

**Финансовые результаты за 1П2021 г.**

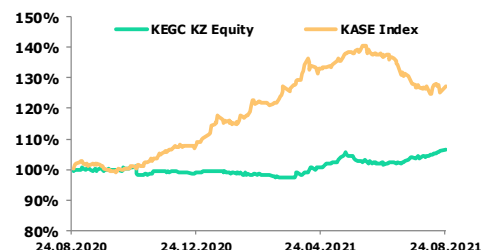
25 августа 2021 г.

Тикер	KEGC KZ
Рекомендация	<b>Продавать</b>
Текущая цена, Т/акцию	1 818
Целевая цена (12 мес.), Т/акцию	1 334
Ожид. потенциал роста/снижения	<b>-27%</b>
Кол-во простых акций (млн)	260

Фин. показатели (млрд KZT)	2020	2021П	2022П
Выручка	350.7	371.7	463.9
EBITDA	108.8	100.3	119.1
Чистая прибыль	53.5	54.8	59.2
EPS, KZT	205.7	210.8	227.7
Собственный капитал	502.6	519.9	538.5
Чистый долг	80.4	99.1	117.8

Оценка	2020	2021П	2022П
Чистый долг/EBITDA	0.7	1.0	1.0
Долг/Капитал	0.3	0.3	0.3
EV/Sales	1.6	1.5	0.3
EV/EBITDA (x)	5.1	5.7	1.0
P/E (x)	8.8	8.6	8.0
P/B (x)	0.9	0.9	0.9
RoE	10.6%	10.5%	11.0%

Динамика изменения цены акций	Абсол.	Относительно KASE
1М	2.4%	3.6%
3М	1.8%	10.4%
6М	7.6%	4.2%
Максимум за 52 недели	1 820	
Минимум за 52 недели	1 662	



Источники: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

По итогам 1-го полугодия KEGOC отчитался о росте выручки на 10.7% г/г до 185.1 млрд тенге и снижении чистой прибыли на 3.8% г/г до 27.5 млрд тенге. В целом финансовые результаты соответствуют нашим прогнозам, но мы отмечаем отсутствие прогресса в вопросе утверждения новых тарифов антимонопольными властями. В связи с сохраняющейся неопределенностью по тарифам на 2021-2025 гг. и низкой ликвидностью акций на вторичном рынке, мы сохраняем рекомендацию **Продавать** акции KEGOC с 12М ЦЦ 1334 тенге/акция.

**Финансовые результаты за 1П2021 г.**

Доходы компании выросли на 10.7% г/г до 185.1 млрд тенге. Рост обусловлен увеличением дохода от реализации покупной электроэнергии на 57% г/г до 61.04 млрд тенге, что в свою очередь обусловлено увеличением объемов купли-продажи электроэнергии дочерней компанией ТОО «Расчетно-финансовый центр по поддержке возобновляемых источников энергии», а также вводом в эксплуатацию новых станций, использующих ВИЭ.

В то же время, доходы от услуг по передаче электроэнергии выросли только на 4% г/г до 60 млрд, что связано со снижением среднего тарифа на 12% (с 2.797 тенге до 2.449 тенге/кВтч). Фактический объем услуг по передаче электроэнергии по национальной электрической сети за 1П2021 г. составил 26.454 млн. кВтч, что больше на 21% г/г. Рост обусловлен увеличением объема услуг по передаче электроэнергии для субъектов оптового рынка РК на 4.141 млрд. кВтч и ростом объемов экспорта электрической энергии на 0.54 млрд. кВтч.

Себестоимость увеличилась на 19.6% г/г и составила 147.7 млрд тенге, в основном в связи с увеличением в структуре выручки доли покупной электроэнергии (ВИЭ) с 32.3% в 1П2020 г. до 40.7% в 1П2021 г.

В результате опережающего роста расходов по сравнению с динамикой доходов валовая прибыль снизилась на 14.3% г/г до 37.4 млрд тенге, а операционная прибыль упала на 16.3% г/г и составила 33.6 млрд тенге.

Финансовые доходы выросли на 33% г/г до 3.9 млрд тенге, в основном за счет роста процентных доходов по депозитам на 22% г/г и доходов по нотам Национального банка РК в 4 раза.

Также стоит отметить, что доля в прибыли ассоциированных компаний увеличилась в 1.5 раза и составила 211 млн тенге. Прочие доходы выросли в 8.2 раз до 3.2 млрд тенге.

Прибыль от курсовой разницы сложилась на уровне 134.6 млн, против убытка от курсовой разницы в размере 1.8 млрд в 1П2020 г.

В результате сокращения операционной прибыли, частично компенсированного значительным ростом прочих доходов, чистая прибыль снизилась на 3.8% г/г и составила 27.5 млрд тенге.

**Результаты в рамках наших ожиданий, новые тарифы еще не утверждены.**

Финансовые результаты KEGOC за 1П2021 г. оказались в рамках наших ожиданий. Согласно нашим прогнозам, выручка по итогам 2021 г. составит 371.7 млрд тенге (+6% г/г), а чистая прибыль сложится на уровне 54.8 млрд тенге (+2.4% г/г). Прогнозный дивиденд на акцию за 2021 г. составит 155.9 тенге (+2.5% г/г), что при текущей цене подразумевает дивидендную доходность на уровне 8.6%.

Компания по-прежнему ожидает утверждения новых тарифов на период 2021-2025 гг. и ввода их в действие с 1 октября 2021 г. С января 2021

г. компания предоставляет регулируемые услуги по временным тарифам, которые на 12-14% ниже прошлогодних тарифов.

В заявке на утверждение тарифов предусматривается увеличение тарифов на услуги по передаче электроэнергии на 30% по сравнению с прошлым годом. Однако, мы считаем, что антимонопольный орган не одобрит такое значительное повышение тарифов и в своей модели закладываем увеличение тарифа на передачу электрической энергии в 2021 г. на 15% г/г от уровня 2020 г. В дальнейшем, согласно нашим прогнозам, рост тарифов составит 2.8-3.8%. Мы полагаем увеличение тарифов на 15% более обоснованным в связи с тем, что предельные тарифы для 37 из 45 энергопроизводящих компаний в последнее время в среднем были увеличены на 15%.

Рис 1. Прогноз основных финансовых результатов (млрд тенге, дивиденд на акцию – в тенге)

