

Описание	
<b>Тикер</b>	<b>AIRA</b>
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, ₸/акция	787
Текущая цена, \$/ГДР	6.3
Целевая цена 12М, ₸/акция	1 175
Целевая цена 12М, \$/ГДР	10.0
Потенциал	54%

Индустрия	Промышленность
Отрасль	Пассажирские самолеты
Капитализация (\$ млн)	557.6
Количество акций в обращении (млн)	88.4
Макс. цена за 52 недели (\$)	10.4
Мин. цена за 52 недели (\$)	6.0
Средний ежедневный объем торгов (тыс.)	66.8
Дата след. отчетности	Бюджет анонсирована
Торговая площадка	LSE, AIX, KASE

Финансовые показатели (\$млн)	2022	2023	3кв 2023	3кв 2024
Выручка	1 032	1 175	373	409
EBITDAR	289	301	114	129
Чистая прибыль	78	69	49	47
EPS, \$/акцию	0.26	0.23	0.16	0.13

Основные коэффициенты	
P/E (x)	11.9
P/B (x)	1.4
EV/EBITDAR (x)	4.3
Долг/Капитал (x)	2.2
Маржа EBITDAR (%)	31.4%

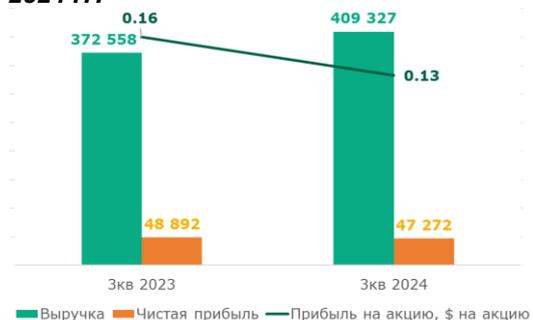
Источник: данные компании, Bloomberg, Capital IQ; Финансовый год компании совпадает с календарным. 1П – первая половина года.

**Рис. 1. Нормализованная динамика изменения цены JETS<sup>1</sup> и AIRA с момента IPO**



Источник: Данные компании; Bloomberg

**Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (\$ тыс.) и прибыли на акцию (\$): 3кв 2023 – 3кв 2024 гг.**



Источник: Данные компании

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

**Финансовые и операционные результаты Air Astana Group за третий квартал соответствуют нашим ожиданиям.** В соответствии с текущей динамикой операционных и финансовых показателей, мы сохраняем целевую цену на акции и ГДР компании на уровне ₸1175 и \$10 за акцию соответственно. Мы рекомендуем «**Покупать**» акции Air Astana Group с ожидаемым потенциалом роста 54%. После публикации годовых результатов компании за 2024 год мы планируем пересмотреть целевую цену с учетом представленных данных.

Представляем вашему вниманию краткую сводку данного отчета:

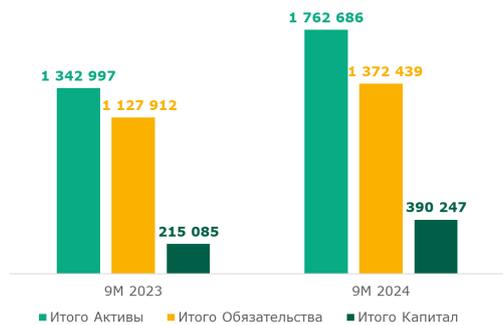
- Выручка компании значительно возросла, при этом темпы роста расходов на перевозку пассажиров снижаются;
- Третий квартал приносит наибольшие доходы в связи с сезоном отпусков. Компании удалось замедлить темпы увеличения стоимости топлива благодаря успешному применению инструментов для страхования ценовых рисков (хеджирования), что позволило сохранить здоровую маржинальность;
- Количество самолетов увеличилось с 49 до 56, включая более вместительные модели, а менее эффективный флот выводится из использования, что улучшает эксплуатационные характеристики и способствует дальнейшему повышению маржинальности;
- Компания увеличивает частоту рейсов в высокомаржинальные регионы, включая Ближний Восток, Юго-Восточную Азию и Европу, а также запускает прямые рейсы из Алматы в Лондон без дозаправки;
- По заявлению менеджмента, в случае сохранения положительной тенденции роста денежного потока, компания рассматривает возможность выплаты дивидендов в 2025 году.

**Результаты финансовой отчетности компании Air Astana вызвали позитивную реакцию рынка.** В день публикации отчета стоимость акций и депозитарных расписок компании на KASE и LSE увеличились на 2.65% и 4.5% соответственно. Этот рост стал результатом улучшения финансовых и операционных показателей, а также подтверждения среднесрочных прогнозов.

Компания существенно увеличила выручку, при этом замедлила темпы роста расходов на перевозку пассажира. Эти достижения стали возможными благодаря оптимизации маршрутной сети и перенаправлению самолетов на более прибыльные направления, включая Ближний Восток и Юго-Восточную Азию.

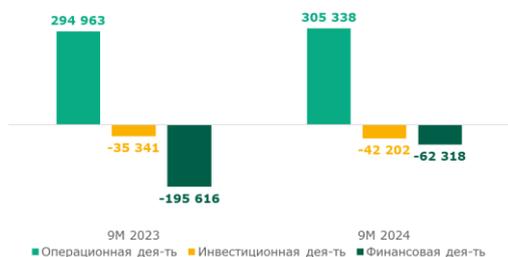
<sup>1</sup> JETS ETF — Американский биржевой фонд, отслеживающий движение акций крупных американских авиаперевозчиков

**Рис. 3. Активы, обязательства и капитал: 9м 2023 – 9м 2024 гг. (\$ тыс.)**



Источник: Данные компании

**Рис. 4. CFO, CFF, CFI: 9м 2023 – 9м 2024 гг. (\$ тыс.)**



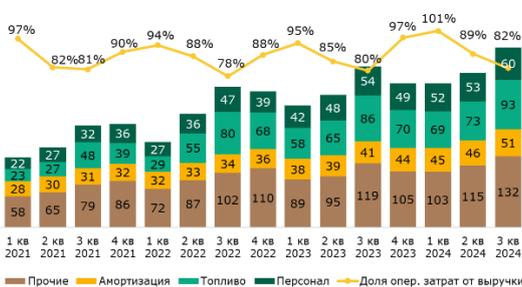
Источник: Данные компании

**Рис. 5. Выручка компании по кварталам: 1кв 2021 – 3кв 2024 (\$ млн)**



Источник: Данные компании

**Рис. 6. Расходы компании по кварталам: 1кв 2021 – 3кв 2024 (\$ млн)**



Источник: Данные компании

Менеджмент компании также отмечает продолжающееся инфляционное давление в авиационной отрасли, но при этом сохраняет приверженность амбициозным целям. Компания успешно опережает график поставок нового флота и продолжает достигать высоких коэффициентов загрузки рейсов.

Динамика финансовых результатов продолжает демонстрировать рост выручки с одновременным улучшением эффективности эксплуатации воздушных судов. В случае сохранения положительной тенденции роста денежного потока, компания рассматривает возможность выплаты дивидендов в 2025 году.

**Компания увеличила свой флот в рамках стратегии по расширению мощностей.** С 2023 года по третий квартал 2024 года количество самолетов возросло с 49 до 56 единиц. В течение этого периода флот пополнили более вместительные модели, включая 8 самолетов Airbus A320 и 1 Airbus A321. Это подтверждает постепенный переход компании на более крупные и экономичные воздушные суда, способные обслуживать большее количество пассажиров.

При этом Air Astana возвращает по лизингу менее эффективные и дальнемагистральные модели Embraer E190-E2, что также свидетельствует о стремлении повысить эксплуатационные характеристики флота. Компания подчеркивает, что, опережая график поставок, она находится на пути к достижению цели в 80 самолетов.

**Компания успешно справилась с проблемой доступности двигателей GTF neo от Pratt & Whitney.** В марте было достигнуто соглашение с Pratt & Whitney о компенсации и поддержке, а компания приняла проактивные меры для минимизации потенциальных рисков. В частности, было закуплено 7 и арендовано 3 дополнительных двигателя PW1100, что позволило значительно снизить риски и обеспечить бесперебойное обслуживание воздушного флота в пиковый сезон.

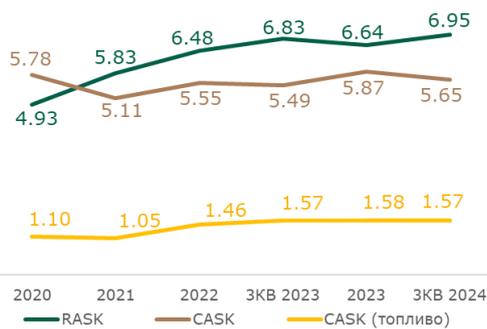
**Air Astana Group продолжает расширение своей маршрутной сети, запуская новые более маржинальные направления.** Компания планирует использовать новые самолеты для увеличения частоты полетов в такие города, как Абу-Даби, Дубай, Медина, Джидда, Фукуок и Мале. В дополнение к этому, Группа увеличивает частоту рейсов в Таиланд, Южную Корею и Европу.

Особое внимание уделяется улучшению связи с Европой: компания запускает прямые рейсы из Алматы в Лондон без дозаправки. Для этого используется Airbus A321LR, оснащенный дополнительным топливным баком, что позволяет совершать один из самых продолжительных рейсов в Европе.

**Третий квартал традиционно является самым успешным для компании.** Выручка Air Astana от пассажирских перевозок зависит от сезонности. В третьем квартале доходы бизнеса достигают пика благодаря отпускному сезону, в то время как самый низкий уровень выручки приходится на первый квартал. Вместе с тем, расходы компании также имеют сезонный характер — они увеличиваются во втором и третьем кварталах и снижаются в четвертом и первом кварталах.

**Air Astana Group продолжает оставаться ключевым игроком в развитии авиасообщения Казахстана.** В третьем квартале 2024 года пассажиропоток Air Astana Group вырос до 2.8 млн человек, что на 9.9% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. За первые девять месяцев 2024 года этот показатель составил 6.8 млн пассажиров, увеличившись на 12.6% по сравнению с 2023 годом. Рост пассажиропотока продолжает

**Рис. 7. Динамика показателей RASK и CASK: 2020 – 3кв 2024 (цент США)**



Источник: Данные компании

**Таблица 1. Сравнение мультипликаторов (\$)**

Компания	Капит., млрд	P/E	Forw. P/E	EV/EBITDAR
AIRA	0.6	11.9	7.5	4.3
LUV	18.1	333.6	40.5	12.8
DAL	37.6	10.9	9.6	7.2
UAL	26.3	4.4	6.9	7.6

Источник: Расчеты Halyk Finance, Bloomberg

стимулироваться продлением программы «Открытое небо<sup>2</sup>» до 2027 года, а также активной популяризацией воздушного транспорта в стране.

Предельный креслооборот<sup>3</sup> (ASK) в третьем квартале 2024 года составил 5.9 млрд, что на 8.4% больше по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Основной вклад в рост пришелся на бюджетного перевозчика Fly Arystan, у которого этот показатель увеличился на 14.2% благодаря расширению парка самолетов. За рассматриваемый период флот Fly Arystan был увеличен с 16 до 23 самолетов. В то же время, показатель креслооборота Air Astana увеличился на 5.7% благодаря росту числа воздушных судов в ее парке.

Предельный пассажирооборот<sup>4</sup> (RPK) группы возрос до 5.1 млрд, что на 9.8% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост пассажирооборота был особенно выражен у Fly Arystan (+14.5%), в то время как показатель Air Astana увеличился на 7.4%. Основной рост пришелся на внутренние рейсы (+14%), а также на направления: Ближний Восток (+25%) и Таиланд (+26%).

Рост пассажирооборота опережает рост креслооборота, что свидетельствует о повышении операционной эффективности перевозок. Таким образом, коэффициент загрузки группы увеличился с 85.9% до 87.0%. Это улучшение было в значительной степени обусловлено ростом пассажироперевозок Air Astana, которая фокусируется на более высокомаржинальных международных маршрутах.

**Выручка группы Air Astana продолжает демонстрировать положительную динамику.** За третий квартал 2024 года доходы крупнейшего авиаперевозчика Казахстана увеличились на 9.9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив \$409 млн. Основной вклад в рост внесла выручка от пассажирских авиаперевозок, которая возросла до \$399 млн, что связано с увеличением пассажиропотока в сезон отпусков.

Средний доход на кресло-километр<sup>5</sup> (RASK) группы также показал положительную динамику, увеличившись до 6.95 центов США, что на 1.8% больше по сравнению с третьим кварталом 2023 года. Рост этого показателя был обеспечен повышением спроса на более маржинальные направления.

В структурном распределении выручки от пассажирских перевозок, доходы Air Astana составили \$285 млн, что на 6% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в то время как Fly Arystan принес \$114 млн, увеличив выручку на 17% год к году. Этот результат подтверждает успешное расширение деятельности обоих брендов компании, с акцентом на высокодоходные направления и увеличение операционной эффективности и растущий пассажиропоток Казахстана.

**Операционные расходы группы Air Astana продолжили рост в третьем квартале 2024 года.** Они увеличились на 11.7% год к году, составив \$335 млн. Расходы на реактивное топливо составили \$92.5 млн, что на 7.8% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом темпы роста расходов на

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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).

топливо замедлились, что обусловлено снижением цен на нефть и успешной политикой хеджирования, реализуемой группой. Себестоимость топлива на один пассажиро-километр<sup>6</sup> (CASK топливо) осталась на уровне 1.57 цента США.

Расходы на персонал и экипаж составили \$60.4 млн (+11.3%), что связано с ростом заработных плат. Расходы на амортизацию и износ увеличились до \$51 млн (+23.1%), что объясняется расширением флота компании. В то же время расходы на аренду воздушных судов выросли на 230.2% до \$645 тыс. из-за подписания соглашений по операционному лизингу новых самолетов. Расходы на инженерно-техническое обслуживание самолетов снизились на 12.2% до \$30.1 млн, что стало возможным благодаря созданию собственных мощностей для проверки и ремонта воздушных судов. Как результат, себестоимость на один пассажиро-километр<sup>7</sup> (CASK) увеличилась на 2.9% год к году, достигнув 5.65 центов США.

Операционная прибыль группы в третьем квартале 2024 года составила \$74.7 млн, что на 2.3% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Номинально больший рост выручки относительно операционных расходов способствовал этому результату. Однако опережающий рост расходов по сравнению с выручкой привел к снижению операционной маржи с 19.6% до 18.3%.

Финансовые доходы группы возросли на 42.9%, достигнув \$6.1 млн, в то время как финансовые расходы увеличились на 30.9%, составив \$16.4 млн.

Чистая прибыль компании за январь-сентябрь 2024 года составила \$47.3 млн, что на 3.3% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Маржа чистой прибыли снизилась с 13.1% до 11.5%. Это повлияло на прибыль на акцию, которая составила 13 центов США, по сравнению с 16 центами годом ранее (-16.9%).

**Финансовые и операционные результаты Air Astana Group за третий квартал соответствуют нашим ожиданиям.** В соответствии с текущей динамикой операционных и финансовых показателей, мы сохраняем целевую цену на акции и ГДР компании на уровне ₸1175 и \$10 за акцию соответственно. Мы рекомендуем **«Покупать»** акции Air Astana Group с ожидаемым потенциалом роста 54%. После публикации годовых результатов компании за 2024 год мы планируем пересмотреть целевую цену с учетом представленных данных.

<sup>6</sup> Себестоимость топлива на один пассажиро-километр (CASK Fuel – Cost of Fuel per Available Seat Kilometer) — экономический показатель, который отражает затраты на топливо для транспортного средства на единицу расстояния, пройденную одним пассажиром. Он рассчитывается как доля стоимости топлива, потребленного транспортным средством на определенную дистанцию, разделенная на количество перевезенных пассажиров и на расстояние, которое они преодолели.

<sup>7</sup> 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		3кв 2023	3кв 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%	365 540	398 704	9.1%		
Груз и почта	33 570	22 124	22 519	-34%	2%	5 340	7 423	39.0%		
Прочие доходы	7 846	12 138	8 399	55%	-31%	1 678	3 200	90.7%		
Прибыль от продажи с обратной арендой	4 628	0	0	-	-	-	-	-		
<b>Всего выручка и прочие доходы</b>	<b>761 838</b>	<b>1 032 382</b>	<b>1 174 514</b>	<b>36%</b>	<b>14%</b>	<b>372 558</b>	<b>409 327</b>	<b>9.9%</b>		
Топливо	-136 558	-231 884	-279 172	70%	20%	85 824	92 519	7.8%		
Расходы на персонал и экипаж	-116 265	-148 907	-193 067	28%	30%	54 277	60 396	11.3%		
Износ и амортизация	-120 832	-135 178	-162 011	12%	20%	41 438	51 017	23.1%		
Инженерно - техническое обслуживание	-94 582	-125 891	-108 180	33%	-14%	34 215	30 051	-12.2%		
Аэропортовое обслуживание и навигация	-70 097	-84 933	-105 727	21%	24%	30 485	34 941	14.6%		
Обслуживание пассажиров	-60 894	-80 321	-101 136	32%	26%	31 771	36 427	14.7%		
Расходы по реализации	-25 075	-33 254	-40 431	33%	22%	10 595	12 289	16.0%		
Страхование	-8 050	-8 317	-10 981	3%	32%	2 909	3 321	14.2%		
Информационные технологии	-4 575	-5 743	-6 538	26%	14%	1 757	1 334	-24.1%		
Консультационные, юридические и профессиональные услуги	-3 392	-4 258	-5 729	26%	35%	1 363	645	-52.7%		
Расходы по аренде воздушных судов	-3 662	-3 893	-2 217	6%	-43%	192	634	230.2%		
Расходы по имуществу и офису	-2 641	-2 483	-3 865	-6%	56%	915	1 164	27.2%		
Прочее	-13 042	-18 605	-19 479	43%	5%	3 772	9 870	161.7%		
<b>Всего операционные расходы</b>	<b>-659 665</b>	<b>-883 667</b>	<b>-1 038 533</b>	<b>34%</b>	<b>18%</b>	<b>299 513</b>	<b>334 608</b>	<b>11.7%</b>		
<b>Операционная прибыль</b>	<b>102 173</b>	<b>148 715</b>	<b>135 981</b>	<b>46%</b>	<b>-9%</b>	<b>73 045</b>	<b>74 719</b>	<b>2.3%</b>		
<i>Операционная маржинальность</i>	<i>13.4%</i>	<i>14.4%</i>	<i>11.6%</i>			<i>19.6%</i>	<i>18.3%</i>			
Финансовые доходы	2 405	6 995	14 806	191%	112%	4 304	6 149	42.9%		
Финансовые расходы	-47 066	-39 254	-49 892	-17%	27%	-12 532	-16 407	30.9%		
Убыток от курсовой разницы, нетто	-12 522	-15 065	-13 803	20%	-8%	-5 601	-3 223	-42.5%		
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>44 990</b>	<b>101 391</b>	<b>87 092</b>	<b>125%</b>	<b>-14%</b>	<b>59 216</b>	<b>61 238</b>	<b>3.4%</b>		
Расход по подоходному налогу	-8 831	-22 977	-18 387	160%	-20%	-10 324	-13 966	35.3%		
<b>Прибыль за период</b>	<b>36 159</b>	<b>78 414</b>	<b>68 705</b>	<b>117%</b>	<b>-12%</b>	<b>48 892</b>	<b>47 272</b>	<b>-3.3%</b>		
<i>Маржинальность прибыли</i>	<i>4.7%</i>	<i>7.6%</i>	<i>5.8%</i>			<i>13.1%</i>	<i>11.5%</i>			
<b>Прибыль на акцию, \$ на акцию</b>	<b>0.12</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>117%</b>	<b>-12%</b>	<b>0.16</b>	<b>0.13</b>	<b>-16.9%</b>		

Источник: Данные компании

**Приложение 2. Отчет о финансовых результатах**

§тыс.	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		9М 2023	9М 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%	1 342 997	1 762 686	31.3%		
Итого Обязательства	1 038 219	1 098 607	1 149 085	5.8%	4.6%	1 127 912	1 372 439	21.7%		
Итого Капитал	63 974	152 268	213 359	138.0%	40.1%	215 085	390 247	81.4%		

Источник: Данные компании

**Приложение 3. Отчет о движении денежных средств**

§тыс.	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		9М 2023	9М 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%	294 963	305 338	3.5%		
Инвестиционная дея-ть	-13 054	-60 359	-46 016	362.4%	-23.8%	-35 341	-42 202	19.4%		
Финансовая дея-ть	-237 130	-263 544	-244 435	11.1%	-7.3%	-195 616	-62 318	-68.1%		

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](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент продаж****E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance