

18 марта 2025 года

Описание		KEGOC KZ Equity		
Тикер		KEGOC KZ Equity		
Текущая цена (Т/акцию)		1 484		
Индустрия	Коммунальные услуги			
Отрасль	Передача электроэнергии			
Капитализация (Т млрд)		408.5		
Количество акций в обращении (млн)		275.3		
Макс. цена за 52 недели		1 534.1		
Мин. цена за 52 недели		1 425.0		
Средний ежедневный объем торгов (тыс.)		54.7		
Дата след. отчетности		15.05.2025		
Торговая площадка		KASE, AIX		
Кредитные агентства	Рейтинг	Прогноз	Дата	
Fitch	BBB	Стабильный	31.01.2025	
Moody's	Baa1	Стабильный	11.09.2024	
Standard&Poor's	BB+	Стабильный	19.03.2024	
Финансовые показатели (Т млн)				
	2021	2022	2023	2024
Выручка	186 443	217 256	252 136	319 906
EBITDA	83 640	93 671	105 009	124 984
Чистая прибыль	52 636	26 748	43 397	59 497
EPS, \$/акцию	151	103	166	216
Основные коэффициенты				
P/E (x)				6.87
P/B (x)				0.53
P/S (x)				1.28
Долг/Капитал (x)				0.15
ROE, %				4.1%
ROA, %				2.8%

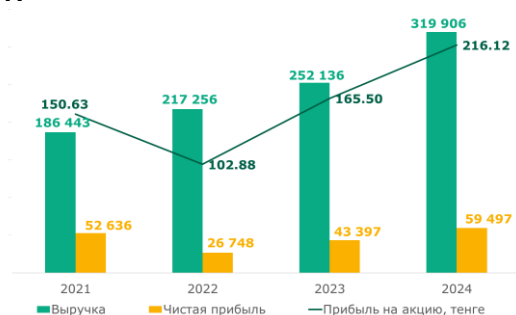
Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рис. 1. Нормализованная динамика изменения индекса KASE и KEGOC



Источник: Данные компании; Bloomberg

Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (млн ₸) и прибыли на акцию (₸): 2021–2024 гг.



Источник: Данные компании

Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых и операционных показателей KEGOC. KEGOC — системообразующая компания, занимающаяся передачей электроэнергии, отчиталась о результатах четвертого квартала и за весь 2024 год.

Годовые результаты KEGOC в целом соответствуют нашим ожиданиям. Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента с учетом фактической динамики операционных и финансовых показателей. В случае изменения оценки компании будет выпущен дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

Представляем вашему вниманию краткую сводку данного отчета:

- Общая выручка KEGOC составила 319.9 млрд тенге, что на 27% выше уровня прошлого года.
- Суммарные доходы от НЭС и передачи электроэнергии достигли 215 млрд тенге (+26%).
- Валовая маржа увеличилась с 28% до 29%, так как рост выручки опережал рост себестоимости.
- Общие и административные расходы выросли на 13% до 12.5 млрд тенге.
- Операционная маржа снизилась с 23% до 22% ввиду убытка от списания активов. Тем не менее рост операционной прибыли составил 22% и достиг 71.5 млрд тенге.
- Замедление темпов роста неоперационных расходов привело к росту чистой маржи бизнеса с 17% до 19%. Чистая прибыль в 2024 году выросла на 37% до 59.5 млрд тенге.

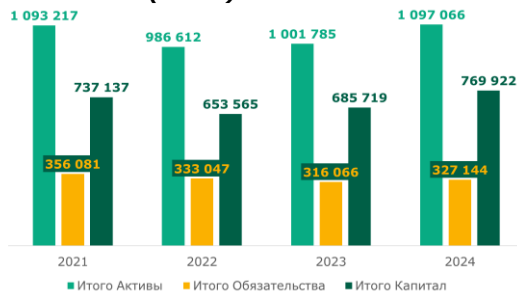
Сохранение высоких темпов роста выручки. Доходы KEGOC за 2024 год составили 319.9 млрд тенге (+27%). Доходы по услугам по пользованию НЭС увеличились до 149 млрд тенге в сравнении с 65 млрд тенге годом ранее (+127%). Существенная разница в выручке компонента объясняется тем, что данный вид услуг был образован 1 июля 2023 года и финансовые результаты прошлого года отражают лишь полгода его функционирования.

По причине структурных изменений внутри основного компонента выручки, который со 2П2023 года разделился на двое, доходы от передачи электроэнергии ожидаемо уменьшились и снизились до 65.6 млрд тенге в сравнении с 105.6 млрд тенге годом ранее. Общий объем доходов от НЭС и передачи электроэнергии за 2024 год сложился на уровне 215 млрд тенге (+26%).

Что касается остальных сегментов, то доходы от продажи балансирующей электроэнергии увеличились на 117% до 39.3 млрд тенге. Доходы от услуг по технической диспетчеризации выросли на 11% до 37.9 млрд тенге. Вышеуказанные статьи в сумме составляют основную часть выручки KEGOC.

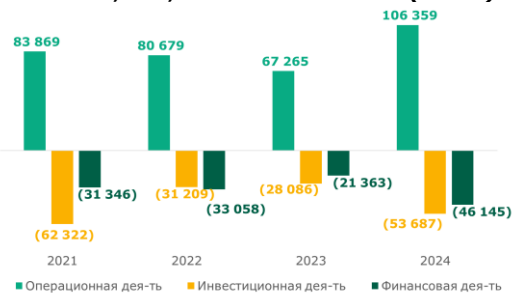
Валовая прибыль продолжила расти. Темпы роста выручки продолжают превышать темпы роста себестоимости, что позитивным образом сказывается на маржинальности бизнеса KEGOC. Валовая прибыль компании увеличилась на 30% до 91.7 млрд тенге. Маржа валовой прибыли составила 29% в сравнении с 28% годом ранее.

Рис. 3. Активы, обязательства и капитал: 2021–2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Рис. 4. CFO, CFF, CFI: 2021–2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

В составе себестоимости основные расходы пришлось на технологический расход электрической энергии в объеме 56.3 млрд тенге (+72%) и на отчисления на износ и амортизацию в размере 50.6 млрд тенге (+0.4%).

Расходы по закупке электроэнергии с целью компенсации межгосударственного сальдо перетоков электрической энергии сложились в объеме 36.1 млрд тенге, что на 15% больше аналогичного периода прошлого года. Расходы по оплате труда в составе себестоимости возросли на 14.3% до 35.2 млрд тенге. Вышеуказанные статьи в сумме составляют основную часть себестоимости KEGOC.

Операционная маржинальность снизилась с 23% до 22%. Общие и административные расходы выросли на 13% до 12.5 млрд тенге. В их составе фонд оплаты труда увеличился до 7.3 млрд тенге, что на 20% больше, чем годом ранее. Услуги сторонних организаций составили 948.9 млн тенге, увеличившись на 22.8%. Затраты на техническую поддержку выросли до 906.6 млн тенге (-10%). Отчисления на износ и амортизацию в составе общих и административных расходов продолжили снижаться и сократились на 35% до 649.7 млн тенге. Нетто убыток от переоценки актива составил почти 7 млрд тенге.

Таким образом, операционная прибыль компании увеличилась на 22% до 71.5 млрд тенге, а операционная маржа снизилась с 23.3% до 22.3%. Финансовые доходы увеличились на 57% до 11.9 млрд тенге, тогда как финансовые расходы сократились на 10% до 12.3 млрд тенге.

Маржинальность чистой прибыли за 2024 год превысила аналогичный показатель 2023 года. Чистая прибыль продолжила расти стремительными темпами и увеличилась в отчетном периоде на 37% до 59.5 млрд тенге.

KEGOC дивидендная история. KEGOC сохранила приверженность поощрять акционеров высоким уровнем дивидендных выплат. По итогам 1П2024 года дивиденд на акцию KEGOC составил 82.4 тенге и с учётом дивиденда за 2П2024 года (79.5 тенге) годовой размер дивиденда составил 161.9 тенге в сравнении с 157.24 тенге в 2023 году и 116.3 тенге в 2022 году. Таким образом, дивидендная доходность по акциям KEGOC к текущей рыночной цене составляет около 11%, что делает компанию одной из лучших дивидендных историй страны.

Выводы и рекомендации. KEGOC предоставил сильные финансовые результаты по итогам деятельности за 2024 год.

Структурные и регуляторные изменения продолжают позитивным образом отражаться на финансовых результатах компании, а стабильно растущие уровни предельных тарифов по оказываемым услугам KEGOC и увеличение операционных показателей выступают дополнительными драйверами роста доходов компании.

Годовые результаты KEGOC в целом соответствуют нашим ожиданиям. Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента с учетом фактической динамики операционных и финансовых показателей. В случае изменения оценки компании будет выпущен дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках

млн тенге	2021	2022	2023	2024	2021-2022 % изм. г/г	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Всего выручка и прочие доходы	186 443	217 256	252 136	319 906	17%	16%	27%
Себестоимость	(120 683)	(166 356)	(181 404)	(228 254)	38%	9%	26%
Валовая прибыль	65 760	50 900	70 733	91 652	-23%	39%	30%
<i>Валовая маржинальность</i>	35%	23%	28%	29%			
Общие и админ. расходы	(8 540)	(9 020)	(11 113)	(12 538)	6%	23%	13%
Расходы по реализации	(381)	(310)	(491)	(549)	-19%	58%	12%
Доход от переоценки убытка от переоценки основных средств	-	-	-	1 413	-	-	-
Убыток от переоценки основных средств (Обесценение)/Восстановление стоимости основных средств	(7 944)	(3 575)	(463)	(103)	-55%	-87%	-78%
Операционная прибыль	48 896	37 994	58 666	71 494	-22%	54%	22%
<i>Операционная маржинальность</i>	26%	17%	23%	22%	-33%		
Финансовые доходы	5 368	5 726	7 576	11 886	7%	32%	57%
Финансовые расходы	(11 670)	(13 295)	(13 709)	(12 303)	14%	3%	-10%
Прочие доходы	4 743	3 072	4 198	4 490	-35%	37%	7%
Прочие расходы	(564)	(1 029)	(3 132)	(1 702)	83%	204%	-46%
Прибыль до налогообложения	46 773	32 468	53 599	73 865	-31%	65%	38%
Расход по подоходному налогу	(7 608)	(5 720)	(10 202)	(14 368)	-25%	78%	41%
Прибыль от продолжающейся деятельности	39 165	26 748	43 397	59 497	-32%	62%	37%
Прибыль от прекращенной деятельности	13 471	-	-	-			
Прибыль за период	52 636	26 748	43 397	59 497	-49%	62%	37%
<i>Маржинальность прибыли</i>	21%	12%	17%	19%			
Прибыль на акцию, тенге	151	103	166	216	-32%	61%	31%

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о финансовых результатах

млн тенге	2021	2022	2023	2024	2021-2022 % изм. г/г	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Итого Активы	1 093 217	986 612	1 001 785	1 097 066	-9.8%	1.5%	9.5%
Итого Обязательства	356 081	333 047	316 066	327 144	-6.5%	-5.1%	3.5%
Итого Капитал	737 137	653 565	685 719	769 922	-11.3%	4.9%	12.3%

Источник: Данные компании

Приложение 4. Отчет о движении денежных средств

млн тенге	2021	2022	2023	2024	2021-2022 % изм. г/г	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Операционная дея-ть	83 869	80 679	67 265	106 359	-3.8%	-16.6%	58.1%
Инвестиционная дея-ть	(62 322)	(31 209)	(28 086)	(53 687)	-49.9%	-10.0%	91.2%
Финансовая дея-ть	(31 346)	(33 058)	(21 363)	(46 145)	5.5%	-35.4%	116.0%

Источник: Данные компании

© 2025 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 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».

© 2025 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