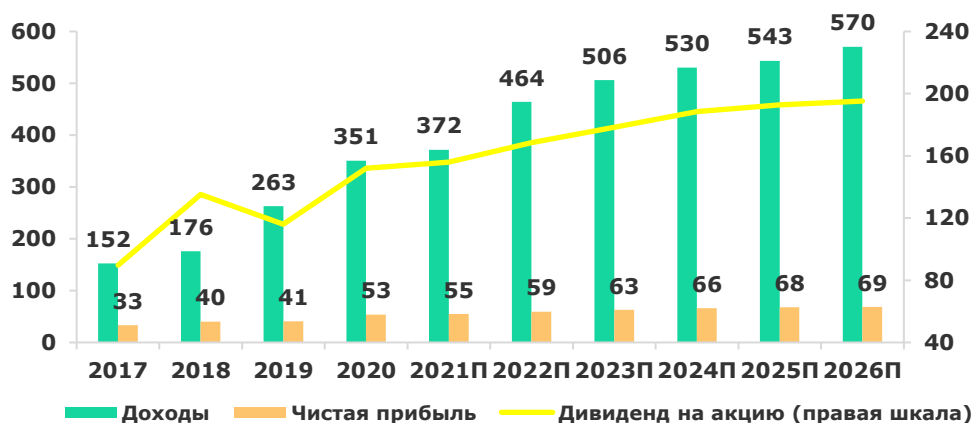


Рис 2. Актуальные финансовые результаты в млрд тенге, если не указано иное

Отчет о прибылях и убытках	1П 2020 г.	1П 2021 г.	г/г
<b>Выручка</b>	<b>167.2</b>	<b>185.1</b>	<b>10.7%</b>
Себестоимость	-123.5	-147.7	19.6%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>43.7</b>	<b>37.4</b>	<b>-14.3%</b>
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>26%</i>	<i>20%</i>	
Общие и админ расходы	-3.4	-3.6	4.8%
Расходы по реализации	-0.2	-0.2	6.1%
Восстановление обесценения	0.0	-0.1	н/д
<b>Операционная прибыль</b>	<b>40.1</b>	<b>33.6</b>	<b>-16.3%</b>
<i>Рентабельность Операционной прибыли</i>	<i>24%</i>	<i>18%</i>	
Процентные доходы	2.9	3.9	33.3%
Процентные расходы	-5.5	-5.9	6.7%
(Отрицательная)/положительная курсовая разница, нетто	-1.9	0.1	н/д
Доля в прибыли ассоциированных компаний	0.1	0.2	45.8%
Прочие доходы	0.4	3.3	723.0%
Прочие расходы	-0.2	-0.3	3.9%
Расходы от обесценения согласно МСФО	-0.5	-1.3	185.4%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>35.5</b>	<b>33.6</b>	<b>-5.3%</b>
Корпоративный подоходный налог	-6.8	-6.1	-11.2%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>28.6</b>	<b>27.5</b>	<b>-3.8%</b>
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>17%</i>	<i>15%</i>	

Источник: Данные компании, Halyk Finance

## Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей в млрд тенге, кроме значений на акцию

