

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

АО «KEGOC» (KEGC)

 Потенциал роста: **2%**

 Целевая цена: **1 610 тенге**

 Текущая цена: **1 575 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Электроэнергетика

флэшнот/апдейт

KEGOC: итоги третьего квартала 2019 года



Выручка, 9М'19 (млрд KZT)	191
ЕБИТ, 9М'19 (млрд KZT)	39
Чистая прибыль, 9М'19 (млрд KZT)	29
Чистый долг' 9М'19 (млрд KZT)	78

P/E, 9М'19 (x)	11,0x
P/BV, 9М'19 (x)	1,04x
P/S, 9М'19 (x)	1,7x
ROA (%)	4,9%
ROIC (%)	8,0%
ROE (%)	7,8%
Маржа ЕБИТ (%)	21%

Капитализация (млрд KZT)	411
Акции выпущено (млн штук)	260
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. макс/мин (KZT)	1 479-1 713
Текущая цена (KZT)	1 575
Целевая цена (KZT)	1 610
Потенциал роста (%)	2%

Динамика акций / биржа

KEGC/KASE



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	5%	-2%	1%
vs KASE	-3%	-2%	-3%

АО «KEGOC» опубликовало финансовую отчетность за три квартал 2019 года. В целом отчет оказался в нейтральным для сезонно самого слабого квартала в летний период. ЕБИТDA маржа компании составила 33,9%. Чистая прибыль на акцию отдельно по итогам третьего квартала составила 25,8 тенге, что с учетом более сильного четвертого квартала должно дать акционерам около 50 тенге дивидендов по второму полугодю 2019 года. Мы сохраняем рекомендацию «держать» с целевой ценой в 1 610 тенге и потенциалом роста в 2% от текущей цены.

(+) Восстановление производства электроэнергии. Компания нарастила выручку на 48% в годовом выражении благодаря появлению новой статьи доходов под названием «доход от реализации услуг по обеспечению готовности мощности к несению нагрузки». Без учета этого выручка выросла на 10% в основном благодаря доходу от реализации покупной электроэнергии, который вырос на 81% г/г. Отмечаем небольшое падение доходов от передачи, диспетчеризации и балансирования ЭЭ из-за снижения производства электричества и отсутствия роста тарифов в этом году. За 9 месяцев 2019 года производство ЭЭ снизилось на 2,2% в г/г с 80,4 млрд кВт.ч до 78,7 млрд кВт.ч. При этом отдельно за третий квартал производство ЭЭ выросло на 0,2% г/г, что говорит о продолжении восстановления показателей производства ЭЭ.

(=) Новый уровень операционной рентабельности. ЕБИТ маржа за девять месяцев составила 21% против 35% в прошлом году и 33% по итогам 2018 года. Падение ЕБИТ маржи связано с ростом доли в выручки от низкомаржинальных статей, а также с ростом износа и амортизации, которое выросло сразу на 47%. ЕБИТDA маржа компании составила 33,9% против 48,3% в аналогичном периоде прошлого года из-за низкомаржинальных статей доходов. В итоге чистая прибыль снизилась с 31,8 до 29,3 млрд тенге. Отмечаем падение чистого долга с 84,3 до 77,5 млрд тенге благодаря падению уровня долга на 3,1 млрд тенге, а также росту денежных средств на 3,6 млрд тенге.

Пересмотр модели оценки и наше мнение. В связи с ростом прочих доходов мы и далее снизили прогнозную ЕБИТ маржу в модели оценки, а также увеличили объем производства ЭЭ и WACC из-за роста базовой ставки. Мы оставили целевую цену в 1 610 тенге на акцию без изменений, что предполагает потенциал роста в 2%. 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
	28.08.2019	22.11.2019		
ЕВИТ маржа, %, 2019	23%	20%	-13%	ЕВИТ маржа за девять месяцев составила 21% и упала с 23% во втором квартале из-за изменений в структуре выручки
ЕВИТ маржа, %, 2028	20%	14%	-30%	
Производство ЭЭ в РК, млрд кВт.ч, 2019	104	106	2%	Производство ЭЭ в 2019 году было скорректировано с учетом статистики. В прогнозном периоде рост основан на ожиданиях правительства по росту производства ЭЭ
Производство ЭЭ в РК, млрд кВт.ч, 2028	128	129	1%	

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)
