

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «Эйр Астана» (AIRA)

Потенциал роста: 26%
Целевая цена: 960 тенге
Текущая цена: 760 тенге

ФЛЭШНУТ/АПДЕЙТ

РЫНОК АКЦИЙ

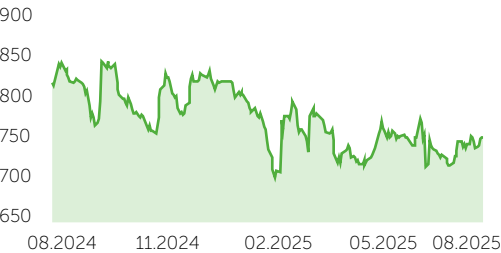
DCF
Казахстан | Авиаперевозки



Эйр Астана: итоги 2-го квартала 2025 года

Выручка, 6М '25 (млрд KZT)	337
EBITDA, 6М '25 (млрд KZT)	23
Чистая прибыль, 6М '25 (млрд KZT)	5,4
Чистый долг, 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%
Маржа чистой прибыли (%)	1,6%
Капитализация (млрд KZT)	269
Акция выпущено (млн штук)	355
Свободное обращение (%)	42%
52-нед. мин/макс (KZT)	695-860
Текущая цена (KZT)	760
Целевая цена (KZT)	960
Потенциал роста (%)	26%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер KASE/AIRA



Доходность (%)	3-мес	9-мес	12-мес
Абсолютная	4%	2%	-8%
vs KASE	-11%	-16%	-35%

Оразбаев Данияр, CFA
Инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 94 (988) | orazbayev@ffin.kz

АО «Эйр Астана» опубликовало финансовые результаты за второй квартал 2025 года. Отчёт можно оценить как умеренно позитивный, учитывая заметное ускорение роста квартальной выручки на фоне увеличения парка воздушных судов и развития новых направлений. Что касается операционной маржи, то она осталась на уровне прошлого года. А если не учитывать прошлогоднюю прибыль от продажи запасных двигателей с обратной арендой, то маржа показала улучшение. На этом фоне компания значительно увеличила генерацию денежных средств, уровень которых продолжил расти, в том числе за счёт ослабления тенге. Модель оценки была изменена с учётом резкого роста безрисковой ставки из-за роста доходностей гособлигаций на рынке. С другой стороны, заметный рост пассажиропотока компании привёл к улучшению прогнозов основных показателей в модели оценки. В итоге обновлённая целевая цена одной акции «Эйр Астана» составила 960 тенге с потенциалом роста 26%. Рекомендация — «Покупать».

(+) Выручка растёт ускоренными темпами. Квартальная общая выручка «Эйр Астана» составила 188 млрд тенге, что на 30% больше, чем в аналогичном квартале 2024 года. На фоне сезонно слабого первого квартала общая выручка в квартальном выражении выросла на 26% к/к. Второй квартал подряд основной рост выручки обеспечил отдельный бренд Air Astana, квартальные доходы которого выросли на 41% г/г. И всё же темпы роста FlyArystan также значительно ускорились, составив 31% г/г. В целом доходы увеличились во многом за счёт роста доходов от пассажирских перевозок на 34%. Отмечаем продолжение роста доходов от чартерных перевозок, которые достигли 18,5 млрд тенге, что на 99% больше показателя прошлого года. Рост выручки от регулярных рейсов составил 30% г/г. Основной рост пришёлся на направление «Азия и Ближний Восток», доходы по которому увеличились на 37% г/г. При этом по внутренним направлениям произошло падение доходов на 36% г/г, что, вероятно, и привело к ускорению темпов роста доходов FlyArystan, чья выручка от внутренних направлений увеличилась на 39% г/г. Тем не менее и по бренду Air Astana наблюдается сильный рост выручки от внутренних направлений — 45% г/г. В Казахстане в целом пассажиропоток воздушного транспорта вырос на 9,7% г/г во втором квартале 2025 года. Рост пассажиропотока компании за этот период составил 19% г/г, что указывает на увеличение рыночной доли компании.

