

# АО «KEGOC» (KEGC)

Дивидендная устойчивость в контексте стратегического роста:  
Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KEGC

Целевая цена (12M): 1 778 ₸

Потенциал: +20%

Тикер AIX: KEGC

Текущая цена: 1 485 ₸\*

Рейтинг: BUY

Апрель 2024г.

АО «KEGOC» (далее – «Компания») опубликовала операционные результаты деятельности за двенадцать месяцев, завершившихся 31 декабря 2023 года.

Как результат, мы оценили стоимость одной акции в 1 778 ₸, с потенциальным ростом в 20% от текущей рыночной цены, с рекомендацией BUY/«Покупать».

Компания существенно увеличила финансовые показатели за 2023 год в связи с регуляторными изменениями, а именно вводом рынка единого закупщика с 1 июля 2023 года и реализацией новой услуги пользования НЭС.

## Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности 2023 года:

- В 2023 году выручка достигла 252 136 млн тенге, что на 34 881 млн тенге выше, чем в предыдущем году. Рост на 16 % обусловлен увеличением доходов от различных направлений, включая внедрение новых услуг (пользование НЭС), увеличение средневзвешенного тарифа по передаче электроэнергии, а также повышение доходов от резервирования мощности и обслуживания электросетевых активов.
- Одновременно с этим снизились доходы от продажи электроэнергии для компенсации дисбалансов на 1 836 млн тенге и снижение доходов по передаче электроэнергии на 50 368 млн тенге за счёт снижения объемов передачи.
- Себестоимость реализованной продукции за 2023 год увеличилась по сравнению с предыдущим годом из-за роста затрат на оплату труда и увеличения средней цены покупки электроэнергии.
- Чистая прибыль превысила аналогичный период прошлого года на 62%, что обусловлено увеличением доходов по регулируемым услугам на 17 255 млрд. тенге, главным образом за счет внедрения услуги пользования НЭС. Кроме того, сокращение расходов по амортизации основных средств и нематериальных активов за счет переоценки и пересмотра сроков службы, также способствовало увеличению прибыли.
- Уровень долговой нагрузки составил 164 млрд тенге в 2023 году, что на 5% больше показателей прошлого года.
- Компания выплатила дивиденды (30 млрд тенге) в 2023 году по итогам деятельности за 2022 год. В связи с ростом финансовых результатов, ожидается значительное увеличение размера дивидендов за 2023 год.

## Финансовые показатели:

млрд, ₸	2023	2022	Изменение (%)
Выручка	252	217	+16%
Себестоимость	(181)	(166)	+9%
Валовая прибыль	71	51	+39%
Операционная прибыль	59	38	+54%
Чистая прибыль	43	27	+62%
Денежные средства и их эквиваленты	46	28	+65%

## Маржинальность:

	2023	2022
ROA	4%	2%
ROE	6%	4%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

## Акционеры:



## Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	275 294 118
В свободном обращении (%)	8
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	409
52-нед. мин/ макс (₸)	1 361 – 1 627

## Дивиденды Компании:



# АО «KEGOC» (KEGC)

Дивидендная устойчивость в контексте стратегического роста:  
Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KEGC

Целевая цена (12М): 1 778 ₸

Потенциал: +20%

Тикер AIX: KEGC

Текущая цена: 1 485 ₸

Рейтинг: BUY

## Изменение и обновление параметров в модели оценки.

Операционная прибыль была улучшена в прогнозном периоде в рамках модели оценки за счет эффекта от регуляторных изменений.

Ставка дисконтирования (WACC) была снижена до 16,40%. Также, была скорректирована стоимость чистого долга и увеличены капитальные затраты по итогам 2023г.

**Оценка стоимости одной акции АО «KEGOC».** Принимая во внимание вышеуказанные корректировки в прогнозном периоде, исторически стабильные выплаты по дивидендам, мы ожидаем, что в совокупности, это отразится положительно на свободном денежном потоке Компании. Согласно нашей модели, справедливая стоимость за одну простую акцию составляет 1 778 тенге, с рекомендацией – BUY/«Покупать».

## Динамика движения цены акции Компании и целевая цена BCC Invest:



## Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,31%
Премия за страновой риск	2,78%
Бета безрычаговая	0,42
Бета рычаговая	0,76
Премия за риск инвестирования в акции	7,38%
Премия за риск инвестирования в компанию с малой капитализацией	0,93%
<b>Стоимость собственного капитала, долл. США</b>	<b>13,67%</b>
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,07%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	5,32%
<b>Стоимость собственного капитала, тенге</b>	<b>17,30%</b>
Ставка привлечения заемного капитала	19,54%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
<b>Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки</b>	<b>15,63%</b>
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	48,82%
Заемный капитал/инвестированный капитал	51,18%
<b>WACC</b>	<b>16,40%</b>

# АО «KEGOC» (KEGC)

Дивидендная устойчивость в контексте стратегического роста:  
Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KEGC

Целевая цена (12M): 1 778 ₸

Потенциал: +20%

Тикер AIX: KEGC

Текущая цена: 1 485 ₸

Рейтинг: BUY

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
NOPAT	62 917	67 269	78 366	85 665	91 177	92 543	93 517
Амортизация	56 575	58 120	61 751	65 360	65 315	66 782	67 366
Капитальные затраты	(36 021)	(58 732)	(118 552)	(140 487)	(45 578)	(56 247)	(74 439)
Изменения в оборотном капитале	(2 906)	(795)	(2 664)	(1 813)	(1 275)	(942)	(896)
Свободный денежный поток на фирму	80 565	65 862	18 902	8 724	109 640	102 135	85 549
Период дисконтирования	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5
Ставка дисконтирования	16,4%						
Фактор дисконтирования	0,93	0,80	0,68	0,59	0,50	0,43	0,37
Дисконтированный денежный поток	74 659	52 414	12 918	5 120	55 259	44 207	31 798
Сумма дисконтированных денежных потоков	276 375						
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	295 794						
<b>Стоимость компании</b>	<b>572 169</b>						
Чистый долг	(85 571)						
Инвестиции	2 943						
<b>Стоимость акционерного капитала</b>	<b>489 541</b>						
Количество акции в обращении, млн	275						
<b>Справедливая стоимость акции, тенге/акция</b>	<b>1 778</b>						
Текущая цена, тенге/акция	1 485						
Потенциал роста/(снижения)	20%						
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>						

#### Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала, не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками BCC Invest на основе информации и данных, полученных из публичных источников. BCC Invest не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая BCC Invest информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск. Предоставляемая BCC Invest информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией Клиенту по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям Клиента. Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет BCC Invest, получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на BCC Invest, так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Клиент должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Клиенту не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям Клиента. Заключение сделок с финансовыми инструментами может породить значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки клиенту необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающий в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. BCC Invest не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены Клиентом на основании использования информации. Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.

Есбол Алуа

Ведущий аналитик

ayesbol@bcc-invest.kz