекистана и рекомендуют **покупать его акции**.



UZMETKOMBINAT

- **Рекомендация: Strong Buy**
- **Рейтинг: Выше рынка**
- Мы рекомендуем **покупать** акции **#UZMK**, для долгосрочного инвестирования в рост
- **Ожидаемая цена за акцию : 31 643,66 UZS (1 год)**
- **Последняя цена за акцию : 11 800 UZS**
- **Потенциал роста : 168,17%**

Обзор подготовлен инвестиционным аналитиком KAP DEPO
При использовании информации ссылка на отчёт обязательна.

ООО «KAPITAL DEPOZIT»

(71) 286-20-31

(71) 286-20-32

kapdepo.uz

Ташкент, улица Аккурганская, дом 25

Инвестиционный Аналитик: Музаффар Розиков

Дата составления отчёта : 08.06.2022



info@kapdepo.uz

m.roziqov@kapdepo.uz





KAPDEPO

INVESTMENT COMPANY

- Настоящий материал подготовлен аналитиком ООО «KAPITAL-DEPOZIT». Компания заявляет, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, отражают личные взгляды аналитика касательно любой анализируемой компании или ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации. Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут 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 мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом 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 компании, ее активов либо ценных бумаг. Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в настоящем Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «KAPITAL-DEPOZIT». Как и все сотрудники ООО «KAPITAL-DEPOZIT», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «KAPITAL-DEPOZIT», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании. Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.
- Любые суждения или мнения, представленные в настоящем Отчете, актуальны на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.
- ООО «Kapital-Depozit» уведомляет, что осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг Республики Узбекистан на основании следующих лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг: на осуществление брокерской и депозитарной деятельности №1196 от 27.04.2015; на осуществление деятельности инвестиционного консультанта №1197 от 27.04.2015; на осуществление деятельности по доверительному управлению инвестиционными активами №1296 от 29.12.2017.