

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Эйр Астана» (AIRA)**Потенциал роста: **38%**Целевая цена: **1 130 тенге**Текущая цена: **817 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

DCF

Казахстан | Авиаперевозки

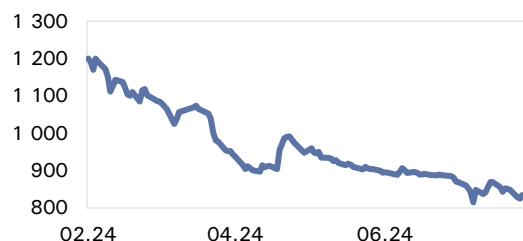
флэшнуут/апдейт

Эйр Астана: итоги 2-го квартала 2024 года

Выручка, 6М '24 (млрд KZT)	264
EBIT, 6М '24 (млрд KZT)	15
Чистая прибыль, 6М '24 (млрд KZT)	2,2
Чистый долг, 6М '24 (млрд KZT)	192

P/E, 6М '24 (x)	13,0x
EV/EBITDAR, 6М '24 (x)	3,6x
ROA (%)	3,8%
ROE (%)	10,5%
EBITDAR маржа (%)	23%
Маржа чистой прибыли (%)	0,9%

Капитализация (млрд KZT)	290
Акции выпущено (млн штук)	355
Свободное обращение (%)	42%
52-нед. мин/макс (KZT)	798-1 275
Текущая цена (KZT)	817
Целевая цена (KZT)	1 130
Потенциал роста (%)	38%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-14%	-%	-%
vs KASE	-17%	-%	-%

АО «Эйр Астана» опубликовало финансовые результаты по итогам второго квартала 2024 года. Квартальная выручка продолжает показывать рост, хоть он и оказался несколько ниже на фоне высокой базы прошлого года. Продолжается рост доходов FlyArystan и чартерных пассажирских перевозок. Рост пассажиропотока компании оказался в рамках наших ожиданий. EBITDAR маржа снизилась незначительно, а если не учитывать единовременные доходы и расходы, то она осталась практически на прежнем уровне. За счет этого абсолютная операционная прибыль выросла, а компания значительно увеличила генерацию денежных средств. Руководство Air Astana сохраняет прогнозы на 2024 год на прежнем уровне. В модели оценки мы немного увеличили операционные расходы, а также заметно увеличили показатель WACC из-за роста доходностей гособлигаций на рынке. К тому же увеличение парка воздушных средств привело к росту операционной аренды и чистого долга, что привело к снижению оценки. В итоге обновленная целевая цена одной акции «Эйр Астана» составила 1 130 тенге с потенциалом роста в 38%. Рекомендация – «Покупать».

(=) Выручка и пассажиропоток продолжают расти. Квартальная общая выручка «Эйр Астана» составила 145 млрд тенге, что на 12% больше аналогичного квартала 2023 года. Отметим, что второй квартал сезонно сильнее первого, поэтому в квартальном выражении общая выручка выросла на 21%. FlyArystan продолжает давать большую часть роста, который составил 21% г/г во втором квартале. Тогда как по Air Astana рост выручки достиг 3,4% г/г на фоне высокой базы прошлого года, когда был единовременный эффект частичной мобилизации на доходы. В общей выручке основной рост показали как регулярные, так и чартерные пассажирские перевозки, которые выросли на 6,5% и 47% г/г соответственно. Что же касается направлений, то главный рост произошел по «Азии и Ближнему Востоку», доходы от которых увеличились на 49% г/г. При этом по внутренним направлениям доходы остались на уровне прошлого года. Хотя отдельно по FlyArystan выручка от внутренних направлений выросла на 27%, тогда как по бренду Air Astana наоборот наблюдается снижение на 5,6%. Отметим, что в Казахстане в целом пассажиропоток воздушного транспорта вырос на 15% в 1-м квартале 2024 года. Рост пассажиропотока компании за первое полугодие составил 9,5%, что вероятно указывает на небольшое снижение доли рынка компании.

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

(=) Сохранение маржинальности на прежнем уровне и рост генерации денежных средств. Операционная прибыль во втором квартале составила 16 млрд тенге, что на 16% меньше, чем в прошлом году. Кроме эффекта частичной мобилизации в России, на результат негативно повлияли единовременные расходы, связанные с выходом на IPO и большими наводнениями в Казахстане. Общая сумма единовременных расходов во втором квартале составила \$6,8 млн. Отметим рост целого ряда статей операционных расходов. Расходы на аэропортное обслуживание и навигацию выросли на 23% г/г, на износ и амортизацию на 19% г/г и на топливо на 13% г/г. В итоге операционные расходы в целом выросли на 16% г/г, что выше темпов роста выручки. Однако большая часть расходов была неденежной, и, следовательно, EBITDAR маржа, несмотря на единовременные доходы и расходы, снизилась лишь на 2 п.п., до 26,6%. А если вычесть единовременные доходы и расходы, то квартальная EBITDAR маржа осталась практически на прежнем уровне, снизившись с 27,9% до 27,6%. В итоге квартальная чистая прибыль достигла 7,4 млрд тенге, что на 27% меньше, чем в 2023 году. Чистая прибыль на одну акцию составила 20,81 тенге. Отметим значительную генерацию денежных средств во втором квартале. Свободный денежный поток с учетом арендных выплат вырос на 22% г/г, составив рекордные за последние два года 34,8 млрд тенге.

Наше мнение и изменения в модели оценки. По нашему мнению, финансовый отчет "Эйр Астана" можно назвать нейтральным. Выручка ожидаемо выросла в пределах общего роста пассажиропотока в Казахстане, а EBITDAR маржа осталась на прежнем уровне, что вместе с ростом выручки позволило компании сгенерировать значительно больше денежных средств. К тому же все еще имеется эффект единовременных расходов и доходов, без учета которых в целом динамика показателей компании остается ровной. Отметим, что цены на иностранное топливо были заехеджированы до 2024 года по цене нефти Brent в \$80 и \$85, что дает большую вероятность достижения прогнозов по марже. В случае падения цен на нефть компания не понесет убытки, так как был приобретен колл-опцион. Руководство сохраняет прогнозы на 2024 год на прежнем уровне. Отметим продолжение роста пассажиропотока в Казахстане и открытие нового терминала в аэропорту Алматы. К тому же компания заявила, что получит на два самолета больше к концу года в сравнении с предыдущими планами. Все это, вероятно, способствует дальнейшему росту пассажиропотока компании. В модели оценки изменения были не самыми значительными, так как рост пассажиропотока пока что складывается в рамках ожиданий. Мы немного увеличили объем операционных расходов, а также увеличили средневзвешенную стоимость капитала на фоне роста доходности 10-летних облигаций с 12,6% до 13,4%. Также у компании увеличился чистый долг в сравнении с концом марта из-за роста операционной аренды за счет новых самолетов, что тоже привело к снижению оценки, несмотря на значительный рост денежных средств. В итоге наша обновленная целевая цена одной акции "Эйр Астана" составляет **1 130 тенге с потенциалом роста в 38%** от последней рыночной цены. **Рекомендация – «Покупать».**

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	20.05.2024	09.08.2024		
Операционные расходы, 2024, млрд KZT	493	517	+ 4,8%	Фактические операционные расходы чуть выше предыдущих ожиданий по модели
WACC, %	15,2%	15,9%	+ 0,7 п.п.	Увеличение доходностей 10-летних гособлигаций РК
Чистый долг, млрд KZT	157	192	+ 22%	Увеличение чистого долга за второй квартал из-за увеличения операционной аренды

расчеты Фридом Финанс

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

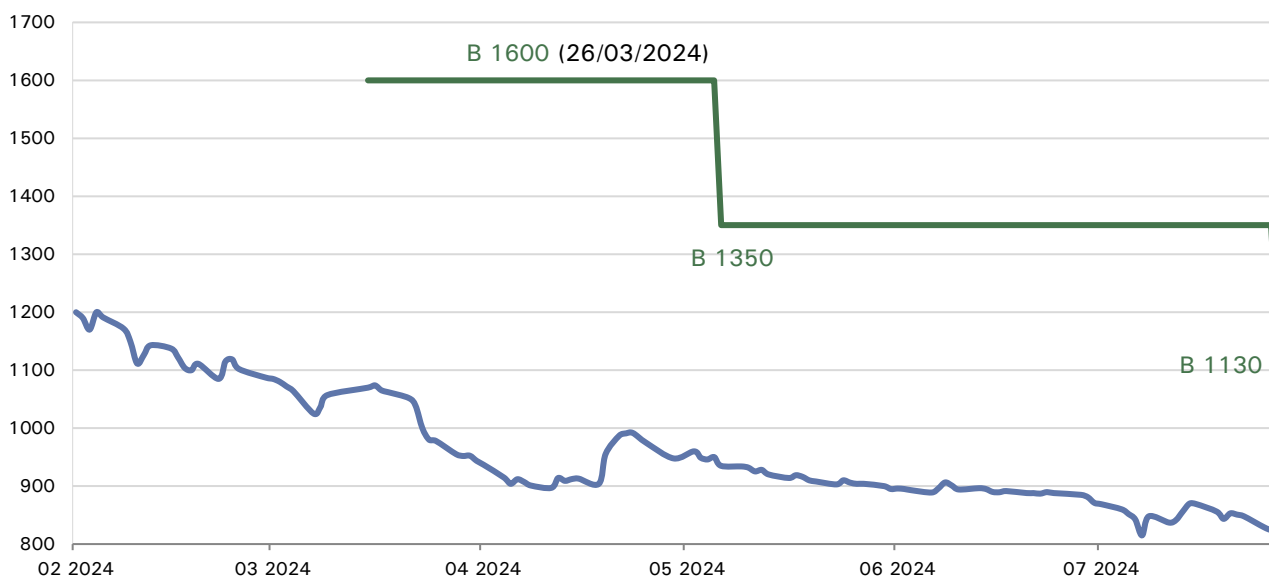


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	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. 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 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
-