

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**АО «KEGOC» (KEGC)**Потенциал роста: **9%**Целевая цена: **1 610 KZT**Цена размещения: **1 482 KZT****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Электроэнергетика

флэшнот/апдейт

KEGOC: объявлен старт SPO

Выручка, 6М '23 (млрд KZT)	114
EBITDA, 6М '23 (млрд KZT)	56
Чистая прибыль, 6М '23 (млрд KZT)	23
Чистый долг, скорр. 6М '23 (млрд KZT)	89

P/E, 6М '23 (x)	11,4x
P/BV, 6М '23 (x)	0,61x
P/S, 6М '23 (x)	1,8x
EV/EBITDA, 6М '23 (x)	4,9x
ROA (%)	3,6%
ROE (%)	5,4%
Маржа EBIT (%)	26%
Маржа EBITDA (%)	49%

Капитализация SPO (млрд KZT)	385
Акции выпущено (млн штук)	275
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. макс/мин (KZT)	1 511-1 627
Текущая цена (KZT)	1 520
Целевая цена (KZT)	1 610
Потенциал роста от цены SPO (%)	9%

Динамика акций / биржа **KEGC/KASE**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-3%	-5%	-4%
vs KASE	-16%	-28%	-35%

27 сентября АО «KEGOC» объявила о старте SPO (вторичного размещения акций). Текущие акционеры могут подать заявки с 28 сентября по 27 октября, включительно, а новые инвесторы с 16 октября по 2 ноября, включительно. Цена размещения одной акции составляет 1 482 тенге, что на 2,5% меньше цены 27 сентября. Дивиденды по итогам первого полугодия составили 77,74 тенге на одну акцию. Компания в рамках SPO разместит до 15 294 118 простых акций. В итоге количество акций увеличится с 260 до 275,3 млн штук. Эти факторы вместе с учетом дивидендной отсечки привели к снижению нашей оценки одной акции KEGOC, которая теперь составляет 1 610 тенге с потенциалом роста в 9% от цены размещения SPO. Рекомендация – «Держать».

SPO и выплата дивидендов. Цена размещения одной акции на SPO составила 1 482 тенге, что предполагает небольшой дисконт в 2,5% от рыночной цены в 1 520 тенге, образованной после фиксации реестра акционеров на получение дивидендов. Вероятно, акции продолжат снижение до цены размещения. В случае успешного размещения компания может получить до 22,7 млрд тенге от инвесторов, а количество акций KEGOC увеличится с 260 до 275,3 млн штук. Вместе со стартом SPO компания также объявила о выплате дивидендов в размере 77,74 тенге на одну акцию или 20,2 млрд тенге по итогам первого полугодия. Это на 19% больше, чем результат 2022 года и третий результат за всю историю компании. С другой стороны, если исходить из прогноза чистой прибыли в 31,5 млрд тенге от руководства, то получается, что прибыль второго полугодия составит лишь 8,5 млрд тенге, что дает максимальные дивиденды в 31 тенге на акцию. Тогда общая дивидендная доходность в годовом выражении составит 7,3% к цене размещения. Новые акционеры могут рассчитывать на первые дивиденды лишь в мае следующего года.

Модель оценки и наше мнение. В модели оценки мы сохранили все прежние предположения по основной деятельности компании, которые были заданы месяц назад после выхода отчета по итогам первого полугодия. Однако проведение SPO и выплата дивидендов меняют несколько важных параметров. Мы предположили, что компания сможет продать все 15,3 млн акций и, следовательно, при цене в 1 482 тенге получит 22,7 млрд тенге. Однако, так как дивидендная отсечка уже произошла, мы также вычли 20,2 млрд тенге из модели оценки. В итоге общий объем денежных средств в модели оценки вырос лишь с 80,1 до 82,6 млрд тенге. К тому же количество акций увеличилось на 15,3 млн штук, что снизило оценочную стоимость. В итоге мы снижаем целевую цену одной акции АО KEGOC до 1 610 тенге, что дает потенциал роста в 9% от текущей цены. Рекомендация – «Держать».

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

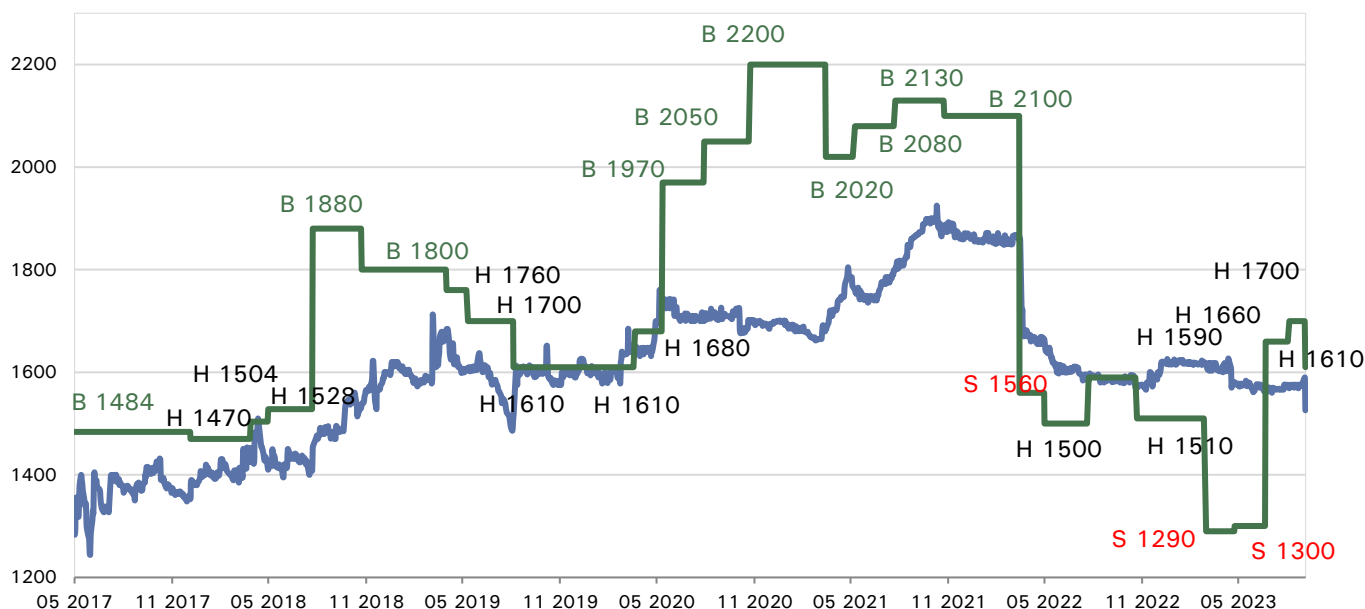
Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	29.08.2023	28.09.2023		
Количество акций, млн штук	260	275	+ 5,8%	Максимальное количество акций компании после размещения
Денежные средства, млрд тенге	80,1	82,6	+ 3,1%	Увеличение денежных средств на 22,7 млрд тенге при размещении всех акций, но также проведена корректировка денежных средств вниз после дивидендов на 20,2 млрд тенге

расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Freedom Broker (B – «покупать», H – «держат», S – «продавать»)



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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов