

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**АО «KEGOC» (KEGC)**Потенциал роста: **6%**Целевая цена: **1 660 KZT**Текущая цена: **1 566 KZT****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

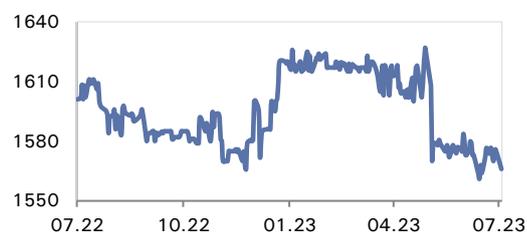
Казахстан | Электроэнергетика

флэшнуот/апдейт

KEGOC: новая тарифная сетка до 2026 года

Выручка, 3М '23 (млрд KZT)	61
EBITDA, 3М '23 (млрд KZT)	29
Чистая прибыль, 3М '23 (млрд KZT)	13
Чистый долг, скорр. 3М '23 (млрд KZT)	99

P/E, 3М '23 (x)	12,8x
P/BV, 3М '23 (x)	0,61x
P/S, 3М '23 (x)	1,8x
EV/EBITDA, 3М '23 (x)	4,9x
ROA (%)	3,2%
ROE (%)	4,8%
Маржа EBIT (%)	27%
Маржа EBITDA (%)	48%
Капитализация (млрд KZT)	407
Акции выпущено (млн штук)	260
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. макс/мин (KZT)	1 561–1 627
Текущая цена (KZT)	1 566
Целевая цена (KZT)	1 660
Потенциал роста (%)	6%

Динамика акций / биржа **KEGC/KASE**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-2%	-3%	-2%
vs KASE	-7%	-13%	-39%

АО «KEGOC» выпустило пресс-релиз по утверждению новой тарифной сетки до 2026 года. Главным изменением стало появление новой услуги по пользованию национальной электрической сетью (НЭС). Данная услуга выделена из традиционной услуги «Передача электроэнергии». Теперь ожидается, что объемы передачи значительно снизятся, но в то же время падение будет компенсировано объемами по пользованию НЭС. Также заметно выросли тарифы на услуги по передаче электроэнергии. Показатель роста составил более чем 10% в сравнении с предыдущими тарифами. Однако, тарифы на услуги по диспетчеризации выросли незначительно, а на услуги по балансированию электроэнергии снизились примерно на 40%. Снижение произошло за счет избавления компании от обязательства покупать электроэнергию для компенсации межгосударственного сальдо перетоков электроэнергии. Данная мера позволит компании избежать достаточно значительных убытков. Мы обновили модель оценки на основе новых тарифов, и теперь наша новая целевая цена одной акции KEGOC составляет 1 660 тенге с потенциалом роста в 6%. В связи с увеличением целевой цены, рекомендация повышена с «Продавать» до «Держать».

Изменения в модели оценки. Мы полностью изменили модель выручки, которая теперь состоит из 4 основных видов услуг. Также мы исключили доходы от продажи электроэнергии в целях компенсации межгосударственного сальдо по перетоку электроэнергии. Это также немного повлияло на операционную маржу, которая, как мы ожидаем, повысится примерно на 3 п.п. вместе с учетом падения тарифов на услуги по балансированию. В итоге прогнозная выручка мало изменилась относительно предыдущей модели оценки из-за исключения вышеупомянутой услуги по продаже электроэнергии. Однако, так как услуга была убыточной, повышение операционной маржи стало главным фактором роста стоимости. В итоге мы ожидаем увеличения годовой чистой прибыли на акцию с 173 до 214 тенге в 2024 году. Тем не менее, вряд ли стоит ждать резкого увеличения дивидендов в ближайшие пару лет, учитывая будущие капитальные затраты на новые крупные проекты. В остальном же мы оставили модель оценки без изменений. В итоге на фоне этого важного события мы повышаем целевую цену одной акции АО KEGOC с 1 300 тенге до 1 660 тенге, что дает потенциал роста цены на 6%. **Рекомендация – «Держать».**

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

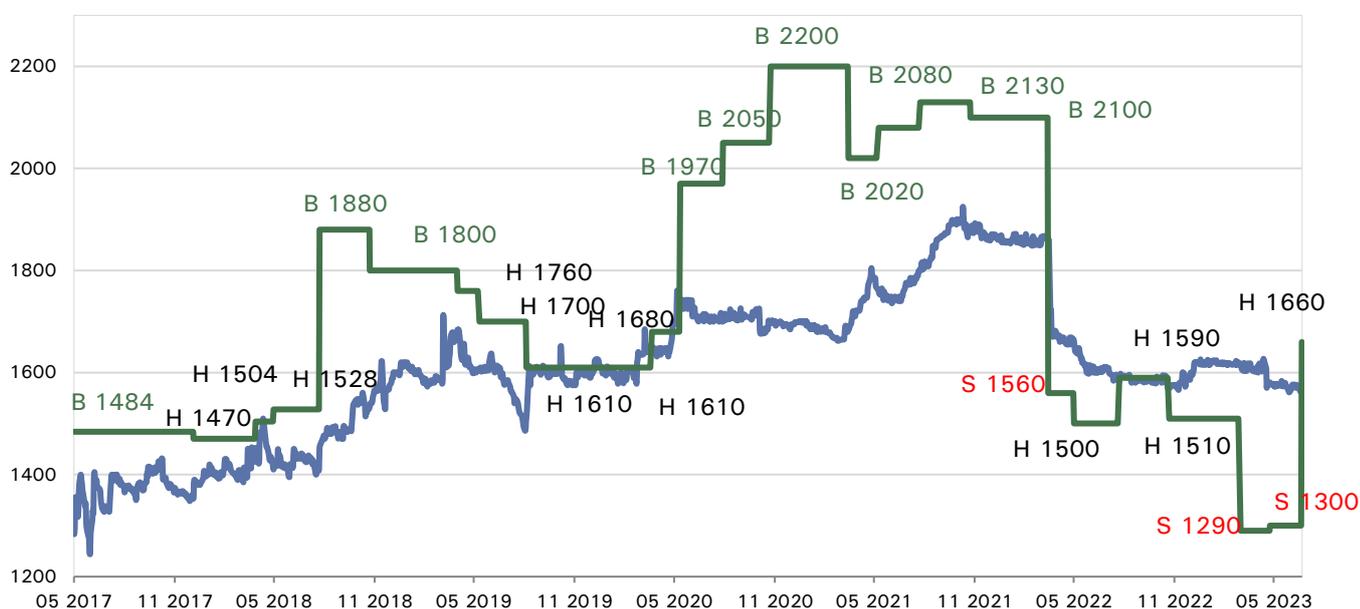
(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	18.05.2023	18.07.2023		
Операционная прибыль, 2024, млрд тенге	61	73	+20%	Увеличение тарифов вместе с исключением убыточной услуги даст рост операционной прибыли

Расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Freedom Broker (B – «покупать», H – «держать», 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