

Дата рекомендации	10.06.25
Тикер на KASE и AIX	AIRA
Последняя цена акции/ГДР	740 тг/ \$5,6
Целевая цена акции/ГДР	1 096 тг / \$8,7
Потенциал роста, %	48%
Капитализация	266 млрд тг
Акции в обращении	356,1 млн

Финансовые показатели 1 кв. 2025 года

P/E	12,5
ROE, %	-1,96%
ROA, %	-0,39%
EBITDAR маржа, %	20,3%
Маржа чистой прибыли (%)	-

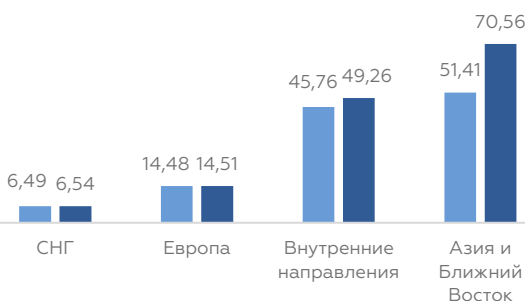
Динамика котировок акций, тенге



Источник: KASE

Динамика выручки по направлениям, млрд тенге

■ 1 кв. 2025 ■ 1 кв. 2024



Источник: данные АО «Эйр Астана»

АО «Эйр Астана» («Компания», «Группа») завершила первый квартал 2025 года с устойчивой операционной динамикой на фоне сезонной слабости и сохраняющихся ограничений, связанных с техническим обслуживанием двигателей Pratt & Whitney и девальвационного давления. Одним из ключевых факторов для пересмотра оценки стало улучшение соотношения между доходами и расходами: выручка Группы показала рост, при этом темпы роста затрат остались сдержанными, что привело к появлению положительного спреда между доходом на кресло-километр (RASK) и расходом на кресло-километр (CASK).

Чистый убыток по итогам первого квартала 2025 года в основном связан с сезонным снижением загрузки, а также высокой финансовой нагрузкой и убытками от курсовых разниц на фоне ослабления тенге. Несмотря на это, Компания продемонстрировала положительный операционный результат, а убыток сократился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

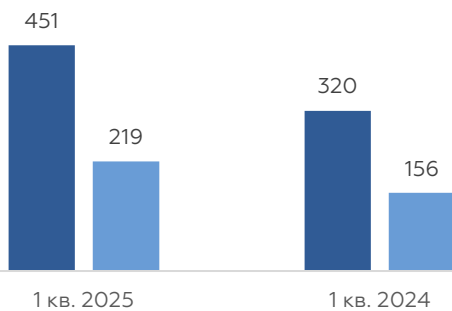
С учётом совокупной картины операционных и финансовых результатов, а также макроэкономических условий, справедливая стоимость акции была увеличена до 1 096 тенге, на основе обновлённой DCF-модели. На итоговую оценку повлияли такие факторы, как улучшение соотношения RASK и CASK, отражающее рост выручки опережающими темпами относительно затрат, а также обновлённые планы по расширению флота, влияющие на долгосрочные прогнозы по перевозкам и капитальным затратам. **Обновлённая оценка сохраняет значительный потенциал роста — порядка 48% относительно текущего рыночного уровня. Рекомендация по акциям сохраняется на уровне «Покупать».**

Финансовые результаты: рост доходов превысил расходы

Рост выручки опережал рост расходов. Общая выручка в первом квартале достигла 148,9 млрд тенге, что на 25% больше по сравнению с 119,2 млрд тенге в первом квартале 2024 года. Доходы от пассажирских перевозок составили 138 млрд. тенге, чему способствовало увеличение количества перевезенных пассажиров на 7,1% до 2 млн человек и увеличение предельных пассажиро-километров (ППКМ) на 13,5% по сравнению с прошлым годом, причем большая часть этого роста пришлась на международные маршруты. Открытие новых маршрутов в Саудовскую Аравию и Азию (в частности, в Индию и Китай) оказало существенную поддержку в сезон низкого спроса, в то время как внутренний рынок оставался менее активным.

В то же время расходы росли медленнее - на 21%, до 145,8 млрд. Впервые за последние кварталы рост выручки опередил рост расходов, что привело к положительному спреду между RASK и CASK. Снижение CASK было вызвано в первую очередь падением расходов на авиационное топливо (34,8 млрд тенге, снижение на 7,8% за год) благодаря снижению цен на нефть марки Brent. Операционная прибыль составила 3,1 млрд тенге, что значительно больше, чем 1,0 млрд тенге убытка в первом квартале 2024 года. Маржа EBITDAR выросла до 20,5% с 16,3%, чему способствовали благоприятный операционный рычаг, контроль затрат и снижение цен на топливо. Расходы на техническое обслуживание оставались повышенными в связи с обслуживанием двигателей и ускоренной амортизацией, связанной с изменением парка воздушных судов.

Динамика долга, млрд тенге



■ Общий долг (Оязательства и Займы)

■ Чистый долг

Источник: данные АО «Эйр Астана»

В течение 1 квартала 2025 года казахстанский тенге ослаб, что оказало давление на деноминированные в долларах США расходы, такие как лизинг и техническое обслуживание самолетов. Однако компания смягчила влияние валютного фактора, вновь введя более высокие тарифы на рейсы.

Неоперационные статьи продолжали оказывать давление на итоговый результат, включая убытки от курсовой разницы в размере 1,1 млрд тенге и финансовые расходы в размере 9,8 млрд тенге, что привело к чистому убытку в размере 3,85 млрд тенге, по сравнению с убытком в размере 5,22 млрд тенге годом ранее.

Анализ финансового положения

Денежные средства и их эквиваленты составили 259,1 млрд тенге, сохранив устойчивую позицию ликвидности. Остаток денежных средств, в целом оставался неизменным, несмотря на увеличение расходов на лизинг.

Что касается обязательств, то общая сумма обязательств выросла до 796,1 млрд тенге по сравнению с 744,9 млрд тенге тремя месяцами ранее. Увеличение произошло в основном за счет роста обязательств по лизингу, которые достигли 500,8 млрд тенге, что соответствует новым поставкам самолетов.

Хотя отношение чистого долга к EBITDAR составило около 1,4х, что свидетельствует об умеренном уровне долговой нагрузки, увеличение долгосрочных обязательств указывает на растущую подверженность колебаниям валютных курсов.

Расширение парка судов

Компания планирует пополнить парк воздушных судов пятью новыми самолетами в течение 2025 года. По состоянию на конец первого квартала 2025 года общий парк воздушных судов составляет 60 самолетов. Планируемое расширение парка до 84 самолетов к 2029 году соответствует реализации стратегии Компании по расширению сети, в рамках которой в 1 квартале 2025 года было запущено 15 новых маршрутов, в основном на быстрорастущие рынки, такие как Индия, Китай и Юго-Восточная Азия. Авиакомпания также подписала соглашение о код-шеринге с China Southern Airlines, что еще больше укрепит ее региональное сообщение в Азии.

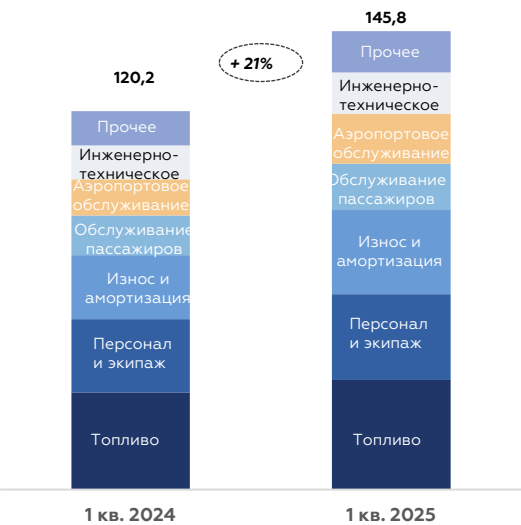
Ситуация с двигателями Pratt & Whitney

В 1 квартале 2025 года ситуация осталась неразрешенной, и, согласно прогнозам руководства, перебои в работе будут продолжаться около 18 месяцев. В ответ на это авиакомпания внедрила «программу остановки» в низкие сезонные месяцы (1-2 квартала), переводя самолеты на техобслуживание в период более низкого спроса. Эта стратегия призвана высвободить максимум свободных мощностей в пиковый летний период, с середины июня по август.

ESG: фокус на устойчивость

Компания продолжает реализацию своей долгосрочной программы устойчивого развития, изложенной в предыдущих периодах. Группа сохраняет приверженность своей программе низкоуглеродного развития (2023-2032 гг.), соответствующей цели Международной организации гражданской авиации (ICAO) по достижению нулевого уровня выбросов к 2050 году, и продвигается в достижении ближайших целей по выбросам. Сотрудничество с компанией АО НК «КазМунайГаз» и ЕБРР по разработке экологически чистого авиационного топлива (SAF), а также участие в программе IATA CO₂ Connect отражают текущие усилия по внедрению принципов ESG во все виды деятельности. Со времени выхода предыдущего отчета не было объявлено о каких-либо серьезных изменениях.

Динамика и структура расходов, млрд тенге



Источник: данные АО «Эйр Астана»

Оценка стоимости

Обновлённая целевая цена была получена на основе DCF-модели, адаптированной с учётом актуальной макроэкономической конъюнктуры. Мы обновили финансовую модель с учетом новых операционных данных, опубликованных по итогам первого квартала 2025 года. Основное изменение связано с пересмотром плана по количеству воздушных судов, который теперь предполагает увеличение флота до 84 самолётов к 2029 году. Эта корректировка повлияла на наши прогнозы по объёму пассажироперевозок, доходности и капитальным затратам. Кроме того, в модель были внесены уточнённые значения по темпам роста выручки и рентабельности. На этом фоне справедливая **стоимость акций была пересмотрена в сторону повышения — с 1 004 тенге до 1 096 тенге за акцию, что предполагает потенциал роста 48% от текущей рыночной цены в 740 тенге.**

С учётом указанных корректировок, новая оценка все еще предполагает значительный потенциал роста по сравнению с текущей рыночной ценой. При сохранении высокой операционной эффективности и стабильной дивидендной доходности акции АО «Эйр Астана» сохраняют привлекательность как для инвесторов, ориентированных на прирост стоимости капитала, так и для инвесторов с фокусом на регулярный доход. **С учётом баланса риска и доходности, инвестиционная рекомендация сохраняется на уровне «Покупать».**

Прогнозные показатели

Млрд, тенге	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Выручка	678.1	853.9	902.1	1114.7	1190.3	1224.1
Опер. расходы	620.2	747.3	767.8	950.9	991.8	1057.0
Опер. прибыль	57.9	106.7	134.2	163.8	198.5	167.1
EBITDA	129.6	232.7	267.0	326.7	377.7	367.9
Маржа	22%	26%	28%	28%	30%	29%
ЧДП	-117.1	156.6	71.0	66.7	-130.0	79.6

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.