

**Финансовые результаты за 9М2024 года**
**Игорь Савченко**

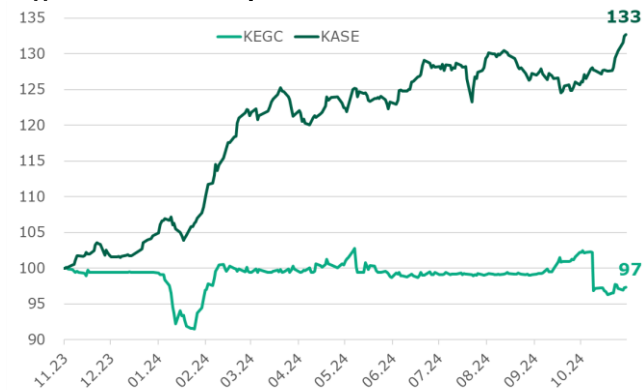
13 ноября 2024 г.

i.savchenko@halykfinance.kz

Целевая цена			
<b>Тикер</b>	<b>KEGC</b>		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена (Т/акцию)	1 450		
Целевая цена (Т/акцию)	1 906		
Потенциал	31%		
Описание			
Индустрия	Коммунальные услуги		
Отрасль	Передача электроэнергии		
Капитализация (Т млрд)	399		
Количество акций в обращении (млн)	275		
Макс. цена за 52 недели (Т)	1 534		
Мин. цена за 52 недели (Т)	1 361		
Средний ежедневный объем торгов (тыс.)	29		
Дата след. отчетности (ориентировочная)	30.04.2024		
Торговая площадка	KASE, AIX		
Кредитный рейтинг	Рейтинг	Прогноз	Дата
Fitch	BBB	Стабильный	01.02.2024
Moody's	Ba1	Стабильный	12.09.2024
Standard&Poor's	BB+	Стабильный	19.03.2024
Финансовые показатели (Тмлн)			
	2022	2023 3кв 2023	3кв 2024
Выручка	217 256	252 136	58 567
Чистая прибыль	26 748	43 397	5 610
EPS, Т/акцию	102.88	165.50	21.57
43.11			
Основные коэффициенты			
P/E (x)	6.3		
Forw. P/E (x)	6.1		
P/B (x)	0.6		
ROA, %	4.6%		
ROE, %	6.6%		
Див. Доходность %	11.2%		

**Уважаемые клиенты,**

KEGOC предоставил сильные финансовые результаты по итогам деятельности за январь-сентябрь 2024 года. Доходы компании продолжили расти двузначными темпами, а чистая прибыль за девять месяцев текущего года превысила весь объем прибыли всего 2023 года. Улучшение финансовых результатов компании в основном было обусловлено регуляторными и структурными изменениями в бизнесе компании, которые вступили в силу с 1 июля прошлого года. Дополнительный импульс к повышению доходов оказало увеличение предельного уровня тарифов по оказываемым услугам KEGOC, а также рост операционных показателей компании. За первые девять месяцев 2024 года доходы повысились сразу на 34.4% и превысили 232.4 млрд тенге, а чистая прибыль увеличилась на 64.3% до 47.0 млрд тенге, что почти на 10 млрд тенге больше всей прибыли 2023 года. KEGOC продолжает поощрять акционеров высокими выплатами, сохраняя двузначную дивидендную доходность. **Мы сохраняем рекомендацию покупать акции KEGOC. Наша целевая цена по долевым инструментам компании не претерпела изменений и осталась на уровне 1 906 тенге за акцию.**

