

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Эйр Астана» (AIRA)**Потенциал роста: **22%**Целевая цена: **1 050 тенге**Текущая цена: **862 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Авиаперевозки

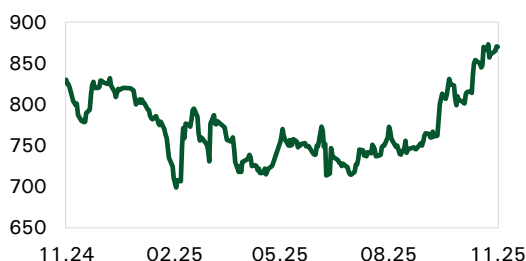
флэшнуут/апдейт

Эйр Астана: итоги 3-го квартала 2025 года

Выручка, 9М '25 (млрд KZT)	572
EBIT, 9М '25 (млрд KZT)	47
Чистая прибыль, 9М '25 (млрд KZT)	16
Чистый долг, 9М '25 (млрд KZT)	243

P/E, 9М '25 (x)	17,8x
EV/EBITDAR, 9М '25 (x)	3,2x
ROA (%)	2,9%
ROE (%)	6,6%
EBITDAR маржа (%)	24%
Маржа чистой прибыли (%)	2,9%

Капитализация (млрд KZT)	306
Акции выпущено (млн штук)	355
Свободное обращение (%)	42%
52-нед. мин/макс (KZT)	695-875
Текущая цена (KZT)	862
Целевая цена (KZT)	1 050
Потенциал роста (%)	22%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер **KASE/AIRA**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	13%	15%	5%
vs KASE	8%	-7%	-26%

АО «Эйр Астана» опубликовало финансовые результаты за третий квартал 2025 года. Отчёт можно оценить как умеренно-негативный, учитывая заметный рост расходов на инженерно-техническое обслуживание из-за внеплановых снятий дефектных двигателей Pratt & Whitney. Это привело к резкому снижению чистой прибыли и маржи в отчёте о прибылях и убытках, однако не оказало такого же влияния на генерацию денежных средств. Кроме того, выручка, несмотря на дополнительный простой самолётов, показала неплохие темпы роста. Модель оценки была обновлена с учётом новых данных по рыночной доле отдельных брендов, повышения расходов на инженерно-техническое обслуживание в будущем и увеличения безрисковой ставки на фоне роста базовой ставки. Также зафиксирован рост средней выручки на одного пассажира, что также было учтено в оценке. В итоге обновлённая целевая цена одной акции «Эйр Астана» составила 1 050 тенге с потенциалом роста 22%. Рекомендация — «Покупать».

(+) Выручка показывает неплохие темпы роста. Квартальная общая выручка «Эйр Астана» составила 235 млрд тенге, что на 20% больше, чем в аналогичном квартале 2024 года. На фоне сезонно сильного третьего квартала общая выручка в квартальном выражении выросла на 25% к/к. Третий квартал подряд основной рост выручки обеспечил бренд Air Astana, квартальные доходы которого выросли на 24% г/г. Темпы роста FlyArystan при этом немного замедлились, составив 14% г/г. В целом выручка увеличилась в основном за счёт роста доходов от пассажирских перевозок на 25% г/г. Отмечается годовое снижение доходов от чартерных перевозок, которые составили 15,5 млрд тенге, что на 14% меньше показателя прошлого года. Рост выручки от регулярных рейсов составил 25% г/г. Основной прирост пришёлся на направление «Азия и Ближний Восток», доходы по которому увеличились на 51% г/г. Также по внутренним направлениям доходы выросли на 16% г/г за счёт обоих брендов, чьи доходы от внутренних перевозок выросли на 14–19% г/г. В целом пассажиропоток воздушного транспорта в Казахстане увеличился на 8,2% г/г в третьем квартале 2025 года. Рост пассажиропотока компании за этот период составил 7,1% г/г, что указывает на незначительное снижение доли рынка.

(-) Снижение маржи на фоне дополнительных снятий двигателей. Операционная прибыль в третьем квартале составила 24,1 млрд тенге, что на 33% меньше, чем в прошлом году. Основным

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

фактором снижения стало увеличение расходов на инженерно-техническое обслуживание на 79% г/г. Рост расходов произошёл из-за того, что компании пришлось выполнить 14 дополнительных внеплановых снятий дефектных двигателей Pratt & Whitney, связанных с конструктивными проблемами. Это привело к большему простоям самолётов в разгар летнего сезона. Таким образом, реализовался риск, связанный с дефектными двигателями, и компания намерена полностью решить проблему к концу 2028 года. Что касается других видов расходов, то расходы на аэропортное обслуживание и навигацию увеличились на 37% г/г, на обслуживание пассажиров — на 33% г/г, расходы по реализации — на 30% г/г, а расходы по персоналу и экипажу — на 31% г/г. В итоге операционные расходы в целом выросли на 32% г/г, что существенно превышает темпы роста выручки. В пересчёте на один предельный пассажиро-километр (ППКМ) квартальные расходы выросли на 2,1% г/г. Также отмечается сохранение высоких темпов роста расходов на износ и амортизацию на фоне увеличения воздушного парка. Квартальная EBITDAR-маржа составила 23,9%, что заметно ниже уровня прошлого года в 30,9%. EBITDAR увеличилась в тенге на 6% г/г. В итоге, по большей части из-за внеплановых снятий двигателей Pratt & Whitney, квартальная чистая прибыль составила 11 млрд тенге, что на 51% меньше, чем в 2024 году. Чистая прибыль на одну акцию за 9 месяцев 2025 года составила 46,3 тенге (-35% г/г). Отмечается снижение объёма генерации денежных средств в третьем квартале: свободный денежный поток с учётом арендных выплат и операций продажи с обратной арендой составил 18,9 млрд тенге, что вдвое меньше показателя прошлого года. Однако это произошло в основном из-за высоких поступлений от сделок обратной аренды в 2024 году. При этом генерация денежных средств от операционной деятельности осталась примерно на уровне прошлого года. На конец сентября 2025 года на счетах компании числилось 296 млрд тенге, что является новым рекордным уровнем.

Наше мнение и изменения в модели оценки. По нашему мнению, финансовый отчёт «Эйр Астана» можно назвать умеренно-негативным. Несмотря на неплохой рост выручки в третьем квартале, основной проблемой отчёта стал рост резервов на инженерно-техническое обслуживание из-за внеплановых снятий двигателей Pratt & Whitney. Без этого фактора чистая прибыль компании за 9 месяцев 2025 года, вероятно, оказалась бы выше, чем в прошлом году. На этом фоне снизилась EBITDAR-маржа, но в целом компания в третьем квартале показала сопоставимый объём генерации операционного денежного потока, как и в 2024 году. Модель оценки была обновлена с учётом новых финансовых показателей. Согласно последней презентации компании, доля FlyArystan на внутреннем рынке увеличилась до 40%, тогда как доля Air Astana снизилась до 26%, что отражено в модели. Также мы отмечаем рост средней тенговой выручки на одного пассажира и снижение капитальных затрат относительно ожиданий, что оказало позитивное влияние на оценку. С другой стороны, мы повысили прогноз расходов на инженерно-техническое обслуживание в связи с проблемами двигателей до 2028 года. Также была немного увеличена средневзвешенная стоимость капитала на фоне роста доходности 10-летних гособлигаций Казахстана. В итоге наша обновлённая целевая цена одной акции «Эйр Астана» составляет **1050 тенге с потенциалом роста в 22%** от последней рыночной цены. **Рекомендация – «Покупать».**

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	12.08.2025	14.11.2025		
Количество пассажиров FlyArystan, 2026, млн чел.	4,4	5,0	+14%	Обновление данных по доле внутреннего рынка по брендам в последней презентации
Средняя выручка с пассажира, 2026, тыс. тенге	74,2	76,5	+3,1%	Увеличение фактического показателя за 9 месяцев 2025 года
Инженерно-техническое обслуживание, 2026, млрд тенге	76,3	87,5	+15%	Внеплановые снятия двигателей Pratt & Whitney

расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Freedom Broker. (B-«покупать», H-«держат», S-«продавать»)

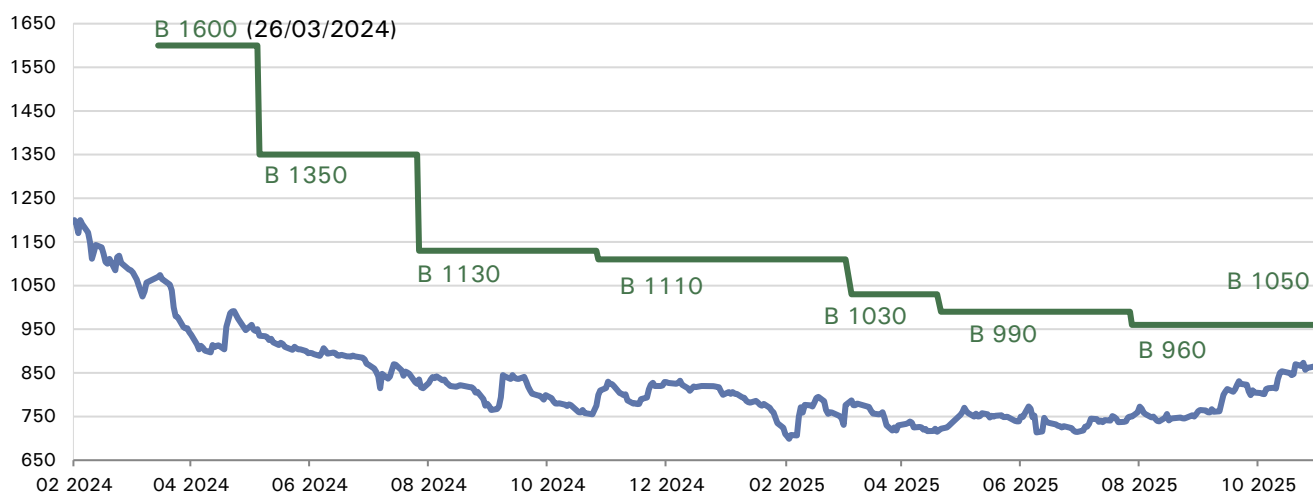


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDAR по расчетам Freedom Broker



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. Размещенная 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.

Размещенные 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) надежными, однако автор(ы) не дает 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 дает гарантии надежности 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
-