

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Эйр Астана» (AIRA)**Потенциал роста: **42%**Целевая цена: **1 110 тенге**Текущая цена: **782 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

DCF

Казахстан | Авиаперевозки

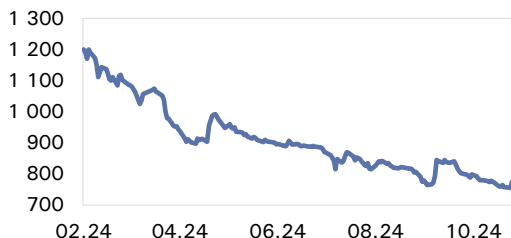
флэшноут/апдейт

Эйр Астана: итоги 3-го квартала 2024 года

Выручка, 9М '24 (млрд KZT)	459
EBIT, 9М '24 (млрд KZT)	51
Чистая прибыль, 9М '24 (млрд KZT)	25
Чистый долг, 9М '24 (млрд KZT)	188

P/E, 9М '24 (x)	11,9x
EV/EBITDAR, 9М '24 (x)	3,3x
ROA (%)	3,6%
ROE (%)	11%
EBITDAR маржа (%)	26%
Маржа чистой прибыли (%)	5,4%

Капитализация (млрд KZT)	274
Акции выпущено (млн штук)	353
Свободное обращение (%)	42%
52-нед. мин/макс (KZT)	750-1 275
Текущая цена (KZT)	782
Целевая цена (KZT)	1 110
Потенциал роста (%)	42%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-6%	-22%	-%
vs KASE	-10%	-26%	-%

АО «Эйр Астана» опубликовало финансовые результаты за третий квартал 2024 года. Отчет можно оценить как умеренно позитивный, учитывая, что квартальная выручка продемонстрировала хорошие темпы роста. Отметим, что в отдельном квартале пассажиропоток компании вырос быстрее общего казахстанского рынка. Маржа EBITDAR незначительно увеличилась, а если исключить единовременные доходы и расходы, то показатель EBITDAR в долларовом выражении вырос на 11%. В результате чистая прибыль компании увеличилась, а поскольку большая часть роста расходов связана с неденежными износом и амортизацией, уровень генерации денежных средств остался высоким. Руководство Air Astana сохранило прогнозы на прежнем уровне и допускает возможность выплаты дивидендов в 2025 году при сильном старте следующего года. Модель оценки была изменена незначительно: немного увеличен прогнозный объем операционных расходов, с другой стороны, снижен показатель WACC. Обновленная целевая цена одной акции «Эйр Астана» составила 1 110 тенге с потенциалом роста в 42%. Рекомендация – «Покупать».

(+) Выручка и пассажиропоток показывают хороший темп роста. Квартальная общая выручка «Эйр Астана» составила 195 млрд тенге, что на 16% больше, чем в аналогичном квартале 2023 года. Третий квартал является сезонно самым сильным, поэтому по сравнению со вторым кварталом общая выручка выросла на 35%. FlyArystan продолжает обеспечивать большую часть роста, который составил 24% г/г в третьем квартале, тогда как по Air Astana рост выручки достиг 13% г/г. По обоим брендам доходы увеличились почти исключительно за счет роста доходов от пассажирских перевозок. При этом отмечается сильный рост доходов от чартерных перевозок, которые достигли 18 млрд тенге, что почти вдвое больше показателя прошлого года. Рост выручки от регулярных рейсов составил 10% г/г. Главный рост произошел по направлениям в «Азию и Ближний Восток», доходы от которых увеличились на 35% г/г. Значительный рост на 18% г/г также произошел по выручке на внутренних направлениях, чему способствовал FlyArystan, чья выручка от внутренних направлений выросла на 32%. В Казахстане в целом пассажиропоток воздушного транспорта вырос на 6,3% в третьем квартале 2024 года. Рост пассажиропотока компании за третий квартал составил 17%, что, вероятно, указывает на восстановление рыночной доли компании.

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

(=) Небольшой рост маржинальности и генерации денежных средств. Операционная прибыль в третьем квартале составила 36 млрд тенге, что на 8,2% больше, чем в прошлом году. Расходы на аэропортное обслуживание и навигацию увеличились на 20% г/г, на топливо — на 13% г/г, а расходы по персоналу и экипажу — на 17% г/г. В итоге операционные расходы в целом выросли на 17% г/г, что чуть выше темпов роста выручки. Однако основной рост расходов произошел по износу и амортизации — на 29% г/г, что, естественно, не повлияло на EBITDAR, маржинальность которого составила 30,9%, что на 0,2 п.п. выше уровня прошлого года. За 9 месяцев 2024 года, без учета единовременных доходов и расходов, EBITDAR увеличилась в долларах на 11% г/г. В результате квартальная чистая прибыль достигла 22,6 млрд тенге, что на 2,6% больше, чем в 2023 году. Чистая прибыль на одну акцию за последние 12 месяцев составила 65 тенге. Отметим продолжение значительного объема генерации денежных средств в третьем квартале. Свободный денежный поток с учетом арендных выплат вырос на 2,4% г/г, составив 29,1 млрд тенге — это второй рекордный показатель за последние два года.

Наше мнение и изменения в модели оценки. По нашему мнению, финансовый отчет «Эйр Астана» можно назвать умеренно позитивным. Выручка и пассажиропоток в третьем квартале росли быстрее, чем общие показатели по Казахстану, что стало основным позитивным моментом отчета. Также квартальная EBITDAR-маржа показала небольшой рост по сравнению с прошлым годом. Это привело к хорошим показателям прибыльности и свободного денежного потока. На конференц-звонке компания сообщила, что увеличила парк самолетов до 56 единиц к концу третьего квартала. Среднесрочные прогнозы компании по EBITDAR, чистому долгу и генерации денежных средств остались на прежнем уровне. Руководство отметило, что количество бронирований в четвертом квартале соответствует ожиданиям по выполнению целевых показателей, а также упомянуло возможность выплаты дивидендов в 2025 году при благоприятном начале следующего года. Модель оценки была изменена незначительно. Мы немного увеличили объем операционных расходов и снизили средневзвешенную стоимость капитала на фоне снижения доходности 10-летних облигаций. Также изменения курса доллара и увеличение парка самолетов относительно наших ожиданий повлияли на оценку. В итоге наша обновленная целевая цена одной акции "Эйр Астана" составляет **1 110 тенге с потенциалом роста в 42%** от последней рыночной цены. **Рекомендация – «Покупать».**

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	09.08.2024	07.11.2024		
Операционные расходы, 2024, млрд KZT	517	526	+ 1,7%	Чуть больший рост расходов относительно предыдущих ожиданий
WACC, %	15,9%	15,7%	-0,2 п.п.	Снижение доходностей 10-летних гособлигаций РК
Обменный курс доллара, 2025	470	490	+ 4,3%	Фактическое увеличение курса доллара к тенге в третьем квартале

расчеты Freedom Broker

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

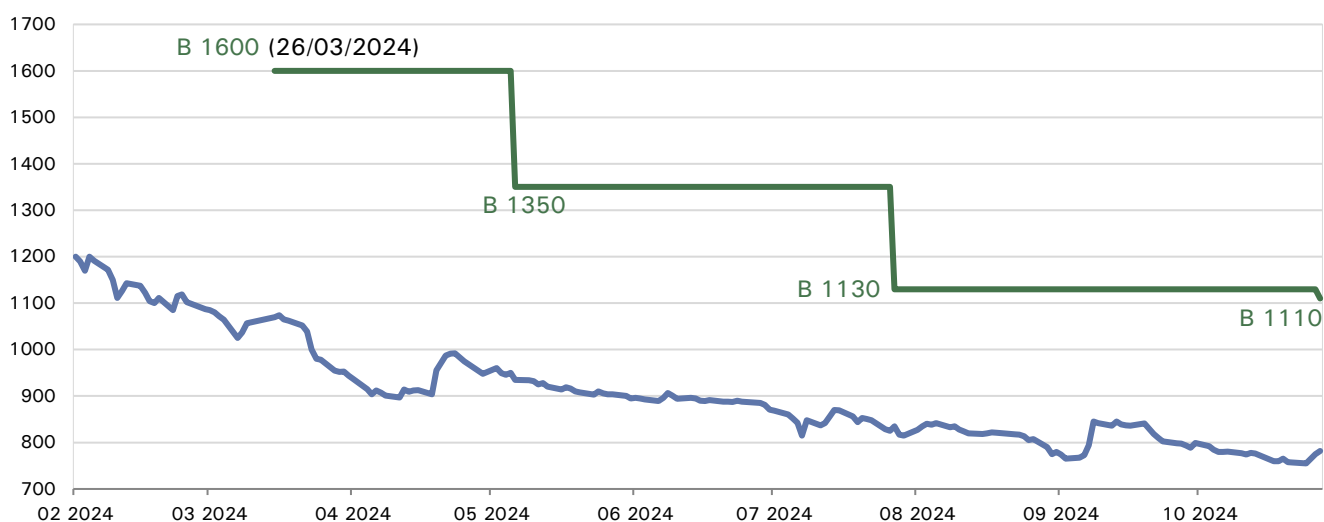


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDAR по расчетам Freedom Broker



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

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	7	70%
Hold	2	20%
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
-