



KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY



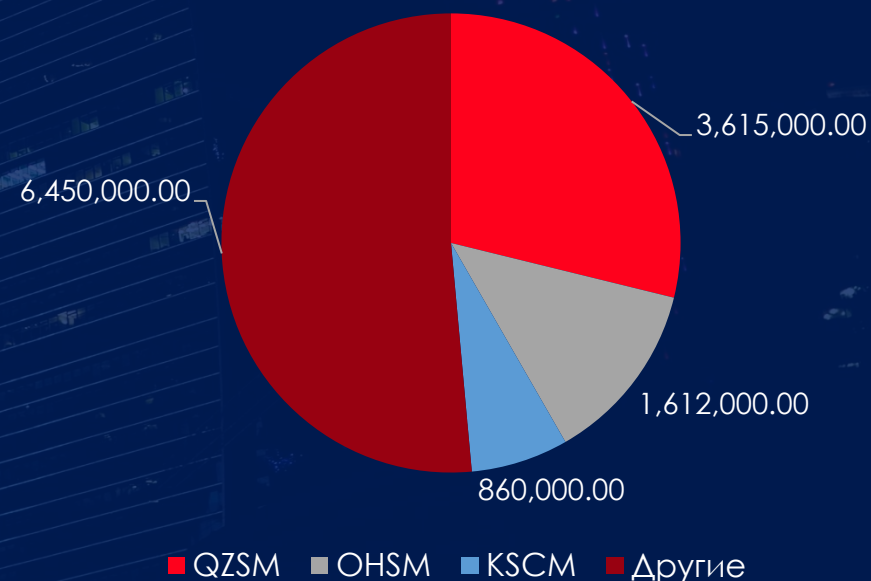
Анализ компаний-производителей цемента



- За 2020 год в Узбекистане было произведено 12 млн 537 тысяч тонн цемента. Лидером по объему производства цемента является компания **«Кизилкумцемент» (Тикер: QZSM)**. На ее долю пришлось **3 млн. 615 тыс. или 28.8%** произведенного цемента. Наименьший объем производства цемента приходится на долю Компании «Кувасойцемент» (тикер: KSCM) - **860 тысяч тонн цемента**.

