KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР ЭМИТЕНТА



НА РАЗОГРЕВЕ

«Узметкомбинат»

www.kapdepo.uz

июль, 2026

Обзор эмитента

АО «Узметкомбинат» — крупнейшее металлургическое предприятие Узбекистана и одно из старейших в Центральной Азии, основанное в 1944 году. Компания является стратегически важным производителем для экономики страны, обеспечивая около 70% производства стали и более трети внутреннего потребления металлопродукции. Предприятие выпускает широкий ассортимент продукции, включая сортовой прокат, горячекатаный листовой прокат, стальные помольные шары, ферросплавы, цветные металлы, технические газы и другую металлопродукцию, которая поставляется как на внутренний рынок, так и на экспорт.

Одним из ключевых драйверов развития компании стал запуск 13 июля 2026 года нового литейно-прокатного комплекса (ЛПК) стоимостью 785 млн евро, построенного по технологии Danieli. Новый комплекс стал первым в Узбекистане производством горячекатаного листового проката мощностью 1,04 млн тонн в год, увеличив общую сталеплавильную мощность комбината до 2,1 млн тонн. Реализация проекта позволит существенно расширить продуктовую линейку, заместить импорт листовой стали, повысить энергоэффективность производства и укрепить позиции компании на внутреннем рынке. В дальнейшем компания также планирует развивать собственную сырьевую базу за счет освоения месторождения Тебинбулак, строительства нового металлургического завода и модернизации существующих производственных мощностей.

При этом инвесторам следует учитывать сохраняющиеся финансовые риски. В июле 2026 года Fitch Ratings понизило долгосрочный рейтинг Узметкомбината с «B+» до «B», одновременно изменив прогноз со «Стабильного» на «Позитивный». Агентство связало это решение с высокой долговой нагрузкой, сформировавшейся в период реализации масштабной инвестиционной программы, а также с постепенным выходом ЛПК на проектную мощность. Вместе с тем позитивный прогноз отражает ожидания улучшения кредитных показателей по мере увеличения загрузки нового комплекса и сохраняющуюся высокую вероятность государственной поддержки компании.

Международный рейтинг АО “Узметкомбинат”

Fitch Ratings

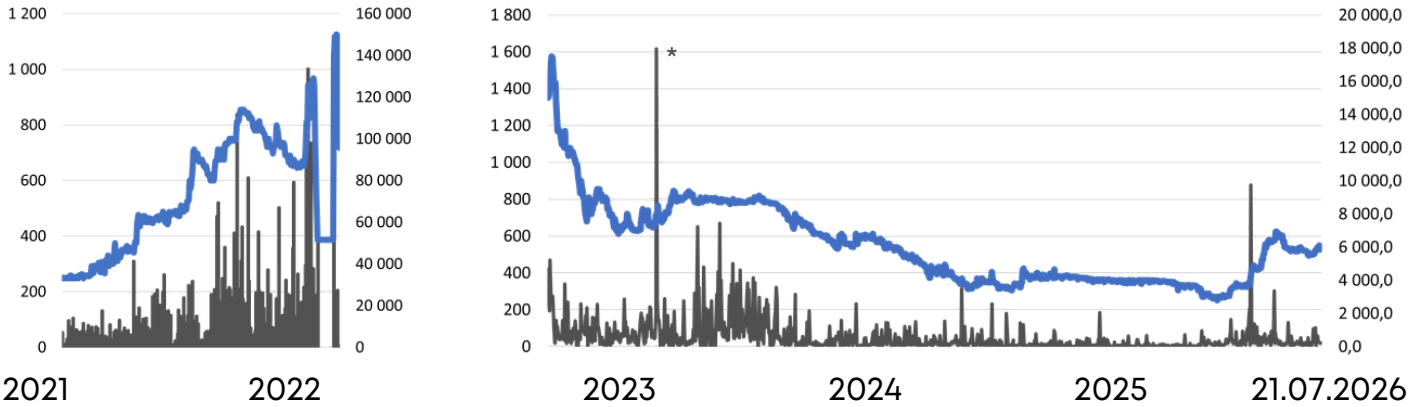
рейтинг понижен в июле 2026 года

“B” **Прогноз — «позитивный»**

Объём торгов и динамика рыночной стоимости акций с января 2021 года:

Объём торгов в млн UZS *Цена акций*

В 2022 году компания провела сплит акций, в результате которого рыночная цена одной акции была снижена с 76 544 сумов до 15 002 сумов*. В этот день состоялись торги акциями с оборотом в 16,16 млрд сумов. Мы разделили данное число на 10 в целях оптимальной иллюстрации объёмов торгов данными акциями и в другие периоды.



