

Welcome To The World Of **STOCKS!**

Елубай Гаухар
21.07.2026

g.yelubay@halykfinance.kz



Обзор компании Talen Energy (TLN)

Сектор	Независимые производители и поставщики электроэнергии
Торговая площадка	NASDAQ
ISIN	US87422Q1094
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация, \$млрд	17.2
Средний ежед. объем торгов, млн	303.2
Бета акции, х	1.4
Максимальная цена за 52 недели, \$	451.3
Минимальная цена за 52 недели, \$	300.0
Дата следующей отчетности	06.08.2026
Кред. рейтинги за последние 12 м.	
S&P	(Негативный) BB+
Moody's	(Стабильный) Ba3

Текущая цена: \$360.3

Потенциал

+18,0%

Целевая цена: \$425.1

(3 месяца)

Фин.показатели	2024	2025	LTM	2026П	2027П
Выручка, \$млн	2 115	2 581	3 320	4 610	5 328
EBITDA, \$млн	511	189	499	2 138	2 697
Чис. прибыль, \$млн	998	-219	-21	1 028	1 429
EPS, \$/акцию	18.40	-4.79	-0.47	21.20	30.17
Валовая марж-ть, %	53%	54%	55%	58%	59%
Опер. марж-ть, %	11%	-3%	7%	36%	41%
EBITDA марж-ть, %	24%	7%	15%	46%	51%
Чистая марж-ть, %	47%	-8%	-1%	22%	27%
ROA, %	15%	-3%	0%	10%	12%
ROE	52%	-18%	-2%	61%	54%
P/E	69	81	-33	19	12

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

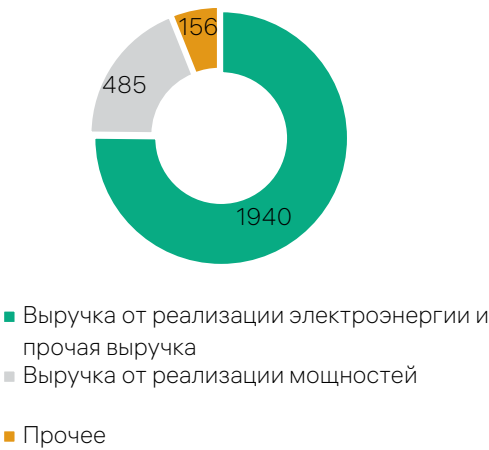
Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

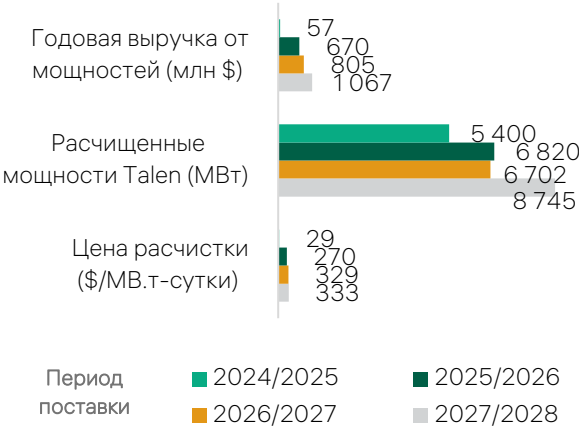
Описание компании

Talen Energy - базирующийся в Хьюстоне независимый производитель электроэнергии и инфраструктурная энергетическая компания, которая владеет и управляет генерирующими мощностями объемом более 13 гигаватт в США. Компания в основном поставляет электроэнергию на оптовые рынки PJM (Региональный системный оператор, который управляет крупнейшим оптовым рынком электроэнергии и высоковольтной энергосетью в США и обеспечивает надежное энергоснабжение для 67 миллионов человек в 13 штатах, включая Пенсильванию, Нью-Джерси и Мэриленд и округе Колумбии) и управляет цифровой инфраструктурой, в частности, обеспечивая крупномасштабные центры обработки данных искусственного интеллекта безуглеродной ядерной энергией.

Структура выручки, млн \$



Динамика аукционных цен PJM и расчищенные мощности Talen



Ключевые сегменты

Выручка от реализации электроэнергии и прочая выручка

от

Данный сегмент включает продажи электроэнергии в PJM, а также продажи по оптовым двусторонним контрактам (bilateral contracts), реализованные расчёты по хеджам, выручку от Bitcoin-майнинга и выручку от Nuclear PTC (производственный налоговый кредит для ядерной генерации). Сюда же попадают ancillary services (услуги по регулированию частоты, резервы и пр.) и выручка по AWS PPA – долгосрочному соглашению со сроком на 17 лет о поставке электроэнергии для дата-центра Amazon на площадке Susquehanna.

**Выручка
реализации
мощности**

от

Capacity revenue – плата за доступность генерирующих активов в момент пикового спроса: экономически ближе к страховой премии за резервирование мощности, чем к выручке от продажи товара. Механизм монетизации – PJM Base Residual Auction (BRA), на котором системный оператор закупает мощности примерно за три года вперед. Победители получают фиксированные ежемесячные платежи на протяжении всего delivery year, независимо от фактической диспетчеризации, что обеспечивает сегменту высокую предсказуемость и нечувствительность к волатильности цен на электроэнергию.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках	2024	2025	3М2025	3М 2026	3М 26/25
Выручка	2 115	2 581	390	1 129	189.5%
Себестоимость	-992	-1 187	342	655	91.5%
Валовая прибыль	1 123	1 394	48	474	887.5%
Операционные расходы	-897	-1 484	-154	-264	71.4%
Операционная прибыль	226	-90	-106	210	N/A
Неоперационные расходы	885	-76	81	129	59.3%
Расходы по налогу на прибыль	-98	-53	52	-18	-134.6%
Чистая прибыль	998	-219	-135	63	N/A
Прибыль на акцию	18,40	-4,79	-2,94	1,38	-146.9%

Балансовый отчет	2024	2025	3М2025	3М2026	3М 26/25
Денежные средства	328	689	295	1 025	247.5%
Дебиторская задолженность	123	196	100	158	58.0%
Долгосрочные инвестиции	1 724	1 900	1 717	1 869	8.4%
Прочие оборотные активы	287	186	232	82	-64.7%
Основные средства	3 154	7 546	3 138	7 499	139.0%
Прочие активы	188	110	164	116	-29.3%
Активы	6 106	10 905	5 865	10 993	87.4%
Текущие обязательства	455	1 050	522	1 210	131.8%
Долг	2 987	6 782	2 975	6 778	127.8%
Прочие обязательства	1 277	1 980	1 188	1 932	62.6%
Обязательства	4 719	9 812	4 685	9 920	111.7%
Капитал	1 387	1 093	1 180	1 073	-9.1%

Отчет о движении ден. ср	2024	2025	3М 2025	3М2026	3М 26/25
Операционный денежный поток	256	704	119	461	287.4%
Инвестиционный денежный поток	1 171	-4 003	-68	-72	5.9%
в т.ч. капитальные затраты	-85	-98	-18	-42	133.3%
Финансовый денежный поток	-1 963	3 686	-96	-114	18.8%
Свободный денежный поток	171	606	101	419	314.9%

Маржинальность	2024	2025	3М2025	3М2026
Валовая маржинальность	53%	54%	12%	42%
Опер. маржинальность	11%	-3%	-27%	19%
Чистая маржинальность	47%	-8%	-35%	6%
EBITDA маржинальность	24%	7%	-9%	24%
Марж. свободного ден. потока	8%	23%	26%	37%

Пояснение к отчетности

Чистая прибыль Talen Energy увеличилась на \$198 млн, в первую очередь за счет роста доходов от мощности, а также выручки от продажи энергии и прочих доходов (за вычетом расходов на покупку топлива и энергии). Этот рост был частично нивелирован увеличением процентных расходов, других затрат на финансирование, а также расходов по налогу на прибыль. Рост валовой маржи и маржи EBITDA, были достигнуты благодаря досрочной перегрузке топлива на энергоблоке Susquehanna 1, что максимизировало его готовность во время зимних заморозков. За 3М 2026 OCF составил \$461 млн при Скорр. EBITDA \$473 млн, что соответствует конверсии ~97%. Это исключительно высокий показатель для генерирующего бизнеса, указывающий на минимальную потребность в оборотном капитале и низкую налоговую нагрузку в периоде.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит.,	Forw.			EV/			Див.		
	млрд\$	P/E	P/E	PEG	EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA	Дох-ть
TLN	17.2	-32.9	11.7	-	28.4	15.2	5.0	-1.9%	-0.2%	0.0%
CEG	91.8	26.9	18.5	1.0	23.1	2.7	2.8	16.3%	5.1%	0.7%
NRG	27.6	21.8	11.3	-	12.3	6.6	0.8	5.4%	0.7%	1.3%
VST	53.3	29.9	14.1	0.2	12.8	12.8	2.8	74.9%	5.6%	0.6%

Текущая цена: \$360.3

Целевая цена: \$425.1

Потенциал

(3 месяца)

+18,0%



Технический анализ

Акции Talen Energy сохраняют глобальный восходящий тренд, однако находятся в фазе активной коррекции (-20% от максимума \$449.8), торгуясь ниже всех ключевых EMA (20/50/100/200) на фоне ослабления импульса RSI (44.6). Ключевой поддержкой выступает уровень Фибоначчи 0.382 (\$353.7), удержание которого сохранит потенциал восстановления к \$385.4 (0.618) и далее к \$408 (0.786). Пробой \$353.7 вниз откроет путь к более глубокой коррекции в район \$336–\$302.

Отраслевой прогноз

С 2025 года сектор коммунальных услуг США переживает структурный перелом после почти двух десятилетий стагнации спроса на электроэнергию. Энергопотребление в стране росло менее чем на 1% в год с 2000 по 2022 год по мере того, как повышение энергоэффективности нивелировало умеренный экономический рост. Эта тенденция резко изменилась. По прогнозу Министерства энергетики США, совокупный спрос на электроэнергию вырастет на 15–20% к 2030 году, а ряд аналитиков закладывает прирост до 25% к 2035 году. Главными двигателями выступают три структурных фактора — взрывной рост дата-центров и инфраструктуры искусственного интеллекта, решоринг промышленного производства в США и масштабная электрификация транспорта и отопления. Параллельно трансформируется модель монетизации в секторе: традиционная оптовая торговля электроэнергией по спотовым ценам постепенно дополняется долгосрочными двусторонними контрактами с технологическими компаниями, обеспечивающими генераторам предсказуемый денежный поток, сопоставимый по стабильности с регулируемыми коммунальными тарифами, но при значительно более высокой рентабельности.

Инвестиционные драйверы

Структурный рост выручки от мощностей как долгосрочный контрактный якорь	Выручка от реализации мощности трансформировалась из второстепенного источника дохода (~9% всей выручки 2024) в ключевой структурный драйвер (~18–19% в 2025–1кв 2026). Переход к более высоким установленным ценам PJM обеспечил устойчивый рост этого сегмента, а сами контракты — с фиксированными ежемесячными платежами на весь delivery year делают его нечувствительным к краткосрочной волатильности цен на электроэнергию. Подтверждённый объём на delivery year 2027/2028 (~8 745 МВт × \$333.44/МВт-сутки) обеспечивает видимость порядка \$1.1 млрд выручки от реализации мощности, которые начнут признаваться с июня 2027 года. Для понимания масштаба структурного сдвига показательно сравнение: расчётная цена аукциона мощности составляла \$29/МВт-сутки для периода поставки 2024/2025 — именно в этой ценовой среде компания подала на банкротство в 2022 году. Текущий уровень \$333/МВт-сутки представляет собой более чем десятикратный рост, отражающий фундаментальное изменение баланса спроса и предложения в PJM. Новые мощности сталкиваются с многолетними очередями на подключение к сети и ограничениями цепочки поставок.
AWS PPA как структурная трансформация бизнес-модели	17-летнее соглашение о поставке с Amazon превратило Talen из чисто рыночного производителя электроэнергии в гибридного поставщика, работающего как по свободным тарифам, так и по долгосрочным договорам. Это существенно снижает риски для денежных потоков компании и создает гарантированную договорную основу для части её выручки. Договор купли-продажи электроэнергии предусматривает поставку до 1 920 МВт с поэтапным увеличением объемов до 2029 года. Прогнозируемая выручка составит около \$18 млрд за весь срок, а расчетная цена контракта — \$85–100 за МВт·ч. Премия составляет примерно \$15–35/ МВт·ч относительно форвардных цен PJM, что и делает сделку для Talen структурно привлекательным с точки зрения маржинальности.
Масштабирование флота при сохранении дисциплины по левериджу	За период с октября 2025 по июнь 2026 Talen последовательно закрыл три крупные сделки M&A общим объёмом ~\$7.25 млрд (Freedom/Guernsey \$3.8 млрд, Cornerstone \$3.45 млрд), увеличив установленную мощность с ~10ГВт до ~15.5 ГВт. При этом forward net leverage остаётся ниже целевого потолка компании в 3.5x т.к. менеджмент финансировал рост долгом,

	но одновременно обеспечил рост EBITDA, достаточный для возвращения капитала акционерам.
Непропорционально высокий эффект масштаба от инкрементальных контрактов с гиперскейлерами	В отличие от более крупных аналогов, у Talen меньшая база EBITDA означает, что каждый новый контракт даёткратно больший относительный эффект. Добавление 1 ГВт законтрактованных мощностей в год транслируется в ~20% кумулятивного прироста EBITDA компании к 2030 году — против лишь ~7% для Constellation Energy при аналогичном объёме контрактования. При этом порядка 36% флота Talen (весь газовый CCGT-портфель) остаётся доступным для контрактования, уже подключённым к сети и расположенным в PJM — регионе с наивысшей концентрацией спроса со стороны дата-центров. Это создаёт асимметричный потенциал апсайда, т.к. компания не нуждается в новых капитальных затратах для монетизации будущих PPA, а каждая новая сделка несёт несоразмерно высокий эффект на акцию относительно текущей рыночной капитализации.
Исключительная конверсия EBITDA в денежный поток	В 1кв 2026 Скорр. FCF составил \$350 млн — рост в четыре раза г/г, частично благодаря сниженным денежным налоговым выплатам, связанным с налоговыми эффектами от приобретений Freedom и Guernsey. Конверсия OCF/Скорр. EBITDA составила ~97%, что указывает на минимальную потребность в оборотном капитале и высокое операционное качество заработка.
Программа обратного выкупа акций как прямой катализатор роста стоимости	\$1.9 млрд авторизованных buybacks через 2028 год при текущей капитализации около \$16 млрд — это 12% акций, которые компания потенциально может выкупить. По прогнозу аналитиков TLN обеспечит наибольшую доходность возврата капитала в 2028 году (около 9%).

Ключевые риски

Исторический прецедент банкротства как напоминание об уязвимости к ценовой волатильности	Talen Energy подала на защиту от кредиторов в мае 2022 года. Непосредственными триггерами стала совокупность факторов: резкий рост цен на природный газ и уголь на фоне энергетического кризиса 2021–2022 годов, который одновременно увеличил топливные расходы и создал давление требований о внесении дополнительного обеспечения по производным финансовым инструментам; высокая долговая нагрузка, унаследованная с момента выделения из PPL Corporation в 2015 году и последующего слияния с активами Riverstone Holdings; а также структурная
---	--

	уязвимость модели чистого рыночного генератора — отсутствие контрактной защиты выручки в период ценовой волатильности. Дополнительным отягчающим фактором стали многолетние периоды депрессии цен на мощность в PJM (цена расчистки аукциона \$28.92/МВт-сутки для периода поставки 2024/2025), которые не обеспечивали достаточного покрытия постоянных операционных расходов флота. Процедура реструктуризации заняла ровно год: Talen вышла из банкротства в мае 2023 года со значительно сниженной долговой нагрузкой, новой структурой акционерного капитала, сформированной преимущественно из бывших необеспеченных кредиторов, и полностью обновлённой командой менеджмента. В июне 2023 года акции начали торговаться на внебиржевом рынке, а в июле 2024 года компания прошла листинг на бирже Nasdaq. Фактически именно банкротство позволило Talen расчистить баланс и выйти на новый цикл роста — с нулевой базой долга, которая затем была последовательно наращена под сделки по приобретению активов.
Риск снижения цен на электроэнергию при нормализации рынка	Аналитики прогнозируют некоторое замедление цен в PJM в 2027 году после аномально высокого уровня в 2026 году (средняя цена \$73/ МВт.ч за январь–май против \$40/МВт.ч в 2023–2025 годах), обусловленного сочетанием зимнего шторма Fern, роста форвардных цен на газ и ускорения дата-центральной нагрузки. По базовому сценарию аналитиков, цены в PJM East ожидаются на уровне \$61–65/ МВт.ч в 2027–2030 годах — ниже текущей форвардной кривой примерно на \$3–4/ МВт.ч, что транслируется в консервативную оценку EBITDA на 11–14% выше консенсуса Bloomberg.
Риск повторения стрессового сценария при неблагоприятной конъюнктуре	Компания вновь несёт существенную долговую нагрузку: совокупный долг после закрытия сделки по приобретению Cornerstone превысил \$9.7 млрд, а скорректированное агентством S&P соотношение долга к EBITDA ожидается на уровне 4.6x в 2026 году. Во-вторых, несмотря на наличие соглашения о поставке электроэнергии с Amazon, порядка 65–80% EBITDA по-прежнему формируется за счёт рыночной генерации, чувствительной к ценовой конъюнктуре PJM. В-третьих, смоделированный агентством S&P сценарий дефолта (расчётный год дефолта: 2030) предполагает комбинацию низких цен на газ, слабой рыночной тепловой эффективности, агрессивного проникновения возобновляемой генерации и незапланированных остановов на Susquehanna — то есть

	именно тот тип многофакторного шока, который реализовался в 2021–2022 годах.
Концентрация в PJM и операционная зависимость от единственного ядерного актива	Около 99% мощностей Talen сосредоточено в одном рынке — PJM, что делает компанию структурно уязвимой к любым регуляторным, погодным или конъюнктурным изменениям именно в этом регионе. Susquehanna (2.2–2.5 ГВт) при этом генерирует непропорционально высокую долю EBITDA — по оценке агентства S&P, до закрытия сделки по приобретению Cornerstone на неё приходилось около 58% консолидированного EBITDA. Даже после завершения всех сделок по приобретению активов эта доля остаётся на уровне ~30%. Операционный риск ядерного актива носит бинарный характер: незапланированный останов или технический отказ немедленно и существенно транслируется в финансовые результаты, при этом компания лишается возможности оперативного замещения вышедшей мощности. Прецеденту уже наблюдался в FY2025 — расширенная перегрузка ядерного топлива на первом энергоблоке Susquehanna нивелировала часть роста EBITDA, несмотря на благоприятную ценовую конъюнктуру.
Отсутствие дивидендов	Будучи представителем сектора коммунальных услуг, который исторически характеризуется одной из самых высоких дивидендных доходностей на рынке, TLN после выхода из банкротства сделала ставку исключительно на обратный выкуп акций, полностью отказавшись от дивидендных выплат.
Волатильность акции выше, чем у аналогов инвестиционного уровня	TLN торгуется с бета выше рынка и существенно более высокой волатильностью относительно аналогов — следствие более высокого левериджа и меньшего масштаба бизнеса. Для инвестора это означает более широкий диапазон возможных исходов в обе стороны.



Предупреждение о рисках при инвестировании в акции:

Инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем.

Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками

АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» 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. 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».