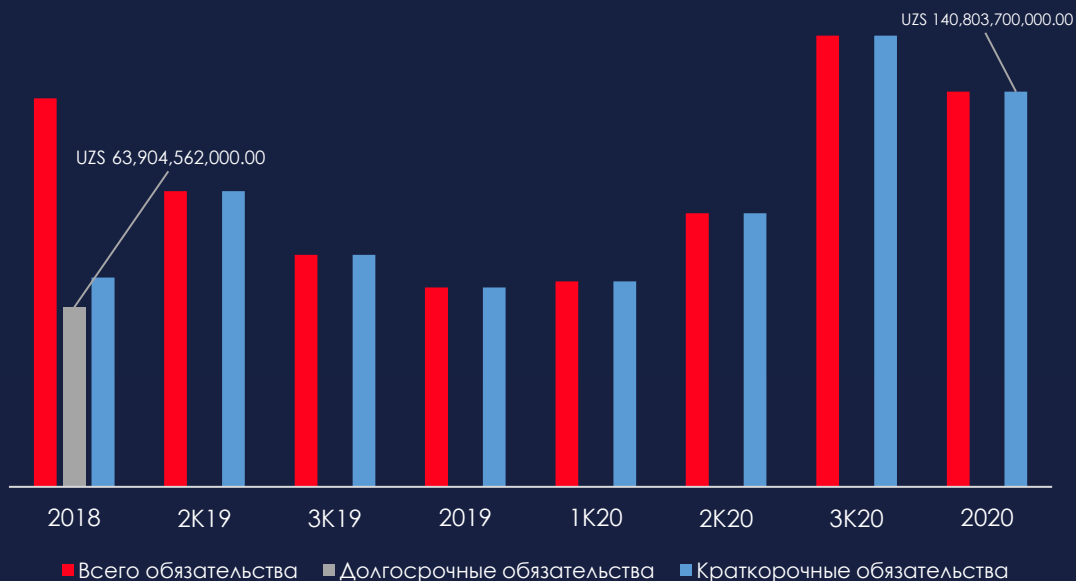
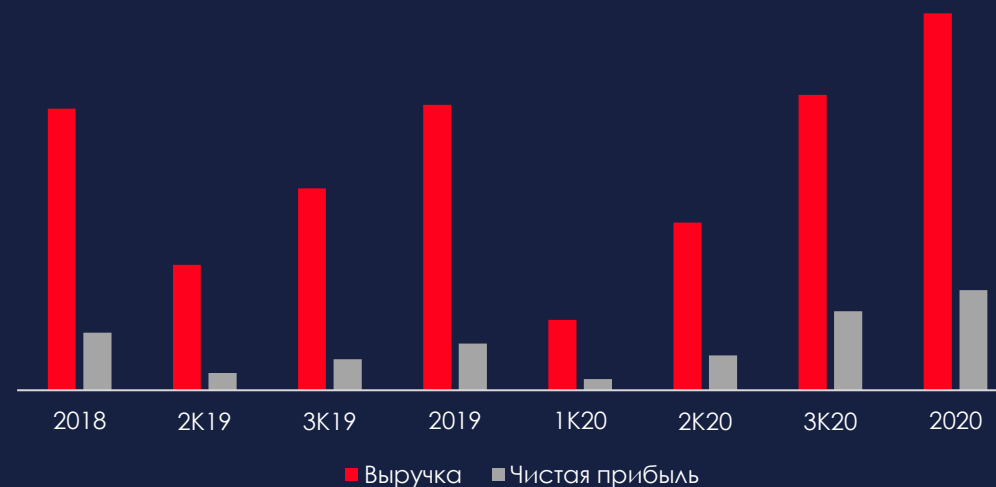
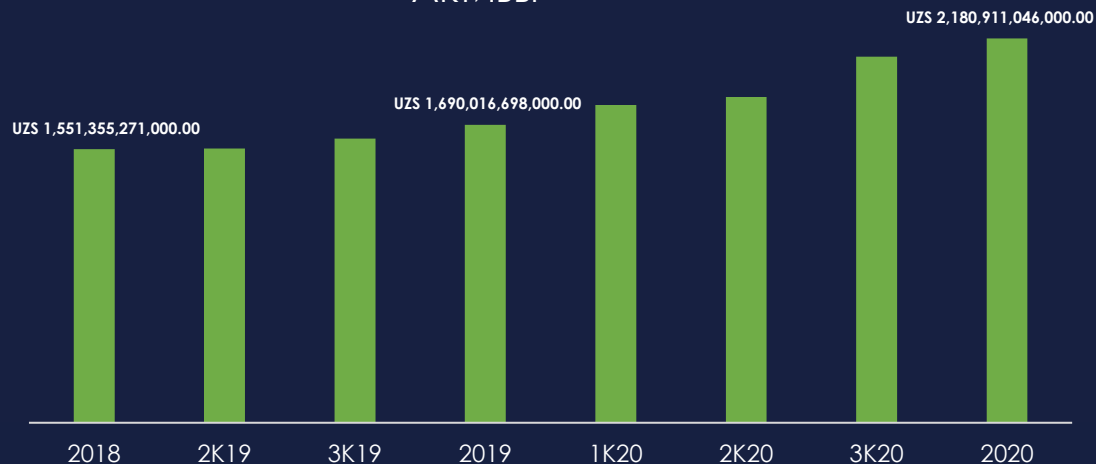


Производство цемента в Узбекистане(тонн)