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Финансы по НСБУ

В млрд сумах (UZS)	2023	2024	2025	1Q2026
Активы, всего	12 235	12 776	13 701	13 893
Долгосрочные инвестиции	307,5	282,5	449,2	440,8
Дебиторы	2 923	1 857	1 748	2 122
Денежные средства	107,6	454,5	433,6	71,5
Капитал, всего	5 658	5 923	6 060	6 176
Уставной капитал	3 786	3 726	3 726	3 726
Нераспределенная прибыль	1 029	1 305	1 568	1 685
Обязательства, всего	6 577	6 853	7 641	7 717
Долгосрочные кредиты	3 540	3 042	5 646	5 712
Долгосрочные займы	0	0	0	0
Краткосрочные кредиты	1 267	2 329	0	0
Краткосрочные займы	61,9	62,3	955,6	999,6
Чистая выручка	8 296	7 441	6 095	1 356
Себестоимость услуг	6 833	6 048	5 019	1 085
Валовая прибыль	1 463	1 393	1 076	270,8
Расходы периода	843,5	738,7	584,2	135,5
Доходы от фин. деятель.	500,6	389,3	574,9	251,9
Доходы в виде процентов	1,5	5,1	4,3	0,4
Расходы по фин. деятель.	580,8	714,8	1 042	251,8
Расходы в виде процентов	190,2	354,3	375,3	39,8
Прибыль до налогов	588,5	412,3	330,4	137,8
Чистая прибыль	513,7	348,1	284,1	116,5
Цена акций на момент формирования реестра	8 839	-	-	-
Дивиденды по итогам года	683,5	-	-	-
Дивиденды к цене акций	7,7%	-	-	-
Сумма дивидендов к прибыли	0%	-	-	-

Мультипликаторы	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
1Q2026, TTM	10 403,4	657,8	2,8%	6,3%	9,27	0,59

Литейно-прокатный комплекс



История проекта

2018

В 2018 году было принято решение о реализации проекта литейно-прокатного комплекса, который должен был стать крупнейшей модернизацией в истории предприятия.

2019-2022

В этот период началась практическая реализация проекта совместно с компанией Danieli. По мере строительства объем инвестиций в ЛПК достиг около **839 млн** долларов. После запуска комплекса ожидалось начало производства **1,04 млн тонн** горячекатаного рулонного проката в год и создание **1 253** новых рабочих мест.

2023-2025

Строительство ЛПК вышло на завершающую стадию, а готовность комплекса превысила 90%. Ожидалось увеличение мощности предприятия до **2 млн тонн** стали в год и импортозамещение плоского проката.

Итоги проекта и дальнейшие ожидания

В июле 2026 года АО «Узметкомбинат» завершило строительство литейно-прокатного комплекса стоимостью **$839 млн**, ставшего крупнейшим инвестиционным проектом в истории предприятия. Запуск комплекса увеличил производственную мощность комбината до **2 млн тонн** стали в год, включая выпуск **1,04 млн тонн** горячекатаного рулонного проката, который ранее преимущественно импортировался. Кроме того, проект создал **1 253 новых рабочих мест**, внедрил современные автоматизированные технологии производства и повысил эффективность производственного процесса.

Ожидается, что литейно-прокатный комплекс станет основным драйвером дальнейшего развития АО «Узметкомбинат». После выхода на проектную мощность, предприятие сможет ежегодно выпускать продукции примерно на **8 трлн сумов**, а также практически полностью заместить импорт плоского проката на внутреннем рынке. При этом сам выход ЛПК на полную проектную мощность займет **3–4 года**, по мере чего компания будет постепенно увеличивать объемы производства, расширять выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью, укреплять экспортный потенциал и усиливать свои позиции на металлургическом рынке Узбекистана.

Прогноз

Запуск литейно-прокатного комплекса завершил крупнейший инвестиционный проект в истории АО «Узметкомбинат» и открыл для компании новый этап развития. Согласно нашей базовой DCF-модели, справедливая стоимость акций оценивается в диапазоне 6 350–6 500 сумов за акцию.

В настоящее время акции торгуются близко к своей фундаментальной стоимости. Дальнейшая динамика котировок будет зависеть от того, насколько успешно компания сможет реализовать потенциал ЛПК, поддерживать устойчивый рост финансовых результатов и эффективно реализовывать дальнейшие инвестиционные проекты.

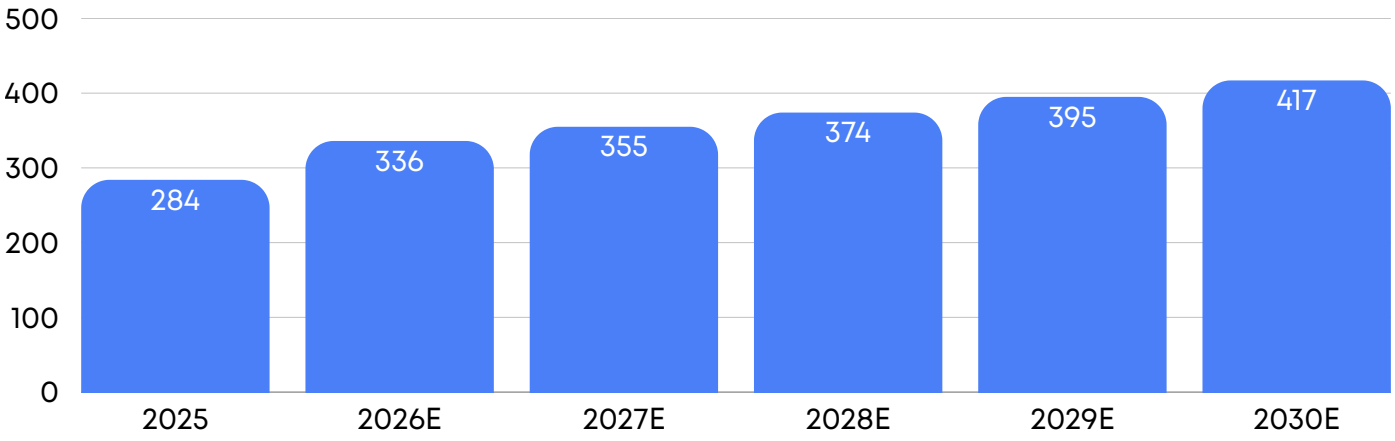
Справедливая цена акции:
= 6 480 UZS

Текущая цена (на конец июля/2026):
6 000 UZS. Потенциал роста: +8%

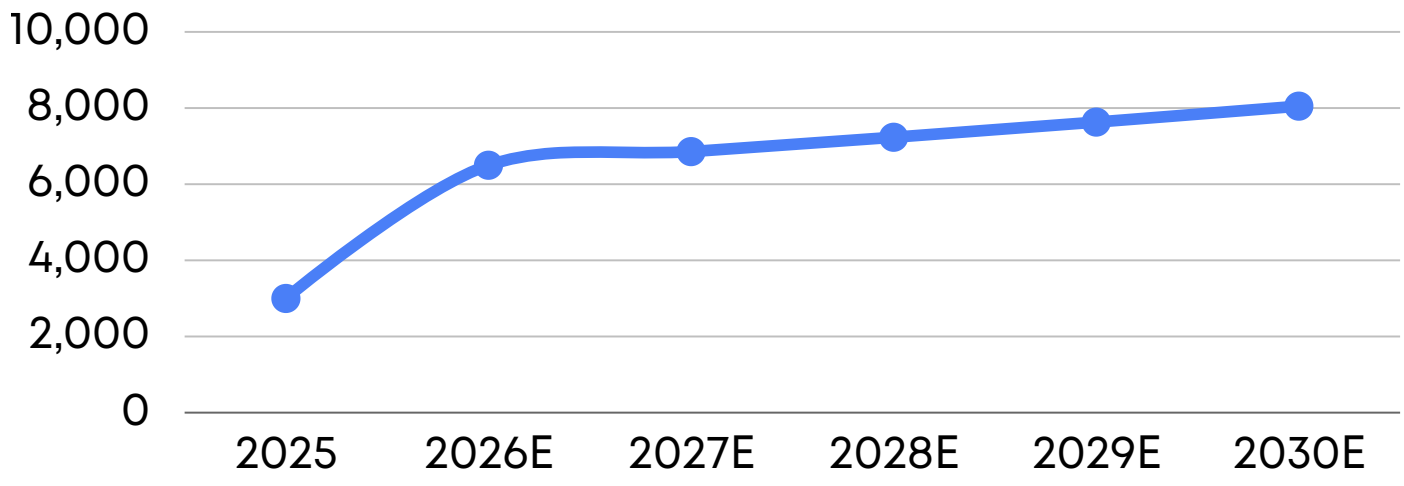
Оценка привлекательности:
Умеренно недооценён.

Компания сохраняет сильные позиции на рынке металлургии. В ближайшие годы ключевым фактором для инвесторов станет эффективность освоения мощностей ЛПК и его вклад в рост выручки и прибыли.

Динамика и прогноз роста чистой прибыли, в млрд UZS



Динамика и прогноз роста простых акций, в UZS



KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Вывод

За последние несколько лет «Узметкомбинат» оказался в ситуации, которая характерна для большинства крупных промышленных компаний, реализующих масштабные инвестиционные проекты. Финансовые показатели временно ухудшаются из-за высокой долговой нагрузки и крупных капитальных затрат, тогда как экономический эффект от новых мощностей появляется значительно позже.

Именно это сегодня и отражает кредитный рейтинг компании. Решение Fitch понизить рейтинг связано не с запуском нового комплекса, а с ожиданием, что выход производства на проектную мощность займет больше времени, чем предполагалось ранее. Агентство прогнозирует сохранение высокой долговой нагрузки как минимум до 2028 года.

При этом сам запуск литейно-прокатного комплекса стал, пожалуй, самым важным событием в истории предприятия за последние десятилетия. Фактически компания завершила многолетний инвестиционный цикл стоимостью около €785 млн и впервые получила возможность начать превращать капитальные вложения в рост производства и финансовых результатов. Если раньше стоимость бизнеса во многом определялась ожиданиями, то теперь главным фактором становятся реальные производственные показатели.

Следующие два-три года станут для компании определяющими. Основной вопрос уже заключается не в том, будет ли построен новый комплекс — он уже введен в эксплуатацию. Теперь рынку предстоит оценить, насколько быстро предприятие сможет обеспечить его сырьем, увеличить загрузку мощностей и выйти на запланированные объемы выпуска. Именно от этого будет зависеть динамика выручки, прибыльности и постепенное снижение долговой нагрузки.

Несмотря на сохраняющиеся риски, долгосрочная инвестиционная история «Узметкомбината» выглядит более понятной, чем несколько лет назад. Компания остается крупнейшим производителем стали в стране, обладает высокой государственной поддержкой и получила актив, который способен практически удвоить производственные мощности.

При успешном освоении ЛПК и решении вопросов с обеспечением сырьем предприятие сможет перейти от периода масштабных инвестиций к этапу роста операционных показателей и финансовых результатов. Именно этот переход, на наш взгляд, станет главным драйвером переоценки компании в среднесрочной перспективе.

KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY



+998 55-511-02-02
www.kapdepo.uz
info@kapdepo.com
@Kapdepo
Kapdepo

Настоящий материал подготовил аналитик ООО «KAPITAL-DEPOZIT» Шодибек Кенжаев. 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.