

ҰСЫНЫМ

Sell**«KEGOC» АҚ (KEGC)**Өсу ықтималдылығы: **-18%**Мақсатты баға: **1 300 KZT**Ағымдағы баға: **1 581 KZT****АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ****DCF**

Қазақстан | Электр энергетикасы

флэшноут/апдейт

KEGOC: 2023 жылғы 1 тоқсанның нәтижелері

Түсім, 3М '23 (млрд KZT)	61
ЕБИТДА, 3М '23 (млрд KZT)	29
Таза пайда, 3М '23 (млрд KZT)	13
Таза қарыз, түзет. 3М '23 (млрд KZT)	99

P/E, 3М '23 (x)	13,2x
P/BV, 3М '23 (x)	0,63x
P/S, 3М '23 (x)	1,9x
EV/ЕБИТДА, 3М '23 (x)	5,1x
ROA (%)	3,2%
ROE (%)	4,8%
ЕБИТ маржасы (%)	27%
ЕБИТДА маржасы (%)	48%
Капиталдану (млрд KZT)	411
Шығарылған акциялар (млн дана)	260
Еркін айналым (%)	10%
52 апт. макс/мин (KZT)	1 566-1 668
Ағымдағы баға (KZT)	1 581
Мақсатты баға (KZT)	1 300
Өсу ықтималдылығы (%)	-18%



«KEGOC» АҚ 2023 жылғы 1 тоқсанның қорытындылары туралы есеп берді. Компания тарифтердің есебінен де, операциялық көрсеткіштердің өсуі есебінен де түсімнің баяу өсімін көрсетіп келеді. Сонымен бірге компанияның жалпы, операциялық және таза маржасы елеулі өсті. Алайда, өсімнің себебі есептелген тозу мен тозымпұлдың азаюы болды. Сондықтан компанияның ЕБИТДА маржасы тіптен өткен жылмен салыстырғанда төмендеді. Жалпы алғанда біздің бағалау моделіміз болмашы өзгерді: WACC төмендеді, бірақ таза қарыз да ұлғайды, өйткені экс-дивиденд күні өтті. Одан кейін нарықтағы баға төмендеді, біз бұл дивидендтерді есептен шегеріп тастадық. Нәтижесінде бағалау моделіндегі барлық өзгерістер мен болжамдарды ескере келе, KEGOC-тың бір акциясына біздің жаңа мақсатты бағамыз 18% ағымдағы нарықтық асыра бағалаумен бірге 1 300 теңге. **Ұсыным – «Сатыңыз».**

(=) Түсімнің баяу өсімінің жалғасуы. Компанияның 2023 жылғы 1 тоқсандағы түсімі 10,5% г/г-ге көбінесе электр энергиясын беруден түскен табыстардың ұлғаюы есебінен өсті. Түсімнің бұл бабы 9,7% г/г-ге беру көлемдерінің 8,6% г/г-ге өсуінің арқасында өсті. Сондай-ақ, электр энергиясын диспетчерлеуден және теңгерімдеуден түскен табыстар тиісінше 4,9%-ға және 7,8% г/г-ге өсті. Алайда, табыстардың осы баптары бойынша көлемдердің өсуі болмашы болып, 2-2,2% г/г-ні құрады. Ал диспетчерлеу тарифі 2,6% г/г-ге, ал электр энергиясын теңгерімдеу тарифі 5,7% г/г-ге өсті. Компанияның көлемдерінің кейбір өсуіне қарамастан, Қазақстанда бірінші тоқсанда электр энергиясын өндіру 0,2% г/г-ге төмендеді. Алайда өндіріс пен импорттың жалпы көрсеткіші 2023 жылдың қаңтар-ақпан айларында 1,5% г/г-ге өсім көрсетті.

(=)ЕБИТДА маржасының азаюы. Компанияның тоқсандық жалпы маржасы 2022 жылы 25%-дан 2023 жылы 31%-ға ұлғайды, бұл көбінесе тозу мен тозымпұлдың 22% г/г-ге азаюының арқасында. Бұл ретте тозу мен тозымпұлдағы соншалықты көп айырманың есебінен, тоқсандық ЕБИТДА маржасы 2022 жылғы 51%-дан 48%-ға азайды. ЕБИТ маржасы тозу мен тозымпұлдың азаюы есебінен де 22%-дан 27%-ға дейін ұлғайды. Осының аясында компанияның таза маржасы 16%-дан 22%-ға дейін өсті, соның ішінде тиісінше 97% г/г-ге және 62% г/г-ге өскен өзге және қаржылай табыстардың арқасында. Нәтижесінде компания

Данияр Оразбаев

Инвестициялық талдаушы

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

тоқсан ішінде 13,5 млрд теңге, немесе акцияға шаққанда 51,8 KZT көлемінде таза пайда тапты, бұл 2022 жылғы нәтижемен салыстырғанда 58%-ға көп.

Біздің пікіріміз және бағалау моделіндегі өзгерістер. EBIT

маржасының ұлғаюына қарамастан өсім көбінесе есептелген тозу мен тозымпұлдың азаюының арқасында болды, ал EBITDA

маржасы бұл ретте азайды.

Компанияның 1 тоқсандағы еркін ақша ағыны 4,3 млрд теңге деңгейінде көрінді, бұл өткен жылмен салыстырғанда 5,4 млрд теңгеге артық, бірақ 2022 жылғы 4 тоқсандағыға қарағанда 41,-ға аз.

Дегенмен инвесторлардың бірінші жартыжылдықта дивидендтерді кемінде өткен жылдың деңгейінде күтуіне болады.

Қолма-қол қаражаттардың көлемі тіптен жұмыс капиталының 39%-ға өскеніне қарамастан, 2022 жылғы наурыздың аяғымен салыстырғанда 7,8%-ға ұлғайды.

Бағалау моделінде біз EBIT маржасының болжамды деңгейін ұлғайттық, бірақ сонымен бірге тозу мен тозымпұлдың көлемін азайттық. Нәтижесінде болжамды EBITDA маржасы мүлдем өзгермеді.

Сонымен бірге WACC акцияға инвестициялауға тәуекел үшін сыйлықақының азаюының арқасында 5,9%-дан 5,3%-ға аздап төмендеді.

Алайда, экс-дивидендтік күннен кейін акциялардың бағалары түскендіктен, біз таяудағы 2022 жылдың екінші жартысындағы дивидендтердің көлемін ақша қаражаттарынан шегеріп тастадық.

Осы түзетілімнің есебінен таза қарыз 87-ден 99 млрд теңгеге дейін өсті, бұл бағалауды төмендетті. Ақырында

жоғарыда тізбеленген факторлардың аясында біз KEGOC АҚ-ның бір

акциясының мақсатты бағасын **1 300 теңгеге** аздап арттырдық, **бұл нарықтық бағаның 18% асыра бағаланғанын көрсетеді. Ұсыным – «Сатыңыз».**

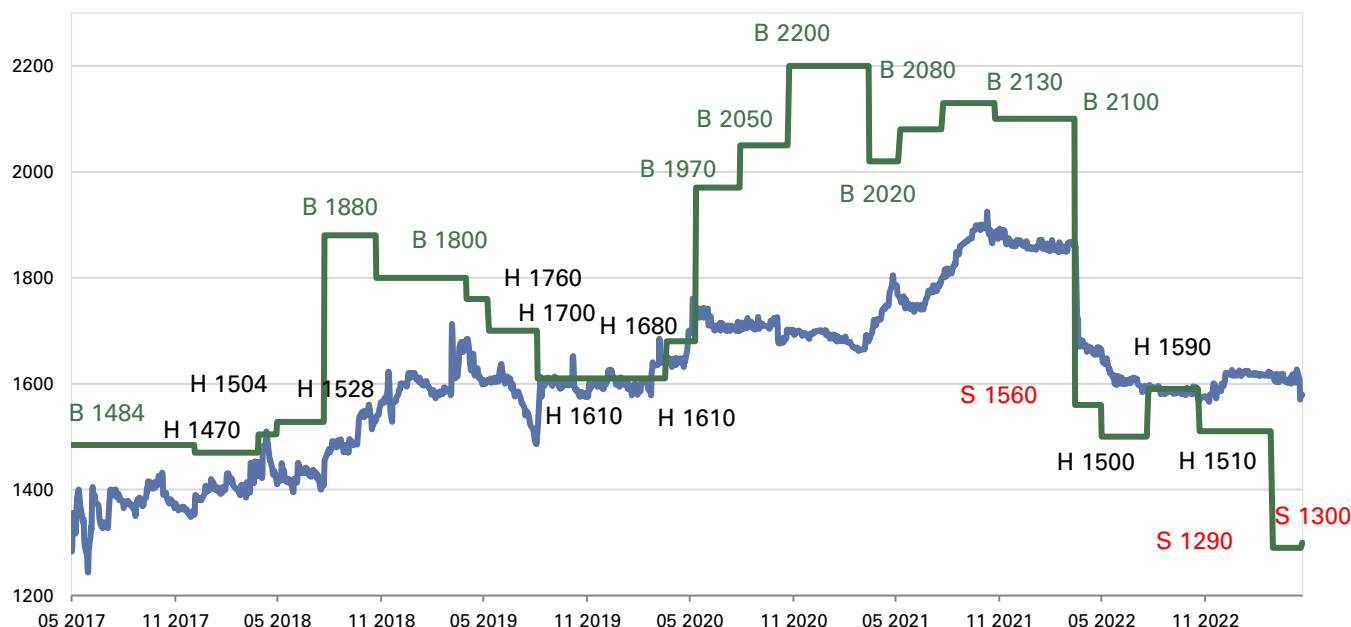
Анықтамалық ақпарат

1 суретті қосымша. Бағалау үлгісінің соңғы нұсқасындағы негізгі өзгерістер

Болжалдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Түсініктемелер
	27.03.2023	18.05.2023		
Таза қарыз, млрд теңге	87	99	+14%	Таза қарыздың ұлғаюы көбінесе нарықтағы бағаға әсер еткен 13,15 млрд теңге көлеміндегі жақындағы дивидендтерді шегеруден болды
WACC, %, 2023	17%	16,6%	-0,4 п.п.	Акцияға инвестициялар тәуекелінің азаюы 5,9%-дан 5,3%-ға дейін.

Freedom Broker-дің есептері

2 суретті қосымша. Фридом Финанстың алдыңғы ұсынымдары мен мақсатты бағалары. (B-«сатып алыңыз», H-«ұстап отырыңыз», S-«сатыңыз»)



Лицензия <https://ffin.global/licence/>

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасында «Астана» Халықаралық қаржы орталығы (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнаманың талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтау кезінде компанияға No. AFSA-A-LA-2020-0019 лицензияға сай мынадай реттелетін қызметтер түрін көрсетуге уәкілеттік берілген: инвестициялармен принципіал ретінде мәмілелер, инвестициялармен агент ретінде мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар жөнінде консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалар анықтама-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне бағытталған, жеке инвестициялық ұсыным емес және түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс емес.

Бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерін иелену әркез тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерінің құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткен кезеңдегі инвестициялау нәтижелері келешектегі табыстарға кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания келешекте салымдардың табысты болатынына кепілдік пен уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар көлемінің тұрақтылығына кепілдік бермейді