

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Эйр Астана» (AIRA)**Потенциал роста: **31%**Целевая цена: **1 030 тенге**Текущая цена: **787 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

DCF

Казахстан | Авиаперевозки

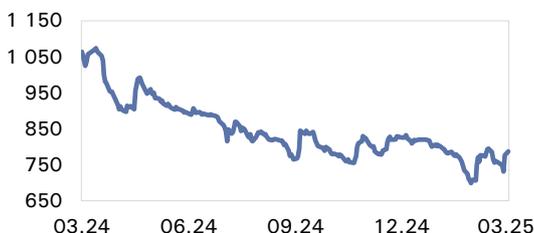
флэшнуут/апдейт

Эйр Астана: итоги 4-го квартала 2024 года

Выручка, '24 (млрд KZT)	616
EBIT, '24 (млрд KZT)	62
Чистая прибыль, '24 (млрд KZT)	26
Чистый долг, '24 (млрд KZT)	210

P/E, '24 (x)	10,9x
EV/EBITDAR, '24 (x)	3,2x
ROA (%)	4,1%
ROE (%)	12%
EBITDAR маржа (%)	26%
Маржа чистой прибыли (%)	4,3%

Капитализация (млрд KZT)	278
Акции выпущено (млн штук)	353
Свободное обращение (%)	42%
52-нед. мин/макс (KZT)	695-1 100
Текущая цена (KZT)	787
Целевая цена (KZT)	1 030
Потенциал роста (%)	31%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-5%	2%	-26%
vs KASE	-6%	-7%	-40%

АО «Эйр Астана» опубликовало финансовые результаты за четвертый квартал 2024 года. Отчет можно оценить как умеренно позитивный, учитывая дальнейший рост квартальной выручки. К тому же маржа EBITDAR также увеличилась относительно прошлого года. Несмотря на снижение квартальной чистой прибыли, уровень генерации денежных средств остался высоким. В том числе за счет ослабления тенге объем денежных средств на балансе компании на конец года оказался рекордным за всю историю. Тем самым Совет директоров Air Astana предложил дивиденды на уровне 53,7 тенге на одну акцию. Причем была улучшена дивидендная политика, что позволит инвесторам чувствовать себя более уверенно касательно будущих дивидендов. Модель оценки была изменена незначительно: основным изменением стало увеличение показателя WACC из-за роста базовой ставки Нацбанка. Обновленная целевая цена одной акции «Эйр Астана» составила 1 030 тенге с потенциалом роста в 31%. Рекомендация – «Покупать».

(+) Выручка продолжает показывать рост. Квартальная общая выручка «Эйр Астана» составила 157 млрд тенге, что на 23% больше, чем в аналогичном квартале 2023 года. Так как третий квартал является сезонно самым сильным, общая выручка в четвертом квартале упала на 20% к/к. FlyArystan продолжает обеспечивать большую часть роста, который составил 23% г/г в четвертом квартале, тогда как по Air Astana рост выручки вновь составил 13% г/г. В целом доходы увеличились во многом за счет роста доходов от пассажирских перевозок на 16%. Тем не менее в четвертом квартале компания получила прибыль от операции продажи с обратной арендой в 10 млрд тенге, что является нерегулярной статьей общей выручки и дало заметную часть годового роста. Данная прибыль возникла за счет покупки трех запасных двигателей и немедленной их продажи за 42,5 млрд тенге с обратной арендой на 8 лет. Продолжаем отмечать сильный рост доходов от чартерных перевозок, которые достигли 8,8 млрд тенге, что на 180% больше показателя прошлого года. Рост выручки от регулярных рейсов составил 11% г/г. Главный рост произошел по направлению «Азия и Ближний Восток», доходы от которой увеличились на 35% г/г. Значительный рост на 15% г/г также произошел по выручке на внутренних направлениях, чему способствовал FlyArystan, чья выручка от внутренних направлений выросла на 29%. В Казахстане в целом пассажиропоток воздушного транспорта вырос на 8,4% в четвертом квартале 2024

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

года. Рост пассажиропотока компании за четвертый квартал составил 6,9%, что, наверняка указывает на некоторое снижение рыночной доли компании.

(+) Рост маржинальности и генерации денежных средств.

Операционная прибыль в четвертом квартале составила 11,6 млрд тенге, что на 259% больше, чем в прошлом году. Без учета единовременной прибыли от продажи с обратной арендой прибыль упала бы на 55% г/г. Расходы на аэропортное обслуживание и навигацию увеличились на 16% г/г, на обслуживание пассажиров — на 20% г/г, расходы по реализации — на 22% г/г, а расходы по персоналу и экипажу — на 34% г/г. В итоге операционные расходы в целом выросли на 17% г/г, что чуть выше темпов роста регулярной выручки. Квартальная EBITDAR-маржа составила 22%, что выше уровня прошлого года в 18%. За весь 2024 год, без учета единовременных доходов и расходов, EBITDAR увеличилась в долларах на 16% г/г, а маржа составила 25,9% против 25,1%. В результате квартальная чистая прибыль достигла 771 млн тенге, что больше убытка в 1,8 млрд тенге в 2023 году. Чистая прибыль на одну акцию за весь 2024 год составила 73 тенге (-27% г/г). Отметим продолжение значительного объема генерации денежных средств в четвертом квартале. Свободный денежный поток с учетом арендных выплат и продажи с обратной арендой составил 17 млрд тенге, что значительно выше убытка прошлого года в 10,9 млрд тенге. Тем самым существенно улучшилась денежная позиция на балансе компании, в том числе за счет ослабления тенге. На конец 2024 года на счетах компании числилось 257 млрд тенге, что является рекордным показателем за всю историю.

Наше мнение и изменения в модели оценки. По нашему мнению, финансовый отчет «Эйр Астана» можно назвать умеренно позитивным. Выручка в четвертом квартале продолжает расти, в том числе за счет чартерных перевозок. С другой стороны, темпы роста пассажиропотока оказались чуть ниже показателя по стране. Отметим рост квартальной EBITDAR маржи в сравнении с прошлым годом. С учетом продажи запасных двигателей с обратной арендой компания показала значительный рост свободного денежного потока. В итоге денежная позиция компании оказалась на рекордном уровне, что привело к предложению дивидендов Советом директоров общим размером в 53,7 тенге на одну акцию. Отметим, что 36 тенге из них являются специальными дивидендами. Это обычно делается для того, чтобы не завышать ожидания рынка касательно будущих дивидендов. Получается, что в последующих годах можно рассчитывать как минимум на регулярные дивиденды в 17,7 тенге. К тому же компания улучшила политику выплаты дивидендов с «до 20% чистой прибыли» до «30-50% чистой прибыли». Модель оценки была изменена незначительно. Основным изменением стало увеличение средневзвешенной стоимости капитала на фоне роста базовой ставки Нацбанка. В остальном модель была изменена в соответствии с фактическими данными отчета. В итоге наша обновленная целевая цена одной акции "Эйр Астана" составляет **1 030 тенге с потенциалом роста в 31%** от последней рыночной цены. **Рекомендация – «Покупать».**

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	07.11.2024	18.03.2025		
Капитальные расходы, 2025, млрд KZT	34	47	+38%	Куда больший показатель рост расходов относительно предыдущих ожиданий
WACC, %	15,7%	17,3%	+1,6 п.п.	Увеличение базовой ставки НБРК и доходностей гособлигаций РК

расчеты Freedom Broker

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



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

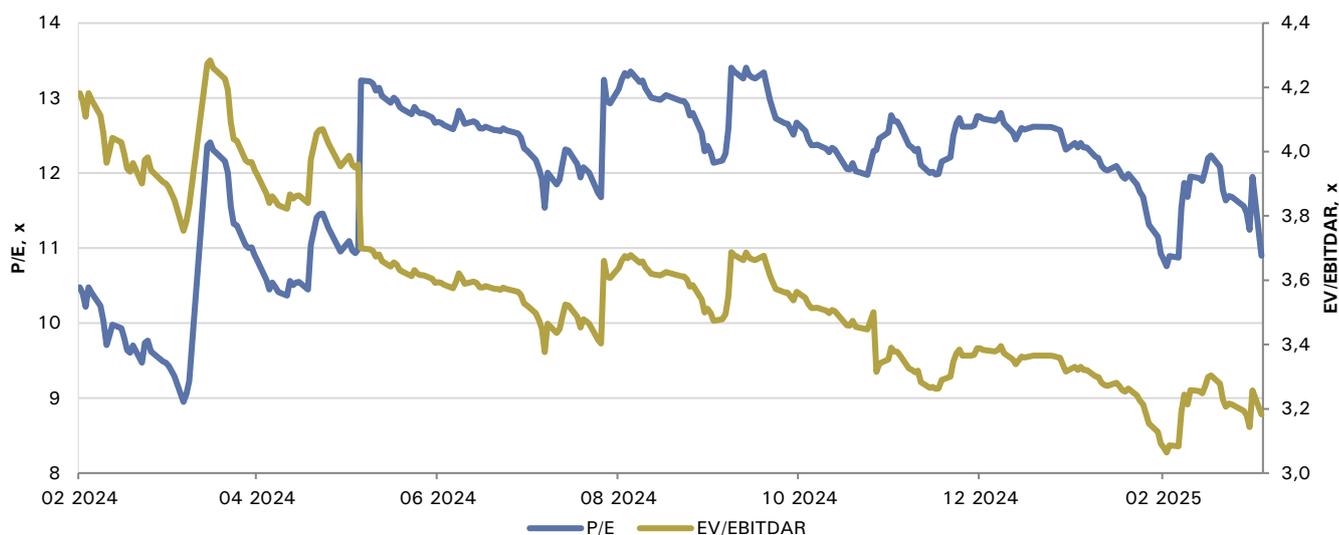


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	8	80%
Hold	1	10%
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
-