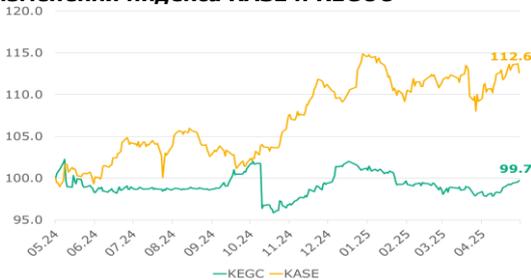


13 мая 2025 года

Описание				
Тикер	KEGOC KZ Equity			
Текущая цена (Т/акцию)	1 484			
Индустрия	Коммунальные услуги			
Отрасль	Передача электроэнергии			
Капитализация (Т млрд)	411.2			
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.)	23.6			
Дата след. отчетности	avg.25			
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	05.05.2025	
Финансовые показатели (Т млн)				
	2022	2023	2024	LTM**
Выручка	217 256	252 136	319 906	322 811
ЕБИТДА*	93 671	105 009	124 984	119 970
Чистая прибыль	26 748	43 397	59 497	53 435
EPS, Т/акцию	103	166	216	194
Основные коэффициенты				
P/E (x)	7.70			
P/B (x)	0.52			
P/S (x)	1.27			
DIV YLD (%)	11.0%			
ROE, %	7.1%			
ROA, %	5.0%			

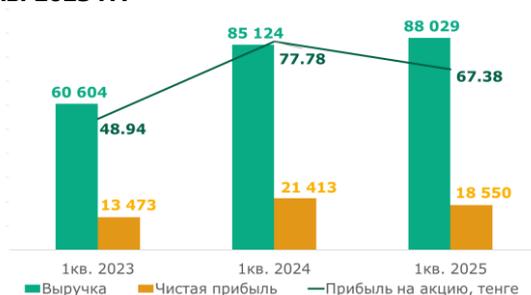
Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance; *ЕБИТДА LTM рассчитана с применением субъективных допущений по поводу значения амортизации за период. ** LTM – последние 12 месяцев (last twelve months).

Рис. 1. Нормализованная динамика изменения индекса KASE и KEGOC



Источник: Данные компании, Bloomberg

Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (млн Т) и прибыли на акцию (Т): 1 кв. 2023 – 1 кв. 2025 гг.



Источник: Данные компании

Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых и операционных показателей KEGOC. KEGOC — системообразующая компания, занимающаяся передачей электроэнергии, отчиталась о результатах первого квартала 2025 года.

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 обзора:

- Общая выручка KEGOC составила 88 млрд тенге, что на 3.4% выше уровня прошлого года.
- Суммарные доходы от НЭС и передачи электроэнергии достигли 61.7 млрд тенге (+6.7%) как за счет роста объемов оказанных услуг, так и за счет увеличения средневзвешенного тарифа за период.
- Темпы роста себестоимости составили 11.5%, оказав давление на валовую маржинальность бизнеса, которая снизилась с 35.6% до 30.6%.
- Несмотря на снижение общих и административных расходов на 18% и расходов по реализации на 6.5%, операционная маржинальность так же скорректировалась в отрицательную сторону с 31.8% до 27.5%. Соответствующая динамика себестоимости так же затронула маржинальность чистой прибыли, которая, в свою очередь, снизилась с 25% до 21%.

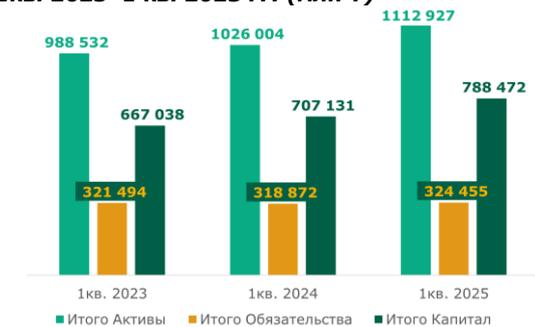
Необходимо отметить, что на операционную маржинальность и маржинальность чистой прибыли негативно повлияло увеличение затрат на покупку технологических потерь электроэнергии в результате ввода модели Единого закупщика с 1 июля 2023 года. Рост затрат составил 5.4 млрд тенге вследствие роста средневзвешенной цены на электроэнергию.

Однако, в соответствии с правилами «Об утверждении Правил формирования тарифов» утвержденных Приказом Министра национальной экономики Республики Казахстан от 19 ноября 2019 года № 90 в случае возникновения фактических расходов за предыдущий законченный период (год), полученных из-за разницы цены купли-продажи электрической энергии у единого закупщика электрической энергии, ведомство уполномоченного органа для субъектов в сферах передачи электрической энергии изменяет затратную часть тарифа, на сумму необоснованно полученного или недополученного дохода.

Учитывая статью по возмещению недополученного дохода в результате изменения цены купли-продажи электрической энергии у единого закупщика электрической энергии, Компания, по мнению менеджмента, сохранит положительную динамику основных финансовых показателей.

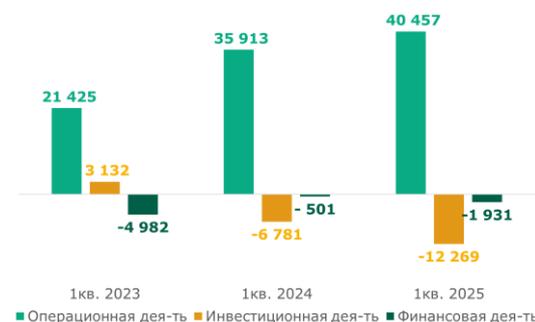
Выручка KEGOC демонстрирует рост как за счет увеличения объемов оказываемых услуг, так и подъема тарифов. Доходы KEGOC за первый квартал 2025 года составили 88 млрд тенге (+3.4%). Доходы по услугам по пользованию НЭС увеличились до 41.3 млрд тенге в сравнении с 40.2 млрд тенге годом ранее (+2.7%).

Рис. 3. Активы, обязательства и капитал: 1 кв. 2023–1 кв. 2025 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Рис. 4. CFO, CFF, CFI: 1 кв. 2023–1 кв. 2025 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Данное увеличение частично связано с ростом объемов на +0.6%, а также частичным повышением средневзвешенного тарифа за квартал. Доходы от передачи электроэнергии выросли на 16.1% до 20.4 млрд тенге также за счет роста объемов передачи на 13.4% и повышения средневзвешенного тарифа за период.

Что касается остальных сегментов, то доходы от технической диспетчеризации выросли на 8.6% до 10.9 млрд тенге. Доходы от услуг по организации балансирования производства и потребления электроэнергии выросли на 16.7% до 4 млрд тенге, а доходы от продажи балансирующей электроэнергии снизились на 44% до 6.5 млрд тенге, включая доходы от продажи балансирующей электроэнергии для покрытия дисбалансов технологических расходов. Вышеуказанные статьи в сумме составляют основную часть выручки KEGOC.

Опережающие темпы роста расходов снизили валовую прибыль. Общая себестоимость KEGOC увеличилась на 11.5% до 61.1 млрд тенге. В ее составе основные расходы пришлись на технологический расход электрической энергии в объеме 19.8 млрд тенге (+37%) и на отчисления на износ и амортизацию в размере 14 млрд тенге (+12.7%).

Расходы по закупке электроэнергии с целью компенсации межгосударственного сальдо перетоков электрической энергии сложились в объеме 4.1 млрд тенге, что на 62% меньше аналогичного периода прошлого года. Расходы по оплате труда в составе себестоимости возросли на 10% до 8.8 млрд тенге. Расходы на покупку балансирующей электроэнергии на БРЭК РК (Блочно-распределительный электрический комплекс) выросли на 138.1% до 5.7 млрд тенге. Вышеуказанные статьи в сумме составляют основную часть себестоимости KEGOC.

Таким образом, валовая прибыль компании снизилась на 11.2% до 26.9 млрд тенге. Маржа валовой прибыли составила 30.6% в сравнении с 35.6% годом ранее.

Общие и административные расходы снизились по сравнению с прошлым периодом. Общие и административные расходы уменьшились на 18% до 2.5 млрд тенге. В их составе фонд оплаты труда снизился до 1.3 млрд тенге, что на 23% меньше, чем годом ранее. Отчисления на износ и амортизацию в составе общих и административных расходов продолжили снижаться и сократились на 60% до 92 млн тенге.

Расходы по реализации снизились на 6.5% до 139 млн тенге, а доход от восстановления стоимости основных средств составил 5 млн тенге.

Таким образом, несмотря на снижение темпов роста общих и административных расходов, операционная прибыль компании снизилась на 10% до 24.2 млрд тенге, а операционная маржа уменьшилась до 27.5%.

Финансовые доходы увеличились на 21% до 3.5 млрд тенге за счет роста объема денежных средств, тогда как финансовые расходы увеличились на 43% до 5.1 млрд тенге за счет прошлогодней корректировки на проценты, капитализируемые в стоимость квалифицируемых основных средств.

Маржинальность чистой прибыли за первый квартал 2025 года снизилась с 25% до 21%. Чистая прибыль стала меньше в отчетном периоде на 13% до 18.6 млрд тенге.

Компания продолжает реализацию крупных проектов. Среди некоторых: усиление сетей Южной зоны и интеграция Западной зоны с ЕЭС Казахстана. Завершение – в 2027 году.

Начата ремонтная кампания подготовки к осенне-зимнему периоду 2025–2026 гг.: в планах – ремонт 99 ЛЭП и 43 единиц подстанционного оборудования.

Дивиденды. Дивиденды на одну простую акцию по итогам второго полугодия 2024 года составят 81 тенге. На дивиденды предлагается направить 22.3 млрд тенге, что составляет 75.6% от чистой прибыли за второе полугодие (за вычетом уже выплаченных дивидендов за первое полугодие). Оставшаяся часть прибыли — 14.51 млрд тенге или 24.4% — останется в распоряжении компании. С учетом ранее выплаченных 82.4 тенге на акцию за первое полугодие, суммарный дивиденд за 2024 год составит 163.4 тенге на акцию. Реестр акционеров для получения дивидендов будет зафиксирован 28 мая 2025 года, начало выплат запланировано на 4 июня.

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				Изм. % 1 кв.	Изм. % 1 кв.
	1 кв. 2023	1 кв. 2024	1 кв. 2025	2023 - 1 кв. 2024	2024 - 1 кв. 2025
Всего выручка и прочие доходы	60 604	85 124	88 029	40.5%	3.4%
Себестоимость	- 41 913	- 54 805	- 61 098	30.8%	11.5%
Валовая прибыль	18 691	30 320	26 931	62.2%	-11.2%
<i>Валовая маржинальность</i>	30.8%	35.6%	30.6%		
Общие и админ. расходы	- 2 462	- 3 109	- 2 550	26.3%	-18.0%
Расходы по реализации	- 111	- 148	- 139	34.0%	-6.5%
Доход от переоценки/ убыток от переоценки основных средств	-	7	5	NA	NA
Операционная прибыль	16 119	27 055	24 248	67.8%	-10.4%
<i>Операционная маржинальность</i>	26.6%	31.8%	27.5%		
Финансовые доходы	1 788	2 854	3 459	59.6%	21.2%
Финансовые расходы	- 3 214	- 3 539	- 5 069	10.1%	43.2%
Прочие доходы	1 907	473	594	-75.2%	25.8%
Прочие расходы	109	- 228	- 364	-309.0%	59.5%
Прибыль до налогообложения	16 710	26 615	22 868	59.3%	-14.1%
Расход по подоходному налогу	- 3 237	- 5 204	- 4 318	60.8%	-17.0%
Чистая прибыль	13 473	21 411	18 550	58.9%	-13.4%
<i>Маржинальность прибыли</i>	22%	25%	21%		
Прибыль на акцию, тенге	49	78	67	58.9%	-13.4%

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о финансовых результатах

млн тенге				Изм. % 1 кв.	Изм. % 1 кв.
	1 кв. 2023	1 кв. 2024	1 кв. 2025	2023 - 1 кв. 2024	2024 - 1 кв. 2025
Итого Активы	988 532	1 026 004	1 112 927	3.8%	8.5%
Итого Обязательства	321 494	318 872	324 455	-0.8%	1.8%
Итого Капитал	667 038	707 131	788 472	6.0%	11.5%

Источник: Данные компании

Приложение 4. Отчет о движении денежных средств

млн тенге				Изм. % 1 кв.	Изм. % 1 кв.
	1 кв. 2023	1 кв. 2024	1 кв. 2025	2023 - 1 кв. 2024	2024 - 1 кв. 2025
Операционная дея-ть	21 425	35 913	40 457	67.6%	12.7%
Инвестиционная дея-ть	3 132	- 6 781	- 12 269	-316.5%	80.9%
Финансовая дея-ть	- 4 982	- 501	- 1 931	-89.9%	285.5%

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. 8 (727) 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Refinitiv**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance