

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Эйр Астана» (AIRA)**Потенциал роста: **44%**Целевая цена: **1 350 тенге**Текущая цена: **1 057 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

DCF

Казахстан | Авиаперевозки

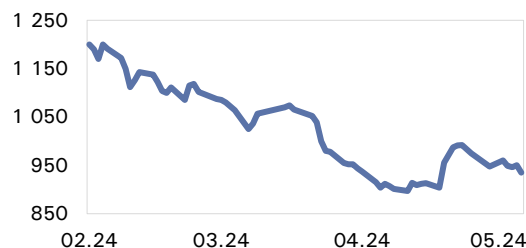
флэшнуут/апдейт

Эйр Астана: итоги 1-го квартала 2024 года

| | |
|-----------------------------------|------|
| Выручка, 3М '24 (млрд KZT) | 119 |
| ЕБИТ, 3М '24 (млрд KZT) | -1 |
| Чистая прибыль, 3М '24 (млрд KZT) | -5,2 |
| Чистый долг, 3М '24 (млрд KZT) | 157 |

| | |
|--------------------------|-------|
| P/E, 3М '24 (x) | 11,4x |
| EV/ЕБИТDAR, 3М '24 (x) | 3,4x |
| ROA (%) | 4,3% |
| ROE (%) | 12,3% |
| ЕБИТDAR маржа (%) | 17% |
| Маржа чистой прибыли (%) | -4,4% |

| | |
|-------------------------------------|---------------|
| Капитализация (млрд KZT) | 286 |
| Акции выпущено (млн штук) | 306 |
| Свободное обращение (%) | 42% |
| 52-нед. мин/макс (KZT) | 891,5-1 275 |
| Текущая цена (KZT) | 935 |
| Целевая цена (KZT) | 1 350 |
| Потенциал роста (%) | 44% |
| Инвестиционный горизонт | 6-12 мес. |
| Планируемая частота обновления цены | ежеквартально |

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

| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|----------------|-------|-------|--------|
| Абсолютная | -21% | -% | -% |
| vs KASE | -31% | -% | -% |

АО «Эйр Астана» опубликовало финансовые результаты по итогам первого квартала 2024 года. Квартальная выручка показала заметный рост во многом благодаря доходам FlyArystan, а также росту выручки по чартерным пассажирским перевозкам. Пассажиропоток компании тоже показал неплохой рост. Тем не менее, операционные расходы увеличились более значительными темпами, тем самым снизив операционную и ЕБИТDА маржинальность, а согласно отчету по МСФО, компания получила чистый убыток. Однако, если не учитывать единовременные расходы на проведение IPO, то чистый убыток окажется на 2,8 млрд тенге меньше. Руководство сохраняет прогнозы роста на 2024 год на прежнем уровне, а в модели оценки мы немного снизили прогнозный пассажиропоток по международным направлениям на фоне обновленных данных по рыночной доле за 2023 год, а также увеличили показатель WACC. В итоге обновленная целевая цена одной акции «Эйр Астана» составила 1 350 тенге с потенциалом роста в 44%. Рекомендация – «Покупать».

(+) Выручка и пассажиропоток показывают заметный рост. Квартальная общая выручка «Эйр Астана» составила 119,2 млрд тенге, что на 9,6% больше аналогичного квартала 2023 года. Отметим, что первый квартал является сезонно самым слабым для авиакомпаний, поэтому в квартальном выражении общая выручка упала на 6,6%. Сохраняются сильные темпы роста выручки FlyArystan, которые составили 40% г/г, тогда как по Air Astana рост выручки достиг неплохих 13% г/г. В общей выручке основной рост показали как регулярные, так и чартерные пассажирские перевозки, которые выросли на 6,4% и 9,8% г/г. Что же касается направлений, то главный рост произошел по внутренним перевозкам, доходы от которых увеличились на 39% г/г. Тем самым в отличие от прошлого года внутренние направления стали самыми доходными, отобрав лидерство у региона «Азия и Средний Восток», доходы у которого остались примерно на прошлогоднем уровне. Отметим, что в Казахстане в целом пассажиропоток воздушного транспорта вырос на 20,2% в 1-м квартале 2024 года. Учитывая рост пассажиропотока компании на 18,5%, рыночная доля компании вероятнее всего немного снизилась. Также упомянем небольшой эффект частичной мобилизации в России, который увеличил выручку компании на 2,4 млрд тенге в прошлом году. Тем самым без учета этого годовой рост выручки оказался бы несколько выше.

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

(=) Снижение маржинальности на фоне единовременных статей.

Операционный убыток в первом квартале составил чуть больше 1 млрд тенге против 5,9 млрд тенге прибыли в прошлом году. Кроме эффекта частичной мобилизации в России, на результат негативно повлиял выход на IPO, в рамках которого компания дополнительно потратила 2,8 млрд тенге. И все же основные статьи расходов также показали заметный рост. Например, отметим рост по обслуживанию пассажиров (+35% г/г), расходам на персонал (+22% г/г), на износ и амортизацию (+18% г/г) и на топливо (+17% г/г). В итоге операционные расходы в целом выросли на 17% г/г, что выше темпов роста выручки и привело к снижению EBITDAR маржи с 22% до 16%. Без учета единовременных доходов и расходов EBITDAR маржа составила бы 21% против 21% в прошлом году. На фоне всего этого, а также из-за увеличения капзатрат на 19% и выплат по аренде на 11%, свободный денежный поток составил отрицательные 5,1 млрд тенге против 376 млн в прошлом году. В итоге квартальный чистый убыток составил 5,2 млрд тенге против чистой прибыли в 423 млн тенге в 2023 году. Чистый убыток на одну акцию составил 15,7 тенге.

Наше мнение и изменения в модели оценки. По нашему мнению, финансовый отчет "Эйр Астана" можно назвать нейтральным, учитывая единовременные расходы и доходы, а также наличие неплохого роста выручки и пассажиропотока в рамках роста казахстанского рынка авиаперевозок. Но, с другой стороны, прибыльность пока что показывает не самый лучший результат. Отметим, что цены на иностранное топливо были захедржированы до конца третьего квартала 2024 года по цене нефти Brent в \$80 и \$85, что все же увеличивает вероятность достижения прогнозов по марже. Руководство сохраняет прогнозы роста компании на прежнем уровне, а в то же время пассажиропоток в Казахстане продолжает показывать неплохой рост. По итогам января-апреля 2024 года рост пассажиропотока составил 18,4% г/г. В модели оценки мы снизили наши ожидания по пассажиропотоку по международным направлениям из-за снижения доли обеих брендов в 2023 году согласно недавно вышедшему годовому отчету. К тому же немного выросла средневзвешенная стоимость капитала на фоне увеличения доходности 10-летних облигаций с 12 до 12,6% и даже несмотря на снижение премии за риск инвестиций в акции. В остальном модель оценки сохранила прежние предположения и основные изменения будут вноситься уже после полугодового отчета, когда будут ясны дальнейшие перспективы на фоне сезонно сильных месяцев и обновленных операционных данных. В итоге наша обновленная целевая цена одной акции "Эйр Астана" составляет **1 350 тенге с потенциалом роста в 44%** от последней рыночной цены. **Рекомендация – «Покупать».**

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

| Изменения в предположениях | Дата оценки | | Рост, % | Комментарии |
|--|-------------|------------|-----------|--|
| | 26.03.2024 | 20.05.2024 | | |
| Пассажиропоток, международный, млн человек | 2,0 | 1,8 | -10% | Чуть более низкие доли рынка по итогам 2023 года, что привело к снижению нашего прогноза Увеличение доходностей гособлигаций и снижение премии за риск инвестиции в акции |
| WACC, % | 13,9% | 15,2% | +1,3 п.п. | |

расчеты Фридом Финанс

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

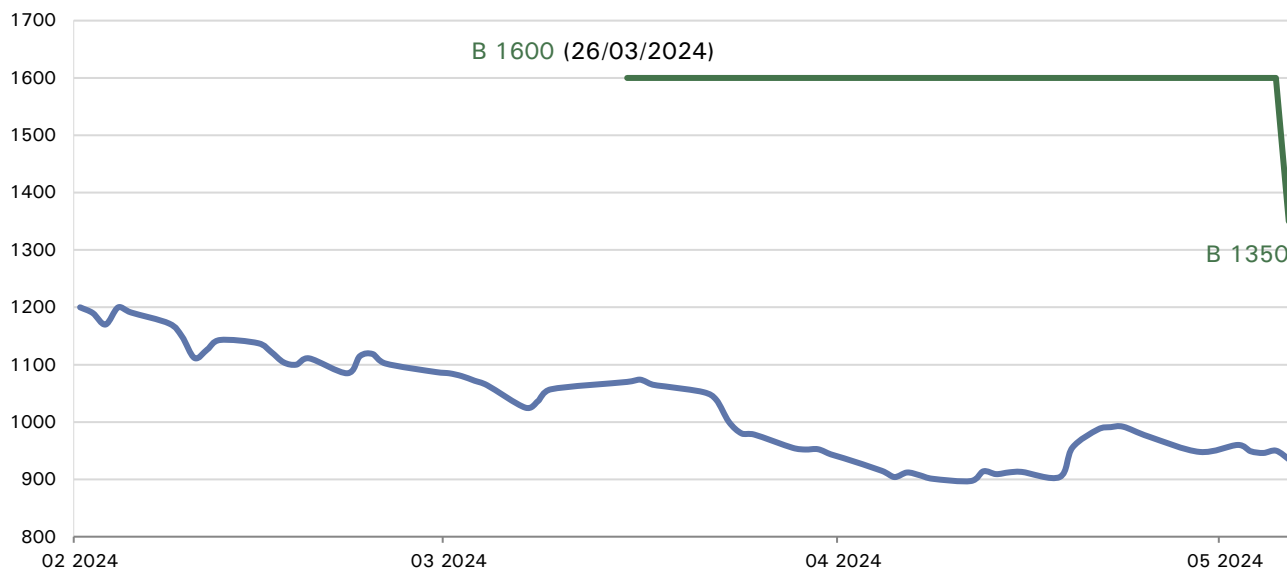


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

| 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. 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) 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 Казахской 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
-