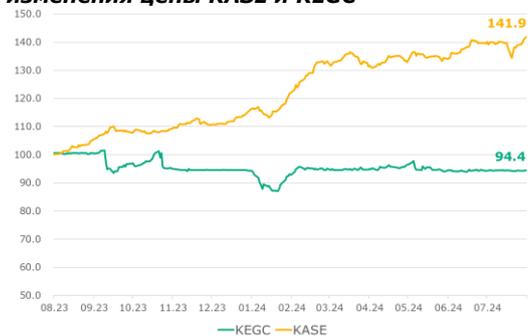


Обзор операционных и финансовых результатов АО KEGOC за первое полугодие 2024 года

Целевая цена				
Тикер	KEGOC			
Рекомендация	Покупать			
Текущая цена (₸/акцию)	1 479			
Целевая цена (₸/акцию)	1 906			
Потенциал	29%			
Описание				
Индустрия	Коммунальные услуги			
Отрасль	Передача электроэнергии			
Капитализация (₸ млрд)	407			
Количество акций в обращении (млн)	275			
Макс. цена за 52 недели (₸)	1 601			
Мин. цена за 52 недели (₸)	1 361			
Средний ежедневный объем торгов (тыс.)	29			
Дата след. отчетности (примерная)	15.11.2024			
Торговая площадка	KASE, AIX			
Кредитный рейтинг	Рейтинг	Прогноз	Дата	
Fitch	BBB	Стабильный	01.02.2024	
Moody's	Baa2	Позитивный	12.02.2024	
Standard&Poor's	BB+	Стабильный	19.03.2024	
Финансовые показатели (₸млн)				
	2022	2023	1П 2023	1П 2024
Выручка	217 256	252 136	114 350	158 374
ЕВИТДА (ТТМ)	102 242	108 154	105 563	128 377
Чистая прибыль	26 748	43 396	23 017	35 165
EPS, ₸/акцию	102.88	165.50	88.53	127.74
Основные коэффициенты				
P/E (x)	7.2			
Forw. P/E (x)	7.0			
P/B (x)	0.6			
EV/ЕВИТДА (x)	4.0			
Долг/Капитал (x)	0.2			
ROA, %	1.8%			
ROE, %	2.5%			
Див. Доходность %	10.8%			

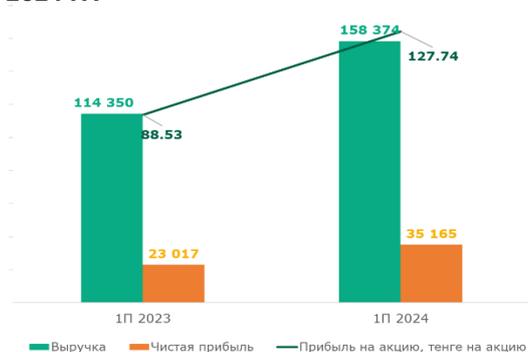
Источник: данные компании, Bloomberg, Capital IQ; Финансовый год компании совпадает с календарным. 1П – первая половина года.

Рис. 1. Нормализованная динамика изменения цены KASE и KEGC



Источник: Данные компании; Bloomberg

Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (₸ тыс.) и прибыли на акцию (₸): 1П 2023 – 1П 2024 гг.



Источник: Данные компании

Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых и операционных показателей KEGOC. KEGOC – казахстанская компания по управлению электрическими сетями, занимающаяся передачей электроэнергии по национальной электрической сети, отчиталась за первое полугодие 2024 года. **Мы сохраняем нашу рекомендацию покупать акции KEGOC. Наша целевая цена по долевым инструментам компании не изменилась и осталась на уровне 1 906 тенге за акцию.**

Представляем вашему вниманию краткую сводку данного отчета:

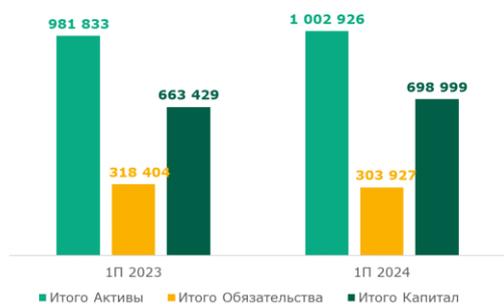
- новое законодательство РК прямо влияет на финансовые результаты KEGOC;
- растущий рынок электроэнергии способствует увеличению выручки компании;
- темпы роста выручки KEGOC продолжают опережать темпы роста себестоимости, что оказывает положительное влияние на маржинальность компании;
- текущие уровни показателей долговой нагрузки заметно лучше, чем у компаний-аналогов из развитых и развивающихся стран мира;
- KEGOC продолжает развивать инфраструктуру электропередачи в Казахстане.

