AVESTA INVESTMENT GROUP

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИТИК
Atajanov Muhammadrizo

Узметкомбинат

АО «Узбекский металлургический комбинат» · электросталь и прокат · Бекабад · РФБ «Тошкент»: UZMK / UZMKP

ЗАКРЫТИЕ 18.09.2026	КАПИТАЛИЗАЦИЯ	P/B	P/E	ЧИСТЫЙ ДОЛГ / EBITDA
6 899,00 сума	**4,1** трлн сумов	**0,73×**	**7,68×**	**6,00×**
+130,0 % с начала года	Обыкновенные акции	Капитал на 1П2026	Прибыль за 12 месяцев	12 месяцев на 1П2026

РЕЗЮМЕ

«Узметкомбинат» — крупнейший государственный производитель стали в Узбекистане и единственное предприятие с правом закупки лома чёрных металлов, основного сырья его электропечей. Комбинат выпускает арматуру, сортовой прокат и мелющие шары; внутренний рынок проката делят комбинат (30 %), другие отечественные заводы (30 %) и импорт (40 %).

Выручка за первое полугодие 2026 года выросла на 6,6 %, до 3 205,9 млрд сумов, после снижения в 2023–2025 годах. Операционная прибыль сократилась на 8,9 %, до 373,5 млрд: прочие операционные доходы упали с 221,3 до 5,3 млрд. Чистая прибыль выросла до 315,9 млрд с 21,1 млрд, в основном за счёт курсовых разниц (+177,7 млрд против –321,9 млрд).

Литейно-прокатный комплекс стоимостью 785 млн евро и мощностью 1,0 млн т горячекатаного рулона в год запущен в конце 2025 года; за первое полугодие 2026 года выпущено 48 тыс. т; официально введён в эксплуатацию 13 июля 2026 года. Чистый долг — 5 199,7 млрд сумов, 6,00× EBITDA; ковенанты по долговой нагрузке в 2025 году и 1П2026 нарушены, кредиторы предоставили вейверы. 16 июля 2026 года Fitch понизило рейтинг с B+ до B.

Цена закрытия обыкновенной акции 18 сентября 2026 года — 6 899,00 сума, на 130,0 % выше последнего закрытия 2025 года; капитализация по обыкновенным акциям — 4,10 трлн сумов, P/B — 0,73, P/E — 7,68. ПП-145 назначило на 1 марта 2026 года начало продажи госдоли (91 %) на международных торгах; срок прошёл. Продажа передаст частному владельцу контроль, а с ним дивидендную и инвестиционную политику; до тех пор компанию контролирует государство.

ЦЕНА И ОБЪЁМ ТОРГОВ · ДВА ГОДА



Диапазон за два года	**2 800,00–7 193,00 сума**
Изменение за год	**+76,9 %**
Балансовая стоимость акции	**9 463,38 сума**
Прибыль на акцию, LTM	**898,43 сума**

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ · NAS

МЛРД СУМОВ	2023	2024	2025	1П2025	1П2026
Выручка	8 296,5	7 441,1	6 095,2	3 008,7	3 205,9
Операционная прибыль	668,7	737,9	797,7	410,0	373,5
Процентные расходы	190,2	354,3	375,3	80,2	159,9
Курсовые разницы, нетто	39,8	–9,5	–128,5	–321,9	177,7
Чистая прибыль	513,7	348,1	284,1	21,1	315,9
Чистый долг	4 445,5	4 607,7	5 815,7	5 473,9	5 199,7

МАРЖА И ДОХОДНОСТЬ

ПРОЦЕНТЫ	2023	2024	2025	1П2025	1П2026
Рост выручки, год к году	–1,9 %	–10,3 %	–18,1 %	–23,1 %	6,6 %
Валовая маржа, период	17,6 %	18,7 %	17,7 %	17,2 %	18,2 %
Операционная маржа, период	8,1 %	9,9 %	13,1 %	13,6 %	11,7 %
Чистая маржа, период	6,2 %	4,7 %	4,7 %	0,7 %	9,9 %
ROE за 12 месяцев	13,2 %	6,1 %	4,8 %	1,8 %	10,0 %
Чистый долг / капитал	78,5 %	77,8 %	96,0 %	94,4 %	81,6 %

ВЫПУСК ПРОКАТА, 2024	НЕЗАВЕРШЁННОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО	РЕЙТИНГ FITCH	ГОРЯЧЕКАТАНЫЙ РУЛОН, 1П2026
780,7 тыс. т	**62,1 %**	**B**	**48 тыс. т**
71,0 % мощностей	активов на 1П2026	прогноз «позитивный» · 16.07.2026	новый комплекс, 1,0 млн т в год

СТАЛЕЛИТЕЙНЫЕ КОМПАНИИ НА БИРЖЕ

КОМПАНИЯ	ТИКЕР	EV / EBITDA	P / E	P / B	МАРЖА EBITDA	ЧИСТЫЙ ДОЛГ / EBITDA
Узметкомбинат	**РФБ: UZMK**	**11,44×**	**7,68×**	**0,73×**	**13,77 %**	**6,00×**
ArcelorMittal	NYSE: MT	12,15×	30,12×	0,96×	8,67 %	1,76×
Erdemir	IST: EREGL	12,67×	31,74×	0,78×	9,80 %	1,69×
Kardemir	IST: KRDMD	6,42×	10,83×	0,46×	12,17 %	0,04×
Tata Steel	NSE: TATASTEEL	8,85×	20,90×	2,22×	14,18 %	2,42×
JSW Steel	NSE: JSWSTEEL	10,58×	12,49×	2,93×	18,27 %	1,49×
Steel Authority of India	NSE: SAIL	7,54×	17,13×	1,21×	12,13 %	2,31×
Средневзвешенное по шести аналогам		**10,45×**	**19,97×**	**1,33×**	**11,71 %**	**1,89×**

Закрытие 18 сентября 2026 года, у Erdemir, Kardemir и JSW Steel — 17 сентября 2026 года. Аналоги — сталелитейные компании Турции и Индии, ближайших развивающихся рынков с ликвидными акциями отрасли, и ArcelorMittal как мировой ориентир; двенадцать месяцев, данные S&P Global Market Intelligence, чистый долг с арендой. «Узметкомбинат»: NAS, двенадцать месяцев на 1П2026; EBITDA — операционная прибыль плюс амортизация; EV — с привилегированными акциями по рынку; чистый долг без 773,4 млрд сумов задолженности учредителям (с ней — 6,89× EBITDA). Средневзвешенное значение — сумма числителей к сумме знаменателей по аналогам в таблице, в долларах по курсам ЦБ Узбекистана на 18 сентября 2026 года; «н/д» и «н/з» не входят.

АКЦИОНЕРЫ НА 24 ИЮНЯ 2026 ГОДА

Министерство экономики и финансов	**53,53 %**
Фонд реконструкции (ФРРУ)	**39,01 %**
Юридические и физические лица (13 268)	**7,46 %**

Как публикует компания: всего 13 270 акционеров.

ДИВИДЕНДЫ

ГОД ПРИБЫЛИ	СОБРАНИЕ	ОБЫКН., СУМ	ПРИВИЛ., СУМ	ВЫПЛАТА, МЛРД	ОСТАТОК, МЛРД
2025	30.06.2026	378,17	300,00	20,2	263,8
2024	30.06.2025	0,00	300,00	2,9	345,1
2023	29.06.2024	0,00	300,00	3,0	510,7

Дивиденд — в сумах на акцию, выплата и остаток — в млрд сумов. Остаток: резервный фонд и суммы, капитализированные за 2025 год, направленные на погашение кредитов за 2024-й и нераспределённые за 2023-й. Дивиденды за 2022 год составили 61 % прибыли: 528,62 сума промежуточного и 683,35 сума итогового дивиденда на обыкновенную акцию. Дивиденд по привилегированной акции — 6 % номинала в 5 000 сумов.

НОВОСТИ И ПЛАНЫ

ДИВИДЕНДЫ — Годовое собрание, 30 июня 2026 года

Прибыль 2025 года, 284,1 млрд сумов, распределена: 378,17 сума на обыкновенную и 300 сумов на привилегированную акцию; деньгами выплачено 20,2 млрд, в резервный фонд — 14,2 млрд, капитализировано по постановлению ПП-56 — 249,6 млрд.

ПРИВАТИЗАЦИЯ — ПП-145 в редакции от 17 апреля 2026 года

Постановление предусматривало выставление госдоли (91 %) на открытые международные торги после реструктуризации долга и сокращения непрофильных активов. Срок начала торгов, 1 марта 2026 года, прошёл.

РЕЙТИНГ — Fitch, 16 июля 2026 года

Fitch понизило рейтинг с B+ до B с позитивным прогнозом из-за медленного выхода нового комплекса на мощность. Валовой долг агентство оценивает в 7,0× EBITDA за 2025 год, ниже 4× — только в 2028 году; международные кредиторы предоставили вейверы по нарушенным ковенантам.

ПЛАН — Fitch, 16 июля 2026 года

Завод прямого восстановления железа на 600 тыс. т совместно с Фондом реконструкции и развития — на стадии ТЭО: стоимость 180 млн долларов, доля компании 25 %, строительство — возможно, с 2027 года.

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Информация и мнения в настоящем материале подготовлены Avesta Investment Group или одной из её аффилированных компаний (совместно — «Avesta»). Avesta считает эту информацию достоверной и получила её из публичных источников, которые считает надёжными, однако не даёт заверений в её точности или полноте.

Вознаграждение аналитиков, подготовивших материал, зависит в том числе от общей выручки Avesta. Avesta может совершать сделки с ценными бумагами вразрез с выводами материала, а ценные бумаги, о которых идёт речь, продаёт клиентам и покупает у них от своего имени и за свой счёт.

Сведения о возможных конфликтах интересов приводятся в конце текста материала или на сайте Avesta Investment Group: avestagroup.com.

Мнения, оценки и прогнозы отражают текущее суждение автора на дату материала, не обязательно совпадают с мнением Avesta и могут быть изменены без уведомления. Avesta не обязана обновлять, изменять или дополнять материал либо уведомлять читателя, если какое-либо изложенное в нём сведение, мнение, прогноз или оценка изменятся или станут неточными, а также если аналитическое покрытие компании будет прекращено. Цены и доступность финансовых инструментов также могут меняться без уведомления.

Материал носит исключительно информационный характер и не является предложением или приглашением купить или продать какие-либо финансовые инструменты либо участвовать в торговой стратегии в какой-либо юрисдикции. Упомянутые инструменты подходят не всем инвесторам; инвестор принимает решения самостоятельно, исходя из своего финансового положения и инвестиционных целей и при необходимости с участием независимых консультантов.

Если инструмент номинирован в иной валюте, чем валюта инвестора, изменение курса может негативно повлиять на его стоимость, цену или доходность, и инвестор принимает на себя валютный риск. Доход от инвестиций может колебаться, а цена или стоимость описанных в материале инструментов может прямо или косвенно расти или снижаться. Прошлые результаты не обязательно указывают на будущие. Если применимое право не предусматривает иного, сделки следует совершать в юрисдикции, в которой проживает инвестор.

Дополнительная информация о финансовых инструментах и эмитентах предоставляется по запросу. Материал не может воспроизводиться, распространяться или публиковаться кем-либо и с какой-либо целью без предварительного письменного согласия Avesta. При цитировании ссылка на источник обязательна.