

Обзор операционных и финансовых результатов Группы Air Astana за первое полугодие 2024 года

Описание	AIRA			
Тикер	AIRA			
Индустрия	Промышленность			
Отрасль	Пассажирские самолеты			
Текущая цена - KASE (Т/акцию)	835.0			
Текущая цена - LSE (\$/акцию)	6.9			
Капитализация (\$ млн)	615.0			
Количество акций в обращении (млн)	89.1			
Макс. цена за 52 недели (\$)	10.4			
Мин. цена за 52 недели (\$)	6.4			
Средний ежедневный объем торгов (тыс.)	62.5			
Дата след. отчетности	20.11.2024			
Торговая площадка	LSE, AIX, KASE			
Финансовые показатели				
	2022	2023	1П 2023	1П 2024
(\$ млн)				
Выручка	1 032	1 175	528	587
EBITDAR	289	301	80	89
Чистая прибыль	78	69	24	5
EPS, \$/акцию	0.26	0.23	0.08	0.01
Основные коэффициенты				
P/E (x)				7.7
P/B (x)				2.0
EV/EBITDA (x)				3.1
Долг/Капитал (x)				2.2
Маржа EBITDAR (%)				27.6%

Источник: данные компании, Bloomberg, Capital IQ; Финансовый год компании совпадает с календарным. 1П – первая половина года.

Рис. 1. Нормализованная динамика изменения цены JETS¹ и AIRA с момента IPO



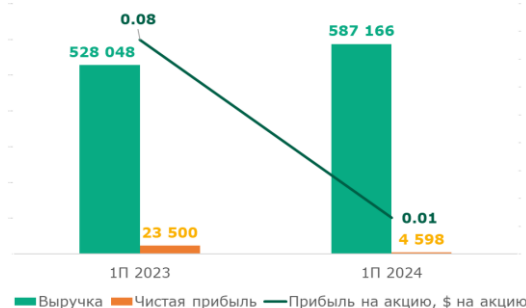
Источник: Данные компании; Bloomberg

Таблица 1. Сравнение мультипликаторов (\$)

Тикер	Капит., млрд	Forw.		
		P/E	P/E	EV/EBITDAR
AIRA	0.6	13.3	7.7	3.7
LUV	15.2	33.9	61.9	3.7
DAL	25.5	5.9	6.7	4.0
UAL	13.4	5.3	3.9	2.8

Источник: Capital IQ

Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (\$ тыс.) и прибыли на акцию (\$): 1П 2023 - 1П 2024 гг.



Источник: Данные компании

Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых и операционных показателей группы Air Astana. Air Astana — крупнейший авиаперевозчик в Казахстане и Центральной Азии отчитался за первое полугодие 2024 года. Компания отчитывается, как в тенге, так и в долларах США. Мы представляем вашему вниманию обзор по отчетности в американской валюте:

Представляем вашему вниманию краткую сводку данного отчета:

- рост пассажиропотока в Казахстане способствует увеличению доходов компании;
- компания выполняет план по наращиванию собственного флота;
- Air Astana увеличивает число рейсов в Азию;
- выручка и операционные показатели Air Astana растут;
- инфляционное давление приводит к росту издержек и отрицательно сказывается на показателях рентабельности компании.

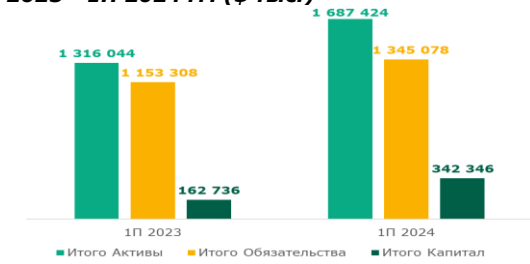
Котировки акций и депозитарных расписок Air Astana после IPO снизились примерно на 25%, что стало результатом воздействия как внешних рыночных факторов, так и операционных и финансовых показателей самой компании. По итогам торгов на LSE 13 августа 2024 года, цена закрытия составила \$6.90 за ГДР, что на 27.4% меньше цены размещения. В аналогичный период ETF U.S. Global Jets снизился в цене на 13.2%. Выйдя на биржи Казахстана и Лондонскую фондовую биржу (LSE), Air Astana оказалась под влиянием глобальных рыночных тенденций. Дополнительное давление на котировки акций и ГДР компании оказало решение о невыплате дивидендов за 2023 год и слабые результаты первого квартала 2024 года. Будущая динамика котировок акций и ГДР Air Astana будет зависеть, как от операционных и финансовых показателей компании, так и от внешних рыночных условий.

Компания увеличила собственный флот. Количество самолетов с 1П 2023 года по 1П 2024 года возросло с 44 до 54 единиц в рамках плана компании по экспансии флота. К концу 2024 года запланированное число самолетов, согласно заявленным планам, должно достигнуть 59 единиц, среди которых во второй половине 2024 года добавятся пять Airbus A320 и один Airbus A321. Данные самолеты будут использоваться, как самой Air Astana, так и Fly Arystan. Также казахстанский авиаперевозчик планирует продать один самолет Embraer E190-E2. Таким образом, компания постепенно переходит на более крупные самолеты, способные вместить больше пассажиров. Air Astana утверждает, что находится на пути к цели по достижению численности флота в 80 самолетов.

Аэропорт города Алматы теперь способен обслужить больше пассажиров. В июне 2024 года в аэропорту Алматы открылся новый терминал, предназначенный для международных рейсов. Ожидается, что открытие нового терминала увеличит пропускную способность аэропорта Алматы с 8 до 14 млн пассажиров в год. Ввиду растущей популярности юго-восточного направления, включая Китай, Индию и Таиланд, открытие нового терминала определенно положительно скажется на загрузке рейсов Air Astana, на данных направлениях. Компания заявила о своих планах увеличить число рейсов в Китай и Южную Корею, а также наладить

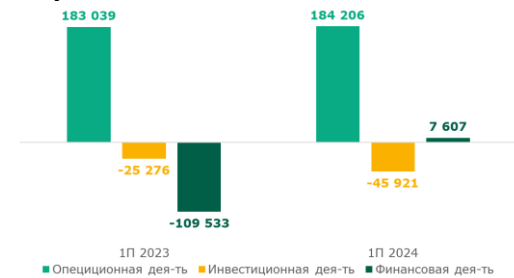
¹ JETS ETF — Американский биржевой фонд, отслеживающий движение акций крупных американских авиаперевозчиков

Рис. 3. Активы, обязательства и капитал 2023 - 1П 2024 гг. (\$ тыс.)



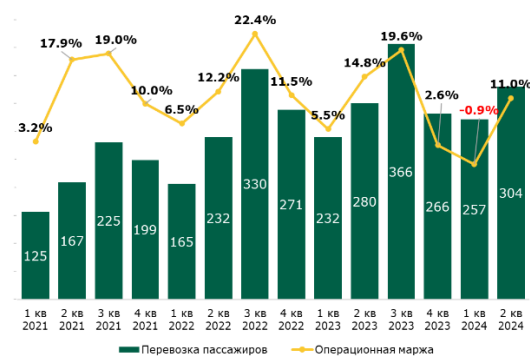
Источник: Данные компании

Рис. 4. CFO, CFF, CFI 1П 2023 - 1П 2024 гг. (\$ тыс.)



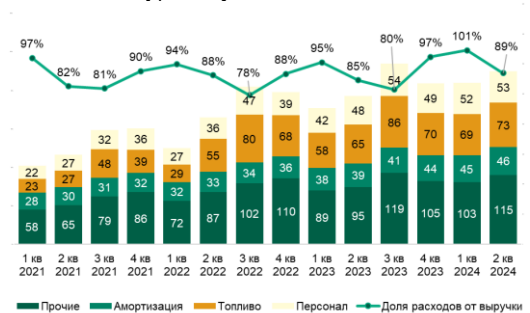
Источник: Данные компании

Рис. 5. Выручка компании по кварталам 2021-2024 (\$ млн)



Источник: Данные компании

Рис. 6. Расходы компании по кварталам 2021-2024 (\$ млн)



Источник: Данные компании

партнерство с итальянской компанией NEOS по полетам на Апеннинский полуостров.

Air Astana — ключевой игрок в развитии авиасообщения Казахстана. За 1П 2024 года пассажиропоток Казахстана вырос до 6.8 млн человек (+14.8% год к году). При этом, аэропорты Казахстана обслужили 11.3 млн путешественников, что на 21.5% больше, чем годом ранее. Данная цифра продолжает расти за счет продления политики «Открытого неба²» до 2027 года, а также популяризации использования воздушного транспорта в стране. В связи с этим, пассажиропоток Air Astana за 1П 2024 года вырос на 14.6% год к году, составив 4 млн человек. Более медленный рост данного показателя по сравнению с отраслевым ростом может указывать на незначительную потерю доли компании на рынке перевозок за анализируемый период. Тем не менее, компания остается лидером отрасли.

Предельный креслооборот³ (ASK) в 1П 2024 года составил 8.7 млрд, увеличившись на 11.5% год к году. Основной рост пришелся на самолеты Fly Arystan (+22% год к году), большая часть из которых рассчитана на внутренние рейсы. В то же время, предельный пассажирооборот⁴ (RPK) возрос до 7.1 млрд (10.9% год к году). Основной рост пришелся на внутренние рейсы (+16%), а также на Китай (+41%) и Индию (+69%). Коэффициент загрузки по Группе снизился с 82.7% до 82.0%. Примечательно, что показатель загрузки Fly Arystan снизился с 88.8% до 84.8% за аналогичный период. Своевременность выполнения рейсов снизилась с 79.3 до 75.9%.

Выручка группы Air Astana продолжает расти. Доходы крупнейшего авиаперевозчика Казахстана в январе-июне 2024 года увеличились на 11.2% год к году до \$587.2 млн. Выручка от пассажирских авиаперевозок возросла до \$561.6 млн (+9.6%), благодаря росту предельного креслооборота (ASK) за счет увеличения флота компании. В то же время, группа Air Astana увеличила средний доход на кресло-километр⁵ (RASK) до 6.73 центов США за 1П 2024 (+1% год к году). Стоит отметить убедительный прогресс данного показателя во втором квартале 2024 года, который составил 7.02 цента США (+3.4% год к году). В связи с тем, что большая часть финансовых операций Air Astana приходится на Казахстан

В структурном распределении выручки пассажирских авиаперевозок, доходы сегмента бюджетных авиаперевозок FlyArystan увеличились сразу на 25.4% год к году до \$143.1 млн, тогда как выручка направления Air Astana повысилась на 5.1% год к году до \$418.6 млн.

Финансовые показатели компании зависят от сезона отпусков. Выручка компании от перевозки пассажиров растет в зависимости от сезона. Так, в третьем квартале доходы бизнеса самые высокие в связи с отпускным периодом. Самый низкий уровень выручки приходится на первый квартал. Вместе с тем, наблюдается и рост издержек во втором и третьем кварталах и их снижение в четвертом и первом квартале. Так, операционная маржинальность компании увеличилась до 11% во втором квартале 2024 с -1% кварталом ранее. Тем не менее, данный показатель

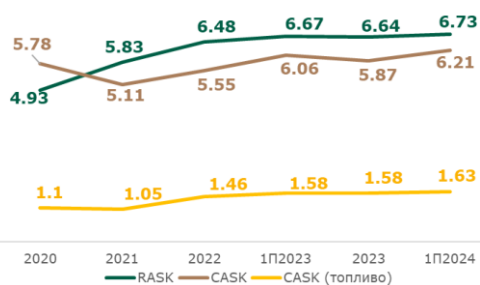
² Политика открытого неба — это соглашение между странами, которое позволяет авиакомпаниям одной страны свободно летать в другие страны, подписавшие это соглашение. Это открывает воздушное пространство для конкуренции между авиаперевозчиками разных стран.

