

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

АО «Эйр Астана» (AIRA)

Потенциал роста: **9%**

Целевая цена: **740 тенге**

Текущая цена: **680 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Авиаперевозки

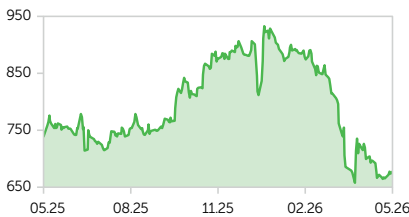


ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

Эйр Астана: итоги 1-го квартала 2026 года

Выручка, 3М '26 (млрд KZT)	165
ЕБИТ, 3М '26 (млрд KZT)	-7,1
Чистая прибыль, 3М '26 (млрд KZT)	-11
Чистый долг, 3М '26 (млрд KZT)	283
P/E, 3М '26 (x)	830x
EV/ЕБИТDAR, 3М '26 (x)	3,3x
ROA (%)	0%
ROE (%)	0,1%
ЕБИТDAR маржа (%):	15%
Маржа чистой прибыли (%):	-6,7%
Капитализация (млрд KZT)	241
Акции выпущено (млн штук)	355
Свободное обращение (%)	49%
52-нед. мин/макс (KZT)	650-937
Текущая цена (KZT)	680
Целевая цена (KZT)	740
Потенциал роста (%)	9%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер KASE/AIRA



Доходность (%)	3-мес	9-мес	12-мес
Абсолютная	-21%	-21%	-8%
vs KASE	-24%	-33%	-44%

Оразбаев Данияр, CFA
Инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (688) | daniyar.oralbayev@fbroker.kz

АО «Эйр Астана» опубликовало финансовые результаты за первый квартал 2026 года. Отчёт оцениваем как умеренно негативный. Несмотря на неплохой рост выручки, операционные расходы увеличились куда более быстрыми темпами, что привело к чистому убытку. Сохраняется давление издержек, связанных с проблемами двигателей Pratt & Whitney. Спред между доходами и расходами на ППКМ стал отрицательным. ЕБИТDAR сократилась на 22% г/г, а маржа снизилась с 20,5% до 14,6%. В итоге квартальный чистый убыток значительно вырос в сравнении с прошлым годом. Положительными сигналами стали продолжающийся рост международного пассажиропотока, восстановление загрузки до 83,3% и оперативная переброска мощностей с маршрутов Залива на азиатские и индийские направления. В модели оценки мы снизили прогнозный пассажиропоток в стране и по компании, а также немного понизили маржинальность. С другой стороны, отмечаем небольшой рост средней выручки с пассажира. В итоге обновлённая целевая цена одной акции составляет 740 тенге с потенциалом роста 9%. Рекомендация – «Держать».

Ключевые факторы для оценки. Главным фактором давления остаются проблемы с двигателями Pratt & Whitney и опережающий рост расходной базы относительно мощности. В первом квартале компания зафиксировала всего 2 ВСД против 22 за весь 2025 год, однако мы рассматриваем это как сезонный эффект низкой загрузки в зимний период, а не сигнал улучшения надёжности. Заявление менеджмента о сопоставимом объёме плановых ремонтов в первой половине 2026 года относительно всего 2025 года указывает на сохранение давления на провозные ёмкости в пиковый сезон. Накопленный объём двигателей, требующих ремонта, сохранится до конца 2028 года. Компания закрепила 6 дополнительных двигателей (4 в лизинг и 2 в собственности) для смягчения проблемы. Главным позитивным фактором стало продолжение роста доходов на ППКМ. Менеджмент отмечает, что в марте загрузка и средние тарифы превысили план на 9 п.п. и 10% соответственно благодаря восстановлению доходности, повышенному спросу в период Рамадана и Наурыза, а также повышению топливного сбора с марта 2026 года. Международный пассажирооборот вырос на 12,8% г/г, тогда как внутренний снизился на 8,7% г/г, что соответствует стратегии перераспределения ёмкостей в пользу высокомаржинальных международных направлений. В марте 2026 года компания запустила прямой рейс Алматы-Шанхай (трижды в неделю), увеличив количество еженедельных рейсов

между Казахстаном и Китаем до 23 (против 11 в первом квартале 2025 года), с планом довести их количество до 50 к концу июня.

Выручка: рост на международных направлениях, ослабление сегмента продажи с обратной арендой. Квартальная выручка составила 165 млрд тенге (+11% г/г). Доходы от пассажирских перевозок выросли на 13% г/г до 156,5 млрд тенге, при этом регулярные перевозки прибавили 12% г/г, а чартерные рейсы увеличились на 31% г/г, отражая повышенный спрос на альтернативные направления после остановки рейсов на Ближний Восток. По брендам ситуация различается: Air Astana показал рост пассажирских доходов на 15% г/г до 126 млрд тенге благодаря международным маршрутам, тогда как FlyArystan вырос лишь на 8% г/г до 30,6 млрд тенге - тенденция замедления роста лоукостера сохраняется. По направлениям основным драйвером остался регион «Азия и Средний Восток» (+16% г/г до 82 млрд тенге), доходы от направлений СНГ выросли на 24% г/г, внутренние направления прибавили 10% г/г, а доходы от европейских направлений выросли скромными темпами на 6% г/г. Грузовые перевозки снизились на 4% г/г до 2,8 млрд тенге.

Маржинальность: расширение разрыва между ростом расходов и выручки. Операционные расходы в первом квартале составили 172 млрд тенге (+18% г/г), опережая темп роста выручки на 7 процентных пунктов. Наибольший вклад в рост расходов внесли инженерно-техническое обслуживание (+30% г/г), расходы на персонал (+22% г/г), обслуживание пассажиров (+27% г/г) и износ и амортизация (+14% г/г). Расходы на топливо выросли умеренно на 8% г/г. Случилось это за счет того, что 70% топлива компания получает в Казахстане, тогда как международные источники топлива были полностью захеджированы на уровне \$70 за баррель. Отдельно по бренду Air Astana операционные расходы выросли на 17% г/г, тогда как выручка - на 14% г/г, что привело к операционному убытку 4,9 млрд тенге против прибыли 4,8 млрд тенге годом ранее. У FlyArystan операционные расходы выросли на 16% г/г при росте выручки лишь на 8% г/г, операционный убыток углубился до 3,3 млрд тенге против 2,9 млрд тенге. Расходы на ППКМ выросли на 20% г/г до 7,30 цента, превысив доходы на ППКМ (7,01 цента), что закрепило отрицательный спред. EBITDAR составила 24 млрд тенге (-22% г/г), маржа снизилась до 14,6%. Денежные средства снизились до \$442 млн против \$514 млн годом ранее, соотношение денежных средств к выручке составило 29,6% против 38,4% годом ранее, приблизившись к нижней границе медианного гайденса в 25%. Чистый долг/EBITDAR вырос с 1,4х до 1,9х.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Результаты первого квартала в целом соответствуют нашему базовому сценарию: давление на маржу от инженерно-технических расходов сохраняется, и переход полносервисного бренда в операционный убыток подтверждает корректность консервативной позиции по компании. Положительными моментами отчёта являются продолжение роста доходов на ППКМ, восстановление загрузки до 83,3% и переброска мощностей на альтернативные направления, что демонстрирует стратегическую гибкость компании. Тем не менее видимость по нормализации маржи остаётся ограниченной до конца 2027 года. В модели оценки мы снизили прогнозный пассажиропоток в стране и по компании, а также немного понизили маржинальность на 2026 год на фоне продолжения сохранения высоких цен на нефть и отсутствие ценового хеджа на вторую половину года. В итоге наша обновлённая целевая цена одной акции «Эйр Астана» составляет **740 тенге с потенциалом роста в 9%** от последней рыночной цены. Рекомендация – **«Держать»**.

СПРАВОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	26.03.2026	12.05.2026		
Пассажиропоток в Казахстане, 2026, млн чел.	16,5	16,2	-1,8%	Более низкие фактические темпы роста относительно предыдущих ожиданий
Пассажиропоток Группы, 2026, млн чел.	10,3	9,9	-3,9%	Снижение пассажиропотока Группы и небольшой рост общего пассажиропотока в стране

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

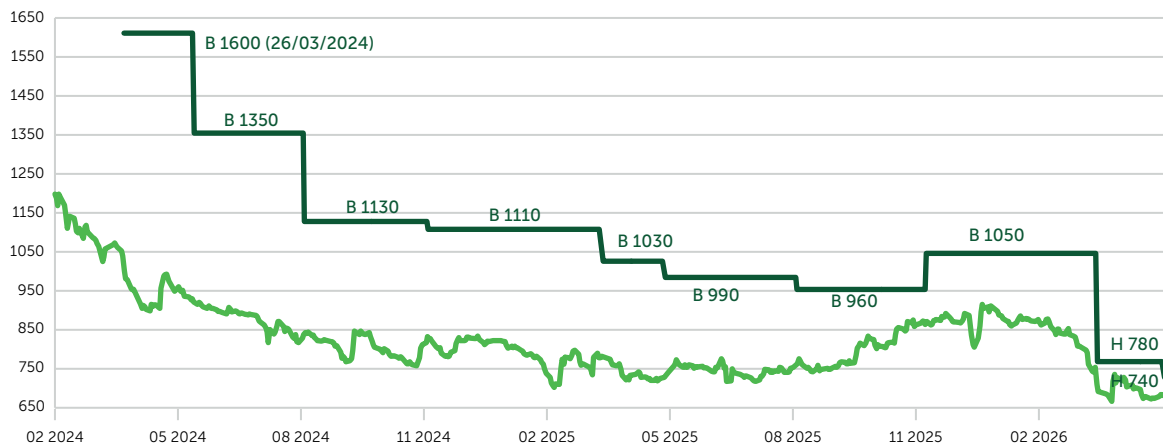


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и P/B по расчетам Freedom Broker



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

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	3	30%
Hold	6	60%
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