

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:	http://www.kegoc.kz

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

Итоги встречи с аналитиками....

27 ноября руководство АО «Кегос» провело встречу с аналитиками для презентации финансовых итогов за первые 9 месяцев 2014 г.

Согласно данным консолидированной финансовой отчетности чистая прибыль Компании сократилась на 48,4% за счет получения **убытка от курсовой разницы в размере 9 129 млн. тенге и роста себестоимости и операционных расходов**. При этом, негативный тренд был частично нивелирован признанием в отчетном периоде Компанией дохода от **переоценки основных средств**. Согласно заявлению руководства переоценка была произведена в связи с тем, что около 80% основных средств являются импортным оборудованием и на фоне повышения курса доллара к тенге стоимость основных средств была увеличена. Предполагается, что данная операция носит единоразовый характер, однако в случае повторного значительного колебания курса национальной валюты Компания может повторно произвести переоценку основных средств. Кроме того, согласно заявлению руководства проведенная переоценка отражается на процессе тарифообразования и учтена в новых тарифах, введенных с 1 ноября 2014 г.

Дополнительно, отметим, что в связи с переоценкой основных средств в структуре себестоимости значительно увеличились расходы на износ и амортизацию, и в последующем уровень производственных расходов, скорее всего, будет на текущем уровне с темпом роста в пределах инфляций. Также в структуре себестоимости значительный рост наблюдается по технологическим потерям в связи со снижением объемов передачи электроэнергии и по покупной электроэнергии вследствие роста тарифов на электроэнергию с 7,3 тенге/кВт до 8 тенге/кВт. Также рост себестоимости был обусловлен увеличением заработной платы в результате ежегодной индексации и роста на 10% заработной платы производственных работников.

Отметим, также, что по итогам первых девяти месяцев наблюдается значительный рост операционных расходов на 137% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года за счет начисления резервов по дебиторской задолженности Узбекэнерго, роста расходов на износ и амортизацию вследствие открытия новых офисных помещений и роста налогов на имущество. Предполагается, что уровень операционных расходов в последующих периодах в случае отсутствия внешних шоков останется на текущих уровнях.

Касательно доходов от основной деятельности согласно сообщению руководства в будущем планируется снижение экспортных поставок (занимает небольшую долю в структуре), по которым предусматривается 90% скидка и увеличение транзитной передачи электроэнергии, что может положительно отразиться на финансовых результатах Компании. Также у Компании наблюдается сезонный спрос на предоставляемые услуги, так в конце и начале года спрос на электроэнергию отмечается на высоком уровне, в связи с чем в натуральном выражении объемы передачи электроэнергии в отчетном периоде сократились в результате чего объем технологических потерь увеличился, но остался в пределах установленной нормы – 6% от общего объема отпущена в сеть электроэнергия.

Тарифное регулирование

Как ранее уже сообщалось с 1 ноября 2014 г. вступили в действие новые тарифы на услуги Компании, которые увеличились на 50% по услугам передачи электроэнергии, на 36% по услугам технической диспетчеризации и на 38% по услугам балансирования. Данные тарифы утверждены до 1 января 2016 г. и в последующем Компанией планируется утверждение тарифов Комитетом по регулированию естественных монополий и защиты конкуренции Министерства национальной экономики РК на 5 лет с возможностью пересмотра раз в год. Согласно заявлению руководства при определении и расчете предельных тарифов учитываются затраты по обслуживанию долга, переоценка основных средств и ожидаемый уровень доходов. Кроме того, в случае резкого ухудшения внешней конъюнктуры или колебания курса доллара и иных валют к тенге Компания имеет возможность пересмотра тарифов в сторону увеличения в рамках рассмотрения тарифов Комитетом при чрезвычайных обстоятельствах, находящихся вне контроля Компании.

Отметим, что в рамках минимизации рисков от резкого колебания курса доллара США и иных иностранных валют к тенге стоимость инвестиционных проектов и запланированных капитальных вложений, большая часть которых финансируется за счет заемных средств деноминированных в иностранной валюте, зафиксирована в

Договорах и изменению не подлежит, что является положительным фактором. Кроме того, Компанией размещены на валютных депозитах банков второго уровня свыше 100 млн. долларов США в рамках минимизации рисков убытка от курсовой разницы.

В итоге, основными рисками, которые могут повлиять на стоимость акций, в настоящее время являются высокие девальвационные риски на фоне ухудшения внешней конъюнктуры, высокая долговая нагрузка, деноминированная в иностранной валюте и рост операционных и производственных расходов.

Однако, мы считаем, что у Компании все же есть потенциал роста за счет увеличения объема потребления электроэнергии и возможности роста тарифов на услуги в будущем, а также вероятности выплаты дивидендов выше установленного предела 40%. При этом, отметим, что при значительном ухудшении внешнего фона/нефтяного шока, акции Компании могут двигаться в негативном тренде.

Первичная цена размещения объявлена на уровне 505 тенге за акцию. 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.
- 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 абсолютную 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 2014r.