

ҰСЫНЫМ

Видеу**«Эйр Астана» АҚ (AIRA)**Өсу әлеуеті: **26%**Нысаналы бағасы: **960 теңге**Ағымдағы бағасы: **760 теңге**

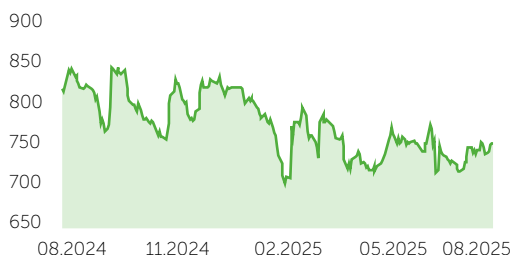
ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

Эйр Астана: 2025 жылғы 2-тоқсанның қорытындылары

Түсім, 6М '25 (млрд KZT)	337
EBIT, 6М '25 (млрд KZT)	23
Таза пайда, 6М '25 (млрд KZT)	5,4
Таза қарыз, 6М '25 (млрд KZT)	244

P/E, 6М '25 (x)	9,4x
EV/EBITDAR, 6М '25 (x)	2,9x
ROA (%)	4,9%
ROE (%)	12%
EBITDAR маржа (%):	24%
Таза пайда маржасы (%):	1,6%

Капиталдандыру (млрд KZT)	269
Акциялар шығарылды (млн дана)	355
Еркін айналыс (%)	42%
52-апта мин/макс (KZT)	695-860
Ағымдағы баға (KZT)	760
Нысаналы баға (KZT)	960
Өсу әлеуеті (%)	26%
Инвестициялық көкжиек	6-12 ай
Бағаны жаңартудың жоспарланған жиілігі	тоқсан сайын

Акциялар серпіні | биржа/тикер KASE/AIRA

Табыстылық (%)	3 ай	6 ай	12 ай
Абсолюттік	4%	2%	-8%
vs KASE	-11%	-16%	-35%

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестициялық талдаушы

(+7) 727 311 10 64 (688) | daniyar.oralbayev@ffin.kz

АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

DCF

Қазақстан | Әуе тасымалы

«Эйр Астана» АҚ 2025 жылғы екінші тоқсандағы қаржылық нәтижелерін жариялады. Әуе кемелері паркінің ұлғаюы мен жаңа бағыттардың дамуы аясында тоқсандық түсімнің айтарлықтай жылдамдығын ескере отырып, есепті орташа оң деп бағалауға болады. Операциялық маржаға келетін болсақ, ол өткен жылдың деңгейінде қалды. Ал егер өткен жылғы кері жалға берілетін қосалқы қозғалтқыштарды сатудан түскен пайданы есепке алмасақ, онда маржа жақсарғанын көрсетті. Осының аясында компания теңгенің әлсіреуі салдарынан да деңгейі өсуін жалғастырған қолма-қол ақша генерациясын айтарлықтай ұлғайтты. Бағалау моделі нарықтағы мемлекеттік облигациялар кірістілігінің өсуіне байланысты тәуекелсіз мөлшерлеменің күрт өсуін ескере отырып өзгертілді. Екінші жағынан, компанияның жолаушылар ағынының айтарлықтай өсуі бағалау моделіндегі негізгі көрсеткіштердің болжамдарының жақсаруына әкелді. Нәтижесінде «Эйр Астана» акциясының жаңартылған мақсатты бағасы 960 өсу әлеуетімен 26% теңгені құрады. Ұсыным - «Сатып алу».

(+) Түсім қарқынды өсуде. «Эйр Астана» компаниясының тоқсандық жалпы кірісі 188 млрд теңгені құрады, бұл 2024 жылдың ұқсас кезеңімен салыстырғанда 30% -ға артық. Маусымдық әлсіз бірінші тоқсан аясында тоқсандық көрсетуде жалпы түсім 26% - ға өсті. Екінші тоқсан қатарынан түсімнің негізгі өсімін жеке Air Astana бренді қамтамасыз етті, оның тоқсандық кірістері ж/ж 41% -ға өсті. Дегенмен, FlyArystan өсу қарқыны да айтарлықтай жеделдеп, ж/ж 31% құрады. Жалпы алғанда, жолаушылар тасымалынан түсетін табыстың 34% -ға өсуі есебінен кірістер көбейді. Чартерлік тасымалдан түсетін табыстың өсуі 18,5 млрд теңгеге жетті, бұл өткен жылғы көрсеткіштен 99% -ға артық. Тұрақты рейстерден түсетін түсімнің өсуі ж/ж 30% -ды құрады. Негізгі өсім «Азия және Таяу Шығыс» бағытына тиесілі, ол бойынша кірістер ж/ж 37% -ға ұлғайды. Бұл ретте ішкі бағыттар бойынша табыстардың ж/ж 36% - ға төмендеуі орын алды, бұл ішкі бағыттардан түсетін түсімі ж/ж 39% - ға ұлғайған FlyArystan табыстарының өсу қарқынының жеделдеуіне әкелуі мүмкін. Дегенмен, Air Astana бренді бойынша да ішкі бағыттардан түсетін түсімнің күшті өсуі байқалуда - ж/ж 45% Қазақстанда жалпы әуе көлігінің жолаушылар ағыны 2025 жылдың екінші тоқсанында ж/ж 9,7% -ға өсті. Осы кезеңде компанияның жолаушылар ағынының өсуі ж/ж 19%-ды құрады, бұл компанияның нарықтық үлесінің ұлғаюын көрсетеді.

(+) Маржаны сақтау және қаражатты рекордтық генерациялау.

Екінші тоқсанда операциялық кіріс 20,1 млрд теңгені құрады, бұл өткен жылмен салыстырғанда 25% -ға артық. Алайда, сатудан түскен біржолғы пайданы есепке алмағанда, өткен жылы операциялық пайда ж/ж 46% -ға өскен болар еді. Әуежайда қызмет көрсетуге және навигацияға арналған шығыстар - ж/ж 32%, жолаушыларға қызмет көрсетуге - 52%, сату бойынша шығыстар - 36%-ға, персонал мен экипаж бойынша шығыстар - 30%-ға ұлғайды. Нәтижесінде операциялық шығыстар тұтастай алғанда ж/ж 31% -ға өсті, бұл түсімнің өсу қарқынынан сәл жоғары. Алайда бір шекті жолаушылар-километрге (ШЖКМ) есептегенде тоқсандық шығыстар ж/ж 6,5%-ға төмендеді. Сондай-ақ шығыстардың өсуінің айтарлықтай бөлігі тозу мен амортизацияға тура келді. Маржаның тоқсандық EBITDAR 26,5% құрады, бұл өткен жылғы деңгейден 26,6% -ға сәл төмен. EBITDAR теңгемен ж/ж 29% -ға артты. Ұшақтар паркінің ұлғайған лизингіне байланысты қаржылық шығындардың өсуіне қарамастан, тоқсандық таза пайда 9,2 млрд теңгені құрады, бұл 2024 жылға қарағанда 25% -ға артық. Бірінші жартыжылдықта бір акцияға таза пайда 15,2 теңгені (ж/ж + 139%) құрады. Екінші тоқсанда ақша қаражатын өндірудің айтарлықтай көлемінің жалғасуын атап өтпекпіз. Жалдау төлемдері мен сату есебімен еркін ақша ағыны 40,8 млрд теңгені құрады, бұл өткен жылғы көрсеткіштен 33% -ға жоғары. Осылайша, төленген дивидендтерге қарамастан, компания балансындағы ақшалай ұстаным айтарлықтай жақсарды. 2025 жылдың маусым айының соңында компанияның шоттарында 276 млрд теңге болды, бұл тарихтағы рекордтық көрсеткіш болып табылады.

Біздің пікіріміз бен бағалау моделіндегі өзгерістер. Біздің пікірімізше, «Эйр Астана» қаржылық есебін орташа жағымды деп атауға болады. Екінші тоқсандағы кіріс көбінесе Азия мен Таяу Шығыстағы халықаралық бағыттар мен ішкі бағыттар есебінен өсуде. Оның үстіне Қазақстанда жолаушылар ағынының өсу қарқыны бірінші тоқсанға қарағанда едәуір жоғары болды. Өткен жылдың деңгейінде тоқсандық EBITDAR маржасының сақталып, бұл ақша қаражатының күшті генерациясына әкелгенін атап өтпекпіз. Оның үстіне қосалқы қозғалтқыштарды сату есебінен өткен жылы маржа өсімді көрсетті. Бағалау моделі жаңа қаржылық көрсеткіштерді ескере отырып жаңартылды. Біз Қазақстанның 10 жылдық мемлекеттік облигацияларының кірістілігінің күрт өсуі аясында капиталдың орташа алынған құнын ұлғайттық, бұл мақсатты бағаның аздап төмендеуінің негізгі себебі болды. Екінші жағынан, компанияның жолаушылар ағынының нақты өсуі негізгі қаржылық және операциялық көрсеткіштер бойынша болжамдардың жақсаруына әкелді. Нәтижесінде «Эйр Астана» бір акциясының жаңартылған нысаналы бағасы соңғы нарықтық бағадан **26% өсу әлеуетімен 960 теңгені** құрайды. Ұсыным - **«Сатып алу»**.

АНЫҚТАМАЛЫҚ АҚПАРАТ

Иллюстрация 1. Бағалау моделінің соңғы нұсқасындағы басты өзгерістер

Болжамдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Ескерту
	05.05.2025	12.08.2025		
EBITDAR, 2025, млрд KZT	154	159	+3,3%	Түсімнің өсуі бойынша жоғарырақ күтулер
WACC, %	17,6%	19,3%	+1,7 п.п.	Мемлекеттік облигация кірістілігінің өсуіне байланысты тәуекелсіз мөлшерлеменің ұлғаюы
ШЖКМ Air Astana, 2026, млрд	17,3	17,9	+3,5%	Екінші тоқсанда жолаушылар ағынының күштірек өсу қарқыны

Иллюстрация 2. Freedom Broker бағдарламасының алдыңғы ұсыныстары мен нысаналы бағалары. (B-«сатып алу», H-«ұстау», S-«сату»)

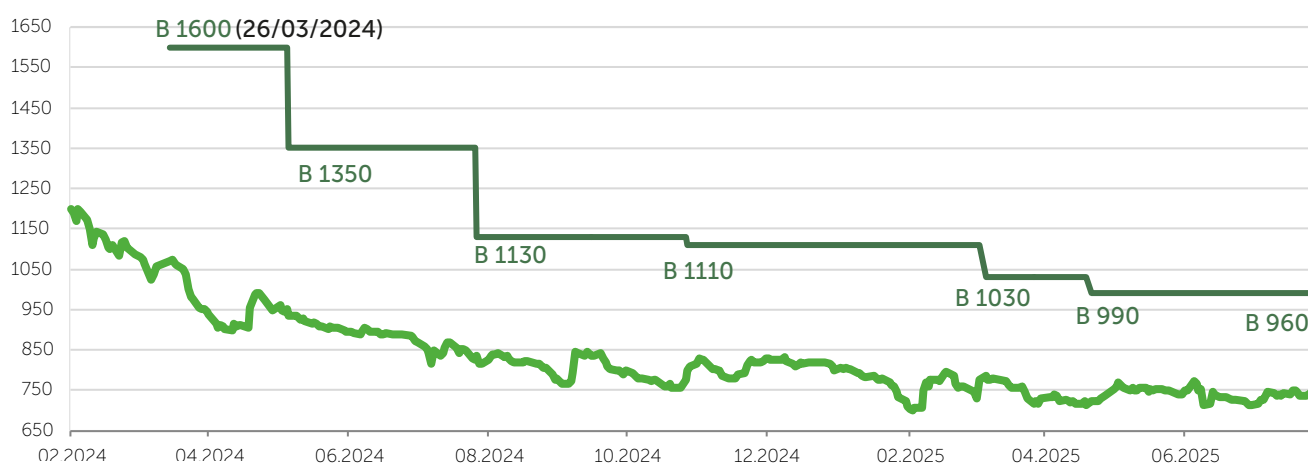


Иллюстрация 3. Freedom Broker есептеулері бойынша P/E және EV/EBITDAR баға мультипликаторлары

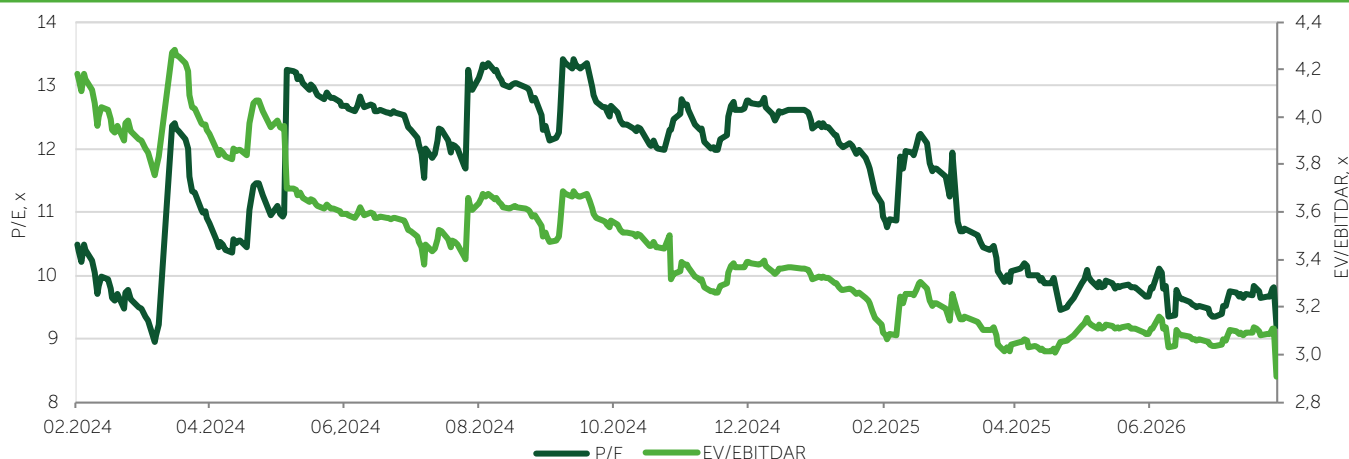


Иллюстрация 4. KASE индексінің акциялары бойынша Freedom Broker-ден ағымдағы бағалаулардың пайыздық арақатынасы

Ұсыным	Саны	%-бен алғандағы үлесі
Buy	7	70%
Hold	2	20%
Sell	1	10%

Лицензия <https://ffin.global/licence/>

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы (бұдан әрі - Компания) Қазақстан Республикасындағы «Астана» халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнамасының талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтаған кезде Компания № AFSA-A-LA-2020- -0019 Лицензиясына сәйкес мынадай реттелетін қызмет түрлерін жүзеге асыруға уәкілетті: принципал ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, агент ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар бойынша консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалдар анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне жолданған, жеке инвестициялық ұсыным емес және/немесе түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау ұсыным емес.

Осы құжатта орналастырылған материалдар инвестициялық зерттеу объектісіне (бұдан әрі - Эмитент) қатысты анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Компанияның ағымдағы бөлшек және әлеуетті бөлшек сауда клиенттеріне жіберіледі. Осы құжатта жазылған ақпарат жалпыға бірдей қолжетімді көздерден алынды және автор(лар) сенімді деп есептеледі, алайда автор(лар) оның дәлдігіне немесе толықтығына қатысты айқын немесе түсінікті ешқандай кепілдік немесе растау бермейді. Ақпарат қандай да бір жеке немесе заңды тұлғаның қандай да бір инвестициялық шешімдерді қабылдауы үшін негіз ретінде пайдалануға арналмаған. Бұл ақпарат инвестициялық ұсынымды білдірмейді, сондай-ақ қандай да бір бағалы қағазды сатып алуға немесе сатуға ұсыныс немесе шақыру болып табылмайды. Бағалы қағаздарды және басқа да қаржы құралдарын иелену қашанд тәуекелдермен ұштасады, бағалы қағаздар мен өзге де қаржы құралдарының құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Алдыңғы инвестициялау нәтижелері болашақта кірістерге кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания болашақта салымдардың кірістілігіне кепілдік бермейді және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал кірістер мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.

Ақпаратты жария ету

- Осы есептің авторы (авторлары) немесе оның отбасы мүшесі Эмитенттің бағалы қағаздарына қаржылық мүддесі жоқ
- Осы есептің авторы (авторлары) немесе оның отбасы мүшесі осы есептің мазмұнына немесе жариялануына әсер етуі мүмкін қандай да бір мүдделер қақтығыстарының бар екендігі туралы білмейді
- Осы есептің авторы (авторлары) немесе оның отбасы мүшесі оларды сатқан жағдайда баға белгілеуге елеулі ықпал ету үшін Эмитенттің жеке портфеліндегі бағалы қағаздарының жеткілікті санына ие емес.
- Авторды(ларды) бағыну тәртібі және оның (олардың) сыйақылары мүдделер қақтығысына әкеп соқпайды
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитенттің жалпы шығарылған акционерлік капиталының 1% -ын немесе одан да көбін иеленбейді
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитент үшін корпоративтік брокер ретінде әрекет етпейді
- Эмитенттің Компания үлесінде елеулі үлесі жоқ
- Компания Эмитенттің акцияларына қатысты маркет-мейкер бола алады. Қаржы құралдарының толық тізімі Қазақстан қор биржасының сайтында жазылған және мына сілтеме бойынша қолжетімді: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтингтік жүйе

- Buy. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның 20 пайыздан астам өсуі күтілетін акция
- Hold. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның минус 10 пайыздан плюс 10 пайызға дейін өзгеруі күтілетін акция
- Sell. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның 10 пайыздан астам төмендеуі күтілетін акция