

ҰСЫНЫМ

Hold**«Эйр Астана» АҚ (AIRA)**Өсу әлеуеті: **9%**Нысаналы бағасы: **740 теңге**Ағымдағы бағасы: **680 теңге****АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ**

DCF

Қазақстан | Авиатасымалдар

ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

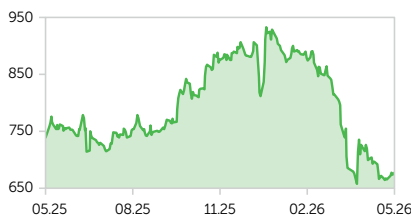
Эйр Астана: 2026 жылғы 1-тоқсан

Түсім, 3М '26 (млрд KZT)	165
ЕБИТ, 3М '26 (млрд KZT)	-7,1
Таза пайда, 3М '26 (млрд KZT)	-11
Таза қарыз, 3М '26 (млрд KZT)	283

P/E, 3М '26 (x)	830x
EV/EBITDAR, 3М '26 (x)	3,3x
ROA (%)	0%
ROE (%)	0,1%
EBITDAR маржа (%):	15%
Таза пайда маржасы (%):	-6,7%

Капиталдандыру (млрд KZT)	241
Акциялар шығарылды (млн дана)	355
Еркін айналыс (%)	49%
52-апта мин/макс (KZT)	650-937
Ағымдағы баға (KZT)	680
Нысаналы баға (KZT)	740
Өсу әлеуеті (%)	9%
Инвестициялық көкжиек	6-12 мес.

Бағаны жаңартудың жоспарланған жиілігі	тоқсан сайын
--	--------------

Акциялар серпіні **NASDAQ/AIRA**

Табыстылық (%)	3 ай	9 ай	12 ай
Абсолюттік	-21%	-21%	-8%
vs KASE	-24%	-33%	-44%

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестициялық талдаушы

(77) 727 311 10 64 (688) | daniyar.oralbayev@fbroker.kz

«Эйр Астана» АҚ 2026 жылдың бірінші тоқсанындағы қаржылық нәтижелерін жариялады. Есепті қалыпты теріс деп бағалаймыз. Түсімнің айтарлықтай өскеніне қарамастан, операциялық шығыстар әлдеқайда жылдам қарқынмен ұлғайды, бұл таза шығынға алып келді. Pratt & Whitney қозғалтқыштарының проблемаларына байланысты шығындар қысымы сақталуда. ЖКҚШ бойынша кірістер мен шығыстар арасындағы спред теріс мәнге ие болды. EBITDAR өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда ж/ж 22%-ға қысқарды, ал маржа 20,5%-дан 14,6%-ға дейін төмендеді. Нәтижесінде тоқсандық таза шығын өткен жылмен салыстырғанда айтарлықтай өсті. Халықаралық жолаушылар ағынының жалғасып жатқан өсімі, жүктеменің 83,3%-ға дейін қалпына келуі және қуаттарды Парсы шығанағы бағыттарынан Азия мен Үндістан бағыттарына жедел ауыстыру оң белгі болды. Бағалау моделінде біз елдегі және компания бойынша болжамды жолаушылар ағынын азайттық, сондай-ақ маржалылықты сәл төмендеттік. Екінші жағынан, бір жолаушыдан түсетін орташа түсімнің шамалы өскенін атап өтпекпіз. Қорытындылай келе, бір акцияның жаңартылған мақсатты бағасы 9% өсу әлеуетімен 740 теңгені құрайды. Ұсыным - «Ұстау».

Бағалау үшін негізгі факторлар. Басқарушы қысымның негізгі факторы ретінде Pratt & Whitney қозғалтқыштарына қатысты мәселелер мен шығыс базасының қуаттылыққа қарағанда озыңқы қарқынмен өсуі қалып отыр. Бірінші тоқсанда компания 2025 жылғы толық 22 ӘКК-мен салыстырғанда бар болғаны 2 ӘКК тіркеді, алайда біз бұны сенімділіктің жақсару сигналы емес, қысқы кезеңдегі төмен жүктеменің маусымдық әсері ретінде қарастырамыз. Менеджменттің 2026 жылдың бірінші жартыжылдығындағы жоспарлы жөндеу жұмыстарының көлемі бүкіл 2025 жылмен салыстыруға келеді деген мәлімдемесі ең жоғары сұраныс маусымында тасымалдау қуаттылығына түсетін қысымның сақталатынын көрсетеді. Жөндеуді қажет ететін қозғалтқыштардың жинақталған көлемі 2028 жылдың соңына дейін сақталады. Компания мәселені жеңілдету үшін қосымша 6 қозғалтқышты (4-еуі лизингке және 2-еуі меншікке) бекітті. Басты оң фактор ЖКҚШ бойынша кірістер өсімінің жалғасуы болды. Менеджмент кірістіліктің қалпына келуі, Рамазан және Наурыз кезеңіндегі жоғары сұраныс, сондай-ақ 2026 жылғы наурыздан бастап жанармай алымының өсуі арқасында наурыз айында жүктеме мен орташа тарифтер жоспардан сәйкесінше 9 пайыздық тармаққа және 10%-ға асып түскенін атап өтті. Халықаралық жолаушылар айналымы өткен жылмен салыстырғанда ж/ж 12,8%-ға өсті, ал ішкі жолаушылар айналымы 8,7%-ға төмендеді, бұл қуаттарды жоғары маржалы халықаралық бағыттардың пайдасына қайта бөлу стратегиясына сәйкес келеді. 2026 жылғы наурызда компания Қазақстан мен Қытай арасындағы апталық рейстер санын 23-ке дейін ұлғайтып (2025 жылдың

бірінші тоқсанындағы 11 рейске қарсы), Алматы-Шанхай тікелей рейсін (аптасына үш рет) іске қосты, сондай-ақ маусымның соңына қарай олардың санын 50-ге дейін жеткізуді жоспарлап отыр.

Түсім: халықаралық бағыттардағы өсім, кейіннен қайта жалға алу шартымен сату сегментінің әлсіреуі. Тоқсандық кіріс 165 млрд теңгені құрады (ж/ж + +11%). Жолаушылар тасымалынан түскен кіріс ж/ж 13%-ға өсіп, 156,5 млрд теңгеге жетті, бұл ретте тұрақты тасымалдар ж/ж 12%-ға қосылды, ал чартерлік рейстер Таяу Шығысқа рейстердің тоқтатылуынан кейін баламалы бағыттарға деген жоғары сұранысты көрсете отырып, ж/ж 31%-ға ұлғайды. Брендтер бойынша жағдай әртүрлі: Air Astana халықаралық маршруттардың арқасында жолаушылар кірісінің ж/ж 15%-ға, 126 млрд теңгеге дейін өскенін көрсетті, ал FlyArystan ж/ж тек 8%-ға ғана өсіп, 30,6 млрд теңгені құрады - лоукостер өсімінің баяулау үрдісі сақталуда. Бағыттар бойынша негізгі драйвер «Азия және Орта Шығыс» өңірі болып қалды (ж/ж +16%, 82 млрд теңгеге дейін), ТМД бағыттарынан түскен кіріс ж/ж 24%-ға өсті, ішкі бағыттар 10%-ға қосылды, ал еуропалық бағыттардан түскен кіріс ж/ж 6%-дық төмен қарқынмен өсті. Жүк тасымалы ж/ж 4%-ға төмендеп, 2,8 млрд теңгені құрады.

Маржалылық: шығыстар мен түсім өсімі арасындағы алшақтықтың кеңеюі. Бірінші тоқсандағы операциялық шығыстар 172 млрд теңгені құрап (+18% ж/ж), түсімнің өсу қарқынынан 7 пайыздық тармаққа озып кетті. Шығыстардың өсуіне ең көп үлес қосқандар: инженерлік-техникалық қызмет көрсету (+30% ж/ж), персоналға арналған шығыстар (+22% ж/ж), жолаушыларға қызмет көрсету (+27% ж/ж) және тозу мен амортизация (+14% ж/ж). Жанармай шығындары ж/ж 8%-ға қалыпты деңгейде өсті. Бұл компания жанармайдың 70%-ын Қазақстаннан алатындығы, ал халықаралық жанармай көздері бір баррель үшін \$70 деңгейінде толық хеджирленгендігі арқасында орын алды. Бөлек Air Astana бренді бойынша операциялық шығыстар ж/ж 17%-ға, ал түсім 14%-ға өсті, бұл өткен жылғы 4,8 млрд теңге пайдаға қарсы 4,9 млрд теңге операциялық шығынға әкелді. FlyArystan-да түсімнің тек 8% ж/ж өсуі жағдайында операциялық шығыстар ж/ж 16%-ға артып, операциялық шығын 2,9 млрд теңгеге қарсы 3,3 млрд теңгеге дейін тереңдей түсті. ЖКҚШ бойынша шығыстар ж/ж 20%-ға, 7,30 центке дейін өсіп, ЖКҚШ бойынша кірістерден (7,01 цент) асып түсті, бұл теріс спредті бекітті. EBITDAR 24 млрд теңгені құрады (-22% ж/ж), маржа 14,6%-ға дейін төмендеді. Ақшалай қаражат өткен жылғы \$514 млн-мен салыстырғанда \$442 млн-ға дейін азайды, ақшалай қаражаттың түсімге арақатынасы өткен жылғы 38,4%-ға қарсы 29,6%-ды құрап, 25%-дық медианалық гайденстің төменгі шегіне жақындады. Таза қарыз/EBITDAR көрсеткіші 1,4x-тен 1,9x-ке дейін өсті.

Біздің пікіріміз бен бағалау моделіндегі өзгерістер. Бірінші тоқсанның нәтижелері тұтастай алғанда біздің базалық сценарийімізге сәйкес келеді: инженерлік-техникалық шығыстар тарапынан маржаға түсетін қысым сақталуда, ал толық сервисті брендтің операциялық шығынға ұшырауы компания бойынша консервативті позицияның дұрыстығын дәлелдейді. Есептің оң сәттері ретінде ЖКҚШ бойынша кірістер өсімінің жалғасуын, жүктеменің 83,3%-ға дейін қалпына келуін және қуаттарды баламалы бағыттарға ауыстыруды атап өтуге болады, бұл компанияның стратегиялық икемділігін көрсетеді. Дегенмен, маржаны қалыпқа келтіру бойынша болжамдылық 2027 жылдың соңына дейін шектеулі күйде қалып отыр. Бағалау моделінде біз мұнай бағасының жоғары деңгейде сақталуы және жылдың екінші жартысына бағалық хедждің болмауы аясында елдегі және компания бойынша болжамды жолаушылар ағынын азайттық, сондай-ақ 2026 жылға арналған маржалылықты сәл төмендеттік. Нәтижесінде «Эйр Астана» бір акциясының жаңартылған нысаналы бағасы соңғы нарықтық бағадан **9% өсу әлеуетімен 740 теңгені** құрайды. **Ұсыным - «Ұстауға».**

АНЫҚТАМАЛЫҚ АҚПАРАТ

Иллюстрация 1. Бағалау үлгісінің соңғы нұсқасындағы басты өзгерістер

Өзгерістер	Бағалау күні		Өсу, %	Түсініктемелер
	26.03.2026	12.05.2026		
Қазақстандағы жолаушылар ағыны, 2026, млн адам	16,5	16,2	-1,8%	Алдыңғы күтулерге қатысты төменірек нақты өсу қарқыны
Топтың жолаушылар ағыны, 2026, млн адам	10,3	9,9	-3,9%	Топтың жолаушылар ағынының төмендеуі және елдегі жалпы жолаушылар ағынының шамалы өсуі.

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

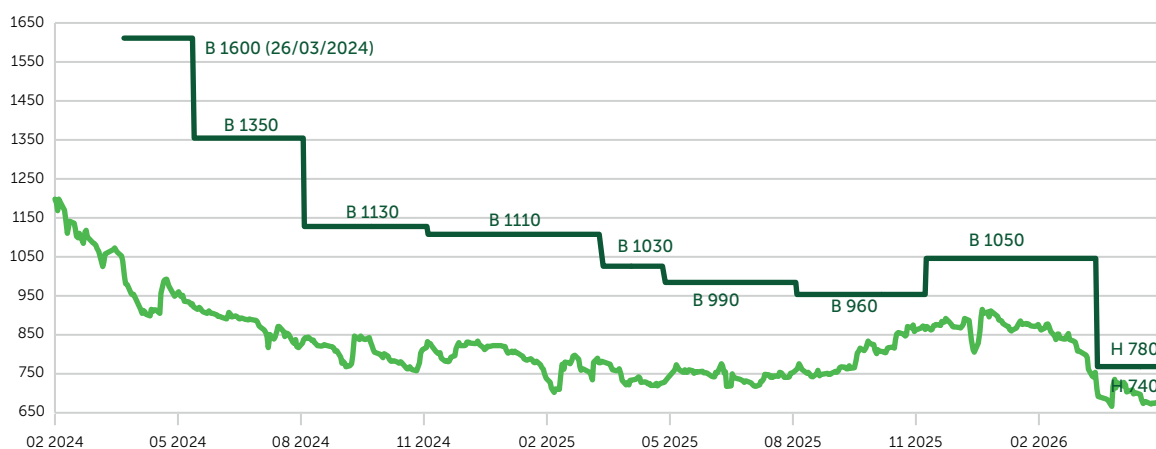


Иллюстрация 3. Freedom Broker есептеулері бойынша P/E және P/B баға мультипликаторлары



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

Ұсыным	Саны	%-дағы үлесі
Buy	3	30%
Hold	6	60%
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 Қашанда тәуекелмен байланысты, 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 ашу

- 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 (авторларды) 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