

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «KEGOC» (KEGC)**Потенциал роста: **18%**Целевая цена: **2 080 тенге**Текущая цена: **1 760 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Электроэнергетика

флэшнот/апдейт

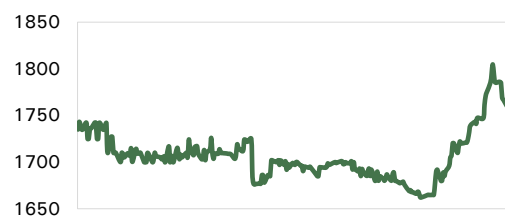
KEGOC: результаты за 1-й квартал 2021 года

Выручка, 3М '21 (млрд KZT)	86
EBITDA, 3М '21 (млрд KZT)	24
Чистая прибыль, 3М '21 (млрд KZT)	13
Чистый долг, 3М '21 (млрд KZT)	39

P/E, 3М '21 (x)	8,5
P/BV, 3М '21 (x)	0,89
P/S, 3М '21 (x)	1,3
ROA (%)	6,5%
ROIC (%)	10,3%
ROE (%)	10,8%
Маржа EBIT (%)	18%
Маржа EBITDA (%)	28%
Капитализация (млрд KZT)	458
Акции выпущено (млн штук)	260
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. макс/мин (KZT)	1 662–1 805
Текущая цена (KZT)	1 760
Целевая цена (KZT)	2 080
Потенциал роста (%)	18%

Динамика акций / биржа

KEGC/KASE



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	4%	3%	7%
vs KASE	-11%	-28%	-39%

АО «KEGOC» отчиталось по итогам первого квартала 2021 года. В целом квартал оказался нейтральным из-за снижения тарифов в 2021 году, несмотря на рост производства и потребления электроэнергии в стране. Напомним, что компании не удалось в прошлом году утвердить новую тарифную сетку на 2021-2025 гг. Квартальная выручка выросла на 2,6% г/г, а прибыль составила 13,4 млрд тенге, что выше прошлогоднего показателя на 4,6%. Тем не менее в квартальном выражении наблюдается заметное снижение выручки по основным услугам. Для решения этой проблемы компания намерена во второй половине года утвердить новые повышенные тарифы. С учетом всех изменений и предположений мы оценили одну акцию KEGOC в 2 080 тенге с потенциалом роста 18%. **Рекомендация «покупать».**

(=) Падение выручки из-за снижения тарифов. Квартальная выручка компании выросла на 2,6% г/г и упала на 9,3% к/к во многом из-за снижения тарифов. Доходы от передачи ЭЭ упали на 14% к/к, от диспетчеризации ЭЭ – на 13% к/к и от балансирования ЭЭ – на 11% к/к. При всем при этом потребление ЭЭ в первом квартале 2021 года выросло на 5,4% г/г, а в квартальном сравнении этот показатель почти не изменился.

(=) Рентабельность под давлением из-за падения выручки. Падение выручки сказалось на операционную рентабельность компании. Так, операционная маржа составила 17,6% в первом квартале (21,4% в предыдущем квартале), а EBITDA маржа за квартал упала с 30,6% до 27,7%. Также падение было обусловлено чистым расходом по статье «покупная электроэнергия» из-за роста себестоимости. Тем не менее падение чистой маржи оказалось не таким большим, с 16,7% до 15,6%. В итоге компания получила чистую прибыль в 13,4 млрд тенге в первом квартале. По итогам первого полугодия можно ожидать прибыль в 90,4 тенге на акцию, а дивиденды на уровне 63 тенге. Чистый долг на конец марта упал до 39 млрд тенге.

Наше мнение. Компания ожидает внедрение новых тарифов во втором полугодии 2021 года. По мнению руководства компании тарифы могут вырасти в среднем на 30%, что даст значительное увеличение оценки компании. К тому же в этом году были увеличены предельные тарифы для производителей электроэнергии на 15%, что увеличило себестоимость KEGOC. Текущая модель оценки не предусматривает такой рост тарифов, тем не менее мы считаем, что вероятность повышения тарифов довольно высока. Мы оценили одну акцию АО «KEGOC» в 2 080 тенге с потенциалом роста 18%. **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
	09.04.2021	01.06.2021		
Потребление электроэнергии, млрд кВт.ч, 2021	111,7	113,4	1,5%	Рост потребления электроэнергии на 5,4% за первый квартал 2021 года, выше наших ожиданий
Выручка, млрд тенге, 2021	374	377	0,8%	Некоторый рост выручки в основном за счет роста прогнозного уровня потребления электроэнергии
Чистый долг, млрд тенге	48	39	-19%	Падение чистого долга на балансе компании на конец марта

Расчеты «Фридом Финанс»

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