(+) Сохранение маржи и рекордная генерация денежных средств. Операционная прибыль во втором квартале составила 20,1 млрд тенге, что на 25% больше, чем в прошлом году. Однако без учёта единовременной прибыли от продажи с обратной арендой в прошлом году операционная прибыль выросла бы на 46% г/г. Расходы на аэропортное обслуживание и навигацию увеличились на 32% г/г, на обслуживание пассажиров — на 52% г/г, расходы по реализации — на 36% г/г, а расходы по персоналу и экипажу — на 30% г/г. В итоге операционные расходы в целом выросли на 31% г/г, что чуть выше темпов роста выручки. Однако в пересчёте на один предельный пассажиро-километр (ППКМ) квартальные расходы снизились на 6,5% г/г. Также заметная часть роста расходов пришлась на износ и амортизацию. Квартальная EBITDAR маржа составила 26,5%, что чуть ниже уровня прошлого года в 26,6%. EBITDAR увеличилась в тенге на 29% г/г. Несмотря на рост финансовых расходов ввиду лизинга увеличившегося парка самолётов, квартальная чистая прибыль составила 9,2 млрд тенге, что на 25% больше, чем в 2024 году. Чистая прибыль на одну акцию в первом полугодии составила 15,2 тенге (+139% г/г). Отметим продолжение значительного объёма генерации денежных средств во втором квартале. Свободный денежный поток с учётом арендных выплат и продажи с обратной арендой составил 40,8 млрд тенге, что на 33% выше показателя прошлого года. Тем самым существенно улучшилась денежная позиция на балансе компании, даже несмотря на выплаченные дивиденды. На конец июня 2025 года на счетах компании числилось 276 млрд тенге, что является рекордным показателем за всю историю.

Наше мнение и изменения в модели оценки. По нашему мнению, финансовый отчёт «Эйр Астана» можно назвать умеренно позитивным. Выручка во втором квартале продолжает расти, во многом за счёт международных направлений в Азии и на Ближнем Востоке и внутренних направлений. К тому же темпы роста пассажиропотока в Казахстане во втором квартале были значительно выше, чем в первом. Отметим сохранение квартальной EBITDAR-маржи на уровне прошлого года, что привело к сильной генерации денежных средств. К тому же без учёта продажи запасных двигателей с обратной арендой в прошлом году маржа показала рост. Модель оценки была обновлена с учётом новых финансовых показателей. Мы увеличили средневзвешенную стоимость капитала на фоне резкого роста доходности 10-летних гособлигаций Казахстана, что и стало основной причиной небольшого снижения целевой цены. С другой стороны, более сильный фактический рост пассажиропотока компании привёл к улучшению прогнозов основных финансовых и операционных показателей. В итоге наша обновлённая целевая цена одной акции «Эйр Астана» составляет **960 тенге с потенциалом роста в 26%** от последней рыночной цены. Рекомендация – **«Покупать»**.

СПРАВОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	05.05.2025	12.08.2025		
EBITDAR, 2025, млрд KZT	154	159	+3,3%	Более высокие ожидания по росту выручки
WACC, %	17,6%	19,3%	+1,7 п.п.	Увеличение безрисковой ставки из-за роста доходностей гособлигации
Капитальные затраты, 2025, млрд тенге	17,3	17,9	+3,5%	Более сильный темп роста пассажиропотока во втором квартале

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Freedom Broker (В – «покупать», Н – «держать», S – «продавать»)

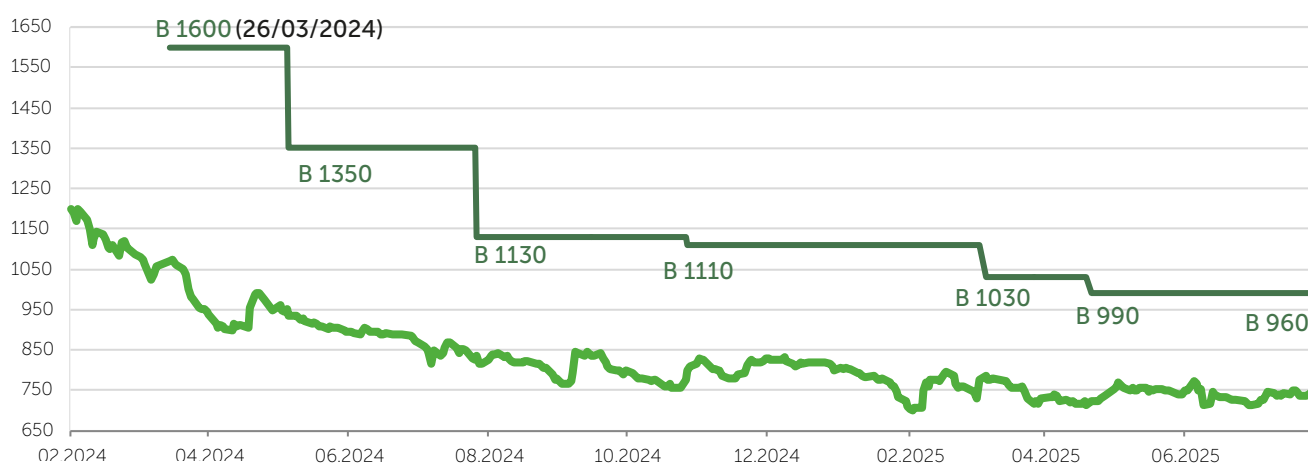


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDA по расчетам Freedom Broker

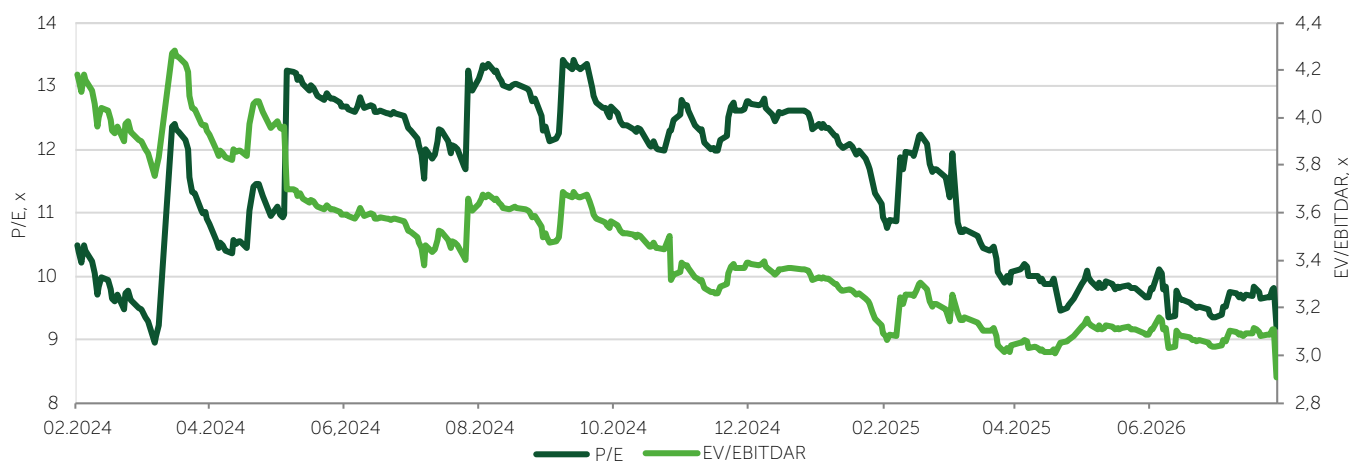


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	7	70%
Hold	2	20%
Sell	1	10%

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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No.

AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещённые в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надёжными, однако автор(ы) не даёт никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не даёт гарантии надёжности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Раскрытие информации

- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не знает о существовании каких-либо конфликтов интересов, которые могли бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не обладает достаточным количеством ценных бумаг Эмитента в личном портфеле для того, чтобы оказывать существенное влияние на котировки в случае их продажи.
- Порядок подчинения автора(ов) и его(их) вознаграждения не приводят к конфликту интересов
- Компания и связанное с ним лицо не владеет 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента
- Компания и связанное с ним лицо не выступает в качестве корпоративного брокера для Эмитента
- Эмитент не обладает существенной долей участия в доле Компании
- Компания может являться маркет-мейкером в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов изложен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по данной ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтинговая система

- Buy. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается увеличение цены более чем на 20 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
- Hold. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается изменение цены в диапазоне от минус 10 процентов до плюс 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
- Sell. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается снижение цены более чем на 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев