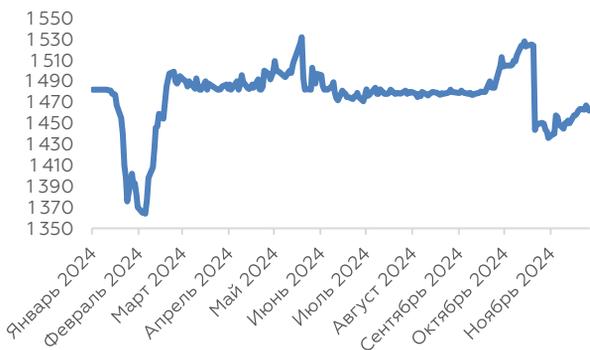


Дата рекомендации	29.11.2024
Тикер на KASE	KEGC
Последняя цена, тг.	1 470
Целевая цена, тг.	1 882
Потенциал роста, %	28%
Капитализация	406 млрд тг
Акции в обращении	275,29 млн

**Финансовые показатели за 9 месяцев 2024 года**

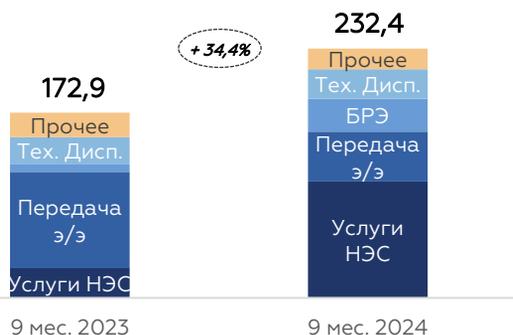
ROA, %	4,6%
ROE, %	6,6%
EBITDA маржа, %	42%
P/E	6,48
EV/ EBITDA	3,54

**Динамика котировок акций, тенге**



Источник: KASE

**Динамика выручки по направлениям, млрд тенге**



По итогам девяти месяцев 2024 года АО «КЕГОС» («Компания») продемонстрировало значительный рост финансовых показателей. Выручка Компании увеличилась на 34,4%, достигнув 232,4 млрд тенге, а чистая прибыль выросла еще более значительно — на 64%, до 47 млрд тенге. Такой результат объясняется изменением структуры рынка электроэнергии и внедрением модели «Единого закупщика» с середины 2023 года, что привело к операционной реструктуризации и пересмотру тарифной политики. Сильный рост финансовых показателей также объясняется эффектом низкой базы для сравнения (9 месяцев 2023 года), сформированной в условиях работы Компании по старой модели. С учетом того, что изменения в структуре рынка, доходах Компании и повышении тарифов уже учтены в нашей модели оценки, **мы подтверждаем ранее установленную цену на уровне 1 882 тенге за акцию с потенциалом роста в 28% к последней цене закрытия торгов на KASE с рекомендацией «Покупать».**

**Развитие рынка и рост энергопотребления стимулируют выручку**

Общая выручка Компании за 9 месяцев 2024 года выросла на 34,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. За этот же период производство электроэнергии в Казахстане возросло на 5,1% (до 86,7 млрд кВтч), а потребление увеличилось на 4% (до 87,7 млрд кВтч). Увеличение объемов генерации и потребления электроэнергии, наряду с пересмотренной тарифной политикой и операционными изменениями, реализованными в рамках внедрения модели «Единого закупщика», стали ключевыми факторами, обеспечившими рост выручки.

В разрезе статей, доходы от услуг по *пользованию* НЭС достигли 108,6 млрд тенге, что в 4 раза превысило показатели прошлого года, когда услуга находилась на стадии внедрения. В то же время доходы от *передачи* электроэнергии по НЭС снизились на 48,4%, до 46,4 млрд тенге, в связи с перераспределением в структуре доходов. Совокупные доходы от передачи и пользования НЭС выросли на 31,7%, достигнув 155 млрд тенге. Рост производства и потребления электроэнергии также обеспечил увеличение объемов диспетчеризации (+3,9%), что привело к росту доходов от диспетчеризации на 11,5%, до 27,6 млрд тенге.

**Сопутствующий рост себестоимости**

Основные статьи расходов за 9 месяцев 2024 года демонстрируют существенное увеличение затрат, в первую очередь связанных с энергообеспечением, что объясняется ростом энергопотребления. Технологические расходы на электроэнергию увеличились на 77,3%, достигнув 42 млрд тенге, что обусловлено ростом объемов передачи и повышением стоимости энергии. Расходы на амортизацию и износ остались на уровне прошлого года, составив 37,4 млрд тенге. На компенсацию межгосударственных перетоков электроэнергии было направлено 26,2 млрд тенге, что на 22,4% больше, чем годом ранее, из-за увеличения дисбалансов и удорожания импортируемой из России энергии. В итоге себестоимость предоставленных услуг выросла на 30%, достигнув 164 млрд тенге.

### Дивидендная история



Несмотря на рост операционных расходов, темпы увеличения выручки опередили рост затрат, что способствовало улучшению прибыльности и маржинальности бизнеса. Операционная прибыль увеличилась на 52,4%, достигнув 59,3 млрд тенге, а операционная маржа выросла с 22,5% до 25,6%, что свидетельствует о повышении эффективности основной деятельности компании.

ЕБИТДА продемонстрировала рост на 26%, достигнув 97,3 млрд. Однако ЕБИТДА маржа снизилась на 3 п.п., что связано с более быстрым ростом выручки по сравнению с ростом ЕБИТДА.

Чистая прибыль увеличилась на 64%, составив 47,0 млрд тенге, что обусловлено как опережающим ростом выручки над расходами, так и значительным вкладом финансовых доходов.

### Эффективное управление долговой нагрузкой

Благодаря увеличению денежных средств на отчетную дату до 60,6 млрд тенге отмечается последовательное снижение показателя чистой долговой нагрузки на 15% до 100 млрд тенге. В итоге соотношение чистого долга к ЕБИТДА снизилось с 1,5х до 1,0х, что значительно ниже ковенанты в 4х, предусмотренной условиями выпуска облигаций.

### Дивидендная политика в 2024 году

В 2024 году АО «KEGOC» продолжило практику стабильных и дивидендных выплат. В мае 2024 года акционеры утвердили распределение дивидендов за второе полугодие 2023 года на сумму 21,9 млрд тенге (79,5 тенге на акцию), выплаченные 30 мая. 11 октября 2024 года, после отчетной даты, на внеочередном собрании акционеров было принято решение о дивидендах за первое полугодие 2024 года в размере 22,7 млрд тенге (82,4 тенге на акцию). Выплаты были произведены 1 ноября. В общей сложности в 2024 году выплачено 44,6 млрд тенге дивидендов (161,9 тенге на акцию), что стало рекордным показателем и подчёркивает уверенность Компании в своих финансовых возможностях.

### Оценка и подтверждение справедливой стоимости

По итогам девяти месяцев 2024 года мы подтверждаем справедливую стоимость акции АО «KEGOC» на уровне 1 882 тенге. Наша оценка остается неизменной, поскольку ключевые драйверы роста, такие как увеличение объемов предоставляемых услуг и повышение тарифов, уже были заложены в наших прогнозах.

Регуляторная среда остается благоприятной и изменения, связанные с внедрением модели «Единого закупщика» уже интегрированы в стратегию Компании и учтены в текущей оценке.

**Мы подтверждаем целевую цену на уровне 1 882 тенге за акцию с потенциалом роста в 28%.** Стабильная дивидендная политика АО «KEGOC» демонстрирует ориентацию Компании на интересы акционеров. Текущая дивидендная доходность составляет около 11%, что делает акции KEGOC привлекательным инструментом для инвесторов, сочетая потенциал роста с регулярными выплатами. **Рекомендация: «Покупать».**

### Прогнозные показатели

Млрд тенге	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Выручка</b>	<b>309,2</b>	<b>316,2</b>	<b>337,5</b>	<b>369,4</b>	<b>405,0</b>	<b>443,9</b>
Себестоимость	218,2	212,9	222,0	233,1	248,3	263,0
Валовая прибыль	91,0	103,2	115,4	136,4	156,7	180,9
ОАР	(10,6)	(10,6)	(11,1)	(12,2)	(12,9)	(13,5)
Расходы по реализации	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,7)
Операционная прибыль	79,4	91,5	103,2	122,9	142,5	166,1
<b>ЕБИТДА</b>	<b>162,5</b>	<b>176,6</b>	<b>190,0</b>	<b>212,9</b>	<b>238,6</b>	<b>268,0</b>
Капитальные затраты	36,6	58,2	116,8	135,9	43,0	50,5
<b>ЧДП</b>	<b>72,7</b>	<b>99,6</b>	<b>51,0</b>	<b>51,0</b>	<b>168,2</b>	<b>186,7</b>

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.