С 1 июля 2023 года в Казахстане вступили в силу значительные изменения в законодательстве об электроэнергии, которые касаются структуры и функционирования оптового рынка электроэнергии. Основные нововведения включают:

- С введением модели Единого закупщика электроэнергии, KEGOC будет играть ключевую роль в управлении и координации процессов купли-продажи электроэнергии на оптовом рынке. Эта мера направлена на устранение дисбалансов в энергосистеме и дефицита электроэнергии, а также на создание равных условий конкуренции среди производителей электроэнергии, которые ранее действовали в условиях различных тарифов у отдельных энергопроизводящих организаций.
- С переходом на балансирующий рынок электроэнергии в режиме реального времени, KEGOC должен будет активно участвовать в урегулировании дисбалансов в системе, что требует от компании внедрения новых технологий и автоматизации процессов. Это изменение направлено на улучшение управления нагрузкой и оптимизацию работы энергосистемы.
- В рамках новых изменений также предусмотрены меры поддержки использования возобновляемых источников энергии, что соответствует глобальным трендам и обязательствам Казахстана по снижению углеродных выбросов. KEGOC участвует в их интеграции в энергосистему РК.

Эти изменения были разработаны в ответ на потребности рынка и были обсуждены с участниками энергетического сектора, что подчеркивает растущую роль KEGOC в обеспечении энергобезопасности и доступности электроэнергии в Казахстане.

Рис. 3. Активы, обязательства и капитал 2023 - 1П 2024 гг. (₸ тыс.)



Источник: Данные компании

Рис. 4. CFO, CFF, CFI 1П 2023 - 1П 2024 гг. (₸ тыс.)



Источник: Данные компании

Во втором квартале 2024 года произошло обновление нескольких тарифов. С 1 марта 2024 года тариф на передачу электроэнергии увеличится с 3.381 тенге/кВтч до 3.474 тенге/кВтч (без НДС). А также тариф по пользованию национальной электрической сетью вырос с 1 марта 2024 года с 1.943 тенге/кВтч до 1.996 тенге/кВтч (без НДС).

Рынок электроэнергии в Казахстане растет. По итогам первого полугодия 2024 года потребление электроэнергии в республике увеличилось на 3.9% год к году, достигнув 60 млрд кВт·ч. В то же время, производство возросло на 4.7%, составив 60.2 млрд кВт·ч. Таким образом, в стране образовался профицит электроэнергии.

Это положительно отразилось на операционных показателях компании. Объем передачи электроэнергии составил 9.34 млрд кВт·ч, а объем услуг по использованию Национальной электрической сети – 37.6 млрд кВт·ч. Объем оказанных услуг по межгосударственной передаче (транзиту) электроэнергии составил 3.1 млрд кВт·ч.

Объем оказанных услуг по технической диспетчеризации отпуска в сеть и потребления электрической энергии за 1 полугодие 2024 года составил 55 749 млн кВтч.

Объем услуг по организации балансирования производства-потребления электрической энергии за 1 полугодие 2024 года составил 108 286 млн кВтч.

Выручка компании растет двузначными темпами. KEGOC продемонстрировал двузначные темпы роста выручки в первом полугодии 2024 года. В период с января по июнь 2024 года доходы компании увеличились на 38.5% год к году и составили ₸158.4 млрд.

Следует отметить, что с 1 июля 2023 года в структуре доходов от передачи электроэнергии был выделен новый компонент – услуга по пользованию национальной электрической сетью (НЭС). Основной статьей выручки теперь являются услуги по пользованию НЭС, которые составили ₸74.3 млрд. В то же время, выручка от передачи электроэнергии снизилась с ₸80 млрд до ₸32.1 млрд, что связано с реклассификацией доходов из одной статьи в другую.

Таким образом, общий объем доходов от использования НЭС и передачи электроэнергии в январе-июне 2024 года превысил ₸106.4 млрд, что выше на 33%, чем выручка от передачи электроэнергии до разделения, которая составила ₸80 млрд в первом полугодии 2023 года.

В январе-июне 2024 года компания также получила доходы от продажи балансирующей электроэнергии в объеме ₸19.9 млрд. Эта статья доходов появилась в июне 2023 года в связи с введением на территории Республики Казахстан балансирующего рынка электроэнергии (БРЭ).