	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>Отчет о прибылях и убытках</b>								
Доходы	263.2	350.7	371.7	463.9	505.9	530.3	543.1	570.2
Себестоимость услуг	(201.1)	(267.9)	(296.5)	(371.1)	(404.7)	(424.3)	(434.5)	(460.0)
Валовая прибыль	62.1	82.7	75.1	92.8	101.2	106.1	108.6	110.2
Общие и административные расходы	(8.0)	(7.6)	(8.1)	(8.5)	(8.9)	(9.4)	(9.9)	(10.4)
Расходы по реализации	(0.38)	(0.36)	(0.39)	(0.41)	(0.43)	(0.45)	(0.47)	(0.50)
Операционная прибыль	53.7	74.7	66.7	83.9	91.9	96.2	98.2	99.3
Финансовые доходы	4.2	7.1	7.6	2.4	1.6	1.5	1.5	1.6
Финансовые (расходы)	(9.2)	(11.2)	(8.1)	(11.4)	(13.3)	(15.7)	(15.9)	(16.1)
Прочие доходы	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
Прочие (расходы)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
Доля в прибыли ассоциир. компаний	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Доходы/(расходы) от курс. разницы	0.5	(5.3)	1.6	(1.5)	(2.5)	-	-	-
<b>Прибыль до вычета налогов</b>	<b>50.4</b>	<b>66.0</b>	<b>68.5</b>	<b>74.0</b>	<b>78.4</b>	<b>82.8</b>	<b>84.7</b>	<b>85.8</b>
Расходы по подоходному налогу	(9.5)	(12.3)	(13.7)	(14.8)	(15.7)	(16.6)	(16.9)	(17.2)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>40.9</b>	<b>53.5</b>	<b>54.8</b>	<b>59.2</b>	<b>62.7</b>	<b>66.2</b>	<b>67.7</b>	<b>68.6</b>
Разводненное кол-во акций (млн)	260	260	260	260	260	260	260	260
<b>Прибыль на акцию (EPS)</b>	<b>157.1</b>	<b>205.7</b>	<b>210.8</b>	<b>227.7</b>	<b>241.2</b>	<b>254.7</b>	<b>260.6</b>	<b>263.9</b>
<b>Отчет о финансовом состоянии</b>								
Деньги и их эквиваленты	21.2	21.9	29.9	37.3	40.7	42.7	43.7	45.9
Торговая и прочая деб. задол-сть	21.9	28.6	33.6	47.0	58.2	69.7	80.3	91.7
Товарно-материальные запасы, нетто	2.1	2.5	8.5	10.7	11.6	12.2	12.5	13.2
Прочие краткосрочные активы	51.9	63.8	55.5	19.6	15.2	15.8	16.0	16.4
Всего краткосрочные активы	97.1	116.8	127.5	114.6	125.8	140.4	152.6	167.1
Основные средства, нетто	651.6	652.5	684.6	718.7	752.7	765.3	777.9	786.0
Нематериальные активы	1.4	3.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Прочие долгосрочные активы	6.2	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	39.4
<b>Итого активы</b>	<b>756.3</b>	<b>812.0</b>	<b>852.9</b>	<b>874.1</b>	<b>919.2</b>	<b>946.5</b>	<b>971.2</b>	<b>993.9</b>
Краткосрочная часть займов	9.7	18.5	-	-	69.8	75.3	81.5	83.3
Кредиторская задолженность	23.4	40.9	41.6	52.0	56.8	59.5	60.9	64.5
Прочие краткосрочные обязательства	11.2	10.3	11.9	14.9	16.3	17.1	17.5	18.4
Всего краткосрочные обязательства	44.3	69.7	53.5	67.0	142.9	151.9	159.9	166.2
Долгосрочные займы	140.6	142.6	172.2	160.5	156.7	154.5	152.2	149.9
Обязательства по отсроченному налогу	90.2	97.2	97.2	97.2	97.2	97.2	97.2	97.2
<b>Итого обязательства</b>	<b>275.1</b>	<b>309.5</b>	<b>322.9</b>	<b>324.6</b>	<b>396.8</b>	<b>403.6</b>	<b>409.2</b>	<b>413.3</b>
Уставный капитал	126.8	126.8	126.8	126.8	126.8	126.8	126.8	126.8
Резерв переоценки основных средств	310.4	309.8	309.8	309.8	263.2	263.2	263.2	263.2
Нераспределенная прибыль	44.7	65.9	83.2	101.9	120.8	140.7	159.4	177.9
<b>Собственный капитал</b>	<b>481.8</b>	<b>502.6</b>	<b>519.9</b>	<b>538.5</b>	<b>510.9</b>	<b>530.7</b>	<b>549.5</b>	<b>568.0</b>
<b>Итого обязательства и СК</b>	<b>756.3</b>	<b>812.0</b>	<b>852.9</b>	<b>874.1</b>	<b>919.2</b>	<b>946.5</b>	<b>971.2</b>	<b>993.9</b>
<b>Отчет о движении денежных средств</b>								
Операционная деят-ть	69.7	96.7	98.9	116.6	123.3	127.4	129.5	132.6
Инвестиционная деят-ть	(25.3)	(65.8)	(108.9)	(31.5)	(65.7)	(51.5)	(52.0)	(48.2)
Финансовая деят-ть	(42.2)	(30.7)	(52.6)	(53.8)	19.8	(43.1)	(45.1)	(50.6)
<b>Чистое изменение денежных средств</b>	<b>2.2</b>	<b>0.2</b>	<b>(62.6)</b>	<b>31.3</b>	<b>77.4</b>	<b>32.8</b>	<b>32.4</b>	<b>33.8</b>

Источник: данные компании, прогнозы Halyk Finance

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».

© 2021 г., все права защищены.

#### Департамент исследований

Станислав Чув	Директор
Дмитрий Шейкин	Заместитель директора
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты
Сакен Исмаилов	Долевые инструменты

#### E-mail

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[d.sheikin@halykfinance.kz](mailto:d.sheikin@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[v.benberin@halykfinance.kz](mailto:v.benberin@halykfinance.kz)  
[m.meterkulova@halykfinance.kz](mailto:m.meterkulova@halykfinance.kz)  
[a.almaganbetov@halykfinance.kz](mailto:a.almaganbetov@halykfinance.kz)  
[s.ismailov@halykfinance.kz](mailto:s.ismailov@halykfinance.kz)

#### Адрес:

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 357 31 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### Bloomberg

**HLFN**  
**Thomson Reuters**  
Halyk Finance  
**Factset**  
Halyk Finance  
**Capital IQ**  
Halyk Finance