

ПОКУПАТЬ

Тикер (KASE)	KEGC
Сектор	Энергетический
Кол-во простых акций, тыс. шт.:	260 000
Капитализация (рассчитанная):	
млрд. тенге:	102,7
Рыночная цена (тенге)	395
Целевая цена (тенге):	590
Website Компании:	http://www.kegoc.kz

Источник: сайт Компании

Основные производственные показатели, млн. кВтч

Наименование	2011Ф	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015П
Передача электроэнер.	41 042	43 487	41 055	40 237	40 568
Тех. диспет. электро-ии	80 812	83 512	83 863	85 418	87 002
Орг. баланс-я электро-ии.	145 887	152 909	153 521	160 465	167 722
Продажа электроэнер-ии	2 360	3 500	4 086	1 230	2 852

Источник: Данные Компании и расчеты CS

Основные финансовые показатели, млрд. тенге

Наименование	2011Ф	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015П
Выручка	57 250	65 855	73 812	93 520	115 956
ЕБИТДА	17 225	17 871	-6 599	38 909	36 722
Прибыль до КПП	10 700	8 485	-17 688	11 580	11 188
Чистая прибыль	7 822	6 941	-14 500	8 616	8 582
Net Debt	46 944	47 920	61 821	64 770	70 280

Источник: Данные Компании и расчеты CS

Финансовые коэффициенты

Наименование	2013Ф	2014Ф	2015П	2016П	2017П
P/E	-0,04x	0,07x	0,07x	0,08x	0,07x
EV/ЕБИТДА	-15,68x	4,85x	5,14x	5,25x	5,00x
EV/Sales	1,40x	2,02x	1,63x	1,51x	1,41x
EPS	-67,60x	33,14x	33,01x	29,39x	35,48x
Debt/Equity	0,42x	0,30x	0,30x	0,29x	0,29x
ROE	-6,56%	2,39%	2,35%	2,07%	2,46%
ROA	-3,95%	1,57%	1,44%	1,29%	1,55%
ЕБИТ	-20,52%	21,23%	14,04%	12,68%	13,39%
ЕБИТДА	-8,94%	41,60%	31,67%	28,79%	28,20%

Источник: Расчеты CS

KEGOC

Пересмотр целевой цены...

АО «Kegoc» сообщило о проведении годового общего собрания акционеров **30 апреля 2015 г.** В повестку дня заседания ГОСА включены следующие вопросы:

- Утверждение годового отчета АО «Kegoc»;
- Утверждение годовой финансовой отчетности, порядка распределения чистого дохода, принятие решения о выплате дивидендов по простым акциям и утверждение размера дивиденда в расчете на одну простую акцию за 2014 г.;
- Определение количественного состава, срока полномочий Совета Директоров АО «Kegoc», избрание его членов и председателя, а также определение размера и условий выплаты вознаграждений и компенсации расходов членам СД за исполнение ими своих обязанностей;
- Обращение акционеров на действия АО «Kegoc» и его должностных лиц и итоги их рассмотрения;
- Определение количественного состава, срока полномочий Счетной комиссии Общего собрания акционеров АО «Kegoc» и избрание ее членов.

Отметим, что решением Совета Директоров от 20 марта 2015 г. (протокол №2), Общему собранию акционеров предложено распределить **99,97% чистого дохода** за 2014 г. в размере **8 613 800 тыс. тенге** на всех держателей простых акций Общества, что в расчете на **одну простую акцию** составляет **33,13 тенге**. В случае утверждения на ГОСА предлагаемого Советом Директоров размера дивиденда, то фиксация реестра акционеров, имеющих право на получение дивидендов по простым акциям, определена на **00 часов 00 минут 15 мая 2015 г.** А выплата будет произведена начиная с **25 мая 2015 г.** в течение 20 рабочих дней путем безналичного перечисления на счета акционеров.

Финансовая отчетность за 2014 г.

На сайте Компании в преддверии проведения Годового общего собрания акционеров опубликована аудированная годовая финансовая отчетность за 2014 г., по итогам которой Общество зафиксировало **чистую прибыль** в размере 8 616 млн. тенге против убытка 2013 г. – 14 500 млн. тенге за счет получения прибыли от переоценки.

Выручка Компании по итогам 2014 г. составила 93 520 млн. тенге, что на 26,7% больше показателя прошлого года и на 1,5% больше наших прогнозов. В структуре выручки основная доля приходится на услуги по передаче электроэнергии, которые выросли на 22,8% по сравнению с 2013 г. Также значительный рост наблюдается выручки по услугам технической диспетчеризации на 12,9%, организации и балансирования производства и потребления электроэнергии на 51% и по реализации покупной электроэнергии на 110%.

Дополнительно отметим, что в феврале ТОО «Экибастузская ГРЭС-1» снизило отпускную цену на электрическую энергию с 8,8 тенге/кВтч до 8,65 тенге/кВтч. Следовательно, Компания, руководствуясь действующими процедурами и в целях учета возмещения потребителям в действующем тарифе на услугу по передаче электроэнергии по сетям Компании эффекта от снижения отпускной цены ГРЭС-1, произвела перерасчет затрат на покупку электроэнергии с 1,954 тенге/кВтч до 1,943 тенге/кВтч.

Себестоимость реализуемых услуг в 2014 г. выросла на 33,5%, составив 74 216 млн. тенге, что больше на 8,6% наших прогнозов. В итоге валовая прибыль составила 19 303 млн. тенге, увеличившись на 5,8% показателя прошлого года, что ниже на 18,9% наших прогнозов.

Операционная прибыль (ЕБИТ) в 2014 г. составила 19 850 млн. тенге, тогда как в прошлом году Компанией был зафиксирован убыток в размере 15 148 млн. тенге. Получению операционной прибыли способствовала фиксация выручки по переоценке в размере 14 092 млн. тенге, тогда как административные расходы выросли на 108,3%. Маржа операционной прибыли составила 21,2%.

Финансовые доходы за год выросли на 5,4%, составив 1 895 млн. тенге по сравнению с показателем прошлого года. При этом **финансовые расходы** за год значительно увеличились на 114,4%, составив 4 333 млн. тенге в результате роста процентов по займам. Убыток от курсовой разницы по итогам 2014 г. составил 7 511 млн. тенге, увеличившись на 180,2% показателя прошлого года в результате переоценки долговой нагрузки Компании, деноминированной в иностранной валюте из-за проведенной в начале года Национальным Банком одномоментной

девальвации курса тенге.

В итоге **чистая прибыль** Компании составила 8 616 млн. тенге против убытка, зафиксированного в 2013 г. в размере 14 500 млн. тенге из-за убытка от переоценки.

Активы/Пассивы

Активы Компании по состоянию на конец 2014 г. составили 549 928 млн. тенге, увеличившись на 49,7%. Рост активов обусловлен увеличением основных средств на 54,6%, долгосрочных финансовых активов на 52%, краткосрочной дебиторской задолженности на 72,6% и денежных средств и их эквивалентов на 19,1%.

Обязательства по итогам 2014 г. выросли на 30,1%, составив 190 151 млн. тенге за счет, преимущественно, роста долгосрочных активов на 36,4%. Так, в структуре долгосрочных активов выросли финансовые обязательства на 15,1% и отсроченный подоходный налог на 85,1%. При этом, краткосрочные обязательства выросли на 3,31% по сравнению с показателем прошлого года, составив 28 644 млн. тенге.

Капитал Компании по состоянию на конец 2014 г. составил 359 777 млн. тенге, увеличившись на 62,7% показателя прошлого года. В структуре капитала за год наблюдается рост уставного капитала на 18,2% до 126 800 млн. тенге за счет привлечения денежных средств в результате первичного размещения акций по программе «Народное IPO», а также увеличение фонда переоценки резервов на 100% и нераспределенной прибыли на 253%.

Таким образом, мы считаем, что опубликованные финансовые результаты за 2014 г. вышли умеренно позитивными, учитывая фиксацию чистой прибыли в размере 8 616 млн. тенге, тогда как в прошлом году Компания получила убыток в размере 14 500 млн. тенге. Однако, стоит отметить, что основной причиной получения убытка в прошлом году и чистой прибыли в текущем году стала переоценка и обесценение основных средств. Дополнительным позитивным фактором для Компании является рекомендация Совета Директоров направить почти 100% чистой прибыли на выплату дивидендов, что в расчете на одну простую акцию составляет 33,1 тенге. Отметим, что с момента публикации информации по дивидендам стоимость акций выросла с 320 тенге до 420 тенге на фоне высокой дивидендной доходности акций.

В связи с публикации финансовых данных за 2014 г. и изменения тарифа с апреля месяца мы пересмотрели нашу модель оценки в результате чего, наша целевая цена снизилась, составив **590 тенге/простую акцию**. Рекомендацию «**Покупать**» мы сохраняем, однако отметим, что инвестиционный горизонт наших рекомендации составляет 2-3 года.

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.
- Колебание курса иностранных валют по отношению к тенге;
- 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
Website: www.cesec.kz

Аналитический Департамент

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

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

Младший аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: 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. 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.