

Дата рекомендации	12.12.2025
Тикер на KASE	KEGC
Последняя цена, тг.	1 455
Целевая цена, тг.	2 181
Потенциал роста, %	50%
Капитализация, млрд тг.	399
Акции в обращении, млн	275,3

Финансовые результаты за 9мес. 2025 г.

Выручка, млрд тг.	278,9
EBITDA, млрд тг.	103,6
Чистая прибыль, млрд тг.	45,2

Рентабельность и мультипликаторы

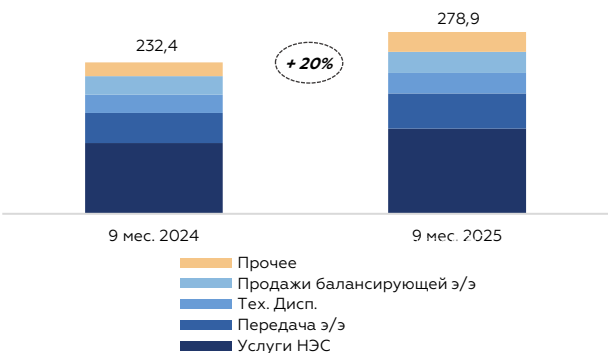
ROA, %	5,3%
ROE, %	7,4%
EBITDA маржа, %	35,3%
P/E	16,90
EV/ EBITDA	4,3

Динамика котировок акций, тенге



Источник: KASE

Динамика выручки по направлениям, млрд тенге



Источник: KEGOC

АО «KEGOC» завершило девять месяцев 2025 года ростом выручки на фоне тарифного цикла, однако повышение операционных и финансовых расходов привело к снижению рентабельности и чистой прибыли. Компания остаётся в активной фазе инвестиционной программы, что оказывает временное давление на маржу и денежные потоки, но формирует базу для последующего улучшения эффективности. Структура бизнеса и финансовая устойчивость поддерживают позитивные среднесрочные перспективы. **С учётом текущей фазы инвестиционного цикла и ожидаемого эффекта от модернизации сети мы сохраняем справедливую стоимость акций KEGOC на уровне 2 181 тенге. Рыночная цена в 1 455 тенге даёт 50% апсайда к оценке, что подтверждает нашу рекомендацию «Покупать».**

Операционные и финансовые результаты

За девять месяцев 2025 года выручка компании выросла на 20% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года и достигла 278,9 млрд тенге, что в основном отражает эффект очередного повышения тарифов в апреле этого года. Рост физических объёмов предоставленных услуг был умеренным. Наибольший вклад в прирост доходов обеспечили услуги по пользованию Национальной электрической сетью, на которые приходится 47% совокупной выручки. За отчётный период доход по этому направлению составил 130,5 млрд тенге, увеличившись на 20% преимущественно за счёт тарифного эффекта, тогда как физические объёмы оказанных услуг выросли на 4%. Доходы от услуг по передаче электроэнергии — вторая по значимости статья — выросли на 17% до 54,2 млрд тенге при увеличении объёмов передачи на 2%, что также подтверждает доминирование тарифного фактора в динамике доходов.

Себестоимость при этом росла быстрее выручки — на 28% до 208,7 млрд тенге — что стало главным фактором давления на маржинальность. Основной вклад внесли технологические потери, традиционно высокие для KEGOC из-за географических особенностей энергосистемы Казахстана: концентрации генерации на севере и значительной протяжённости магистральных линий. Амортизация увеличилась на 13% до 42,1 млрд тенге, расходы на персонал — на 19% до 28,3 млрд тенге.

В результате валовая маржа снизилась до 25% (29% годом ранее), а операционная маржа — до 22% за девять месяцев 2025 года против 26% за аналогичный период прошлого года.

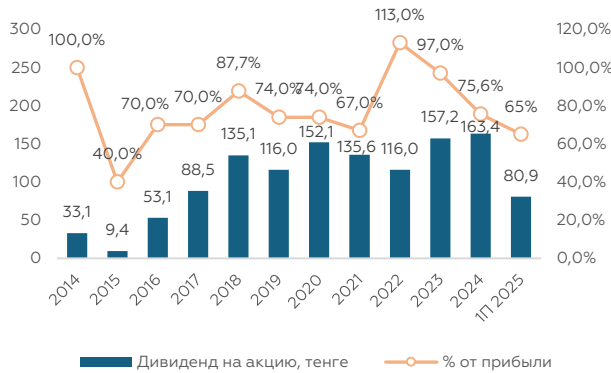
Существенно увеличились и финансовые расходы, которые стали ещё одним фактором давления на итоговый финансовый результат — статья выросла на 64% до 15,3 млрд тенге.

В результате чистая прибыль за девять месяцев 2025 года снизилась на 4% и составила 45 млрд тенге, а чистая маржа уменьшилась до 16,2% по сравнению с 20,2% годом ранее.

Кап.затраты за 9 месяцев 2025 года резко выросли: денежные расходы на приобретение основных средств увеличились до 75 млрд тенге против 33 млрд тенге годом ранее. Это отражает существенное усиление инвестиционной активности компании.

Финансовая позиция остаётся устойчивой: активы увеличились на 1%, обязательства сократились на 2% вследствие погашения займа Международного банка реконструкции и развития.

## Дивидендная история



## Дивидендная политика

По итогам первого полугодия 2025 года, в соответствии с решением внеочередного собрания акционеров от 20 октября, KEGOC направила на дивиденды 65% чистой прибыли — более 22,2 млрд тенге из 34,3 млрд тенге. Дивиденд утверждён в размере 80,90 тенге за акцию, выплата произведена 21 ноября 2025 года. Компания сохраняет практику распределения прибыли дважды в год, а совокупный объём дивидендов, выплаченных с момента листинга, достиг 327,5 млрд тенге.

## ESG и климатическая повестка

10 ноября 2025 года (после отчётной даты) агентство S&P Global опубликовало обновлённую ESG-оценку KEGOC, в которой компания набрала 62 из 100 баллов, улучшив результат на 7 пунктов по сравнению с 2024 годом. Рост рейтинга отражает укрепление корпоративного управления, расширение раскрытия информации в соответствии со стандартами TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) и SASB (Sustainability Accounting Standards Board), усиление этических и антикоррупционных практик, а также повышение требований к устойчивости в цепочке поставок. Обновлённая оценка подтверждает последовательный прогресс KEGOC в интеграции ESG-принципов и развитие компании как прозрачного и ответственного оператора национальной энергосистемы.

## Оценка компании

Текущие результаты KEGOC отражают, что компания находится в середине интенсивного инвестиционного цикла, характеризующегося повышенными операционными и финансовыми нагрузками. Рост себестоимости — преимущественно вследствие увеличения технологических потерь, амортизации и операционных расходов — а также давление на денежные потоки отражают фазу активного обновления инфраструктуры, создавая давление на рентабельность. По мере завершения ключевых проектов и стабилизации режимов работы НЭС компания должна продемонстрировать восстановление маржинальности, чему будет способствовать снижение потерь, улучшение операционной эффективности и постепенная нормализация инвестиционной нагрузки. Устойчивость бизнес-модели KEGOC — монопольная позиция в передаче электроэнергии, регулируемая тарифная база, высокая предсказуемость денежного потока — остаётся ключевым источником среднесрочного потенциала. С учётом операционной динамики, финансовых метрик и масштабов реализуемой инвест-программы **мы сохраняем справедливую стоимость акций KEGOC на уровне 2 181 тенге. При текущей рыночной оценке потенциал роста остаётся значительным, и мы подтверждаем рекомендацию «Покупать».**

## Прогнозные показатели

Млрд тенге	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Выручка	379	465	487	522	560	445
Себестоимость	226	297	300	306	315	242
Валовая прибыль	153	168	187	216	245	204
ОАР	11	12	12	12	13	10
Расходы по реализации	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5
Чистая прибыль	63	56	56	70	89	80
EBITDA	141	156	174	203	232	194

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.