

АО «Эйр Астана» (AIRA)

Финансовые результаты за 9 мес. 2025 года

Тикер KASE: AIRA

Целевая цена (12M): 1124₸

Потенциал: +27,4%

Тикер AIX: AIRA.Y

Текущая цена: 882₸*

Рейтинг: BUY

Ноябрь 2025г.

АО «Эйр Астана» (далее – «Компания») 11 ноября опубликовало финансовые и операционные результаты деятельности за 9 месяцев, закончившиеся 30 сентября 2025 года.

По нашему мнению, отчёт является нейтральным. Несмотря на рост квартальной выручки на 10,1%, чистая прибыль за 9 месяцев 2025 года снизилась на 34%, главным образом из-за временного усиления влияния проблем с двигателями Pratt & Whitney. Мы ожидаем, что влияние данного фактора нормализуется в последующие периоды.

С учётом обновлённой модели мы определили целевую стоимость акции на уровне 1124 тенге и сохранили рекомендацию «Покупать».

Итоги финансовой отчетности за 9 мес. 2025 года:

- Выручка брендов Air Astana и Fly Arystan за 9 мес. 2025 года увеличилась на 12,5% и 12,1% соответственно по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основным приростом выручки обусловлен увеличением доходов от пассажирских перевозок на 25% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Рост числа пассажиров Группы на 10,5% до 7,5 млн человек, которых 3 млн пришлось на третий квартал, что на 8,8% больше показателя прошлого года.
- В третьем квартале авиакомпания FlyArystan запустила два новых маршрута: Атырау-Ташкент и сезонный рейс Алматы-Иссык-Куль. Группа усилила присутствие на рынке Китая, увеличив количество еженедельных рейсов по пяти направлениям с трех в начале года до 31. Количество самолётов на конец периода составила 61.
- Коэффициент пропускной способности ASK (Available Seat Kilometers) группы за 9 мес. 2025 года вырос на 17% г/г: на 18% по бренду Air Astana и на 14% по бренду FlyArystan. За первые девять месяцев 2025 года Группа увеличила количество перевезенных пассажиров на 10,5% до 7,5 млн человек по сравнению с тем же периодом 2024 года.
- Операционная прибыль за 9 месяцев 2025 года составила 47 млрд тенге, что на 7% ниже уровня 2024 года. Снижение связано с ограничением провозных мощностей из-за проблем с двигателями Pratt & Whitney: с начала года зафиксировано 19 внеплановых снятий, 14 — в пиковый летний сезон. Это и выявленные конструктивные дефекты негативно повлияли на EBITDAR в 3 квартале — примерно на 25,5 млн долларов. Дополнительное давление оказало ослабление тенге, ухудшившее прибыльность FlyArystan. Без этих факторов чистая прибыль за период, вероятно, превысила бы прошлогодний показатель.
- У компании отмечается рост денежной массы до 296 млрд тенге — это является рекордным уровнем. Чистый долг увеличился до 441 млрд тенге вследствие роста обязательств по аренде, обусловленного расширением флота. При этом компания сохраняет устойчивый уровень показателя Net Debt/EBITDAR — около 1,33.

Финансовые показатели:

| млрд, ₸ | 9М 2025 | 9М 2024 | Изменение |
|------------------------------------|---------|---------|-----------|
| Выручка | 572 | 443 | 29% |
| Операционные расходы | -525 | -409 | 28% |
| Операционная прибыль | 47 | 51 | -7% |
| Чистая прибыль | 16 | 25 | -34% |
| Денежные средства и их эквиваленты | 296 | 228 | 30% |

Показатели:

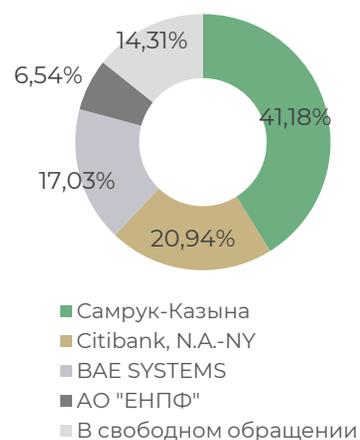


Маржинальность:

| | 9М 2025 | 9М 2024 |
|-----------|---------|---------|
| ROA (LTM) | 1,76% | 3,09% |
| ROE (LTM) | 8,53% | 15,84% |

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:



Рыночные параметры:

| | |
|----------------------------------|-------------|
| Кол-во выпущенных акций (шт) | 354 951 593 |
| В свободном обращении (%) | 14,31 |
| Рыночная капитализация (млрд, ₸) | 314,9 |
| 52-нед. мин/ макс (₸) | 695 – 890 |

АО «Эйр Астана» (AIRA)

Финансовые результаты за 9 мес. 2025 года

Параметры модели оценки. В обновленной модели уточнены темпы роста доходности на кресло-километр (RASK) с учетом расширения и изменением парка воздушных судов, а также пересмотрены прогнозные периоды соотношения динамики операционных расходов. Дополнительно были скорректированы параметры расчета средневзвешенной стоимости капитала (WACC) в связи со снижением доходности безрисковых инструментов и повышением долгосрочного уровня инфляции в РК. Дополнительно учтено снижение негативного влияния ситуации с двигателями Pratt & Whitney, а также сохраняющаяся волатильность валютного курса. Несмотря на эти факторы, ожидаемое восстановление провозных мощностей и повышение операционной эффективности поддерживают позитивный прогноз по финансовым результатам компании.

В результате обновления модели целевая стоимость акций составляет 1124 тенге, что предполагает потенциал роста на 27,4% к текущему рыночному уровню.

Таблица №1. Прогнозные данные

| В млн. тенге | Прогнозы | | | | |
|--|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2025 4кв. | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
| NOPAT | 14 387 | 61 271 | 80 211 | 88 771 | 98 412 |
| Ставка дисконтирования | 16,98% | 16,98% | 16,98% | 16,98% | 16,98% |
| Дисконтированный денежный поток | 16 375 | 44 621 | 48 290 | 52 195 | 49 790 |
| Сумма дисконтированных денежных потоков | 211 272 | | | | |
| Терминальная стоимость | 430 299 | | | | |
| EV | 641 571 | | | | |
| Чистый долг | -242 638 | | | | |
| Стоимость Компании | 398 933 | | | | |
| Количество акции в обращении, млн | 355 | | | | |
| Справедливая стоимость акции, ₸/акция | 1 124 | | | | |
| Текущая цена, ₸/акция | 882 | | | | |
| Потенциал роста/(снижения) | 27,43% | | | | |
| Рекомендация | Покупать | | | | |

Расчет ставки дисконтирования:

| Показатель | Значение |
|---|---------------|
| Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки | 4,14% |
| Премия за страновой риск | 1,57% |
| Бета безрычаговая | 0,76 |
| Бета рычаговая | 1,30 |
| Премия за риск инвестирования в акции | 6,57% |
| Премия за риск инвестирования в компанию с малой капитализацией | 1,18% |
| Стоимость собственного капитала, долл. США | 15,47% |
| Долгосрочная инфляция в США, 2025-2044 | 2,32% |
| Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2025-2044 | 5,50% |
| Стоимость собственного капитала, тенге | 19,05% |
| Ставка привлечения заемного капитала | 18,37% |
| Ставка корпоративного подоходного налога | 20,00% |
| Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки | 14,70% |
| Структура капитала | |
| Собственный капитал/инвестированный капитал | 52,38% |
| Заемный капитал/инвестированный капитал | 47,62% |
| WACC | 16,98% |

АО «Эйр Астана» (AIRA)

Финансовые результаты за 9 мес. 2025 года

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»), информации 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, возникающий 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.