

# АО «Средазэнергосетьпроект»:

## Обзор результатов Q1–Q2 2021

Акции компании остаются недооцененными, эмитент увеличил прибыль и маржинальность, однако также наблюдается увеличение дебиторской задолженности

### АО Средазэнергосетьпроект

Тикер на UZSE: **SAEP**

Текущая цена: **17 900 UZS**

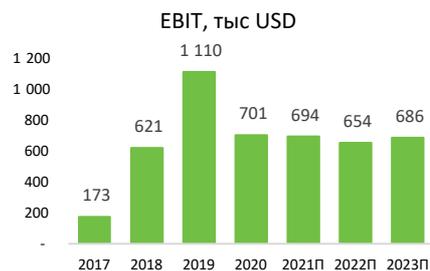
Целевая цена: **28 099 UZS**

Потенциал роста: **57 %**

### Динамика акций SAEP на UZSE



### Финансовые показатели



**Бехрузбек Очилов, ACSI**  
инвестиционный аналитик

(+998) 99 857 17 84 | [bochilov@ffin.uz](mailto:bochilov@ffin.uz)



### Тезисы

**(+) Будущие перспективы в Узбекистане.** В 2020 году было модернизировано и включено в сеть 6 гидроэлектростанций, и уже в 2021 году в Узбекистане планируется построить 11 новых ГЭС с общим объемом выработки в 587 мегаватт. Новые ГЭС потребуют новые воздушные и кабельные линии электропередач, проектированием которых и займется Средазэнергосетьпроект. К 2026 году мощность гидроэлектростанций в Узбекистане увеличится в 1,7 раз – это также потребует проектирования новых линий электропередач.

**(+) Фундаментальная недооцененность.** По текущей цене акции компании оцениваются в 5,5 годовых прибылей.

**(+) Рост прибыли.** По сравнению с аналогичными периодами предыдущего года, прибыль от основной деятельности показала положительную динамику, этот раздел прибавил 4,7% в первом квартале и 25,3% во втором. Рост чистой прибыли за оба квартала составил 1,4 млрд сум, а совокупная прибыль за первое полугодие насчитывает 8,3 млрд сум.

**(+) Восстановление маржинальности.** Маржинальность EBIT за первое полугодие 2021 год составила 26,1% - выше, чем за 3 месяца 2021 года (24,7%) и гораздо выше, чем в 2020 году (19,3%). Маржинальность чистой прибыли за 6 месяцев 2021 год составила 27,5%, что превышает значение 2020 года (20,1%) на 7%.

**(+) Компания планирует выплачивать дивиденды** в 2022 и 2023 году. В этих годах размер дивидендов прогнозируется на уровне 220 сум на одну акцию.

**(+) Улучшение значений обязательств.** За 2 квартал обязательства снизились на 3,6%, также они ниже на 0,5% на начало года.

**(+) Низкое влияние девальвации на средства компании.** Компания старается хранить средства в иностранной валюте, объем средств в заграничной валюте взлетел в 3 раза с начала года.

**(+) Рост активов.** Совокупно за 2 квартала активы прибавили 23,6%.

**(-) Рост дебиторской задолженности.** Заметна тенденция роста дебиторской задолженности, она выросла в 1,2 раза с начала полугодия.

**Прогноз роста выручки** на уровне 12% в 2021 году и снижение на 6% в 2022 году на основе консервативного прогноза исходя из бизнес-плана компании, в 2023-2026 годах сделан нулевой прогноз роста выручки плюс инфляция. В терминальном периоде сделано консервативное предположение по росту выручки в 3%.

**Прогноз маржи EBIT** в прогнозном периоде – 17,4%, при том, что маржа EBIT за последние три года была на среднем уровне 23,8%. В терминальном периоде использована маржа EBIT на уровне 10%.

**Изменения в модели оценки.** Мы полностью переработали модель оценки стоимости компании по дисконтированным денежным потокам (DCF), переведя все прогнозы в доллары США. Была переработана дисконтная ставка WACC, за основу взята ставка по евробондам Узбекистана в 3,90% и суверенные риски в долларах на уровне 9,60%.

**Потенциал роста в 57% от текущей цены.** Мы оценили стоимость простых акций Компании в 28 099 UZS за штуку, что предполагает **потенциал роста в 57% от текущей цены.** Мы считаем, что фундаментальная недооцененность, внушительный потенциал Компании и отличные перспективы развития являются основными драйверами роста.

\*Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса, ее активов либо ценных бумаг. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Выбор ценных бумаг в качестве объекта инвестирования и соответственно последствия этого выбора являются риском инвестора.