

Beton chidamliligi

“Qizilqumsement”

Emitent haqida

UCG "QIZILQUMSEMENT" AJ

"Qizilqumsement" AJ — O'zbekistondagi eng yirik sement ishlab chiqaruvchilardan biri bo'lib, United Cement Group (UCG) xoldingi tarkibiga kiradi. Zavod Navoiy viloyatida, Toshkent–Samarqand–Buxoro temir yo'l magistrali yaqinida joylashgan, bu esa ichki bozorga va qo'shni hududlarga yetkazib berishni osonlashtiradi. Zavodning quvvati — yiliga 5,4–5,7 mln tonna sement, biroq 2025-yilda u 40%dan kamroq yuklangan. Ishlab chiqarish quruq usulda yo'lga qo'yilgan, asosiy liniyalar 1977–1989-yillarda ishga tushirilgan va shundan beri modernizatsiya qilib kelinmoqda.

2022-yil boshida Kiprda ro'yxatdan o'tgan UCG xoldingi davlatdan korxona aksiyalarining 86,92%ini 1,89 trln so'mga (taxminan 175 mln $) sotib oldi. Xolding tarkibiga "Qizilqumsement"dan tashqari "Quvasoysement" AJ, "Bekobodsement" AJ va Kant sement zavodi kiradi. Mulkdor almashganidan so'ng kompaniya dividend to'lashni to'xtatdi, foyda esa deyarli nolgacha qisqardi.

Aksiya kotirovkalari 2021-yildagi 7 755 so'mlik eng yuqori darajadan asta-sekin pasayib bordi, so'nggi 12 oydagi eng past narx esa 685 so'mni tashkil etdi. 2026-yil 23-noyabr holatiga ko'ra aksiya 1 297 so'mdan savdo qilinmoqda, bu taxminan 580 mlrd so'mlik kapitallashuvga to'g'ri keladi — kompaniya xususiy kapitali balans qiymatining 20%idan ham kam.

UCG guruhining xalqaro kredit reytinglari

FitchRatings

B+ Prognoz — "ijobiy"

Reyting 2023-yil iyunda berilgan

2024-yil iyulda reyting "kuzatuv"ga qo'yilgan, hozirda to'liq qaytarib olingan

S&P Global Ratings

B+ Prognoz — "ijobiy"

Reyting 2022-yil dekabrda berilgan

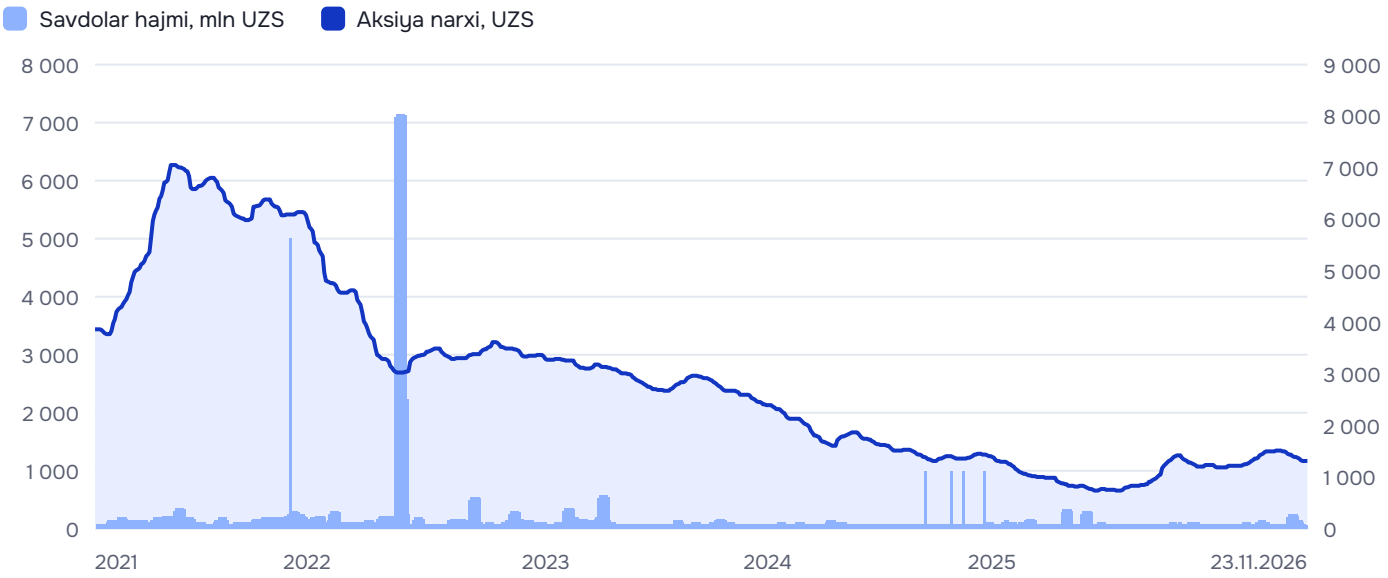
2023-yil noyabrda reyting "kuzatuv"ga qo'yilgan, hozirda to'liq qaytarib olingan