Рост финансовых показателей QZSM

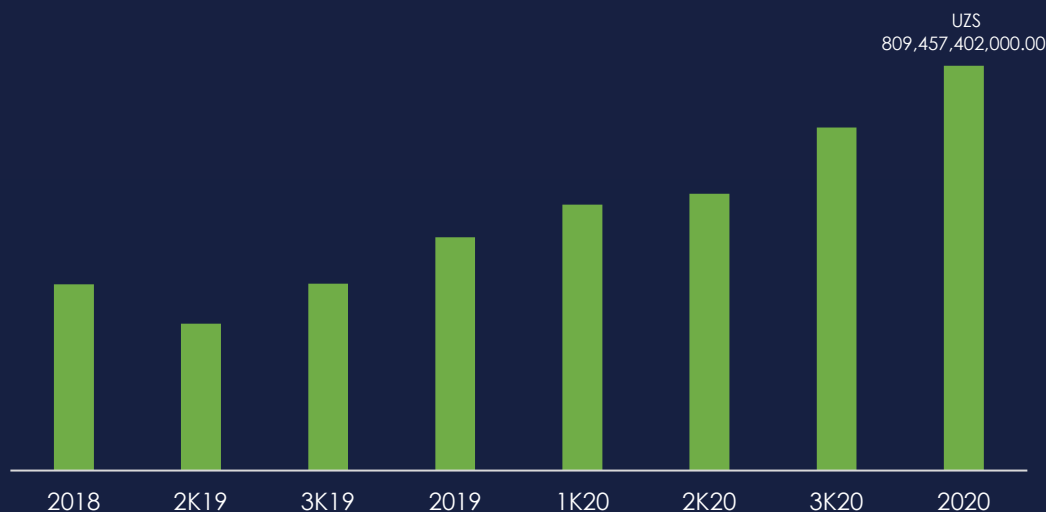
АКТИВЫ



- Как видно из графиков, финансовые результаты QZSM из года в год показывают уверенный рост.
- Чистая прибыль компании в 2020 году **выросла на 115%** по сравнению с аналогичным периодом 2019 года.
- Краткосрочные обязательства **выросли на 98%**. При этом Компания с 2018 года не имеет долгосрочных обязательств.

Высокая норма нераспределенной прибыли

Нераспределенная прибыль



- Накопленная нераспределенная прибыль Компании на 01.01.2021 составляет 809.4 млрд сум, что дает возможность Компании увеличить уставный капитал путем распределения дополнительных акций среди акционеров в соотношении 1:1.
- Примечательным фактом также является то, что если Компания направит 50% чистой прибыли по итогам 2020 года на выплату дивидендов, дивиденд на одну акцию составит 626,23 сум или 16,1% от текущей рыночной стоимости.

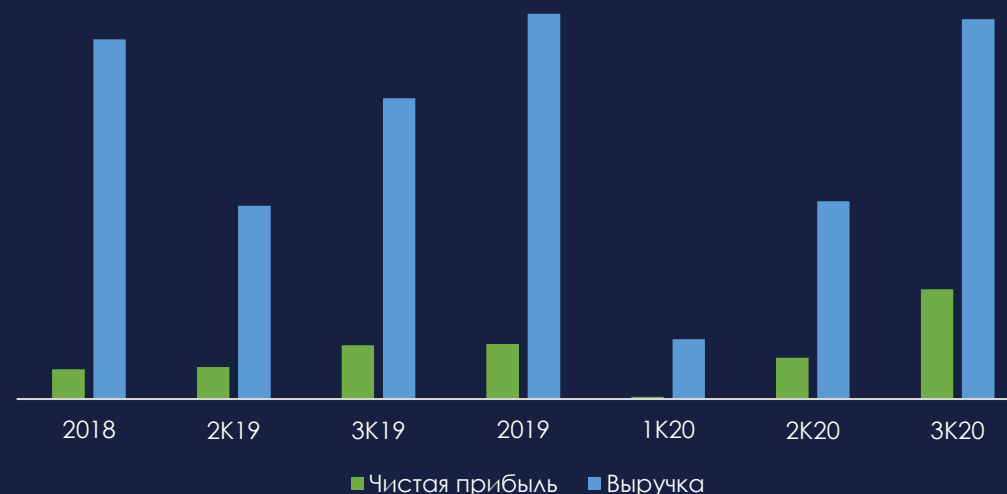
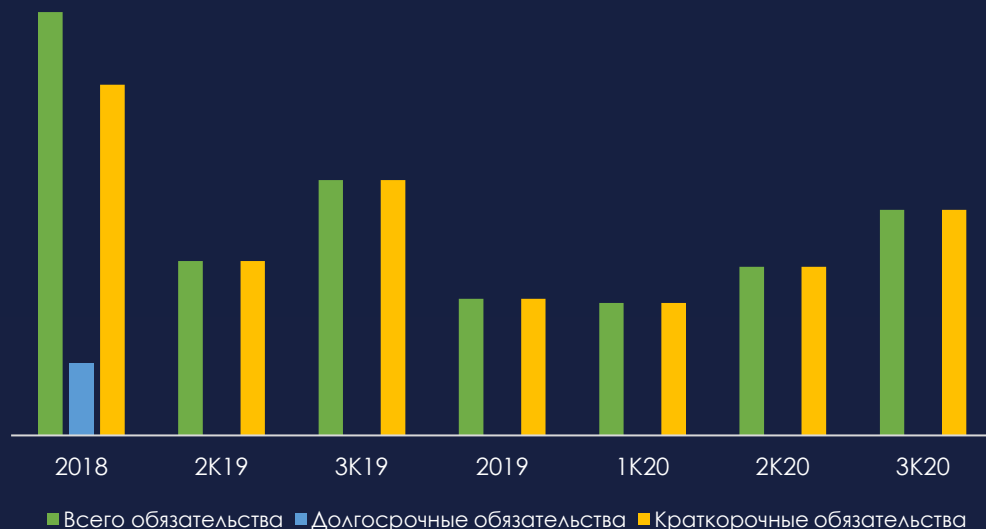
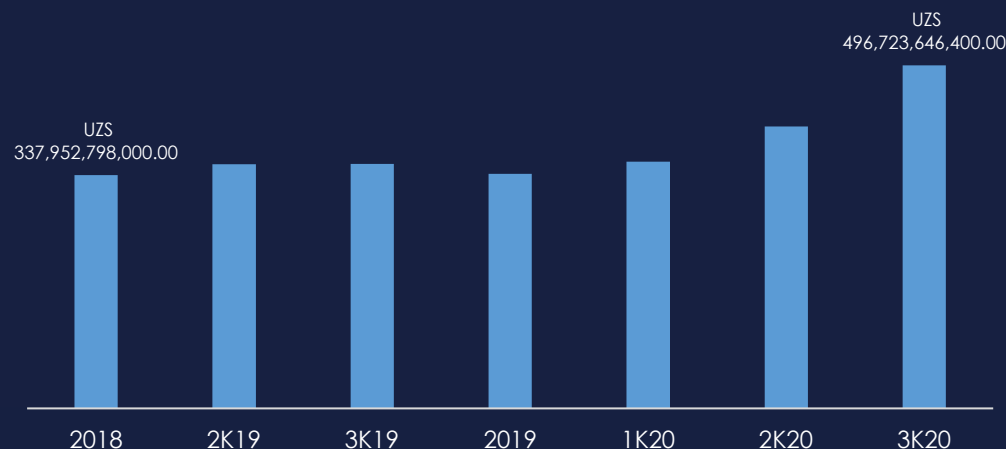
Рост финансовых показателей KSCM



Акционерное Общество
«Кувасайцемент»



Всего активы



- Как видно из графиков, финансовые результаты компании Кувасайцемент из года в год показывают уверенный рост.
- Что касается обязательств Компании, можем увидеть аналогичную ситуацию с QZSM, при этом, краткосрочные обязательства Компании сокращаются из квартала в квартал.
- С учетом того, что KSCM еще не раскрыла финансовый отчет по итогам 2020 года, аналитики Кар Дери провели сравнительный анализ финансовых данных за 9 месяцев 2019 и 2020 года соответственно. **Рост чистой прибыли составил 26%.** Прогнозируемая чистая прибыль за 2020 год по мнению аналитиков Кар Дери составляет 168 млрд сум или **+159%** чем за аналогичный период 2019 года.

Рентабельность



QZSM

	2018	2019	2020
Валовая рентабельность	52.5%	33.8%	44.5%
Чистая рентабельность	20.4%	16.3%	26.6%
ROA	23.3%	16.7%	23.8%
ROE	24.0%	17.0%	28.9%
ROIC	46.6%	17.0%	30.5%

KSCM

	2018	2019	3K20
Валовая рентабельность	10.5%	39.9%	49.9%
Чистая рентабельность	8.3%	14.3%	28.9%
ROA	10.8%	18.8%	30.4%
ROE	12.5%	20.2%	27.8%
ROIC	41.9%	27.0%	41.7%

- Для определения рентабельности компаний необходимо учитывать затраты на производство, а также общую мощность производства. По данным показателям **KSCM выглядит более привлекательным** чем QZSM. Но, по объемам производства QZSM обгоняет своего конкурента в 4.2 раз.

P.s: Причина, по которой мы сравниваем данные за 2020 год с данными 3K20, заключается в том, что KSCM еще не опубликовано финансовый отчет за 2020 год

ЛИКВИДНОСТЬ



	QZSM		
	2018	2019	2020
Current Ratio	11.9	14.7	4.4
Quick Ratio	7.0	8.86	1.00
Cash Ratio	0.26	0.86	0.21

	KSCM		
	2018	2019	3K20
Current Ratio	7.1	18.3	16.2
Quick Ratio	1.4	3.67	1.03
Cash Ratio	0.04	0.22	1.03

- Quick ratio – это коэффициент, характеризующий способность компании оплатить краткосрочные обязательства за счет продажи наиболее ликвидных активов. Опираясь на финансовые данные за 2019-2020 год, можно сказать, что уровень оперативной ликвидности обеих компаний - QZSM и KSCM очень высоки.
- Current Ratio – Коэффициент текущей ликвидности является мерой платежеспособности организации, способности погашать текущие обязательства организации. Кредиторы широко используют данный коэффициент для оценки текущего финансового положения организации, опасности выдаче ей краткосрочных займов. Как видно из рисунка, обе компании имеют впечатляющий показатель текущей ликвидности.
- Cash Ratio – Коэффициент абсолютной ликвидности показывает отношение самых ликвидных активов организации – денежных средств и краткосрочных финансовых вложений – к краткосрочным обязательствам. В 2018-2019 годах показатель абсолютной ликвидности QZSM был очень высок. Но, в 2020 году наблюдался умеренный спад, что по нашему мнению связано со строительством новой 4-линии.

Коэффициенты задолженности



	QZSM		
	2018	2019	2020
Debt Ratio	0.09	0.04	0.06
D/E	0.10	0.04	0.07
Capitalization Ratio	0.32	0.29	0.43

	KSCM		
	2018	2019	3K20
Debt Ratio	0.17	0.05	0.06
D/E	0.20	0.06	0.07
Capitalization Ratio	0.42	0.40	0.33

- Debt ratio – это коэффициент характеризующий отношение заемного капитала организации ко всему капиталу компании. Оптимальная норма значение показателя (0.6-0.7). В нашем случае кредитный портфель обеих компаний и его состояние по отношению ко всем активам компании практически нулевой, что говорит о слишком осторожном подходе компаний к привлечению заемного капитала. При этом их продукция продается на биржевых торгах и в соответствии с биржевыми правилами, товар предоставляется потребителю только после оплаты 100% стоимости.
- Debt-to-equity ratio – это показатель соотношения заемного и собственного капитала компании. Оптимальным считается соотношение обязательств и собственного капитала (чистых активов) равное 1,0 (коэффициент финансового левериджа равен 1).

Мультипликаторы



	QZSM		
	2018	2019	2020
P/E	2.38	2.92	2.94
P/B	0.57	0.49	0.85
P/S	0.49	0.48	0.78
EV/S	0.56	0.48	0.83
EPS	UZS 757.00	UZS 613.37	UZS 1,318.38

	KSCM		
	2018	2019	3K20
P/E	3.75	3.58	1.68
P/B	0.47	0.72	0.47
P/S	0.31	0.51	0.48
EV/S	0.44	0.54	0.48
EPS	UZS 69,384.43	UZS 128,652.88	UZS 256,580.52

- По показателям P/E и P/B, можно предположить, что QZSM в какой-то момент оценивался на рынке в соотношении, близком к его реальной цене. Но, учитывая стратегию развития QZSM, а также запуск новой 4-й линии и растущий спрос на цемент, акции компании по-прежнему являются очень привлекательными для вложения.
- Показатель p/b KSCM равен 0,47, что говорит о крайней недооцененности акций. Аналитики Кар Дери считают, что на текущий момент одним из самых выгодных вложений являются акции KSCM.
- EV/S – отражает сколько своих годовых выручек стоит компания. Классически более низкий мультипликатор EV/S предпочтителен, так как говорит о недооцененности компании. Инвестиционное привлечение принято считать диапазон значений **мультипликатора EV/S от 1 до 3**.
- В битве мультипликаторов KSCM выглядит более привлекательным по сравнению со своим крупным конкурентом, но стоит помнить, что все показатели указывают на текущее состояние компаний. Будущие показатели будут зависеть от расширения и инвест проектов компаний. В этой связи QZSM также выглядит очень интересным.

Маржинальность



	QZSM		
	2018	2019	2020
EBITDA margin, %	40%	20%	34%
Net Profit margin, %	20%	16%	27%
NOPAT margin, %	32%	15%	25%

	KSCM		
	2018	2019	3K20
EBITDA margin, %	29%	18%	36%
Net Profit margin, %	8%	14%	29%
NOPAT margin, %	26%	19%	30%

- Одним из самых важных показателей для инвесторов является маржинальность. Как видно из таблиц, обе компании имеют впечатляющие показатели маржинальности, что делает их акции достаточно привлекательным для инвестиций. Преимущество в маржинальности на стороне QZSM.

TARGET QZSM



STRONG BUY

Аналитики Кар Деро оценили стоимость QZSM в 5 500 сум за акцию. Потенциал роста 41% от текущей цены. При этом, аналитики исходили из консервативного прогноза выручки Компании исходя из исторических данных по DCF.

Ожидаемая цена за акцию : 5 500 UZS

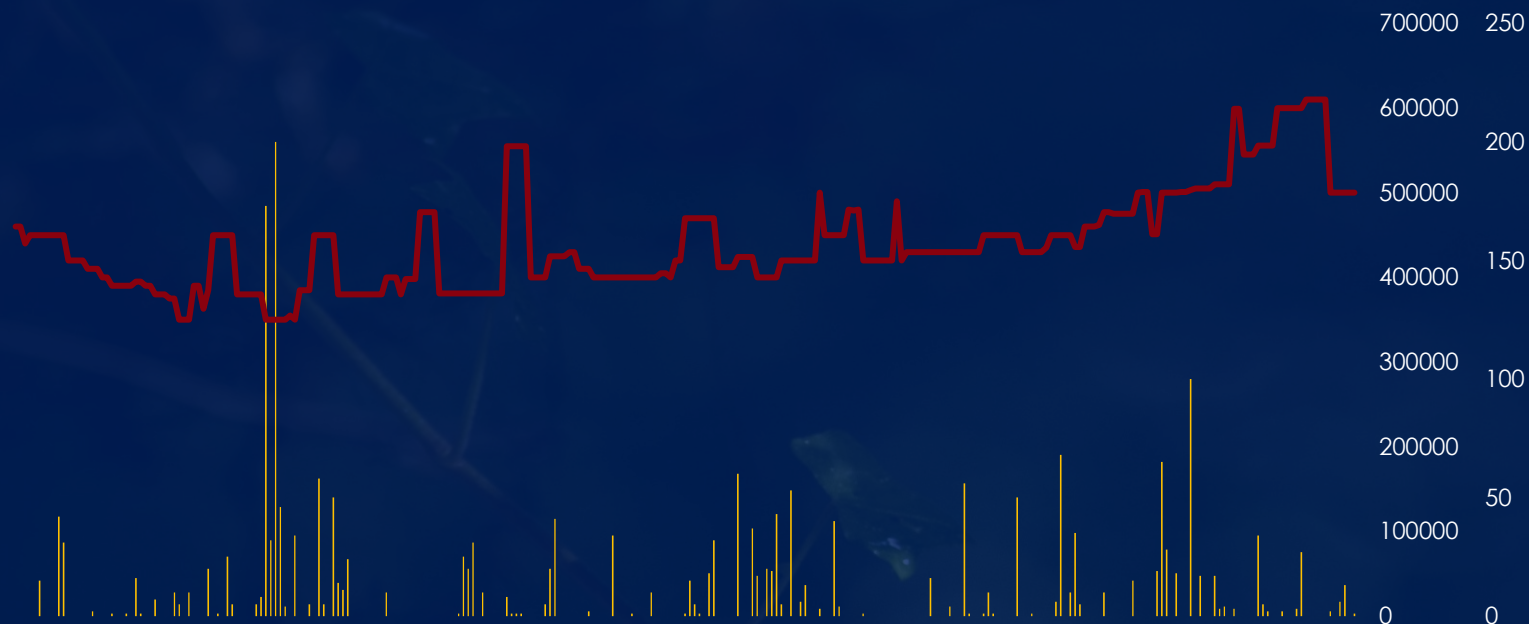
Последняя цена за акцию : 3 880 UZS

Потенциал роста : 41%

TARGET KSCM



Акционерное Общество
«Кувасайцемент»



BUY

Аналитики Кар Дери оценивают KSCM в 1 010 500 сум за акцию. Потенциал роста 102% от текущей цены. При этом мы исходим из консервативного прогноза выручки исходя из исторических данных по DCF.

Ожидаемая цена за акцию : 1 010 500 UZS

Последняя цена за акцию : 500 000 UZS

Потенциал роста : 102%



- Информация и материалы представленные в данном материале не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Инвестиционные инструменты упомянутые в данном материале, могут не подходить Вам, не соответствовать Вашему риск профилю, финансовому положению, опыту инвестирования, 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 в 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 доходности вложений в будущем, 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 риски.
-