

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «KEGOC» (KEGC)**Потенциал роста: **20%**Целевая цена: **2 020 тенге**Текущая цена: **1 685 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

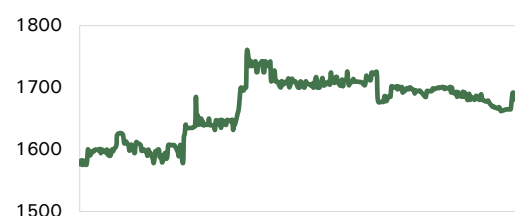
Казахстан | Электроэнергетика

флэшнот/апдейт

KEGOC: итоги 2020 года

Выручка, '20 (млрд KZT)	351
EBITDA, '20 (млрд KZT)	109
Чистая прибыль, '20 (млрд KZT)	53
Чистый долг, '20 (млрд KZT)	48

P/E, '20 (x)	8,2
P/BV, '20 (x)	0,87
P/S, '20 (x)	1,2
ROA (%)	6,6
ROIC (%)	11,5
ROE (%)	11,1
Маржа EBIT (%)	21
Маржа EBITDA (%)	31
Капитализация (млрд KZT)	438
Акции выпущено (млн штук)	260
Свободное обращение (%)	10
52-нед. макс/мин (KZT)	1 631–1 760
Текущая цена (KZT)	1 685
Целевая цена (KZT)	2 020
Потенциал роста (%)	20

Динамика акций / биржа **KEGC/KASE**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-1%	-1%	3%
vs KASE	-16%	-34%	-41%

АО «KEGOC» отчиталось по итогам 2020 года. В целом четвертый квартал можно назвать позитивным для компании за счет роста прибыльности. Квартальная выручка выросла на 6,6% к/к, а прибыль составила почти 16 млрд тенге, что близко к рекордному показателю. К тому же объемы производства электроэнергии в Казахстане выросли в четвертом квартале на 4,2% г/г. В итоге в 2020 году в Казахстане было произведено на 1,6% больше электричества, чем годом ранее, несмотря на пандемию и падение ВВП. С учетом всех изменений и предположений мы оценили одну акцию KEGOC в 2 020 тенге с потенциалом роста 20%. **Рекомендация «покупать».**

(+) Продолжение роста квартальной выручки. Квартальная выручка компании выросла на 6,6% к/к и 31% г/г. Этот рост был обеспечен увеличениями тарифов и реализации покупной электроэнергии. Доходы от передачи ЭЭ выросли на 21% г/г, от диспетчеризации ЭЭ – на 34% г/г и от балансирования ЭЭ – на 15% г/г, а доходы от реализации покупной ЭЭ выросли на 88% г/г.

(=) Сохранение прежних уровней рентабельности. Несмотря на высокий рост низкорентабельных статей дохода, компании удается сохранять рентабельность на уровне прошлого года, что в итоге увеличило чистую прибыль. Так, операционная маржа составила 21,4% в четвертом квартале (19,9% в 2019 году). К тому же чистая маржа немного выросла и составила 17%. В итоге компания получила более высокую чистую прибыль в 15,9 млрд тенге в четвертом квартале. По итогам года чистая прибыль составила 53,5 млрд тенге, или почти 206 тенге на одну акцию, что оказалось близким к нашим прежним ожиданиям. Кварталом ранее мы ожидали дивиденды за второе полугодие 2020 года на уровне примерно 65,5 тенге, теперь же мы ожидаем примерно 67 тенге дивидендов. Объем чистого долга на конец 2020 года составил 48 млрд тенге.

Наше мнение. Несмотря на неплохой отчет, снижение тарифов в 2021 году существенно изменило нашу оценку. Напомним, что компания получила отказ от антимонопольных органов по новой тарифной сетке за 2021–2025 гг. После этого компания решила предоставлять услуги в 2021 году по сниженным тарифам. Тем не менее более быстрый рост производства электроэнергии в 2020 году также улучшил прогнозы этого показателя, что несколько компенсировало потери от снижения тарифов. В остальном же модель оценки не претерпела значительных изменений. Мы оценили одну акцию АО «KEGOC» в 2 020 тенге с потенциалом роста 20%. **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
	18.11.2020	09.04.2021		
Безрисковая ставка, %, 2020	9,59%	9,43%	-16 б.п.	Некоторое снижение доходности нот НБ РК
Выручка, млрд тенге, 2021	381	374	-1,8%	Падение выручки во многом из-за снижения тарифов. Однако оно было компенсировано ростом прогнозов по передаче ЭЭ
Чистый долг, млрд тенге	57	48	-16%	Падение чистого долга на балансе компании за счет генерации наличности

Расчеты «Фридом Финанс»

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