**Рис. 1. Нормализованная динамика изменения индекса KASE и КазТрансОйл**


Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

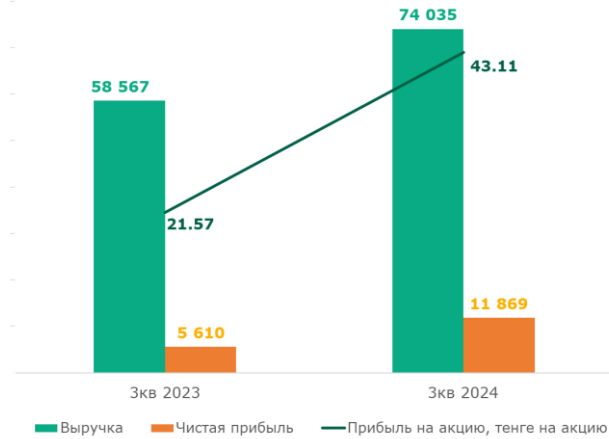
**Сохранение высоких темпов роста выручки.**

Доходы KEGOC в январе-сентябре 2024 года сложились на уровне 232.4 млрд тенге (+34.4%). Доходы по услугам по пользованию НЭС (здесь и далее НЭС) увеличились до 108.6 млрд тенге в сравнении с 27.7 млрд тенге годом ранее. Существенная разница в выручке компонента объясняется тем, что данный вид услуг (НЭС) был образован 1 июля 2023 года и финансовые результаты прошлого года отражают лишь три месяца его существования.

По причине структурных изменений внутри основного компонента выручки, который со 2П2023 года разделился на двое, доходы от передачи электроэнергии ожидаемо уменьшились и снизились до 46.4 млрд тенге в сравнении с 89.9 млрд тенге годом ранее. Общий объем доходов от НЭС и передачи электроэнергии в январе-сентябре 2024 года сложился на уровне 155 млрд тенге (+31.7%).

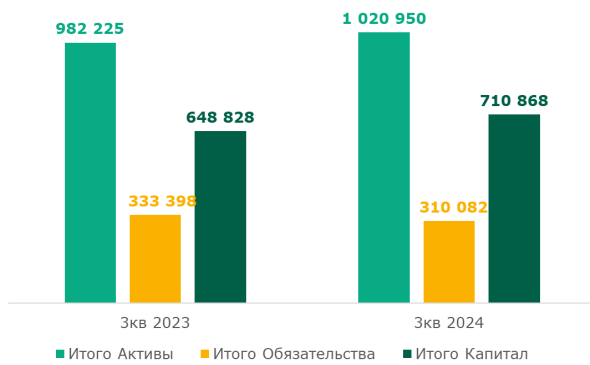
Как мы отмечали в прошлых обзорах, доходы услуг НЭС станут основными источником выручки KEGOC и увеличатся в 2024 году до **141.7 млрд тенге**. Доля сегмента в следующие годы будет занимать до половины от выручки компании.

**Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (млн ₸) и прибыли на акцию (₸): 3 кв 2023 – 3 кв 2024 гг.**



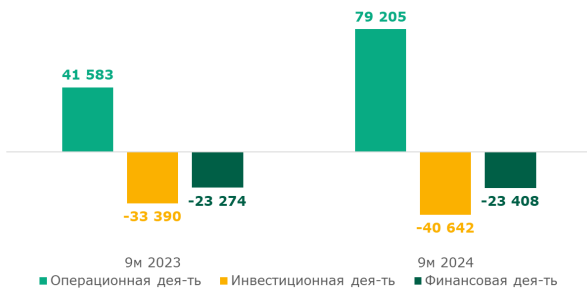
Источник: Данные компании

**Рис. 3. Активы, обязательства и капитал: 3 кв 2023 – 3 кв 2024 гг. (млн ₸)**



Источник: Данные компании

**Рис. 4. CFO, CFF, CFI: 9м 2023 – 9м 2024 гг. (млн ₸)**



Источник: Данные компании

Что касается остальных сегментов, то доходы от продажи балансирующей электроэнергии увеличились до 30.8 млрд тенге в сравнении с 7.4 млрд тенге годом ранее. Доходы от услуг по технической диспетчеризации выросли на 11.5% до 27.6 млрд тенге

**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 47.2% до 68.1 млрд тенге. Маржа валовой прибыли составила 29.3% в сравнении с 26.7% годом ранее.

В составе себестоимости основные расходы пришлось на технологический расход электрической энергии в объеме 42.0 млрд тенге (+77.3%) и на отчисления на износ и амортизацию в размере 37.4 млрд тенге (-0.2%).

Расходы по закупке электроэнергии с целью компенсации межгосударственного сальдо перетоков электрической энергии сложились в объеме 26.2 млрд тенге в сравнении с 21.4 млрд тенге в январе-сентябре 2023 года. Расходы по оплате труда в составе себестоимости возросли на 19.5% до 23.8 млрд тенге. Вышеуказанные статьи в сумме составляют **основную часть себестоимости KEGOC.**

**Операционная прибыль увеличилась более чем на половину.** Общие и административные расходы превысили 8.3 млрд тенге (+19.2%). В их составе фонд оплаты труда увеличился до 4.5 млрд тенге, что на 29.1% больше, чем годом ранее. Затраты на техническую поддержку выросли до 738.4 млн тенге (+13.0%). Отчисления на износ и амортизацию в составе общих и административных расходов продолжили снижаться и сократились на 26.7% до 542.8 млн тенге.

Операционная прибыль компании увеличилась сразу на 52.5% до 59.4 млрд тенге, а операционная маржа увеличилась с 22.5% до 25.6%. Финансовые доходы увеличились на 64% до 9.0 млрд тенге, тогда как финансовые расходы сократились на 11% до 9.4 млрд тенге.

**Чистая прибыль за январь-сентябрь 2024 года превысила весь объем прибыли за 2023 год.** Чистая прибыль продолжила расти стремительными темпами и увеличилась в отчетном периоде сразу на **64.3% до 47.0 млрд тенге.** С большой долей вероятности KEGOC по итогам 2024 года превзойдет наш прогноз по прибыли на текущий год в размере 52.7 млрд тенге.

**KEGOC дивидендная история.** KEGOC сохранила приверженность поощрять акционеров высоким уровнем дивидендных выплат. Дивидендная доходность KEGOC по итогам 2023 года к текущей рыночной цене акции **составляет 10.8%**, что

выше, чем у большинства «голубых фишек» Казахстана.

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 превышает 11%, что делает компанию одной из лучших дивидендных историй страны.

Учитывая сумму выплат дивидендов за 1П2024 г., KEGOC с момента IPO, которое прошло в 2014 году, вернул акционерам почти **283 млрд тенге**, что эквивалентно 71% текущей рыночной капитализации компании.

**Перспективы дальнейшего роста дивидендов.**

Большой объем прибыли позволит KEGOC наращивать дивиденды, и текущая их динамика подтверждает готовность менеджмента компании перераспределять значимую часть прибыли на дивидендные выплаты.

**Выводы и рекомендации.** KEGOC предоставил сильные финансовые результаты по итогам деятельности за январь-сентябрь 2024 года. Доходы компании продолжили расти двузначными темпами, а чистая прибыль за девять месяцев текущего года превысила весь объем прибыли всего 2023 года.

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.

В следующие годы компания продолжит наращивать прибыль и выручку, а готовность менеджмента компании поддерживать высокий уровень выплат дивидендов усиливают инвестиционный потенциал компании. **С учетом вышеизложенной информации, а также принимая во внимание прежние факторы, мы сохраняем рекомендацию покупать акции KEGOC. Наша целевая цена по долевым инструментам компании подтверждена на прежнем значении в 1 906 тенге за акцию.**

**Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках**

млн тенге	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		Зкв 2023	Зкв 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Всего выручка и прочие доходы	186 443	217 256	252 136	17%	16%	58 567	74 035	26.4%		
Себестоимость	-120 683	-166 356	-181 404	38%	9%	-47 366	-57 994	22.4%		
<b>Валовая прибыль</b>	<b>65 760</b>	<b>50 900</b>	<b>70 733</b>	<b>-23%</b>	<b>39%</b>	<b>11 202</b>	<b>16 041</b>	<b>43.2%</b>		
Валовая маржинальность	35.3%	23.4%	28.1%			19.1%	21.7%			
Общие и админ. расходы	-8 540	-9 020	-11 113	6%	23%	-2 308	-2 195	-4.9%		
Расходы по реализации (Обесценение)/Восстановление стоимости основных средств	-381	-310	-491	-19%	58%	-105	-115	9.2%		
	-7 944	-3 575	-463	-55%	-87%	-41	-90	117.8%		
<b>Операционная прибыль</b>	<b>48 896</b>	<b>37 994</b>	<b>58 666</b>	<b>-22%</b>	<b>54%</b>	<b>8 747</b>	<b>13 642</b>	<b>56.0%</b>		
Операционная маржинальность	26.2%	17.5%	23.3%	-33%		14.9%	18.4%			
Финансовые доходы	5 368	5 726	7 576	7%	32%	1 729	2 989	72.8%		
Финансовые расходы	-11 670	-13 295	-13 709	14%	3%	-3 618	-2 651	-26.7%		
Прочие доходы	4 743	3 072	4 198	-35%	37%	1 024	1 334	30.2%		
Прочие расходы	-564	-1 029	-3 132	83%	204%	-1 003	-238	-76.3%		
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>46 773</b>	<b>32 468</b>	<b>53 599</b>	<b>-31%</b>	<b>65%</b>	<b>6 880</b>	<b>15 076</b>	<b>119.1%</b>		
Расход по подоходному налогу	-7 608	-5 720	-10 202	-25%	78%	-1 270	-3 207	152.5%		
<b>Прибыль от продолжающейся деятельности</b>	<b>39 165</b>	<b>26 748</b>	<b>43 397</b>	<b>-32%</b>	<b>62%</b>	<b>5 610</b>	<b>11 869</b>	<b>111.6%</b>		
Прибыль от прекращенной деятельности	13 471	0	0			0	0			
<b>Прибыль за период</b>	<b>52 636</b>	<b>26 748</b>	<b>43 397</b>	<b>-49%</b>	<b>62%</b>	<b>5 610</b>	<b>11 869</b>	<b>111.6%</b>		
Маржинальность прибыли	21.0%	12.3%	17.2%			9.6%	16.0%			
<b>Прибыль на акцию, тенге на акцию</b>	<b>150.63</b>	<b>102.88</b>	<b>165.50</b>	<b>-32%</b>	<b>61%</b>	<b>21.57</b>	<b>43.11</b>	<b>99.9%</b>		

Источник: Данные компании

**Приложение 2. Отчет о финансовых результатах**

млн тенге	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		Зкв 2023	Зкв 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Итого Активы	1 093 217	986 612	1 001 785	-9.8%	1.5%	982 225	1 020 950	3.9%		
Итого Обязательства	356 081	333 047	316 066	-6.5%	-5.1%	333 398	310 082	-7.0%		
Итого Капитал	737 137	653 565	685 719	-11.3%	4.9%	648 828	710 868	9.6%		

Источник: Данные компании

**Приложение 3. Отчет о движении денежных средств**

млн тенге	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		9м 2023	9м 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Операционная дея-ть	83 869	80 679	67 265	-3.8%	-16.6%	41 583	79 205	90.5%		
Инвестиционная дея-ть	-62 322	-31 209	-28 086	-49.9%	-10.0%	-33 390	-40 642	21.7%		
Финансовая дея-ть	-31 346	-33 058	-21 363	5.5%	-35.4%	-23 274	-23 408	0.6%		

© 2024 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 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».

© 2024 г., все права защищены.

**Департамент торговых идей****E-mail**

[dti@halykfinance.kz](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент продаж****E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance