

Итоги SPO и финансовые результаты за 10 месяцев 2023 года

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

16 ноября 2023 г

Тикер	KEGOC KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, тенге/акция	1 490
Целевая цена (12 мес.), тенге/акция	1 888
Ожид. потенциал роста/снижения	27%
Текущее кол-во акций (млн)	275.3
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн тенге	81.7
Текущая рыноч. капит-ия (млрд тенге)	410

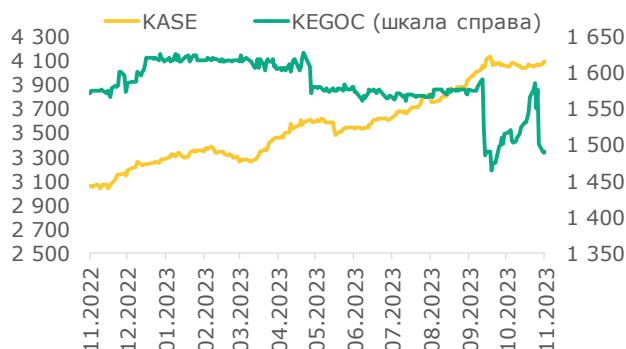
Кредитные рейтинги		
Moody's	Vaa2/Стабильный	23.12.2021
Standard&Poor's	BB+/Стабильный	03.05.2023
Fitch Ratings	BVB-/Стабильный	06.02.2023

Основные акционеры:	
Самрук-Казына	85%
ЕНПФ	7.25%

Фин. показатели (млрд тенге)	2022	2023П	2024П
Выручка	217.3	237.8	284.0
ЕБИТДА	102.7	113.1	138.6
Чистая прибыль	26.7	33.6	50.6
EPS, тенге	102.9	122.2	183.7
Собственный капитал	653.6	636.8	657.4
Чистый долг	71.6	80.2	28.7

Оценка	2022	2023П	2024П
Чистый долг/ЕБИТДА	0.7	0.7	0.2
Долг/Капитал	0.2	0.3	0.3
EV/Sales	2.2	2.5	2.1
EV/ЕБИТДА	4.7	5.3	4.3
P/E	14.4	12.2	8.1
P/S	1.9	1.7	1.4
P/B	0.6	0.6	0.6
ROAA	2.6%	3.4%	5.0%
ROAE	3.8%	5.1%	7.8%

Изменение цены	KEGOC	Индекс KASE
1М	-2%	1%
3М	-5%	8%
12М	-5%	34%
Максимум за 52 недели	1 627	4 126
Минимум за 52 недели	1 465	3 034



Рост чистой прибыли выше ожиданий

После завершения SPO, KEGOC опубликовал сильные финансовые результаты по итогам 10 месяцев 2023 года, которые значительно превысили наши прогнозы и ожидания самой компании.

В январе-октябре 2023 года чистая прибыль KEGOC увеличилась до 32.7 млрд тенге. Результаты по чистой прибыли оказались ощутимо выше уровня прибыли за весь 2022 год (26,7 млрд тенге) и превзошли прогнозный ориентир KEGOC на весь 2023 год (31.5 млрд тенге).

Резкий рост прибыли был подпитан пересмотром тарифов и регуляторными изменениями, которые вступили в силу с 1 июля текущего года. При этом, следует отметить, что полный положительный эффект от этих изменений компания испытывает начиная с 2024 года.

Положительные итоги SPO

В ноябре KEGOC успешно осуществил вторичное размещение акций (SPO), реализовав 15 294 118 простых акций по цене 1 482 за акцию (5.6% от числа объявленных простых акций компании). В ходе SPO компании удалось привлечь порядка 22.7 млрд тенге, которые будут направлены на финансирование крупного инвестиционного проекта KEGOC по Усилению сетей Южной зоны ЕЭС РК.

В структурной разбивке по типам инвесторам, большая часть удовлетворенных заявок акций KEGOC пришлась на физические лица РК (67%), в то время как доля юридических лиц РК составила 32%. Оставшийся объем удовлетворенных заявок был распределен среди иностранных граждан.

Увеличение количества акций в свободном обращении (free-float) окажет поддержку ликвидности акций KEGOC на вторичном рынке. До сделки SPO доля акций KEGOC в свободном обращении (без учета долей крупных держателей в лице Самрук-Казына и ЕНПФ, которые владели 90% и 7.25% соответственно) составляла всего 2.75%. После вторичного размещения доля акций в свободном обращении увеличилась до 8.35% и это окажет положительное влияние на ликвидность этих бумаг на вторичном рынке.