Доходы от услуг по технической диспетчеризации увеличились на 12.5% год к году, достигнув ₸18.9 млрд. Этот рост обусловлен увеличением предельного уровня тарифов на данные виды услуг на 15.3% год к году до 0.339 тенге/кВт·ч, а также улучшением операционных показателей сегмента на 3.5% год к году.

Доходы от услуг по организации балансирования производства и потребления электроэнергии снизились на 38.8% год к году до ₸6.5 млрд. Доходы от продажи электроэнергии с целью компенсации межгосударственного сальдо перетоков электрической энергии остались практически неизменными на уровне ₸5.6 млрд.

Компания показала существенный рост валовой прибыли. В последнее время темпы роста выручки KEGOC продолжают опережать темпы роста себестоимости, что оказывает положительное влияние на маржинальность компании. Такая динамика в значительной степени обусловлена регуляторными изменениями, которые позволяют KEGOC избегать убытков, связанных с закупкой электроэнергии из России для компенсации межгосударственного сальдо перетоков.

Валовая прибыль KEGOC в январе-июне 2024 года увеличилась на 48.5% год к году, достигнув ₸52.1 млрд. Маржа валовой прибыли выросла до 32.9% по сравнению с 30.6% за аналогичный период прошлого года.

В структуре себестоимости основную часть расходов составляют технологические потери электроэнергии, которые достигли ₸27 млрд (+210.6%) в связи с ростом потерь энергии и издержек на нужды функционирования сетей. Отчисления на износ и амортизацию составили ₸24.8 млрд и практически не изменились по сравнению с прошлым годом.

Расходы на закупку электроэнергии для компенсации межгосударственного сальдо перетоков составили ₸16.4 млрд, против ₸14.8 млрд в январе-июне 2023 года. Расходы на оплату труда в составе себестоимости увеличились на 19.4% год к году, достигнув ₸15.9 млрд. Эти статьи в совокупности составляют около 79% себестоимости KEGOC.

KEGOC демонстрирует дальнейшее улучшение финансовых результатов и показателей маржинальности. Общие и административные расходы KEGOC в первом полугодии 2024 года превысили ₸6.1 млрд, что на 31.2% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Значительную долю в этих расходах заняли затраты на фонд оплаты труда, которые увеличились на 46.9% год к году и составили ₸3.3 млрд, что составляет более половины от общего объема административных расходов. Расходы на техническую поддержку также показали рост, увеличившись на 38.8% год к году до ₸0.6 млрд.

Операционная прибыль KEGOC за первые шесть месяцев 2024 года выросла на 51.4% год к году, достигнув ₸45.6 млрд. Маржа операционной прибыли сохраняется на исторически высоких уровнях, находясь в районе 29%. Для сравнения, в первом полугодии 2023 года этот показатель составлял 26%.

Финансовые доходы компании увеличились на 60% год к году, достигнув ₸6 млрд тенге, в то время как финансовые расходы снизились на 2.7% год к году, благодаря сокращению уровня долга, составив ₸6.7 млрд.

KEGOC показал убедительный рост чистой прибыли. Чистая прибыль KEGOC продолжает демонстрировать уверенный рост, увеличившись в первом полугодии 2024 года на 52.8% год к году, достигнув ₸35.2 млрд. Этот показатель превышает годовую прибыль за весь 2022 год и составляет около 80% от уровня прибыли за 2023 год.

Рентабельность средних активов (ROAA) на основе прибыли за первое полугодие 2024 года выросла до 1.8% по сравнению с 1.2% за аналогичный период 2023 года. Рентабельность среднего капитала (ROAE) за этот же период повысилась до 5.0%, тогда как в первом полугодии 2023 года она составляла 3.5%.

Компания имеет здоровые показатели долговой нагрузки. Несмотря на значительный объем привлеченных средств весной прошлого года, компания продолжает поддерживать комфортный уровень долговой нагрузки. Размер долга KEGOC снизился на 1.8%, составив более ₸160.6 млрд по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Благодаря опережающему росту показателя EBITDA по отношению к долговым обязательствам, коэффициент долг/EBITDA (TTM) достиг своего минимума за анализируемый период, снизившись до 1.25x по сравнению с 1.5x в первом полугодии 2023 года. За счёт увеличения объёма ликвидности, показатель чистый долг/EBITDA уменьшился с 0.9x до 0.5x.

