

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «KEGOC» (KEGC)

Потенциал роста: **21%**

Целевая цена: **2 050 тенге**

Текущая цена: **1 700 тенге**

флэшнот/апдейт

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Электроэнергетика

KEGOC: результаты за 2-ой квартал 2020 года



Выручка, 6М'20 (млрд KZT)	167
EBITDA, 6М'20 (млрд KZT)	57
Чистая прибыль, 6М'20 (млрд KZT)	29
Чистый долг 6М'20 (млрд KZT)	52

P/E, 6М'20 (x)	9,4x
P/BV, 6М'20 (x)	0,89x
P/S, 6М'20 (x)	1,4x
ROA (%)	5,8%
ROIC (%)	10,3%
ROE (%)	9,5%
Маржа EBIT (%)	24%
Маржа EBITDA (%)	34%

Капитализация (млрд KZT)	442
Акции выпущено (млн штук)	260
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. макс/мин (KZT)	1 486-1 760
Текущая цена (KZT)	1 700
Целевая цена (KZT)	2 050
Потенциал роста (%)	21%

Динамика акций / биржа KEGC/KASE



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	1%	8%	13%
vs KASE	-5%	4%	0%

АО «KEGOC» отчиталось по итогам первого полугодия 2020 года. В целом отчет оказался позитивным для компании по части восстановления прибыльности за счет обратного укрепления тенге во втором квартале. К тому же чрезвычайное положение, большая часть которого пришлась на второй квартал, не оказало значительного влияния на компанию. Потребление электроэнергии в Казахстане за второй квартал упало всего лишь на 1,7% г/г. К тому же отдельно в июне потребление электроэнергии достигло прошлогоднего показателя. В итоге с учетом всех изменений и предположений мы оценили одну акцию KEGOC в 2 050 тенге с потенциалом роста в 21%. Рекомендация «покупать».

(+) Значительный рост квартальной выручки. Квартальная выручка компании выросла на 36,3% г/г и оказалась практически на одном уровне с показателем предыдущего квартала, который за счет сезонности сильнее этого квартала. Подобное увеличение выручки случилось благодаря росту тарифов и росту реализации покупной электроэнергии. Так, доходы от передачи ЭЭ выросли на 10% г/г, от диспетчеризации ЭЭ на 30% г/г и от балансирования ЭЭ на 10% г/г, а доходы от реализации покупной ЭЭ выросли на 138% г/г.

(+) Восстановление прибыльности. Благодаря росту выручки EBIT маржа компании в первом полугодии 2020 года составила 24% против прошлогодних 23%, и это несмотря на рост доли низкорентабельных статей дохода. Также обратное укрепление тенге к доллару с 448 до 404 тенге в конце июне помогло компенсировать убытки от валютной разницы в первом квартале с 5,4 млрд до 1,86 млрд тенге. Чистая прибыль в первом полугодии составила 28,6 млрд тенге или 110,12 тенге на акцию (86,82 тенге в прошлом году). На этих результатах можно ожидать дивидендов в 85 тенге по итогам первого полугодия. К тому же заметное увеличение объема денежных средств (+ 17,3% к/к) на балансе компании увеличивает вероятность роста дивидендов. Вероятнее всего рекомендация по дивидендам будет объявлена в течение месяца.

Наше мнение. Мы снизили безрисковую ставку по причине падения базовой ставки, а также увеличили ожидаемое потребление электроэнергии на фоне его быстрого восстановления. Мы обновили модель оценки с учетом всех вышеуказанных факторов и оценили одну акцию АО «KEGOC» в 2 050 тенге с потенциалом роста в 21%. Рекомендация «покупать».

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
	05.06.2020	24.08.2020		
WACC, %, 2020	12,9%	12,6%	-2,3%	Снижение базовой ставки до 9%
Потребление и экспорт ЭЭ, млрд кВт.ч, 2020	109,4	111,6	2,0%	Восстановления потребления ЭЭ к концу июня
Чистый долг, млрд тенге	69	52	-25%	Снижение чистого долга благодаря росту денежных средств и финансовых активов

расчеты Фридом Финанс

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

