

## 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 (T)               | 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                             | <a href="http://www.airastana.com">www.airastana.com</a> |

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](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

## Аналитический департамент:

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

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

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