Текущие уровни показателей долговой нагрузки значительно превосходят показатели аналогичных компаний в развитых и развивающихся странах, а также лучше результатов прошлых лет. Ближайшие крупные погашения долговых обязательств у KEGOC запланированы на 2031-2032 годы.

KEGOC продолжает успешно реализовывать свои инвестиционные проекты. В частности, продолжается развитие таких стратегически важных инициатив, как «Усиление Южной зоны электроэнергетической системы» и «Объединение энергосистемы Западного Казахстана с ЕЭС Казахстана». По нашим подсчетам, общий объём капитальных затрат на эти проекты в 2024 году может составить около ₸70 млрд.

KEGOC выплатил дивиденды во втором квартале 2024 года. Компания выплатила дивиденды за второе полугодие 2023 года в размере ₸21.9 млрд, что составляет ₸79.50 на одну акцию. В общей сложности за 2023 год на дивиденды было направлено ₸42.1 млрд, что составляет 97% от чистой прибыли за отчетный период. Это обеспечило акционерам доход в размере ₸157.24 на одну простую акцию.

С учетом вышеизложенной информации, а также принимая во внимание прежние факторы, мы сохраняем рекомендацию покупать акции KEGOC. Наша целевая цена по долевым инструментам компании подтверждена на прежнем значении в 1 906 тенге за акцию.

Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках

млн тенге	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		1П 2023	1П 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Всего выручка и прочие доходы	186 443	217 256	252 136	17%	16%	114 350	158 374	38.5%		
Себестоимость	-120 683	-166 356	-181 404	38%	9%	-79 303	-106 319	34.1%		
Валовая прибыль	65 760	50 900	70 733	-23%	39%	35 047	52 055	48.5%		
Валовая маржинальность	35.3%	23.4%	28.1%			30.6%	32.9%			
Общие и админ. расходы	-8 540	-9 020	-11 113	6%	23%	-4 676	-6 132	31.2%		
Расходы по реализации (Обесценение)/Восстановление стоимости основных средств	-381	-310	-491	-19%	58%	-218	-272	25.1%		
	-7 944	-3 575	-463	-55%	-87%	0	-8	НМ		
Операционная прибыль	48 896	37 994	58 666	-22%	54%	30 154	45 643	51.4%		
Операционная маржинальность	26.2%	17.5%	23.3%	-33%		26.4%	28.8%			
Финансовые доходы	5 368	5 726	7 576	7%	32%	3 752	6 003	60.0%		
Финансовые расходы	-11 670	-13 295	-13 709	14%	3%	-6 892	-6 708	-2.7%		
Прочие доходы	4 743	3 072	4 198	-35%	37%	2 704	1 110	-59.0%		
Прочие расходы	-564	-1 029	-3 132	83%	204%	-1 181	-1 936	63.9%		
Прибыль до налогообложения	46 773	32 468	53 599	-31%	65%	28 537	44 112	54.6%		
Расход по подоходному налогу	-7 608	-5 720	-10 202	-25%	78%	-5 520	-8 947	62.1%		
Прибыль от продолжающейся деятельности	39 165	26 748	43 397	-32%	62%	23 017	35 165	52.8%		
Прибыль от прекращенной деятельности	13 471	0	0			0	0			
Прибыль за период	52 636	26 748	43 397	-49%	62%	23 017	35 165	52.8%		
Маржинальность прибыли	21.0%	12.3%	17.2%			20.1%	22.2%			
Прибыль на акцию, тенге на акцию	150.63	102.88	165.50	-32%	61%	88.53	127.74	44.3%		

Источник: Данные компании

Приложение 2. Отчет о финансовых результатах

млн тенге	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		1П 2023	1П 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Итого Активы	1 093 217	986 612	1 001 785	-9.8%	1.5%	981 833	1 002 926	2.1%		
Итого Обязательства	356 081	333 047	316 066	-6.5%	-5.1%	318 404	303 927	-4.5%		
Итого Капитал	737 137	653 565	685 719	-11.3%	4.9%	663 429	698 999	5.4%		

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн тенге	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		1П 2023	1П 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Операционная дея-ть	83 869	80 679	67 265	-3.8%	-16.6%	38 170	52 959	38.7%		
Инвестиционная дея-ть	-62 322	-31 209	-28 086	-49.9%	-10.0%	-18 778	-14 122	-24.8%		
Финансовая дея-ть	-31 346	-33 058	-21 363	5.5%	-35.4%	-18 135	-22 400	23.5%		

Источник: Данные компании

© 2024 г., АО «HalykFinance» (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 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 «HalykFinance».

© 2024 год, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail

dti@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