

Дата рекомендации	22.11.24
Тикер на KASE и AIX	AIRA
Последняя цена акции/ГДР	787 тг / \$6,37
Целевая цена акции/ГДР	1189 тг / \$9,6
Потенциал роста, %	51%
Капитализация	278 млрд тг
Акции в обращении	353,5 млн

5 ноября 2024 года АО «Эйр Астана» («Компания», «Группа») опубликовало финансовые и операционные результаты за третий квартал и девять месяцев 2024 года. За отчетный период Компания продемонстрировала устойчивый рост выручки, хотя прибыльность снизилась по сравнению с прошлым годом. Результаты третьего квартала оказались сильными, но убыточные первые два квартала повлияли на общий финансовый итог с начала года. Чистая прибыль Компании за 9 месяцев 2024 года составила 24,8 млрд тенге, что на 24% ниже уровня прошлого года (32,5 млрд тенге). Основным фактором снижения стало опережающее увеличение затрат по сравнению с ростом доходов.

Учитывая продолжающееся инфляционное давление в отрасли, мы незначительно пересмотрели предположения в модели в отношении затрат в более консервативную сторону. **В результате наша обновленная справедливая цена акции составляет 1189 тенге/\$9,6 за ГДР, что на 2% ниже предыдущего целевого уровня. Тем не менее, акции Компании остаются значительно недооцененными, их потенциал роста относительно последней цены закрытия торгов достигает 51%, что подтверждает рекомендацию «Покупать».** Основные драйверы роста Компании остаются неизменными: активная международная экспансия, поддерживаемая выгодным географическим положением Казахстана, увеличение авиапарка и дальности полётов благодаря новым моделям самолетов, а также меры по оптимизации расходов, которые обеспечат операционную устойчивость и конкурентоспособность.

Рост выручки благодаря перераспределению маршрутов

Выручка группы за 9 месяцев составила 459,4 млрд тенге, увеличившись на 13% по сравнению с прошлым годом. Компания успешно перераспределила провозные емкости на более прибыльные маршруты в Азию и на Ближний Восток, а также запустила новые рейсы, что способствовало росту доходов и поддержанию высокого коэффициента загрузки рейсов. В частности, доля рейсов в Азию за 9 месяцев текущего года выросла на 24%, что поддержало рост доходов на пассажиро-километр. FlyArystan продолжил расти на внутреннем рынке, увеличив выручку за 9 месяцев по этому направлению на 34% по сравнению с прошлым годом. В 3-м квартале, который является пиковым для авиакомпаний, выручка Группы выросла на 16% до 195,5 млрд тенге благодаря повышенному пассажиропотоку, ранее принятым мерам по управлению провозными емкостями.

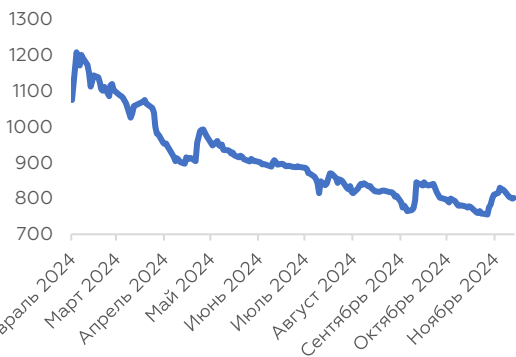
Динамика статей расходов и их основные драйверы

За 9 месяцев операционные расходы составили 408,6 млрд тенге, увеличившись на 17%. Существенную долю затрат традиционно составили топливо (107,9 млрд тенге) и расходы на персонал и экипаж (75,7 млрд тенге), что связано с инфляционным давлением на отрасль и увеличением затрат на персонал на фоне роста перевозок. Значительно выросли затраты на аэропортовые и навигационные услуги в связи с ростом числа международных рейсов. Арендные платежи увеличились в два раза в связи с активным расширением авиапарка. Расходы на амортизацию составили 65,5 млрд тенге, что на 22% выше прошлогодних показателей, отражая прирост флота и новые капитальные вложения. Компании удалось в значительной степени оптимизировать затраты на инженерно-техническое обслуживание – они выросли лишь на 1%, что помогло компенсировать значительную часть высокой амортизации. Группа продолжает инвестировать в улучшение клиентского опыта, что отражается на уровне расходов – затраты на обслуживание пассажиров выросли на 21% до 42 млрд тенге.

Финансовые показатели за 9 месяцев 2024 года

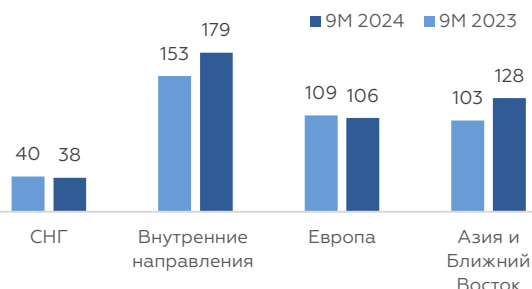
P/E	11,2
ROE, %	17%
ROA, %	3%
EBITDAR маржа, %	26%
Маржа чистой прибыли (%)	5,4%

Динамика котировок акций, тенге



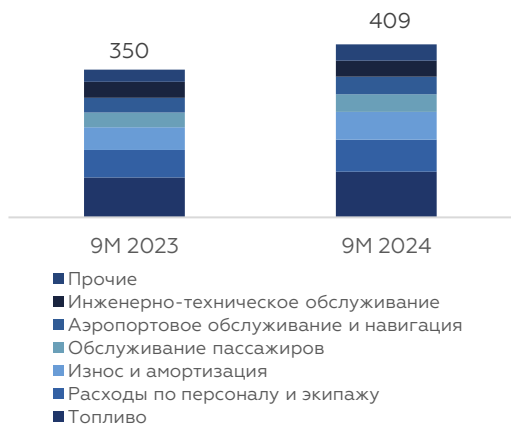
Источник: KASE

Динамика выручки по направлениям, млрд тенге



Источник: данные АО «Эйр Астана»

Динамика и структура расходов, млрд тенге



Третий квартал компенсировал спад прибыльности первых двух. За 9 месяцев показатель EBITDAR вырос на 5%, однако его рентабельность снизилась на 1,9 процентных пункта по сравнению с прошлым годом и составила 26%. При этом результаты только за 3-й квартал демонстрируют гораздо более заметный рост EBITDAR на 16,3%, в то время как рентабельность была близка к уровню 3 квартала прошлого года и составила 31%.

Чистая прибыль за 9 месяцев 2024 года достигла 24,8 млрд тенге, что на 24% ниже результата прошлого года (32,5 млрд тенге). Снижение прибыльности связано с ростом операционных расходов и амортизационных издержек, несмотря на высокую загруженность рейсов и увеличение объема пассажирских перевозок. Наибольшая часть 9-месячной прибыли приходится на третий квартал, в котором компания получила прибыль в 22,6 млрд тенге. Это указывает на успешное выполнение Компанией своего ранее озвученного плана максимизировать возможности во время летнего пика.

Анализ финансового положения

Долговая нагрузка компании снизилась на 2% несмотря на увеличение обязательств по аренде, которые составляют значительную часть долгосрочных обязательств (328,9 млрд тенге). Снижение показателя чистого долга произошло преимущественно за счет увеличения денежных средств Компании на конец периода до 228 млрд тенге. Это положительно отражает способность Компании обеспечивать стабильные денежные потоки, несмотря на рост затрат и инвестиционную активность.

Потенциальные дивиденды

На веб-трансляции, посвященной результатам 3-го квартала, CEO Компании Питер Фостер заявил, что менеджмент рассмотрит возможность рекомендации выплаты дивидендов при условии сохранения текущей положительной динамики, включая сильные результаты 4-го квартала 2024 года и стабильность показателей в начале 2025 года. Он также отметил, что для определения оптимального размера дивидендов планируется провести углубленный анализ отраслевых бенчмарков, чтобы сформировать рекомендации совету директоров и акционерам, основываясь на существующих практиках дивидендной политики в авиационной отрасли.

Оценка стоимости

Целевая цена акций была скорректирована с учетом следующих изменений в модели оценки: учтено продолжающееся инфляционное давление на операционные расходы (персонал, аэропортовые сборы) и проведена сезонная корректировка на 4-й квартал и 1-й квартал следующего года. Смягчающим фактором в части затрат является то, что Компания активно использует механизм хеджирования топлива, что в перспективе снизит удельные затраты на топливо за счет фиксированной стоимости топлива. Компания полностью захеджировала ожидаемый объем топлива, закупаемого на международных рынках, до конца 2024 года, а также на первый квартал 2025 года. На второй квартал 2025 года захеджировано 50% такого объема. Хеджирование выполнено по цене в диапазоне 75–85 долларов США за баррель.

Таким образом, наша целевая цена составляет 1189 тенге за акцию, с рекомендацией «Покупать». На наш взгляд, недооцененность акций Компании в сочетании с первыми сигналами о возможных дивидендных выплатах делают бумаги Группы привлекательными для долгосрочных инвесторов.

Операционные показатели за 9 месяцев 2024 года

	9М 2023	9М 2024
Пассажиры (млн.)	6,0	6,8
Количество самолетов (ед.)	47	56
Коэффициент загрузки (%)	84%	84%
Показатель ППКМ (млрд.)	13,2	14,6
Доходы на ППКМ (центы США)*	6,81	6,82
Расходы на ППКМ (центы США)*	5,83	6,08

*Согласно финансовой отчетности, Источник: данные АО «Эйр Астана»

Прогнозные показатели

Млрд, тенге	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Выручка	595,9	662,7	738,2	818,1	875,5	911,3
Опер. расходы	-532,0	-588,3	-655,3	-729,2	-786,7	-828,8
Опер. прибыль	63,9	74,4	82,9	88,9	88,9	82,5
EBITDA	148,8	168,7	188,3	206,7	216,4	217,4
Маржа	25%	25%	26%	25%	25%	24%
Амортизация	84,9	94,3	105,4	117,7	127,5	134,8
ЧДП	52,3	60,5	68,5	73,8	74,0	69,8

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.