³ Предельный креслооборот (ASK - Available Seat Kilometers) — показатель, используемый в авиационной отрасли для измерения провозной емкости авиакомпании. Он рассчитывается как произведение количества кресел, доступных для пассажиров, на расстояние, которое они пролетели.

⁴ Предельный пассажирооборот (RPK - Revenue Passenger Kilometers) — показатель, используемый в авиационной отрасли для измерения объема перевозок пассажиров авиакомпанией. Он рассчитывается как произведение количества перевезенных пассажиров на расстояние, которое они пролетели.

⁵ Средний доход на кресло-километр (RASK - Revenue per Available Seat Kilometer) — показатель, используемый авиакомпаниями для оценки доходности операций. RASK рассчитывается как отношение операционного дохода авиакомпании к предельному креслообороту (ASK).

Рис. 7. Динамика показателей RASK и CASK 2020-1П2024 (цент США)



Источник: Данные компании

оказался ниже, чем во втором квартале 2023 года (14.8%). В целом наблюдается тенденция на снижение маржинальности бизнеса, и это вызов, на который менеджмент компании должен ответить и переломить этот тренд.

Операционные расходы увеличились в январе-июне 2024 года на 17.3% год к году до \$554 млн. Расходы на реактивное топливо составили \$141.8 млн, увеличившись на 15.4% год к году. Расходы на персонал и экипаж сложились на уровне \$104.4 млн (+16.8%) в рамках роста заработных плат, а отчисления на износ и амортизацию увеличились до \$91.6 млн (19.0%) за счет роста флота компании. Расходы на аренду воздушных судов увеличились на 91.4% год к году до \$3.9 млн в виду подписания соглашения об операционном лизинге пяти самолетов Airbus A320neo и двух A320neo с ожидаемым получением в 2024-2026 годах. Крупнейшим приростом в расходной части оказались издержки на консалтинговые услуги в связи с проведением IPO, составившие \$6.4 млн. Таким образом, себестоимость на один пассажиро-км⁶ (CASK) увеличилась до 6.21 центов США (+2.5% год к году).

В результате опережающих темпов роста операционных расходов относительно выручки, операционная прибыль компании в первом полугодии 2024 года снизилась на 40.6% год к году до \$33.2 млн. Маржа операционной прибыли уменьшилась с 10.6% до 5.6%.

Финансовые доходы выросли год к году до \$10.2 млн (+57.7%), а финансовые расходы увеличились до \$28.2 млн (+16.6%). Чистая прибыль компании в январе-июне 2024 года снизилась в пять раз с \$23.5 млн до \$4.6 млн. Маржа чистой прибыли составила 0.8% против 4.5% годом ранее. Таким образом, прибыль на акцию составила \$0.01 против \$0.08 годом ранее (-83.1%).

Полугодовые результаты Air Astana, в целом, соответствуют нашим ожиданиям. Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента с учетом фактической динамики операционных и финансовых показателей. В случае изменения оценки компании будет выпущен дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

⁶ Себестоимость на один пассажиро-километр (CASK - Cost per Available Seat Kilometer) — показатель эффективности в авиационной отрасли, который отражает операционные расходы авиакомпании на единицу провозной емкости. CASK рассчитывается как отношение операционных расходов авиакомпании к предельному креслообороту (ASK).

Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках

§тыс.	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		1П 2023	1П 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Пассажирские перевозки	715 794	998 120	1 143 596	39%	15%	512 389	561 636	9.6%		
Груз и почта	33 570	22 124	22 519	-34%	2%	10 341	11 369	9.9%		
Прочие доходы	7 846	12 138	8 399	55%	-31%	5 318	8 965	68.6%		
Прибыль от продажи с обратной арендой	4 628	0	0	-	-	0	5 196	-		
Всего выручка и прочие доходы	761 838	1 032 382	1 174 514	36%	14%	528 048	587 166	11.2%		
Топливо	-136 558	-231 884	-279 172	70%	20%	122 967	141 896	15.4%		
Расходы на персонал и экипаж	-116 265	-148 907	-193 067	28%	30%	89 366	104 411	16.8%		
Износ и амортизация	-120 832	-135 178	-162 011	12%	20%	76 991	91 589	19.0%		
Инженерно - техническое обслуживание	-94 582	-125 891	-108 180	33%	-14%	48 939	53 059	8.4%		
Аэропортовое обслуживание и навигация	-70 097	-84 933	-105 727	21%	24%	46 942	55 028	17.2%		
Обслуживание пассажиров	-60 894	-80 321	-101 136	32%	26%	44 124	54 073	22.5%		
Расходы по реализации	-25 075	-33 254	-40 431	33%	22%	19 737	20 407	3.4%		
Страхование	-8 050	-8 317	-10 981	3%	32%	5 161	6 166	19.5%		
Информационные технологии	-4 575	-5 743	-6 538	26%	14%	3 126	3 331	6.6%		
Консультационные, юридические и профессиональные услуги	-3 392	-4 258	-5 729	26%	35%	2 238	6 403	186.1%		
Расходы по аренде воздушных судов	-3 662	-3 893	-2 217	6%	-43%	2 071	3 964	91.4%		
Расходы по имуществу и офису	-2 641	-2 483	-3 865	-6%	56%	1 735	2 216	27.7%		
Прочее	-13 042	-18 605	-19 479	43%	5%	8 821	11 469	30.0%		
Всего операционные расходы	-659 665	-883 667	-1 038 533	34%	18%	472 218	554 012	17.3%		
Операционная прибыль	102 173	148 715	135 981	46%	-9%	55 830	33 154	-40.6%		
Операционная маржинальность	13.4%	14.4%	11.6%			10.6%	5.6%			
Финансовые доходы	2 405	6 995	14 806	191%	112%	6 470	10 201	57.7%		
Финансовые расходы	-47 066	-39 254	-49 892	-17%	27%	-24 170	-28 191	16.6%		
Убыток от курсовой разницы, нетто	-12 522	-15 065	-13 803	20%	-8%	-7 308	-8 462	15.8%		
Прибыль до налогообложения	44 990	101 391	87 092	125%	-14%	30 822	6 702	-78.3%		
Расход по подоходному налогу	-8 831	-22 977	-18 387	160%	-20%	-7 322	-2 104	-71.3%		
Прибыль за период	36 159	78 414	68 705	117%	-12%	23 500	4 598	-80.4%		
Маржинальность прибыли	4.7%	7.6%	5.8%			4.5%	0.8%			
Прибыль на акцию, \$ на акцию	0.12	0.26	0.23	117%	-12%	0.08	0.01	-83.1%		

Источник: Данные компании

Приложение 2. Отчет о финансовых результатах

§тыс.	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		1П 2023	1П 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Итого Активы	1 102 193	1 250 875	1 362 444	13.5%	8.9%	1 316 044	1 687 424	28.2%		
Итого Обязательства	1 038 219	1 098 607	1 149 085	5.8%	4.6%	1 153 308	1 345 078	16.6%		
Итого Капитал	63 974	152 268	213 359	138.0%	40.1%	162 736	342 346	110.4%		

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

§тыс.	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		1П 2023	1П 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Операционная дея-ть	277 037	350 970	313 458	26.7%	-10.7%	183 039	184 206	0.6%		
Инвестиционная дея-ть	-13 054	-60 359	-46 016	362.4%	-23.8%	-25 276	-45 921	81.7%		
Финансовая дея-ть	-237 130	-263 544	-244 435	11.1%	-7.3%	-109 533	7 607	-106.9%		

Источник: Данные компании

© 2024 г., АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2024 год, все права защищены.

Департамент торговых идей**E-mail**

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance