

АО «Эйр Астана» Пересмотр целевой цены ...



- Финансовые результаты за 2024 год: снижение чистой прибыли третий год подряд.
- Запуск программы обратного выкупа: старт выкупа обыкновенных акций и глобальных депозитарных расписок.
- Операционные показатели: расширение парка воздушных судов.

Финансовые результаты за 2024 год: снижение чистой прибыли третий год подряд.

Общая выручка Компании составила 616 млрд. тенге, что на 15% выше показателя годом ранее. Рост выручки связан с повышением доходов от пассажирских перевозок на 12% г/г до 586 млрд. тенге. Операционные расходы Компании составили 554 млрд. тенге, увеличившись за год на 18%. В частности, в течение первой половины 2024 года были поставлены один A321neo, шесть A320neo, два A320ceo; тогда как два Embraer E190-E2 были возвращены лизингодателю. Чистая прибыль Компании составила 26 млрд. тенге, что ниже на 17% по сравнению с 2023 годом. Скорректированный показатель EBITDAR за отчётный период составил 159 млрд. тенге, что на 16% выше уровня 2023 года. Рост операционной прибыли опережающими темпами по отношению к выручке стал возможен благодаря высокой загрузке рейсов. Маржа скорректированного EBITDAR увеличилась на 0.8 процентных пункта и достигла 26,%. Чистый долг Группы сократился с 224 млрд тенге до 210 млрд тенге, что обусловлено устойчивым операционным денежным потоком и поступлениями от IPO. Тем не менее, компания увеличила обязательства по аренде на 24%, до 467 млрд тенге, что обусловлено расширением парка воздушных судов. В то же время группа досрочно погасила обязательства по лизингу пяти самолётов Airbus, тем самым способствуя снижению долговой нагрузки. Таким образом, на фоне увеличения скорректированной EBITDAR и снижения чистого долга компании, показатель Net Debt/Adjusted EBITDAR снизился до 1.2x по сравнению с 1.5x в 2023 году. Показатель находится существенно ниже целевого среднесрочного ориентира в 3.0x, что подтверждает комфортный уровень долговой нагрузки.

Сектор	Гражданская авиация
Стратегия инвестирования	Долгосрочная
Тикер KASE	AIRA
Цена KZTK KZ (за 07.04.2025 г.)	718,01 (KZT)
Целевая цена KZTK (Т)	1 173
Рекомендация	Покупать
Потенциал роста:	63,4%
Чистая прибыль (2024, млрд. Т):	25,5
Капитализация, млрд. Т:	257,87
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	351,9
Website	www.airastana.com

Источник: Refinitiv Eikon



Источник: Refinitiv Eikon

	2023Ф	2024Ф	2025П
Выручка	535	616	702
COGS	-474	-554	-634
EBIT	61	62	68
EBITDA	135	151	158
Net income	31	26	32
FCFF	109	112	99

Данные указаны в млрд. тенге

Источник: данные Компании и расчеты CS

	2023	2024	% YoY
EBITDAR	292,6	338,6	12,4%
Скорректированная маржа EBITDAR	25,1%	25,8%	0,8 бп
Gross margin	11,5%	10,1%	1,4 бп
Net income margin	5,7%	4,1%	1,6 бп

Источник: данные Компании и расчеты CS

Запуск программы обратного выкупа: старт выкупа обыкновенных акций и глобальных депозитарных расписок. 30 апреля 2024 года компания объявила о запуске программы обратного выкупа обыкновенных акций и глобальных депозитарных расписок (ГДР) в целях исполнения обязательств по программе премирования сотрудников. Первоначально планировалось выкупить до 4 786 800 акций на сумму не более 5,7 млрд тенге. В рамках первого этапа, завершившегося 31 декабря 2024 года, было приобретено в общей сложности 4 638 555 акций (включая 3 263 423 акции и 343 783 ГДР, представляющие 1 375 132 акции) на сумму 3,6 млрд тенге. Первая передача прав на акции и ГДР сотрудникам состоялась 17 февраля 2025 года. 13 марта 2025 года Совет директоров одобрил запуск следующего этапа программы на сумму до 2,4 млрд тенге, в котором планируется приобрести до 1 706 408 акций. Программа стартовала 14 марта 2025 года и планируется к завершению не позднее февраля 2027 года.

Операционные показатели: расширение парка воздушных судов. Объём предложенных кресло-километров (ASK) увеличился на 9.2% по сравнению с 2023 годом и составил 19.3 млрд. Одновременно объём перевезённых пассажиров в кресло-километрах (RPK) вырос на 10.1% и достиг 16.1 млрд, что подтверждает высокий уровень рыночного спроса и эффективность коммерческой политики компании. В результате коэффициент загрузки рейсов (Load Factor) увеличился на 0.7 процентных пункта и составил 83.5%. Средний размер флота компании за 2024 год вырос на 17.6% — с 45.5 до 53.5 самолётов, что стало основным драйвером расширения объёма предложения. В течение отчётного периода в парк были введены 2 самолёта Airbus A321 и 8 самолётов Airbus A320, тогда как 2 воздушных судна типа Embraer E190-E2 были возвращены лизингодателю. Таким образом, общее количество воздушных судов на конец 2024 года составило 57 единиц. Доходность на единицу объёма (RASK) увеличилась на 2.6% и достигла 6.75 центов США. В то же время себестоимость на единицу объёма (CASK) выросла на 2.7% и составила 6.02 центов США. CASK без учёта топлива (CASK ex fuel) увеличился на 3.6% — до 4.44 центов США, главным образом за счёт роста расходов на персонал и экипаж.

Риски

- Рост цен на топливо;
- Государственное регулирование тарифов на международные перевозки;
- Инфляционные риски;
- Замедление темпов роста экономики Казахстана;
- Пандемии и эпидемии.

Рекомендация

На основании опубликованных финансовых результатов АО «Эйр Астана» за 2024 год отмечается, что, несмотря на рост выручки на 15% в годовом выражении, компания зафиксировала снижение чистой прибыли на 17% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основным фактором снижения чистой прибыли стало существенное увеличение операционных расходов, включая рост затрат на топливо, персонал и экипаж, а также увеличение расходов по статье «износ и амортизация». Рост операционных расходов во многом связан с реализацией стратегии расширения и обновления парка воздушных судов: с конца декабря 2023 года флот компании увеличился с 49 до 57 самолётов. Компания также планирует расширение флота до 84 самолетов до 2029 года, что означает добавление 27 новых самолетов в флот компании.

С момента IPO на Казахстанской фондовой бирже акции компании снизились в цене на 36%, что указывает на сохраняющийся низкий интерес со стороны инвесторов. Несмотря на предпринимаемые меры по повышению инвестиционной привлекательности — включая пересмотр дивидендной политики (в сторону увеличения выплат) и программе обратного выкупа — рыночная реакция остаётся сдержанной. В 2024 году Совет директоров утвердил обновлённую дивидендную политику, предусматривающую выплату от 30% до 50% от годовой консолидированной чистой прибыли, что значительно превышает ранее действующий показатель в размере до 20%.

Тем не менее, по нашим оценкам, выручка компании в среднесрочной перспективе продолжит расти за счёт увеличения пассажиропотока, расширения маршрутной сети и ввода в эксплуатацию новых воздушных судов. Модель оценки была незначительно обновлена с учётом фактических операционных и финансовых результатов, а также стратегических планов компании до 2029 года. Дополнительно в расчётах было отражено повышение средневзвешенной стоимости капитала (WACC) на фоне роста базовой ставки Национального банка. Учитывая устойчивость бизнес-модели, долгосрочные перспективы развития и более привлекательную дивидендную политику, мы сохраняем рекомендацию **«Покупать»** с обновлённой целевой ценой **1 173 тенге за акцию**.

Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Кыстаубаев Куаныш
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: kkystaubayev@centras.kz

Младший аналитик
Сарсембаева Аяулым
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: asarsembayeva@centras.kz

Младший аналитик
Токкожа Томирис
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: ttokkozha@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.