

18 августа 2025 года

Описание				
Тикер	KEGC KZ Equity			
Текущая цена (Т/акцию)		1 444		
Индустрия		Коммунальные услуги		
Отрасль		Передача электроэнергии		
Капитализация (Т млрд)		397.5		
Количество акций в обращении (млн)		275.3		
Макс. цена за 52 недели		1 534.1		
Мин. цена за 52 недели		1 415.0		
Средний ежедневный объем торгов (тыс.)		23.6		
Дата след. отчетности		нояб.25		
Торговая площадка		KASE, AIX		
Кредитные агентства	Рейтинг	Прогноз	Дата	
Fitch	BBB	Стабильный	28.01.2025	
Moody's	Baa1	Стабильный	21.05.2025	
Standard&Poor's	BB+	Стабильный	05.05.2025	
Финансовые показатели (Т млн)				
	2022	2023	2024	LTM**
Выручка	217 256	252 136	319 906	341 743
EBITDA*	93 671	105 009	124 984	125 474
Чистая прибыль	26 748	43 397	59 497	61 453
EPS, Т/акцию	103	166	216	223
Основные коэффициенты				
P/E (x)	6.47			
P/B (x)	0.51			
P/S (x)	1.16			
DIV YLD (%)	11.3%			
ROE, %	8.3%			
ROA, %	5.8%			

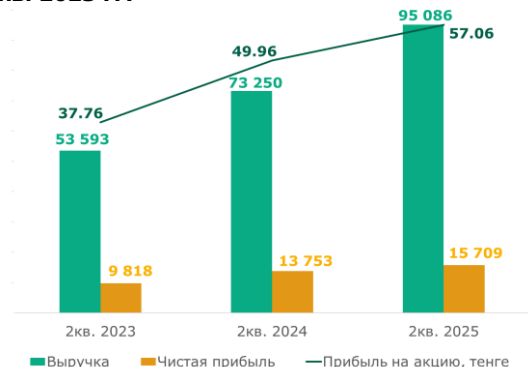
Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance; *EBITDA LTM рассчитана с применением субъективных допущений по поводу значения амортизации за период. ** LTM – последние 12 месяцев (last twelve months).

Рис. 1. Нормализованная динамика изменения индекса KASE и KEGOC



Источник: Данные компании, Bloomberg

Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (млн ₸) и прибыли на акцию (₸): 2 кв. 2023–2 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 второго 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:

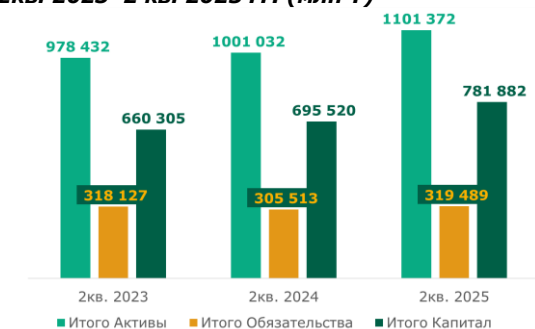
- Общая выручка KEGOC составила 95 млрд тенге, что на 30% выше уровня прошлого года.
- Суммарные доходы от НЭС и передачи электроэнергии достигли 61.4 млрд тенге (+26%) как за счет роста объемов оказанных услуг, так и за счет увеличения средневзвешенного тарифа за период.
- Темпы роста себестоимости составили 37.3%, оказав давление на валовую маржинальность бизнеса, которая снизилась с 30% до 26%.
- В связи с этим операционная маржинальность также скорректировалась с 25% до 22%. Соответствующая динамика себестоимости также затронула маржинальность чистой прибыли, которая, в свою очередь, снизилась с 19% до 17%.
- Существенный отток денежных средств за первое полугодие 2025 года связан с приобретением основных средств и выплатой дивидендов.

Выручка KEGOC демонстрирует рост как за счет увеличения объемов оказываемых услуг, так и подъема тарифов. Доходы KEGOC за второй квартал 2025 года составили 95 млрд тенге (+30%). Доходы по услугам по пользованию НЭС увеличились до 43.6 млрд тенге в сравнении с 34.1 млрд тенге годом ранее (+28%). Данное увеличение частично связано с ростом объемов на +4%, а также частичным повышением средневзвешенного тарифа за квартал. Доходы от передачи электроэнергии выросли на 22.7% до 17.8 млрд тенге. При этом объемы передачи снизились на 0.3%.

Что касается остальных сегментов, то доходы от технической диспетчеризации выросли на 14.3% до 10.1 млрд тенге. Доходы от услуг по организации балансирования производства и потребления электроэнергии выросли на 12.7% до 3.4 млрд тенге, а доходы от продажи балансирующей электроэнергии увеличились на 93% до 12.6 млрд тенге. Доходы от продажи электроэнергии с целью компенсации межгосударственного сальдо перетоков электрической энергии выросли на 57% с 4 млрд тенге до 6.2 млрд тенге. Вышеуказанные статьи в сумме составляют основную часть выручки KEGOC.

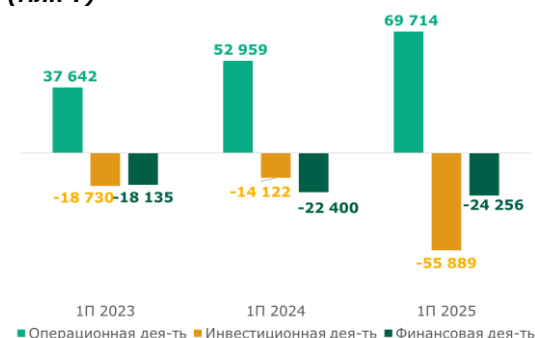
Маржинальность валовой прибыли сохраняется на высоком уровне. Общая себестоимость услуг KEGOC увеличилась на 37.3% до 70.7 млрд тенге. В ее составе основные расходы пришлось на технологический расход электрической энергии в объеме 17.1 млрд тенге (+40%) и на отчисления на износ и амортизацию в размере 14

Рис. 3. Активы, обязательства и капитал: 2 кв. 2023–2 кв. 2025 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

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



Источник: Данные компании

млрд тенге (+13.1%). Расходы по оплате труда выросли на 26% до 10 млрд тенге, а расходы по закупке электроэнергии с целью компенсации межгосударственного сальдо перетоков электрической энергии составили 11 млрд тенге, увеличившись на 96%. Расходы на покупку балансирующей электроэнергии на БРЭ РК составили 7.8 млрд тенге, что на 60.6% больше прошлого периода. Вышеуказанные статьи в сумме составляют основную часть себестоимости услуг KEGOC.

Таким образом, валовая прибыль компании увеличилась на 12% до 24.3 млрд тенге. Маржа валовой прибыли составила 26% в сравнении с 30% годом ранее.

Операционная прибыль демонстрирует двузначный рост.

Общие и административные расходы увеличились на 1.4% до 3 млрд тенге. Расходы по реализации увеличились на 20.1% до 148 млн тенге, а убыток от восстановления стоимости основных средств составил 15 млн тенге.

Таким образом, операционная прибыль компании увеличилась на 13.6% до 21.1 млрд тенге, а операционная маржа уменьшилась до 22% по сравнению с 25% годом ранее.

Финансовые доходы увеличились на 2.3% до 3.2 млрд тенге, тогда как финансовые расходы увеличились на 61.4% до 5.1 млрд тенге за счет прошлогодней корректировки на проценты, капитализируемые в стоимость квалифицируемых основных средств.

Чистая прибыль увеличилась в отчетном периоде на 14% до 15.7 млрд тенге. Маржинальность чистой прибыли за второй квартал 2025 года снизилась с 19% до 17%.

Обновление тарифов. Комитет по регулированию естественных монополий Республики Казахстан утвердил новые тарифы для компании, которые вступили в силу с 1 апреля 2025 года и будут действовать до 30 сентября 2026 года. В результате этих изменений ожидается значительный рост стоимости услуг. Так, основной тариф на пользование национальной электрической сетью в первом полугодии 2025 года повысится на 12.6% по сравнению с прошлым годом. По итогам полного 2025 года рост составит 22.8%, а в 2026 году ожидается повышение примерно на 18.1%. Аналогичная ситуация наблюдается и со вторым тарифом на передачу электроэнергии: в первом полугодии он вырастет на 12.8%, по итогам 2025 года увеличится на 22.7%, а в 2026 году — приблизительно на 17.6%.

Долговая нагрузка. Валовый долг KEGOC во втором квартале немного снизился — с 165.5 млрд тенге до 163.3 млрд тенге. Однако чистый долг, наоборот, вырос с 57.4 млрд тенге до 83.4 млрд тенге. Увеличение чистого долга частично объясняется выплатой дивидендов во втором квартале на сумму 22.3 млрд тенге, что повлияло на объем денежных средств компании.

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	2кв. 2023	2кв. 2024	2кв. 2025	Изм. % 2кв. 2023 - 2кв. 2024	Изм. % 2кв. 2024 - 2кв. 2025
Всего выручка и прочие доходы	53 593	73 250	95 086	36.7%	29.8%
Себестоимость	- 37 506	- 51 514	- 70 738	37.3%	37.3%
Валовая прибыль	16 087	21 736	24 348	35.1%	12.0%
Валовая маржинальность	30%	30%	26%		
Общие и админ. расходы	- 2 155	- 3 023	- 3 064	40.3%	1.4%
Расходы по реализации	- 126	- 123	- 148	-2.4%	20.1%
Доход от переоценки/ убыток от переоценки основных средств	0	2	15	-1704.4%	700.7%
Операционная прибыль	13 806	18 588	21 122	34.6%	13.6%
Операционная маржинальность	26%	25%	22%		
Финансовые доходы	1 905	3 150	3 222	65.3%	2.3%
Финансовые расходы	- 3 676	- 3 169	- 5 117	-13.8%	61.4%
(Отрицательная) / положительная курсовая разница, нетто	108	164	21	51.2%	-87.4%
Доля в прибыли ассоциированной компании	458	131	161	-71.4%	22.5%
Прочие доходы	372	138	258	-62.8%	86.9%
Прочие расходы	- 46	- 1 152	- 111	2391.0%	-90.3%
Начисление резерва под ожидаемые кредитные убытки	- 876	- 354	- 191	-59.6%	-46.0%
Прибыль до налогообложения	12 052	17 497	19 364	45.2%	10.7%
Расход по подоходному налогу	- 2 234	- 3 743	- 3 655	67.6%	-2.4%
Чистая прибыль	9 818	13 753	15 709	40.1%	14.2%
Маржинальность прибыли	18%	19%	17%		
Прибыль на акцию, тенге	38	50	57	32.3%	14.2%

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о финансовых результатах

млн тенге	2кв. 2023	2кв. 2024	2кв. 2025	Изм. % 2кв. 2023 - 2кв. 2024	Изм. % 2кв. 2024 - 2кв. 2025
Итого Активы	978 432	1 001 032	1 101 372	2.3%	10.0%
Итого Обязательства	318 127	305 513	319 489	-4.0%	4.6%
Итого Капитал	660 305	695 520	781 882	5.3%	12.4%

Источник: Данные компании

Приложение 4. Отчет о движении денежных средств

млн тенге	1П 2023	1П 2024	1П 2025	Изм. % 1П 2023 - 1П 2024	Изм. % 1П 2024 - 1П 2025
Операционная дея-ть	37 642	52 959	69 714	40.7%	31.6%
Инвестиционная дея-ть	- 18 730	- 14 122	- 55 889	-24.6%	295.8%
Финансовая дея-ть	- 18 135	- 22 400	- 24 256	23.5%	8.3%

Источник: Данные компании

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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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».

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