

Дата рекомендации	25.09.25
Тикер на KASE и AIX	AIRA
Последняя цена акции/ГДР	800 тг / \$6,0
Целевая цена акции/ГДР	1 096 тг / \$8,7
Потенциал роста, %	37%
Капитализация	271 млрд тг
Акции в обращении	355,5 млн

Финансовые показатели 2 кв. 2025 года

P/E	9,4
ROE, %	2,81%
ROA, %	0,52%
EBITDAR маржа, %	24%
Маржа чистой прибыли (%)	1,6%

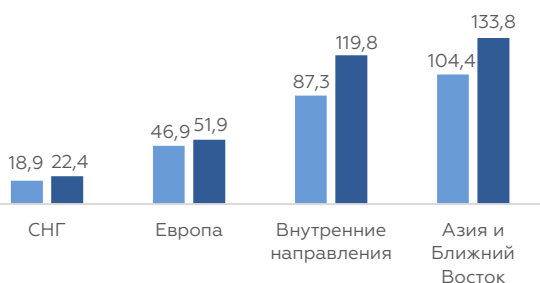
Динамика котировок акций, тенге



Источник: KASE

Динамика выручки по направлениям, млрд тенге

■ 1П. 2025 ■ 1П. 2024



Источник: данные АО «Эйр Астана»

АО «Эйр Астана» («Компания», «Группа») завершила первое полугодие 2025 года с улучшенной операционной динамикой на фоне увеличения парка воздушных судов и начала летнего сезона. Рост выручки был обусловлен продолжающимся увеличением пассажиропотока на фоне высокого спроса, особенно на международных направлениях в Азии и на Ближнем Востоке. Группа продолжает расширение перевозочных мощностей на ключевых маршрутах в Азии. При этом, операционные расходы в след продемонстрировали рост, что было ожидаемо в связи с увеличением провозных мощностей и парка воздушных судов.

С учётом актуализированных параметров, мы сохраняем справедливую стоимость акций AIRA на уровне 1 096 тенге за акцию. При текущей рыночной цене в 800 тенге потенциал роста составляет около 37%. Мы подтверждаем рекомендацию «Покупать».

Финансовые результаты

За шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2025 года, Группа Air Astana показала устойчивый рост финансовых показателей на фоне расширения перевозочных мощностей, оптимизации маршрутной сети и эффективного управления доходностью. Выручка составила 336 838 млн тенге против 263 914 млн тенге годом ранее благодаря росту пассажирских перевозок, увеличению загрузки рейсов и динамическому перераспределению ресурсов на направления с наибольшей маржой. Операционная прибыль выросла до 23 206 млн тенге (с 15 060 млн тенге) за счёт улучшения структуры маршрутов и контроля затрат, а чистая прибыль достигла 5 397 млн тенге (с 2 191 млн тенге). Коэффициент денежных средств к выручке увеличился до 38,5% при целевом уровне >25%, а отношение Чистый долг/EBITDAR снизилось до 1,3х, что отражает улучшение финансовой устойчивости. В первом полугодии 2025 года выручка и операционная прибыль Air Astana составили 282 318 млн тенге и 17 934 млн тенге соответственно, а FlyArystan — 88 429 млн тенге и 2 587 млн тенге. Рост пассажиропотока на 11,6% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года связан с расширением международных направлений, стимулированием внутреннего спроса и укреплением позиций в ключевых регионах. Доля рынка Группы достигла 66% по количеству мест, что подтверждает лидерство на внутреннем рынке Казахстана. Структура доходов демонстрирует ориентацию на быстрорастущие рынки и повышение доли международных перевозок. Доходы составили: Азия и Ближний Восток — 133 804 млн тенге, внутренние направления — 119 758 млн тенге, Европа — 51 863 млн тенге, СНГ — 22 418 млн тенге. Перераспределение перевозочных мощностей на более доходные маршруты, включая направления в Европу, Центральную Азию, Индию и Кавказ, позволило повысить рентабельность и снизить влияние менее прибыльных сегментов.

Операционная эффективность и управление затратами

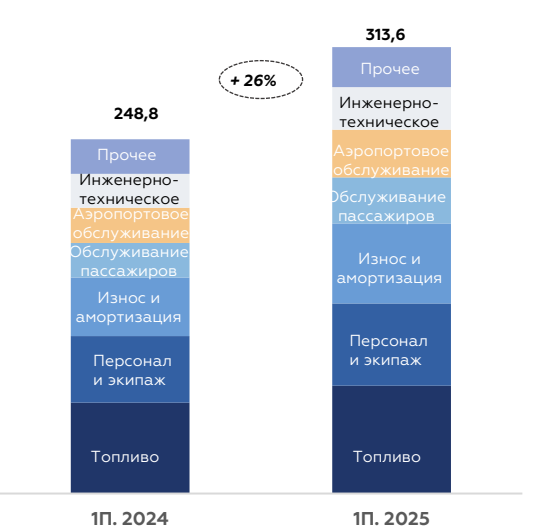
В первом полугодии 2025 года Группа Air Astana улучшила операционную эффективность за счет снижения расходов на единицу перевозки и контроля за топливными затратами. Расходы на ППКМ (CASK, включая топливо) снизились на 6,2% до 5,97 US\$ цента, в то время как доход на ППКМ (RASK) уменьшился на 4,9% до 6,41 US\$ цента, что обеспечило положительную разницу между динамикой доходов и расходов. Ключевыми факторами снижения CASK стали эффективная топливная стратегия, позволяющая закупать около 70% топлива напрямую на местных НПЗ и избегать наценок.

Динамика долга, млрд тенге



Источник: данные АО «Эйр Астана»

Динамика и структура расходов, млрд тенге



Источник: данные АО «Эйр Астана»

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

По состоянию на сентябрь 2025 года флот насчитывает 62 воздушных судна с планами увеличения до 84 самолетов к концу 2029 года, что отражает стратегию долгосрочного развития и расширения производственных возможностей.

Ситуация с двигателями Pratt & Whitney

Группа Air Astana одной из первых в отрасли разработала план по смягчению последствий глобальной проблемы с двигателями Pratt & Whitney, обеспечив 13 запасных двигателей PW1100 для поддержания операционной деятельности и заключив соглашение с производителем о компенсации и дополнительных мерах поддержки.

ESG: фокус на устойчивость

Группа Air Astana позиционирует себя как лидера в области устойчивого развития, ускорив целевой срок достижения углеродной нейтральности с 2060 на 2050 год и реализую обновленную программу низкоуглеродного развития и ESG-стратегию на 2023–2032 годы. Компания раскрывает данные в соответствии с рекомендациями TCFD, участвует в отраслевых инициативах IATA и внедряет системы мониторинга эффективности топлива для снижения его потребления на 2%. В социальной сфере Группа поддерживает высокий уровень безопасности и охраны труда, инвестирует в обучение и развитие персонала, поддерживает гендерный баланс и программы вовлеченности, а также определила шесть приоритетных целей устойчивого развития ООН. В корпоративном управлении действует Комитет по ESG при Совете директоров, возглавляемый независимым директором, и обеспечивается внешнее подтверждение нефинансовой отчетности.

Оценка стоимости

Обновлённая целевая цена была получена на основе DCF-модели, адаптированной с учётом актуальной макроэкономической конъюнктуры. Мы обновили финансовую модель с учётом новых операционных данных, опубликованных по итогам второго квартала 2025 года. Основные изменения связаны с ростом пассажиропотока, увеличением парка воздушных судов и расширением перевозочных мощностей на ключевых маршрутах, прежде всего в Азии и на Ближнем Востоке. Эта динамика повлияла на наши прогнозы по объёму пассажироперевозок, доходности и капитальным затратам. На этом фоне **справедливая стоимость акций сохранена на уровне 1 096 тенге за акцию, что предполагает потенциал роста около 37% от текущей рыночной цены в 800 тенге.**

С учётом указанных корректировок, новая оценка всё ещё 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. **С учётом баланса риска и доходности, инвестиционная рекомендация сохраняется на уровне «Покупать».**

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.