Чистая прибыль выше прогнозов

В среду, 15 ноября, KEGOC опубликовал оперативные итоги. За первые десять месяцев 2023 года чистая прибыль KEGOC составила 32.7 млрд тенге и превысила весь объем прибыли за весь 2022 год в объеме 26.7 млрд тенге. Компании в январе-октябре 2023 года удалось превзойти собственный прогноз по прибыли на весь 2023 год и практически достичь нашего ориентира по прибыли на весь 2023 год.

Таким образом, по итогам всего 2023 года чистая прибыль KEGOC с большой долей вероятности окажется выше нашего прогноза в 33.6 млрд тенге и по результатам года может сложиться на уровне 35 млрд тенге, что более чем на 31% больше результата 2022 года.

Рост доходов и операционных показателей

Рост тарифов и операционных показателей стали причинами роста доходов KEGOC, которые за 10 месяцев 2023 года увеличились на 23 млрд тенге до 197 млрд тенге. По итогам года мы прогнозируем, что выручка сложится на уровне 237.8 млрд тенге и увеличится до 284 млрд тенге в 2024 году.

Сообщается, что потребление электроэнергии в Казахстане в первые 10 месяцев 2023 года увеличилось на 2.5% до 93.9 млрд кВт*ч. Объем услуг по передаче электрической энергии составил 35.9 млрд кВт*ч. Операционные показатели по новому направлению компании по услуге по пользованию Национальной электрической сетью (НЭС), ввод которой состоялся 1 июля 2023 года, составили 22.7 млрд кВт*ч.

С учетом вышеизложенной информации, а также принимая во внимание прежние факторы, мы сохраняем целевую цену на уровне 1 888 тенге за акцию, что на 27% выше текущей стоимости акции KEGOC. Мы рекомендуем покупать акции компании.

Напомним, что последние регуляторные изменения положительно сказались на инвестиционной привлекательности акций KEGOC. Начало назревшей трансформации энергетической системы Казахстана, повышение предельных тарифов по передаче и технической диспетчеризации электроэнергии, регуляторные изменения в части введения рынка единого закупщика, прогнозируемый рост операционных показателей за счет ввода нового вида услуг (НЭС), а также высокая вероятность повышения тарифов начиная с 2027 года в значительной степени изменили наше восприятие перспектив дальнейшего развития бизнеса компании.

Рис. 1. Расчет 12М целевой цены

млн тенге	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
ЕВИТ	56 010	77 892	84 120	85 380	109 109	139 487	134 062	137 543
Амортизация	57 054	60 667	61 373	62 140	63 371	73 473	74 341	78 007
ЕВИТДА	113 064	138 559	145 493	147 519	172 479	212 960	208 403	215 551
Расходы по подоходному налогу	9 003	13 867	16 628	16 903	21 462	27 966	27 125	28 054
Капитальные расходы	45 915	36 263	58 797	121 914	145 912	47 561	57 430	78 696
Изменение в рабочем капитале	2 635	2 244	3 672	1 779	2 390	3 606	1 073	3 456
Свободные денежные потоки	55 511	86 186	66 395	6 923	2 716	133 827	122 774	105 344
WACC	15.5%							
Период дисконтирования	0.25	1.2	2.2	3.2	4.2	5.2	6.2	7.2
Коэффициент дисконтирования	0.96	0.84	0.72	0.63	0.54	0.47	0.41	0.35
Дисконтированные денежные потоки	13 243	71 999	48 018	4 335	1 472	62 797	49 874	37 047
Потоки в стадии роста (PV)	288 785							
Терминальная стоимость	870 360							
Терминальная стоимость (PV)	306 084							
Стоимость Компании	594 868							
Скорректированный чистый долг	74 984							
Акционерная стоимость Компании	519 884							
Кол-во акций в обращении (млн)	275.3							
Справедливая стоимость, KZT/акция	1 888							
Текущая цена, тенге/акция	1 482							
Потенциал роста	27%							
Рекомендация	Покупать							

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

© 2023 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2023 г., все права защищены.

Департамент исследований

E-mail

research@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance