

АО «Эйр Астана» (AIRA)

Финансовые результаты за 2025 год

Тикер LSE: AIRA.L

Целевая цена (12M): 6,48 \$/GDR

Потенциал: +13,8%

Тикер KASE: AIRA

Текущая цена: 5,70 \$/GDR *

Рейтинг: HOLD

Апрель 2026г.

АО «Эйр Астана» (далее – «Компания») 13 марта опубликовало финансовые и операционные результаты деятельности за 2025 год, закончившиеся 31 декабря 2025 года.

По нашему мнению, отчёт является негативным. Несмотря на рост выручки на 23%, чистая прибыль за 2025 год снизилась на 7%, главным образом из-за временного усиления влияния проблем с двигателями Pratt & Whitney в течение года, а также из-за опережающего роста операционных расходов относительно выручки.

С учётом обновлённой модели мы определили целевую стоимость на уровне 6,48 долл. США за GDR с рекомендацией «Держать».

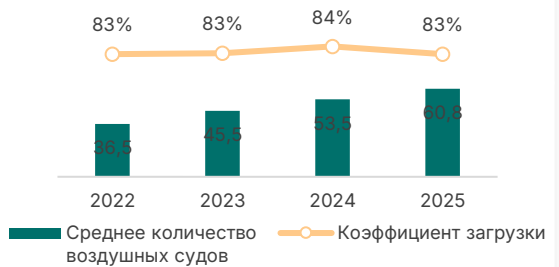
Итоги финансовой отчетности за 2025 год:

- ▶ Выручка брендов Air Astana и FlyArystan за 2025 год увеличилась на 30% и 18% соответственно по сравнению с 2024 годом. Основной прирост выручки обусловлен увеличением доходов от пассажирских перевозок на 23% по сравнению с 2024 годом. Количество перевезенных пассажиров группы увеличилось в 2025 году на 7,9% и составило 9,7 млн (2024 год: 9,0 млн).
- ▶ Показатель EBITDAR увеличился в 2025 году до 321,2 млн долл. США с 318,7 млн долл. США, при этом маржа EBITDAR снизилась на 2,3 п.п. — с 24,4% в 2024 году до 22,1% в 2025 году. Снижение связано с дополнительными вынужденными простоями из-за проблем с двигателями Pratt & Whitney, а также ослаблением тенге и закрытием аэропортов.
- ▶ В 2025 году компания запустила 25 новых маршрутов, включая направления на рынки Китая и Индии, а также в Юго-Восточную Азию. Количество самолётов на конец периода составило 62. В течение года компания получила 8 самолётов семейства Airbus A320.
- ▶ Коэффициент пропускной способности ASK (Available Seat Kilometers) группы за 2025 год вырос на 14,0% г/г: на 15,9% по бренду Air Astana и на 9,7% по бренду FlyArystan. В 4 квартале показатель ASK увеличился на 5,5% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Коэффициент загрузки снизился с 83,5% в 2024 году до 82,7% в 2025 году.
- ▶ Операционная прибыль за 2025 год составила 46 млрд тенге, что на 26% ниже уровня 2024 года. Динамика роста операционных расходов (+29%) превысила динамику роста выручки (+23%), при этом наибольшее влияние оказали рост затрат на инженерно-техническое обслуживание (+37%), износ и амортизация (+35%), обслуживание пассажиров (+32%), а также расходы на персонал и экипаж (+28%) и топливо (+21%).
- ▶ Компания планирует оптимизировать распределение провозных емкостей для поддержания рентабельности при сохранении коэффициента загрузки на уровне низких-средних 80%. В среднесрочной перспективе ожидается маржа EBITDAR на уровне средних-высоких 20% при сохранении комфортного уровня ликвидности и долговой нагрузки. Флот планируется расширить до 86 самолётов к 2030 году.

Финансовые показатели:

млрд, ₸	2025	2024	Изменение (%)
Выручка	759	616	23%
Операционные расходы	-713	-554	29%
Операционная прибыль	46	62	-26%
Чистая прибыль	7	26	-72%
Денежные средства и их эквиваленты	239	257	-7%

Показатели:

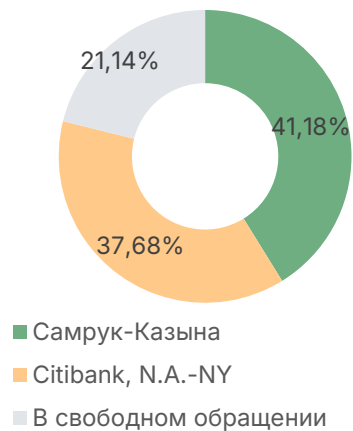


Маржинальность:

	2025	2024
ROA	0,71%	3,25%
ROE	3,57%	16,78%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:



Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	354 951 593
В свободном обращении (%)	21,14
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	250
52-нед. мин/ макс (₸)	650 – 937

АО «Эйр Астана» (AIRA)

Финансовые результаты за 2025 год

Параметры модели оценки. В обновлённой модели уточнены темпы роста выручки на кресло-километр (RASK) с учётом расширения, изменения и оптимизации парка воздушных судов, а также пересмотрены прогнозные соотношения динамики операционных расходов, включая расходы на топливо. Дополнительно скорректированы параметры расчёта средневзвешенной стоимости капитала (WACC) в связи с ростом доходности безрисковых инструментов и снижением долгосрочного уровня инфляции в РК. Также пересмотрены прогнозные курсы USD/KZT. С учётом восстановления провозных мощностей и изменения уровня операционных расходов оценка стоимости акций была скорректирована.

В результате обновления модели целевая стоимость составляет 6,48 долл. США за GDR, что предполагает потенциал роста на 13,76% к текущему рыночному уровню.

Таблица №1. Прогнозные данные

В млн. тенге	ПРОГНОЗЫ				
	2026	2027	2028	2029	2030
NOPIAT	50 996	51 934	69 244	80 731	92 539
Ставка дисконтирования	16,17%	16,17%	16,17%	16,17%	16,17%
Дисконтированный денежный поток	30 381	38 601	42 439	44 116	44 230
Сумма дисконтированных денежных потоков	199 766				
Терминальная стоимость	381 491				
EV	581 257				
Чистый долг	-291 733				
Стоимость Компании	289 525				
Количество акции в обращении, млн	355				
Справедливая стоимость акции, ₸/акция	816				
Текущая цена, \$/GDR	5,70				
Справедливая стоимость, \$/GDR	6,48				
Потенциал роста/(снижения)	13,76%				
Рекомендация	Держать				

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигаций США по состоянию на Дату оценки	4,85%
Премия за страновой риск	1,52%
Бета безрычаговая	0,54
Бета рычаговая	0,89
Премия за риск инвестирования в акции	7,10%
Премия за риск инвестирования в компанию с малой капитализацией	1,18%
Стоимость собственного капитала, долл. США	13,90%
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,27%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	5,09%
Стоимость собственного капитала, тенге	17,04%
Ставка привлечения заемного капитала	18,85%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	15,08%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	55,55%
Заемный капитал/инвестированный капитал	44,45%
WACC	16,17%

АО «Эйр Астана» (AIRA)

Финансовые результаты за 2025 год

Важная информация. Дисклеймер.

«Информация о рисках для клиентов АО «BCC Invest»

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками АО «BCC Invest» на основе информации и данных, полученных из публичных источников. АО «BCC Invest» не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая АО «BCC Invest» информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск.

Предоставляемая АО «BCC Invest» информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией получателю информации по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям получателя информации.

Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет АО «BCC Invest», получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на АО «BCC Invest», так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Получатель информации должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Получателю информации не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям получателя информации. Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки получателю информации необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающие в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. АО «BCC Invest» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены получателем информации на основании использования информации.

«Конфликт интересов»

Уведомляем, что АО «BCC Invest» оказывает услуги, аналогичные описанным в типовых формах договоров об оказании услуг брокерского обслуживания и номинального держания, третьим лицам, а также принимает поручения третьих лиц по иным договорам и осуществляет сделки и иные операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и в собственных интересах и оказывает иные услуги третьим лицам в порядке совмещения видов профессиональной деятельности согласно действующему законодательству Республики Казахстан, в том числе информационные услуги, услуги финансового консультирования, андеррайтинга, услуги представителя держателей облигаций, доверительного управления активами и услуги маркет-мейкера.

В ходе оказания вышеуказанных услуг, АО «BCC Invest» получает вознаграждение за такие услуги, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО «BCC Invest» и клиентом.

АО «BCC Invest» не рекомендует клиенту совершать сделки с финансовыми инструментами, если исполнение такой сделки приведет к возникновению конфликта интересов.

Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.