

Дата рекомендации	05.06.2025
Тикер на KASE	KEGC
Последняя цена, тг.	1 441
Целевая цена, тг.	2 181
Потенциал роста, %	51%
Капитализация	397 млрд тг
Акции в обращении	275,29 млн

Финансовые показатели за 1 кв. 2025

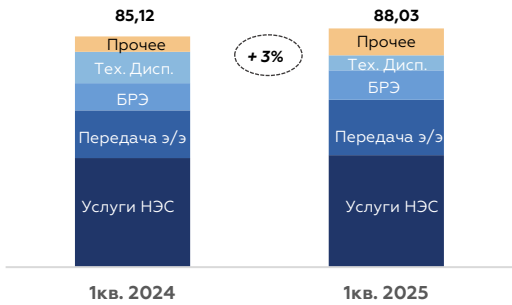
ROA, %	1,67%
ROE, %	2,35%
EBITDA маржа, %	43,5%
P/E	32,40
EV/ EBITDA	13,80

Динамика котировок акций, тенге



Источник: KASE

Динамика выручки по направлениям, млрд тенге



Источник: KEGOC

АО «KEGOC» (далее – компания, KEGOC) завершило первый квартал 2025 года с умеренным ростом выручки на фоне устойчивого операционного спроса и ожидаемой коррекции маржинальности, обусловленной ростом издержек.

С апреля 2025 года вступили в силу новые повышенные тарифы, что создаёт прочную основу для роста выручки и восстановления маржинальности во втором полугодии. **С учётом актуализированных параметров, включая вступившее в силу повышение тарифов, мы пересмотрели справедливую стоимость акций KEGOC с 1 934 до 2 181 тенге за акцию. При текущей цене на уровне 1 441 тенге потенциал роста составляет порядка 51%. Мы подтверждаем рекомендацию «Покупать».**

Операционные и финансовые результаты

KEGOC завершил первый квартал 2025 года с умеренным ростом выручки на фоне устойчивого операционного спроса, но столкнулся с ростом издержек. Выручка KEGOC составила 88 млрд тенге, увеличившись на 3,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основным драйвером роста стал прирост объемов передачи электроэнергии на 13,4% год к году, а также увеличение доходов от диспетчеризации и балансировки. В частности, выручка от балансировки выросла на 16,7%, а от диспетчеризации – на 8,6%.

При этом EBITDA составила 38 млрд тенге, с маржой 44%, что ниже показателя прошлого года (46,6%). Это обусловлено опережающим ростом себестоимости – на 11,5% г/г. Амортизационные расходы и фонд оплаты труда также выросли, что оказало давление на операционную прибыль.

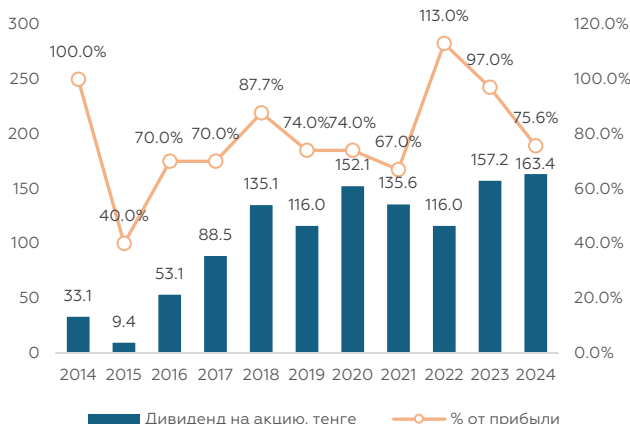
Чистая прибыль составила 18,6 млрд тенге, что на 13% ниже уровня прошлого года. Чистая маржа снизилась до 21%.

Инвестиционная программа KEGOC в 1 квартале 2025 года была существенно активизирована. Капитальные затраты выросли на 81% г/г, что повлияло на снижение свободного денежного потока. Это ожидаемая динамика на фоне начала реализации крупномасштабных проектов.

Повышение тарифов

С апреля 2025 года KEGOC вступил в новый тарифный цикл. Повышение тарифов коснулось ключевых направлений деятельности компании и уже начало оказывать влияние на финансовую динамику со второго квартала. Тариф на передачу электроэнергии вырос с 3,492 до 4,276 тенге за кВтч (+22%), на пользование национальной сетью – с 2,002 до 2,452 тенге (+22%), на диспетчеризацию – с 0,356 до 0,374 тенге (+5%), на балансировку – с 0,064 до 0,066 тенге (+3%). С октября 2025 года запланирован второй этап повышения: тариф на передачу вырастет до 4,958 тенге, на НЭС – до 2,860 тенге, диспетчеризацию – до 0,456 тенге, а на балансировку – до 0,086 тенге за кВтч, что в совокупности создаёт устойчивую базу для роста выручки и восстановления маржинальности во втором полугодии.

Дивидендная история



Дивидендная политика

По итогам 2024 года KEGOC выплатил рекордные дивиденды в размере 163,4 тенге на одну акцию, что составило 75,6% от чистой прибыли по МСФО. Такая доходность обеспечила акционерам более 10% годового возврата на вложения и стала самой высокой за всё время существования компании на бирже. Это подтверждает ориентированность KEGOC на стабильную и предсказуемую дивидендную политику.

ESG и климатическая повестка

В первом квартале 2025 года KEGOC продолжил последовательную реализацию ESG-стратегии, сохранив достигнутый уровень устойчивого развития. Согласно последней доступной оценке от S&P Global, ESG-рейтинг компании составляет 51 балл при максимально высоком уровне раскрытия информации («Very High»). KEGOC по-прежнему демонстрирует сильные позиции в области корпоративного управления, экологической ответственности и прозрачности. В отчётном периоде компания сосредоточилась на выполнении ключевых инфраструктурных проектов, включая модернизацию линий электропередачи, цифровизацию и снижение технологических потерь — закладывая основу для дальнейшего углубления ESG-подходов в своей деятельности.

Оценка компании

Финансовая отчётность за 1 квартал 2025 года в целом вышла в рамках наших ожиданий и подтвердила стабильность ключевых операционных и финансовых показателей. Мы обновили модель оценки KEGOC с учётом новых параметров, главным из которых стало поэтапное повышение регулируемых тарифов, вступившее в силу с апреля 2025 года. Эти изменения обеспечивают компании устойчивую базу для наращивания выручки и стабилизации маржинальности в последующие периоды. Также в модели были скорректированы прогнозы по капитальным затратам. На этом фоне **мы пересмотрели справедливую стоимость акций вверх — с 1 934 до 2 181 тенге за акцию с потенциалом 51%**. На фоне высокой дивидендной доходности, прозрачной регуляторной модели и сбалансированной финансовой политики мы подтверждаем рекомендацию: **«Покупать»**.

Прогнозные показатели

Млрд тенге	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Выручка	395.2	466.9	497.8	534.2	573.2	148.3
Себестоимость	202.1	196.4	202.1	208.1	214.2	54.2
Валовая прибыль	207.0	270.5	295.6	326.1	359.0	94.1
ОАР	11.7	12.4	12.8	13.1	13.4	3.4
Расходы по реализации	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.2
EBITDA	194.8	257.6	282.3	312.4	345.0	90.5
ЧДП	-66.9	9.3	-4.6	9.6	36.5	12.3

Источник: прогноз SkyBridge Invest

Адрес:

Казахстан, 050060, г. Алматы,
ул. Абиш Кекилбайулы, 34
БЦ «Capital Tower », 14 этаж

Электронная почта:

sales@sbinvest.kz

Disclaimer

© АО «SkyBridge Invest»

Настоящий отчет не подлежит распространению на условиях, противоречащих действующему законодательству Республики Казахстан. Ничто в настоящем отчете не является гарантией или обещанием, что какая-либо инвестиционная стратегия или рекомендация, содержащаяся в нем, подходит или рекомендуется для конкретных условий получателя или иным образом представляет собой персональную рекомендацию. Единственным назначением отчета является обеспечение ее потребителей информацией, не являющейся рекламой, приглашением к сделке или офертой по покупке или продаже той или иной ценной бумаги или связанного с ценными бумагами финансового инструмента.

АО «SkyBridge Invest» не дает никаких гарантий или обещаний, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты и надежности информации, содержащейся в отчете. АО «SkyBridge Invest» не обещает, что инвесторы получают прибыль, опираясь на информацию отраженную в отчете.

Получателям отчета не следует рассматривать содержимое отчета как замену собственным суждениям. Любое мнение, выраженное в настоящем отчете, приведено только в информационных целях, и подлежит изменению без уведомления, может отличаться или противоречить мнению, выраженному другими подразделениями АО «SkyBridge Invest» в результате использования других допущений и критериев. АО «SkyBridge Invest» не связан обязательствами по заключению каких-либо сделок, получению результатов, прибыли или убытка, на базе этого отчета, полностью или частично.