

**ПОКУПАТЬ**

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| Тикер (KASE)                    | KEGC  |
| Сектор                          | Энергетический  |
| Кол-во простых акций, тыс. шт.: | 234 000   |
| Капитализация (рассчитанная):   |   |
| млрд. тенге:                    | 147,6   |
| Цена размещения (тенге)         | 505   |
| Целевая цена (тенге):           | 615   |
| Website Компании:               | <a href="http://www.kegoc.kz">http://www.kegoc.kz</a> |

Источник: сайт Компании

**Основные производственные показатели, млн. кВтч**

| Наименование             | 2011Ф   | 2012Ф   | 2013Ф   | 2014П   | 2015П   |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Передача электроэнер.    | 41 042  | 43 487  | 41 055  | 40 932  | 41 269  |
| Тех. диспет. электро-ии  | 80 812  | 83 512  | 83 863  | 85 854  | 87 893  |
| Орг. баланс-я электро-ии | 145 887 | 152 909 | 153 521 | 157 850 | 162 301 |
| Продажа электроэнер-ии   | 2 360   | 3 500   | 4 086   | 5 904   | 7 214   |

Источник: Данные Компании и расчеты CS

**Основные финансовые показатели, млрд. тенге**

| Наименование   | 2011Ф  | 2012Ф  | 2013Ф   | 2014П  | 2015П   |
|----------------|--------|--------|---------|--------|---------|
| Выручка        | 57 250 | 65 855 | 73 812  | 92 107 | 122 959 |
| ЕВITDA         | 17 225 | 17 871 | -6 599  | 23 964 | 30 135  |
| Прибыль до КПП | 10 700 | 8 485  | -17 688 | 12 415 | 16 899  |
| Чистая прибыль | 7 822  | 6 941  | -14 500 | 9 521  | 13 151  |
| Net Debt       | 46 944 | 47 920 | 61 821  | 66 747 | 75 313  |

Источник: Данные Компании и расчеты CS

**Финансовые коэффициенты**

| Наименование | 2013Ф   | 2014П  | 2015П  | 2016П  | 2017П  |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| P/E          | -0,04x  | 0,07x  | 0,05x  | 0,04x  | 0,03x  |
| EV/EBITDA    | -15,68x | 5,29x  | 4,21x  | 3,89x  | 3,62x  |
| EV/Sales     | 1,40x   | 1,38x  | 1,03x  | 0,92x  | 0,83x  |
| EPS          | -67,60x | 44,39x | 61,31x | 72,74x | 84,73x |
| Debt/Equity  | 0,42x   | 0,45x  | 0,44x  | 0,43x  | 0,43x  |
| ROE          | -6,56%  | 4,20%  | 5,60%  | 6,39%  | 7,13%  |
| ROA          | -3,95%  | 2,37%  | 3,05%  | 3,52%  | 3,95%  |
| EBIT         | -20,52% | 16,16% | 16,55% | 16,55% | 16,45% |
| EBITDA       | -8,94%  | 26,02% | 24,51% | 23,71% | 22,95% |

Источник: Расчеты CS

## KEGOC

18 ноября 2014 г. Компания опубликовала финансовые результаты за девять месяцев 2014 г., согласно которым чистая прибыль сократилась на 48,4% за счет преимущественно, признания убытка от курсовой разницы.

Так, выручка Компании по итогам отчетного периода составила 61 134 млн. тенге, увеличившись на 23,4% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г. При этом, себестоимость реализованных услуг также за год выросла на 35,9%, составив 52 078 млн. тенге. В итоге валовая прибыль Компании сократилась на 19,2% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г., составив 9 056 млн. тенге.

В структуре выручки Компании наибольшая доля доходов приходится на услуги по передаче электроэнергии – 60,4%. За год по состоянию на конец 3 кв. 2014 г. наблюдается увеличение доходов от передачи электроэнергии на 8,2%, от услуг по технической диспетчеризации на 5,4% и от услуг по организации и балансированию производства и потребления электроэнергии на 52,1%. При этом, значительный рост наблюдается по доходу от реализации покупной электроэнергии на 337,6%, а также сокращение доходов от продажи электроэнергии с целью компенсации почасовых объемов отклонений на 7,5%.

При этом, операционная прибыль Компании по итогам отчетного периода выросла на 91,5% по сравнению с показателем аналогичного периода, составив 12 477 млн. тенге за счет признания дохода от переоценки основных средств в размере 14 250 млн. тенге.

Общие и административные расходы Компании в отчетном периоде выросли в 2,4 раза по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 10 576 млн. тенге. Убыток от обесценения составил 139 млн. тенге, увеличившись на 25%. При этом, наблюдается сокращение расходов на реализацию продукции и оказание услуг на 4,6% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г., что составляет 114 млн. тенге.

За год по состоянию на 1 октября 2014 г. финансовые доходы Компании сократились на 14,3%, тогда как финансовые расходы выросли на 76%. Отметим, что по итогам отчетного периода Компания признала значительный убыток от курсовой разницы в размере 9 129 млн. тенге против убытка в аналогичном периоде прошлого года в размере 2 109 млн. тенге в результате проведенной в феврале девальвации тенге. Также, стоит учесть, что 63% общих займов деноминированы в долларах США и 37% - в евро.

Таким образом, чистая прибыль Компании по итогам девяти месяцев 2014 г. составила 1 805 млн. тенге, сократившись на 48,4% показателя 3 кв. 2013 г.

Денежные потоки от операционной деятельности на конец 3 кв. 2014 г. составили 9 624 млн. тенге, сократившись на 16,5% показателя аналогичного периода 2013 г. От инвестиционной деятельности наблюдается увеличение оттока денежных средств на 18,7% в размере 17 152 млн. тенге. При этом, приток от финансовой деятельности увеличился на 98,9%, составив 3 710 млн. тенге за счет роста полученных займов на 29,5%. Денежные средства на конец отчетного периода составили 8 409 млн. тенге, увеличившись на 16,5% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года.

Активы Компании на конец отчетного квартала составили 479 382 млн. тенге, увеличившись на 50% с начала года за счет роста стоимости основных средств на 52%, торговой дебиторской задолженности на 29,2% и прочих финансовых активов в 4,2 раза.

Обязательства на конец отчетного периода выросли на 28,2% с начала текущего года, составив 187 420 млн. тенге в результате увеличения долгосрочных и краткосрочных займов на 17,8% и 25,2%, соответственно.

Капитал Компании на конец отчетного периода составил 340 531 млн. тенге, увеличившись на 54% с начала текущего года. В структуре капитала наблюдается увеличение уставного капитала на 6,6%, фонда переоценки резервов на 100,2% и нераспределенной прибыли на 35%.

Следует отметить, что 30 сентября 2014 г. Компания получила основные средства справедливой стоимостью 7 116 млн. тенге в обмен на 19 508 тыс. акций выпущенных 7 сентября 2014 г.

Финансовые результаты Компании показывают умеренно негативную динамику за счет, преимущественно, получения убытка от курсовой разницы из-за проведенной девальвации тенге. При этом выручка Компании по итогам отчетного периода выросла на 23,4% и доход от переоценки основных средств составил 14 250 млн. тенге.

Мы считаем, что акции Компании имеют потенциал роста за счет увеличения

объема потребления электроэнергии и возможности роста тарифов в будущем. Кроме того, Компания планирует размещение акций в рамках государственной программы Народное IPO, вследствие чего наблюдается высокий уровень спроса на ценные бумаги на фоне успешного опыта размещения первой компании Казрансойл.

Отметим, что первичная цена размещения объявлена на уровне 505 тенге за акцию, дивидендная политика Компании определена на уровне 40%. Максимальное количество акций для приобретения одним физическим лицом составляет 14 000 шт. или 7 070 000 тенге.

**Наша целевая цена составляет 615 тенге, рекомендация «Покупать».**

#### **Перспективы**

- На рост/падение стоимости акций могут оказать влияние следующие основные факторы:
  - Рост/снижение тарифов;
  - Увеличение/снижение чистой прибыли Компании;
  - Увеличение/снижение уровня заимствований и др.
- Завершение и введение в эксплуатацию инвестиционных проектов для увеличения объемов передачи электроэнергии.

#### **Риски**

- Замедление темпов роста экономики РК, и как следствие, снижение объема потребления электроэнергии.
- Политическая и экономическая нестабильность в Казахстане;
- Измен. законодательства естественных монополий и налогообложения в РК.

**Контактная информация:**

АО “Сентрас Секьюритиз”  
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

**Аналитический Департамент**

Заместитель Директора Аналитического департамента  
Ибраева Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mibrayeva@centras.kz](mailto:mibrayeva@centras.kz)

Младший аналитик  
Ибраимова Алтынай  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727  
Email: [aibraimova@centras.kz](mailto:aibraimova@centras.kz)

Младший аналитик  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Целевая цена, определенная в рамках данной публикации, является условной и рассчитана с учетом текущих доступных информации, указанных на официальном сайте Компании по состоянию на 22.09.2014 и может быть пересмотрена в зависимости от раскрытия дополнительных сведений относительно объема капитальных затрат и размера дивидендных выплат и др.. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.

© Centras Securities 2014г.