Aksiyadorlar tarkibi

UCG ulushi — 2022-yil yanvardagi xususiylashtirish natijalariga ko'ra

86,92%	United Cement Group (Kipr)
13,08%	boshqa yuridik va jismoniy shaxslar

2021-yildan beri aksiyalar savdosi hajmi va bozor narxi dinamikasi:



BHMS bo‘yicha moliyaviy hisobot

UCG "QIZILQUMSEMENT" AJ

mlrd so‘mda (UZS)	2023	2024	2025	9M26
Jami aktivlar	**3 239**	**4 082**	**3 914**	**3 890**
Uzoq muddatli investitsiyalar	278,5	625,1	628,1	**628,5**
Debitorlar	129,8	140,0	703,3	**697,3**
Pul mablag‘lari	21,0	27,4	17,1	**4,3**
Jami kapital	**3 031**	**3 030**	**2 994**	**2 991**
Ustav kapitali	702,6	702,6	702,6	**702,6**
Taqsimlanmagan foyda	1 807	1 807	1 808	**1 813**
Jami majburiyatlar	**208,5**	**1 052**	**919,5**	**899,0**
Uzoq muddatli kreditlar	45,9	0	595,5	**510,0**
Uzoq muddatli qarzlar	0	0	0	**0**
Qisqa muddatli kreditlar	17,0	680,9	0	**0**
Qisqa muddatli qarzlar	0	35,0	31,1	**33,4**
Sof tushum	**1 797**	**1 537**	**1 422**	**682,2**
Tannarx	987,1	1 100	995,9	**481,2**
Yalpi foyda	809,9	436,4	425,8	**200,9**
Davr xarajatlari	319,6	411,4	319,8	**162,9**
Moliyaviy faoliyat daromadlari	94,4	28,4	43,3	**21,8**
Foizli daromadlar	8,7	9,1	7,1	**0,9**
Moliyaviy faoliyat xarajatlari	67,3	66,0	166,3	**89,1**
Foizli xarajatlar	8,5	45,2	127,8	**78,4**
Soliq to‘lagunga qadar foyda	526,4	3,2	1,9	**6,4**
Sof foyda	**469,6**	**0,5**	**1,0**	**4,7**
Aksiyalar soni (mln)	447,5	447,5	447,5	**447,5**
Yil yakunidagi dividendlar	0	0	0	**0**
Dividendlar / sof foyda	0	0	0	**0**

Multiplikatorlar	Book price	EPS	ROA	ROE	P/E	P/B
9M2026, TTM	**6 682,6**	**48,6**	**0,6%**	**0,7%**	**26,7**	**0,19**

Prognoz

UCG "QIZILQUMSEMENT" AJ

BHMS ma'lumotlariga asoslangan DCF-modelimizga ko'ra, "Qizilqumsement" aksiyalarining adolatli qiymati **1 348 UZS** deb baholanmoqda, bu joriy bozor narxidan **3,9%** yuqori.

Kompaniyaning operatsion biznesini taxminan 518 mlrd so'mga baholaymiz — bu uning sof qarzi (506 mlrd) bilan deyarli teng. Shu sababli aksiyalar qiymati asosan operatsion bo'lmagan aktivlarga tayanadi: sho'ba korxonalarga kiritilgan investitsiyalar (607 mlrd) va yetkazib beruvchilarga berilgan avanslar (taxminan 479 mlrd), ularning maqsadi oshkor etilmagan.

Rentabellik (ROE = 0,8%; ROIC = 4,2%) va qarz yuki (Net debt/EBITDA = 2,5x; Interest Coverage = 1,1x) ko'rsatkichlari ham zaif. Bu biznesning uzoq muddatli o'sishi borasida noaniqliklar mavjudligini ko'rsatadi.

Aksiyaning adolatli qiymati:

= 1 348 UZS

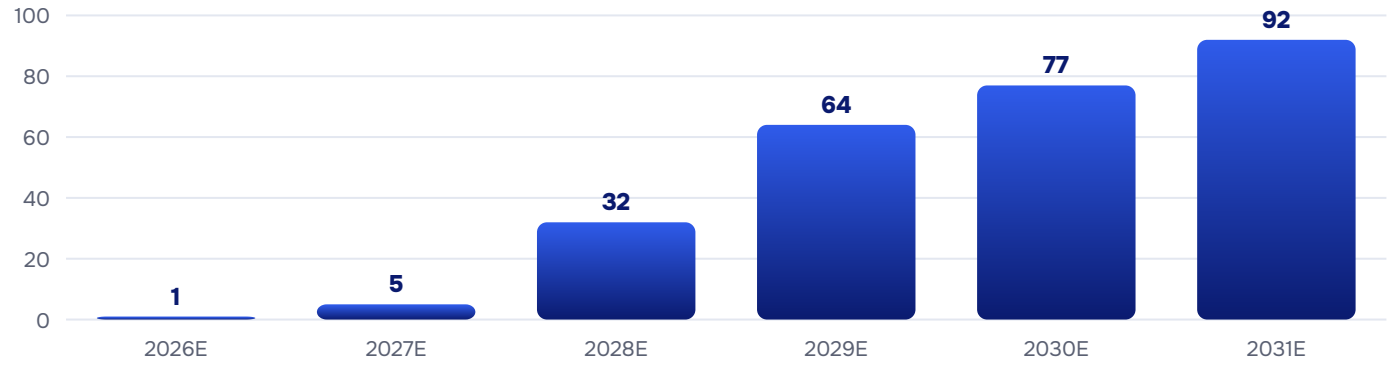
Joriy narx (23.11.2026 holatiga): 1 297 UZS.
O'sish salohiyati: +3,9%

Tavsiya: **Ushlab turish (Hold)**.

Hozirda kompaniya barqaror rentabellik va muntazam o'sishga qaytishga harakat qilmoqda.

Biroq 2026-yil yanvar–iyul oylarida sement ishlab chiqarish deyarli ikki baravar kamaydi (y/y), shunga mos ravishda tushum (-38,8% y/y) va yalpi foyda (-36,8% y/y) qisqardi.

Sof foyda prognozi, mlrd UZS



Oddiy aksiyalar narxining o'sish dinamikasi va prognozi, UZS



Xulosa

UCG "QIZILQUMSEMENT" AJ

2026-yilning 9 oylik hisobotlari “Qizilqumsement” hozircha salbiy dinamikani o‘zgartira olmaganini ko‘rsatmoqda. Kompaniya tushumi 39%ga qisqarib, bir yil avvalgi 1 115 mlrd so‘mdan 682 mlrd so‘mga tushdi. Yalpi marja esa nisbatan barqaror — taxminan 29–30% darajasida saqlanmoqda. Biroq 74 mlrd so‘mlik operatsion foyda 78 mlrd so‘mni tashkil etgan kreditlar bo‘yicha foiz xarajatlarini qoplashga yetmay qoldi. Sof foyda atigi 4,7 mlrd so‘mni tashkil etdi va u asosiy faoliyat natijalari hisobiga emas, balki asosan ijobiy kurs farqlari hisobiga shakllandi.

Shu bilan birga, sohadagi vaziyat boshqacha. Milliy statistika qo‘mitasi ma’lumotlariga ko‘ra, 2026-yil yanvar–sentabr oylarida yirik korxonalar 16,2 mln tonna sement ishlab chiqargan — bu o‘tgan yilning shu davridagidan 3% ko‘p. Davr mobaynida birja narxlari tonnasi uchun 560–670 ming so‘m oralig‘ida bo‘ldi. Shunday sharoitda “Qizilqumsement” ko‘rsatkichlari bozordan zaifroq ko‘rinadi: yanvar–iyul oylarida kompaniyaning ishlab chiqarishi ikki baravar qisqarib, 635 ming tonnaga tushdi, yirik korxonalarning umumiy ishlab chiqarishidagi ulushi esa 10,6%dan 5,2%gacha kamaydi.

Demak, kompaniya ko‘rsatkichlarining pasayishi sementga bo‘lgan talabning umumiy qisqarishi bilan emas, balki raqobatning kuchayishi va bozor ulushining yo‘qotilishi bilan bog‘liq. Soha ishlab chiqarish quvvatlari yiliga 40 mln tonnadan oshadi, ularning yuklanishi esa 50%dan sal ko‘proqni tashkil etadi. Bu taklif ortiqchaligini yuzaga keltirib, xaridorlar uchun raqobatni kuchaytiradi hamda ishlab chiqaruvchilarning sotuvlarni oshirish va narxlarni ko‘tarish imkoniyatlarini cheklaydi.

Kompaniyaning qarz yuki alohida e’tiborga loyiq. 2024-yilda “Qizilqumsement” taxminan 700 mlrd so‘m kredit va qarz mablag‘larini jalb qildi, 2025-yilda esa bu majburiyatlarni uzoq muddatli majburiyatlarga o‘tkazdi. 2026-yil 30-sentabr holatiga ko‘ra qarz 543 mlrd so‘mni tashkil etgan, balansdagi pul mablag‘lari esa atigi 4 mlrd so‘m edi. O‘rtacha yillik 18% atrofidagi stavkada qarzga xizmat ko‘rsatish kompaniyaga ancha qimmatga tushmoqda: foiz xarajatlari operatsion pul oqimini deyarli to‘liq yutib yubormoqda.

Qarz va operatsion foyda nisbati ham moliyaviy mustahkamlik zaxirasi cheklanganini ko‘rsatadi. Qarz so‘nggi 12 oydagi 125 mlrd so‘mlik operatsion foydadan 4,4 baravar ko‘p, foiz xarajatlarining foyda bilan qoplanishi esa atigi 1,1 baravarni tashkil etadi. Joriy moliyaviy natijalarda foizlar to‘langanidan keyin qoladigan o‘z pul oqimlari qarzning asosiy summasini to‘lashga yetarli emas. Shu sababli yaqin yillarda kompaniyaning qarzni kamaytirish imkoniyatlari ko‘p jihatdan yetkazib beruvchilarga berilgan avanslarning qaytarilishiga bog‘liq bo‘ladi.

Tavsiyamiz — “Ushlab turish”, sotib olmaslik.

Joriy narxda aksiyalar adolatli qiymatga yaqin, potensial daromadlilik esa hozircha mavjud xatarlarni qoplamaydi. Bahoni qayta ko‘rib chiqish uchun sotuvlarning sezilarli tiklanishi, qarzning kamayishi hamda operatsion bo‘lmagan aktivlarning tarkibi va daromadliligi haqidagi ma’lumotlarning oshkor etilishi zarur.

+998 55-511-02-02

www.kapdepo.com

info@kapdepo.com

@Kapdepo

Kapdepo

Mazkur material “KAPITAL-DEPOZIT” MChJ tahlilchisi Kamron Yo‘ldoshev tomonidan tayyorlangan. Kompaniya ushbu hisobotda biror qimmatli qog‘oz yoki kompaniyaga nisbatan bayon etilgan barcha pozitsiyalar tahlilchining tahlil qilinayotgan har qanday kompaniya yoki qimmatli qog‘ozga oid shaxsiy qarashlarini aks ettirishini ma’lum qiladi. Har bir tahlilchi va (yoki) har qanday tahlilchi bilan bog‘liq shaxslar bozor ma’lumotlarini yig‘ish, shakllantirish va talqin qilish uchun treyderlar va boshqa xodimlar bilan hamkorlik qilgan bo‘lishi mumkin. Tahlilchilarning hech biri, shuningdek, kompaniya, uning direktorlari va xodimlari ushbu Hisobotdan yoki uning mazmunidan har qanday tarzda foydalanish natijasida yoxud ushbu Hisobot bilan har qanday bog‘liqlikda yuzaga kelgan zararlar uchun hech qanday javobgarlikni o‘z zimmasiga olmaydi.

Har bir tahlilchi va/yoki u bilan bog‘liq shaxslar ushbu Hisobot e’lon qilinishidan oldin unga muvofiq harakatlarni amalga oshirgan yoki ushbu Hisobotdagi ma’lumotlardan, shuningdek, ushbu Hisobot tuzilishiga asos bo‘lgan tahliliy ish natijalaridan foydalangan bo‘lishi mumkin. Ushbu hujjatda keltirilgan ma’lumotlar uning har qanday oluvchisi yoki boshqa shaxs tomonidan qimmatli qog‘ozlarga nisbatan investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun asos bo‘la olmaydi.

Ushbu Hisobot kompaniya biznesi, uning aktivlari yoki qimmatli qog‘ozlari qiymatini baholash hisoblanmaydi. Olingan mukofotning hech bir qismi ushbu Hisobotda keltirilgan muayyan tavsiya(lar) yoki fikr(lar) bilan bevosita yoki bilvosita bog‘liq bo‘lmagan, bog‘liq emas va bog‘liq bo‘lmaydi. Tahlilchilarning mukofoti “KAPITAL-DEPOZIT” MChJ mijozlari bo‘lgan investorlarga naf keltirishga qaratilgan faoliyat va xizmatlarga qarab belgilanadi. “KAPITAL-DEPOZIT” MChJning barcha xodimlari singari, tahlilchilar ham “KAPITAL-DEPOZIT” MChJ faoliyatining rentabelligiga qarab mukofot oladilar; bu rentabellik Kompaniya bo‘linmalarining boshqa faoliyat turlaridan olingan tushumni ham o‘z ichiga oladi. Tahlilchilar yoki ularning affillangan kompaniyalari yoxud boshqa shaxslar kompaniyaning sotuvga taklif etilayotgan qimmatli qog‘ozlariga nisbatan anderrayterlar guruhi a’zolari hisoblanadi yoki hisoblanishi mumkin. Tahlilchilar kelgusida kompaniya qimmatli qog‘ozlarining ommaviy chiqarilishida ishtirok etish huquqiga ega.

Ushbu Hisobotda keltirilgan har qanday mulohaza yoki fikrlar ushbu Hisobot e’lon qilingan paytda dolzarbdir. Agar ushbu Hisobot sanasi dolzarb bo‘lmasa, qarashlar va mazmun tahlilchining joriy fikrini aks ettirmasligi mumkin. Ushbu ma’lumotlar moliyaviy yoki tijorat xususiyatidagi dolzarb voqealarning to‘liq bayoni hisoblanmaydi va bunday sifatda foydalanilishi mumkin emas.

“KAPITAL-DEPOZIT” MChJ O‘zbekiston Respublikasi qimmatli qog‘ozlar bozorida qimmatli qog‘ozlar bozori professional ishtirokchisining quyidagi litsenziyalari asosida faoliyat yuritishini ma’lum qiladi: broker va depozitariy faoliyatini amalga oshirish uchun 2015-yil 27- apreldagi 1196-son; investitsiya maslahatchisi faoliyatini amalga oshirish uchun 2015-yil 27-apreldagi 1197-son; investitsiya aktivlarini ishonchli boshqarish faoliyatini amalga oshirish uchun 2017-yil 29-dekabrdagi 1296-son.