

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «KEGOC» (KEGC)**Потенциал роста: **18%**Целевая цена: **2 130 тенге**Текущая цена: **1 802 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Электроэнергетика

флэшнот/апдейт

KEGOC: результаты за 2-й квартал 2021 года

Выручка, 6М '21 (млрд KZT)	185
EBITDA, 6М '21 (млрд KZT)	51
Чистая прибыль, 6М '21 (млрд KZT)	28
Чистый долг, 6М '21 (млрд KZT)	41

P/E, 6М '21 (x)	8,9
P/BV, 6М '21 (x)	0,92
P/S, 6М '21 (x)	1,3
ROA (%)	6,3%
ROIC (%)	10,9%
ROE (%)	10,1%
Маржа EBIT (%)	18%
Маржа EBITDA (%)	27%

Капитализация (млрд KZT)	468
Акции выпущено (млн штук)	260
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. макс/мин (KZT)	1 662–1 818
Текущая цена (KZT)	1 802
Целевая цена (KZT)	2 130
Потенциал роста (%)	18%

Динамика акций / биржа

KEGC/KASE



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	0%	7%	6%
vs KASE	7%	3%	-22%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

АО «KEGOC» отчиталось по итогам первого полугодия 2021 года. Отчет за второй квартал вновь оказался нейтральным, так как результаты прибыльности компании не изменились относительно предыдущего квартала, а относительно прошлого года снизились на фоне падения тарифов. Компания ожидает, что новая тарифная сетка в случае утверждения начнет действовать с 1 октября. В то же время в Казахстане продолжается рост производства электроэнергии. В первом полугодии 2021 года рост составил 6,8% г/г, а во втором квартале 8,6% г/г. С учетом всех изменений и предположений мы повысили целевую цену одной акции KEGOC до 2 130 тенге с потенциалом роста 18%. **Рекомендация «покупать».**

(=) Рост выручки за счет низкорентабельной статьи.

Квартальная выручка компании выросла на 19% г/г и 15,6% к/к благодаря росту доходов от реализации покупной ЭЭ, которые выросли на 65% г/г и 81,3% к/к. Доходы от передачи ЭЭ упали на 4,2% к/к, от диспетчеризации ЭЭ – на 12% к/к и от балансирования ЭЭ – на 12% к/к. Квартальное падение произошло во многом из-за сезонного фактора. В годовом выражении наблюдается рост доходов от передачи ЭЭ на 12% и падение на 3–4% от двух других статей, несмотря на существенное падение тарифов. Подобный эффект на выручку объясняется ростом производства ЭЭ в Казахстане. Рост в первом полугодии составил 6,8% г/г, а во втором квартале – 8,6% г/г.

(=) Рентабельность остается стабильной.

Несмотря на рост выручки, рентабельность компании осталась на прежнем уровне из-за увеличения выручки за счет низкорентабельной статьи. Так, операционная маржа составила 18,6% во втором квартале (17,6% в первом квартале), а EBITDA-маржа за квартал упала с 27,7 до 27,2%. В итоге компания получила квартальную чистую прибыль в 14,2 млрд тенге (6,2% к/к и -11% г/г). По итогам первого полугодия прибыль составила 105,9 тенге на акцию. На этом фоне можно ожидать дивиденды в размере 74 тенге. Чистый долг в течение квартала вырос с 39 до 41 млрд тенге.

Наше мнение. Мы продолжаем ожидать, что во втором полугодии компания сможет утвердить более высокие тарифы, которые значительно увеличат оценку компании. Продолжающийся рост тарифов на ЭЭ (+11% г/г) должен дать толчок к увеличению тарифов KEGOC вместе с увеличением производства ЭЭ в Казахстане. Текущая оценка пока что не предусматривает резкий рост тарифов, который, конечно же, увеличит целевую цену. В итоге целевая цена одной акции АО «KEGOC» составляет 2 130 тенге с потенциалом роста 18%. **Рекомендация – «покупать».**

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	01.06.2021	23.08.2021		
Выручка, млрд тенге, 2021	356	372	4,5%	Некоторый рост выручки за счет роста операционных показателей компании и доходов от покупной электроэнергии
WACC, %	12,6%	12,9%	30 б.п.	Рост WACC после роста базовой ставки

Расчеты «Фридом Финанс»

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от «Фридом Финанс» (B – «покупать», H – «держать», S – «продавать»)

