

Дата рекомендации	12.09.2025
Тикер на KASE	KEGC
Последняя цена, тг.	1 459
Целевая цена, тг.	2 181
Потенциал роста, %	49%
Капитализация	399 млрд тг
Акции в обращении	275,29 млн

АО «KEGOC» (далее – компания, KEGOC) завершило второй квартал 2025 года с ожидаемо хорошими финансовыми результатами.

Основным драйвером роста во втором квартале 2025 года стало введение с апреля новых повышенных тарифов, что обеспечило заметный прирост выручки. **С учётом актуализированных параметров, мы сохраняем справедливую стоимость акций KEGOC на уровне 2 181 тенге за акцию. При текущей рыночной цене в 1 459 тенге потенциал роста составляет около 49%. Мы подтверждаем рекомендацию «Покупать».**

Операционные и финансовые результаты

KEGOC продемонстрировало за 2-й квартал 2025 года позитивные финансовые и операционные результаты, которые были достигнуты главным образом за счет значительного роста тарифов по всем ключевым направлениям деятельности с 1 апреля 2025 года. Выручка компании за квартал выросла на 30% год к году и на 8% квартал к кварталу, достигнув 95 086 млн тенге.

Основной вклад внесли доходы от передачи электроэнергии, увеличившиеся на 23% год к году, при незначительном изменении в объемах. Доходы от услуг по использованию национальной электрической сетью выросли на 28% год к году благодаря росту объемов на 4% и тарифа с 2,002 тенге/кВтч до 2,452 тенге/кВтч. По остальным направлениям – услугам по балансированию электроэнергии и диспетчеризации – рост тарифов на уровне около 10% год к году обеспечил увеличение доходов на 13% и 14% соответственно. Доходы от продажи балансирующей электроэнергии показали особенно сильную динамику, увеличившись на 63% год к году до 12 580 млн тенге. Общие квартальные объемы производства электроэнергии в Казахстане при этом выросли на 3,7% год к году, что также оказало поддержку выручке KEGOC.

Себестоимость услуг увеличилась на 37% год к году до 70 738 млн тенге (с 51 513 млн тенге), главным образом за счет роста технологических потерь электроэнергии (+36% г/г) и подорожания закупок электроэнергии для компенсации межгосударственных перетоков. Существенными факторами стали также увеличение расходов на оплату труда на 27% и рост износа и амортизации на 13% год к году. Общие и административные расходы за период остались относительно стабильными – 3 063 млн тенге против 3 022 млн тенге годом ранее. Чистая прибыль увеличилась на 14% год к году и составила 15,7 млрд тенге.

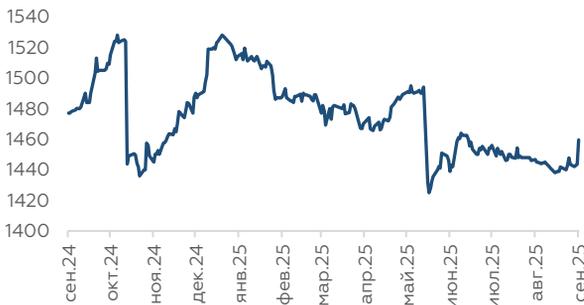
Повышение капитальных затрат

Капитальные затраты KEGOC существенно увеличились на фоне реализации скорректированной пятилетней инвестиционной программы на 2021–2026 годы, объем которой в феврале 2025 года был увеличен до 314 344 млн тенге против изначально утвержденных 274 760 млн тенге. Рост CAPEX обусловлен запуском крупных инфраструктурных проектов, включая усиление электрической сети Южной зоны ЕЭС Казахстана с расширением и модернизацией ключевых подстанций и строительством двух новых линий электропередачи 500 кВ, а также объединение энергосистемы Западного Казахстана с ЕЭС страны с прокладкой новой линии 500 кВ и расширением существующих распределительных пунктов и подстанций.

Финансовые показатели за 2 кв. 2025

ROA, %	3,11%
ROE, %	4,38%
EBITDA маржа, %	37,1%
P/E	16,90
EV/ EBITDA	7,70

Динамика котировок акций, тенге



Источник: KASE

Динамика выручки по направлениям, млрд тенге



Источник: KEGOC

Дивидендная история



Дивидендная политика

KEGOC сохраняет статус надежной дивидендной истории, подтверждая это высокими выплатами акционерам. За 2024 год компания направила на дивиденды рекордные 44,9 млрд тенге, что составило 163,4 тенге на акцию, при этом дивидендная политика предусматривает распределение не менее 60% чистой прибыли. Стабильный рост тарифов и услуг, предсказуемая прибыльность и высокий кредитный рейтинг позволяют KEGOC поддерживать щедрые выплаты и оставаться привлекательной бумагой для инвесторов.

ESG и климатическая повестка

2 июля 2025 года (событие после отчетной даты) в Баку было официально зарегистрировано совместное предприятие ООО «Green Corridor Alliance» в рамках стратегического партнерства между Казахстаном, Азербайджаном и Узбекистаном. АО «KEGOC» является одним из учредителей с долей участия 33,33%. Основной целью этого предприятия является развитие возобновляемых источников энергии и международное сотрудничество, что будет способствовать сокращению углеродного следа и обеспечению устойчивого энергоснабжения в Центральной Азии и Закавказье. Это свидетельствует о стратегическом движении компании в сторону устойчивого развития и снижения воздействия на окружающую среду.

Оценка компании

Финансовая отчетность за 2 квартал 2025 года полностью соответствовала нашим ожиданиям и подтвердила стабильность ключевых операционных и финансовых показателей. Текущие результаты полностью вписываются в наши допущения, поэтому **мы сохранили справедливую стоимость акций на уровне 2 181 тенге за акцию с потенциалом 49%**. С учётом привлекательной дивидендной доходности, прозрачной регуляторной модели и сбалансированной финансовой политики мы подтверждаем рекомендацию: **«Покупать»**.

Прогнозные показатели

Млрд тенге	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Выручка	404.2	478.7	506.5	543.1	582.3	305.3
Себестоимость	252.7	238.5	246.1	253.2	260.3	132.6
Валовая прибыль	179.5	240.2	260.4	289.9	321.9	172.7
ОАР	11.7	12.1	12.5	12.8	13.1	6.7
Расходы по реализации	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.4
EBITDA	167.4	227.4	247.2	276.4	308.1	165.7
ЧДП	-71.7	19.6	3.5	25.3	48.7	33.0

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.