

Результаты за 1П 2024 г.

9 сентября 2024 г.

Тикер	AIRA
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, ₸/акция	790
Текущая цена, \$/ГДР	6.48
Целевая цена 12М, ₸/акция	1 175
Целевая цена 12М, \$/ГДР	10.00
Ожидаемый потенциал роста	51.6%

Данные по акциям	
Кол-во простых акций, млн шт.	355.9
Доля акций в свобод. обращ. (%)	43.7%
Рыночная капитализация (₸ млрд)	281.2

Основные акционеры	
Самрук - Казына	41.0%
BAE Systems Kazakhstan Limited	17.0%
ЕНФФ	6.5%
СІТІВАНК, (номинальный держатель на 14.03.2024)	23.7%

Финансовые показатели, \$ млн	ТТМ*	2024П	2025П
Выручка	1 234	1 347	1 495
Расходы	1 120	1 195	1 300
EBITDAR**	294	349	409
Чистая прибыль	50	74	109
EPS, \$	0.14	0.21	0.32
CAPEX	279	394	376
Ден. средства и эквиваленты	418	508	540
Собственный капитал	342	411	497
Чистый долг	407	389	484

*Последние 12 месяцев (trailing twelve months)

**Аналитический показатель, равный объёму прибыли до вычета процентов, налогов, амортизации и затрат на реструктуризацию или аренду

Мультипликаторы	ТТМ*	2024П	2025П
P/E (x)	11.2	7.5	5.1
P/B (x)	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	3.3	2.8	2.4

Фин. коэффициенты	ТТМ*	2024П	2025П
Чистый долг/EBITDAR	1.4	1.1	1.2
Долг/Капитал	2.4	2.2	2.1
Ден. ср-ва/Текущие обязательства	0.9	0.9	0.9
Выручка/Ср. деб. задолж.	34.3	52.5	49.1
Выручка/Ср. осн. ср-ва	1.4	1.4	1.3
Операционная маржа	9.2%	11.3%	13.0%
EBITDAR маржа	23.8%	25.9%	27.3%
Чистая маржа	4.0%	5.5%	7.3%
ROA	3.0%	4.1%	5.4%
ROE	14.5%	18.0%	21.9%

Динамика	AIRA
1М	-3.1%
3М	-12.6%
12М	-
Максимум за 52 недели	1 275
Минимум за 52 недели	790

Источник: данные компании; Bloomberg; расчеты Halyk Finance

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



Источник: данные компании; Bloomberg

Уважаемые клиенты, мы оценили справедливую стоимость акции группы Air Astana с учетом публикации эмитентом отчетности за первое полугодие и второй квартал 2024 года. Для определения целевой цены мы использовали обновленную финансовую модель с учетом сезонности бизнеса компании. При этом мы спрогнозировали операционные и финансовые показатели, исходя из ряда допущений, основанных на наших суждениях и оценках. Также мы проанализировали фактические операционные и финансовые показатели Air Astana за первое полугодие 2024 года, и сравнили их с историческими данными. В данной модели в качестве базовой валюты используется доллар США.

По нашей оценке, справедливая стоимость долевых финансовых инструментов Air Astana составляет \$10.0 за ГДР или 1 175 тенге за акцию. Мы рекомендуем «Покупать» акции Air Astana с ожидаемым потенциалом роста 51.6%.

Ключевые допущения, использованные для оценки справедливой стоимости:

- Компания выполнит заявленную цель размера флота в 80 самолетов к концу 2028 года;
- В среднесрочной перспективе доля Air Astana на рынке международных авиаперевозок Казахстана будет снижаться, тогда как на внутреннем рынке Казахстана компании удастся сохранить и даже увеличить свою долю;
- Мы предполагаем, что, несмотря на существенный рост парка, Air Astana сможет поддерживать коэффициент загрузки самолетов на уровне не ниже 80%;
- Пассажиропоток в Казахстане будет показывать схожую динамику с ростом реальных доходов населения (ВВП на душу населения);
- Мы ожидаем начало выплаты дивидендов акционерам в 2025 году.

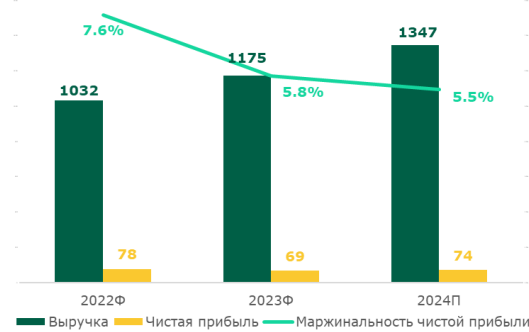
Среди ключевых триггеров роста акций и ГДР Air Astana мы отмечаем:

- ✓ растущий пассажиропоток в Казахстане;
- ✓ наращивание доли рынка в среднесрочной перспективе;
- ✓ публикацию позитивной отчетности за 9 месяцев 2024 года и за 2024 финансовый год;
- ✓ рекомендацию СД о выплате дивидендов.

Среди рисков, которые могут негативно повлиять на динамику котировок акций и ГДР Air Astana, мы выделяем волатильность цен на топливо, потенциальную неспособность компании поддерживать коэффициент загрузки при существенном приросте флота, а также воздействие внешних обстоятельств (двигатели PW, простой самолетов из-за погодных условий и инфляционное давление).

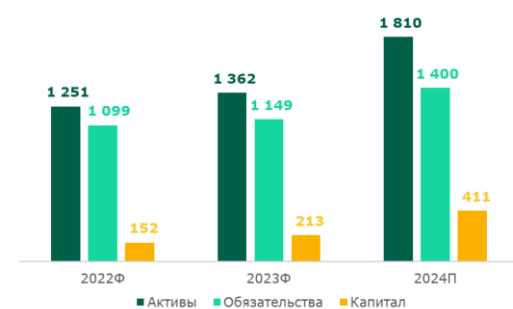
Котировки акций и депозитарных расписок Air Astana после IPO снизились примерно на 26%, что стало результатом воздействия как внешних рыночных факторов, так и операционных и финансовых показателей самой компании. По итогам торгов на KASE 9 сентября 2024 года цена закрытия составила Т790 за акцию. С даты IPO Air Astana в феврале 2024

Рис 2. Историческая и прогнозная выручка, чистая прибыль (млн \$) и маржинальность (%)



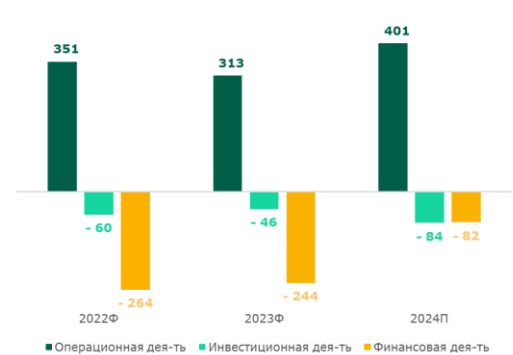
Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance

Рис 3. Исторические и прогнозные активы, обязательства и капитал (млн \$)



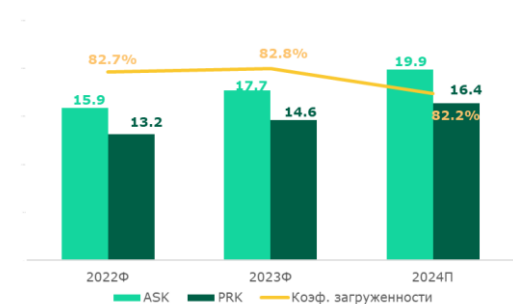
Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance

Рис 4. Исторические и прогнозные денежные потоки (млн \$)



Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance

Рис 5. Исторический и прогнозный предельный креслооборот, предельный пассажирооборот (млн человек) и коэффициент загрузки (%)



Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance

года ETF U.S. Global Jets¹ снизился в цене на 4%. Выход на IPO компании ознаменовался размещением ГДР на Лондонской бирже и AIX по \$9.50 и акций на Казахстанской фондовой бирже и AIX по ~T1 070. В проспекте о выпуске акций Air Astana заявила о нецелесообразности выплаты дивидендов в 2024 году. Мы ожидаем, что дивиденды будут выплачиваться начиная с 2025 года. Будущая динамика котировок акций и ГДР Air Astana будет зависеть как от операционных и финансовых показателей компании, так и от внешних рыночных условий.

Флот Air Astana вырастет с 54 до 80 самолетов. Количество самолетов с 1 полугодия 2023 года по 1 полугодие 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 возможно добавятся пять Airbus A320 и один Airbus A321. Компания ожидает, что в период с 2023 года по 2026 год будет поставлено 22 самолета в операционный лизинг. Они будут использоваться как самой Air Astana, так и Fly Arystan. Среди вышеупомянутого плана ожидаются поставки трех самолетов Boeing 787-9 к концу 2026 года. Они позволят компании побороться за статус главного авиаперевозчика из Центральной Азии на американский континент.

Также казахстанский авиаперевозчик планирует вернуть лизингодателю один самолет Embraer E190-E2 в конце 2024 года. Оставшиеся три самолета данной модели будут возвращены в течение 2025 года.

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. Учитывая опережающий график поставок самолетов, мы ожидаем, что компания достигнет данной цели.

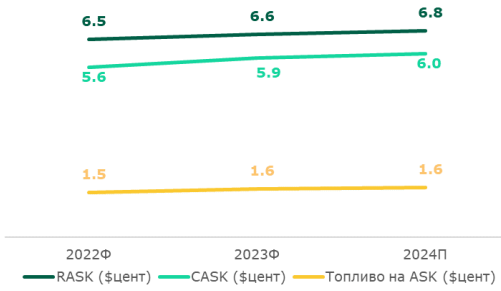
Air Astana — ключевой игрок в развитии авиасообщения Казахстана. За 1 полугодие 2024 года пассажиропоток Казахстана вырос до 6.8 млн человек (+14.8% год к году). Данная цифра продолжает расти за счет продления политики «Открытого неба²» до 2027 года, а также популяризации использования воздушного транспорта в стране. В связи с этим пассажиропоток Air Astana за 1 полугодие 2024 года вырос на 14.6% год к году, составив 4 млн человек. Более медленный рост данного показателя по сравнению с отраслевым темпом может указывать на незначительную потерю доли компании на рынке перевозок за анализируемый период. Тем не менее, мы ожидаем, что компания останется лидером отрасли, хотя политика «Открытого неба» продолжит оказывать негативное давление на долю бизнеса компании в международных перевозках.

В связи с планами компании по приросту флота Fly Arystan, мы ожидаем, что компания постепенно будет забирать долю локального рынка у конкурентов, несмотря на стремление других казахстанских компаний по наращиванию авиапарка. Мы предполагаем, что в ближайшие годы Air Astana не будет испытывать острого конкурентного давления, так как прочие казахстанские авиаперевозчики не смогут быстро нарастить флот за короткий срок в ответ на продолжающийся рост спроса. Кроме того, трудности с поиском квалифицированных пилотов и отсутствие собственных центров обучения персонала и ремонта самолетов еще больше усложняют прогресс в развитии конкурентов. Однако в среднесрочной перспективе конкуренция

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

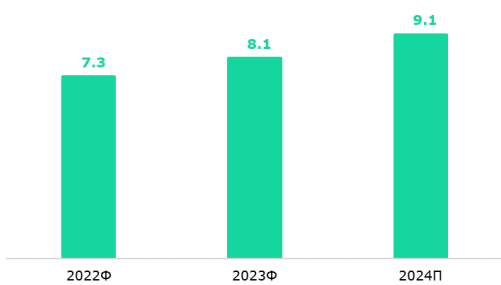
² Политика открытого неба — это соглашение между странами, которое позволяет авиакомпаниям одной страны свободно летать в другие страны, подписавшие это соглашение. Это открывает воздушное пространство для конкуренции между авиаперевозчиками разных стран.

Рис 6. Исторический и прогнозный предельный креслооборот, предельный пассажирооборот и коэффициент загрузки



Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance

Рис 7. Пассажиропоток Air Astana (млн человек)



Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance

ужесточится ввиду решения вышеупомянутых проблем локальными игроками, а также усиления присутствия международных перевозчиков, уже имеющих налаженные каналы обучения персонала и крупный флот.

Предельный креслооборот³ (ASK) в 1 полугодии 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 снизился с 82.7% до 82.0%. На наш взгляд, несмотря на существенный прирост количества самолетов, Air Astana сохранит текущий коэффициент загрузки⁵ в ближайшие годы. Данное соотношение, по нашей оценке, будет достигнуто как за счет некоторого снижения интенсивности использования самолетов, так и в связи с растущим рынком авиаперевозок в Казахстане.

Мы рассматриваем рост ВВП на душу населения как индикатор растущего благосостояния жителей Казахстана. Поскольку авиаперевозки являются одной из неэластичных категорий сервисов, которые зависят от дохода населения, рост производительности экономики на душу населения будет играть ключевую роль в дальнейшем развитии авиаиндустрии, в частности в росте пассажиропотока. Стоит отметить, что представители компании ожидают роста пассажиропотока быстрее темпов увеличения показателя ВВП на душу населения.

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%) как благодаря росту RPK, так и растущему пассажиропотоку страны в целом. По нашим прогнозам, выручка продолжит увеличиваться как за счет роста пассажиропотока в Казахстане, так и за счет использования большего числа самолетов на популярных направлениях, таких как Юго-Восточная Азия, Ближний Восток, Индия и Китай, а также по внутренним направлениям.

В то же время группа Air Astana увеличила средний доход на кресло-километр⁶ (RASK) до 6.73 центов США за первое полугодие 2024 года (+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 структурном распределении выручки пассажирских авиаперевозок, доходы сегмента бюджетных авиаперевозок Fly Arystan увеличились сразу на 25.4% год к году до \$143.1 млн, тогда как выручка направления Air Astana выросла на 5.1% год к году до \$418.6 млн.

Финансовые показатели компании зависят от сезона отпусков. Выручка компании от перевозки пассажиров меняется в зависимости от сезона. Так, в третьем квартале доходы бизнеса самые высокие в связи с отпускным периодом, а самый низкий уровень выручки приходится на первый квартал. Вместе с тем

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 авиакомпаниями. Он рассчитывается как произведение количества перевезенных пассажиров на расстояние, которое они пролетели.

⁵ Коэффициент загрузки (Load factor) — показатель, который отражает эффективность использования пассажирских мест на рейсах авиакомпании. Он рассчитывается как отношение предельного пассажирооборота (PRK) к предельному креслообороту (ASK)

⁶ 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).

наблюдается рост издержек во втором и третьем кварталах и их снижение в четвертом и первом кварталах. Так, операционная маржинальность компании увеличилась до 11% во втором квартале 2024 года с (-1%) кварталом ранее. Тем не менее, данный показатель оказался ниже, чем во втором квартале 2023 года (14.8%).

Текущие тенденции в показателях ASK и RPK свидетельствуют о росте рынка авиаперевозок в Казахстане, что может положительно повлиять на эти показатели в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. В результате мы ожидаем уверенного годового роста в третьем квартале, в то время как показатели ASK и RPK в четвертом квартале, вероятно, будут сопоставимы с результатами второго квартала 2024 года. Вместе с ростом выручки увеличение пассажиропотока, приведет к росту расходов.

Несмотря на существенный прирост самолетов в 2024 году, мы предполагаем, что менеджмент компании сможет оптимизировать интенсивность использования самолетов с целью поддержания рентабельности, в том числе под влиянием сезонных факторов.

С ростом авиапарка увеличатся расходы. 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 составили \$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 ввиду роста расходов на досрочный возврат Embraer E190-E2. 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-километр⁷ (CASK) увеличилась до 6.21 цента США (+2.5% год к году). Мы прогнозируем, что большинство расходов будут расти соизмеримо с приростом флота авиакомпании.

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 до \$10.2 млн (+57.7% год к году), 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%).

Модель оценки. Для оценки справедливой стоимости долевых финансовых инструментов Air Astana мы применили «модель дисконтирования денежных потоков фирме» (Discounted Cash Flow – Free Cash Flow for Firm, DCF – FCFF).

Модель DCF – FCFF построена на основе наших прогнозов производственных и финансовых показателей эмитента на 2025–2030 годы. При этом мы допускаем то, что фактические значения некоторых показателей в будущем могут существенно отклоняться от прогнозируемых нами значений под влиянием внутренних и внешних факторов, а также в результате того, что некоторые показатели были спрогнозированы на основе субъективных оценочных суждений. В частности, компания не раскрывает с достаточной степенью детализации информацию о стоимости самолетов, сроках аренды индивидуального самолета, размере

⁷ 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).

арендных платежей и применяемых ставок дисконтирования для расчета финансовых расходов по лизингу. Эти показатели были нами оценены, исходя из информации в открытых источниках по аналогичным кейсам, по некоторым из них было применено субъективное суждение и экстраполяция. Тем не менее, мы считаем, что наши прогнозы и модель оценки на их основе являются в достаточной степени аккуратными.

По результатам проведенной нами оценки справедливая стоимость долевых финансовых инструментов Air Astana составила \$10.00 за ГДР, что примерно соответствует 1 175 тенге за акцию (1 ГДР включает в себя 4 акции).

Краткое описание модели – в Приложении 2.

Указанная цена \$10 примерно соответствует значению мультипликатора EV/EBITDA 2025 – 3.1 (отношение расчетной стоимости компании к прогнозному значению показателя EBITDA за 2025 год) и мультипликатора P/E 2025 – 7.9 (отношение расчетной цены за ГДР к прогнозному значению показателя прибыли на ГДР за 2025 год).

Значения рыночных мультипликаторов приведены в Приложении 1 и лицевой таблице в начале текста.

Среди ключевых триггеров роста акций и ГДР Air Astana мы отмечаем:

- ✓ растущий пассажиропоток в Казахстане;
- ✓ наращивание доли рынка в среднесрочной перспективе;
- ✓ публикацию позитивной отчетности за 9 месяцев 2024 года и за 2024 финансовый год;
- ✓ рекомендацию СД о выплате дивидендов.

Среди рисков, которые могут негативно повлиять на динамику котировок акций и ГДР Air Astana, мы выделяем волатильность цен на топливо, потенциальную неспособность компании поддерживать коэффициент загрузки при существенном приросте флота, а также воздействие внешних обстоятельств (двигатели PW, простой самолетов из-за погодных условий и инфляционное давление).

С учетом вышеизложенной информации мы сохраняем рекомендацию «Покупать» акции Air Astana. В результате обновленной модели оценки 12-месячная целевая цена составила \$10.00 за ГДР.

Таблица 1. Отчет о прибылях и убытках

§тыс.	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		2023		
				% изм.	г/г	% изм.	г/г	1П	1П	% изм.
								2023	2024	г/г
Пассажирские перевозки	715 794	998 120	1 143 596		39%		15%	512 389	561 636	10%
Груз и почта	33 570	22 124	22 519		-34%		2%	10 341	11 369	10%
Прочие доходы	7 846	12 138	8 399		55%		-31%	5 318	8 965	69%
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%
Топливо	-136 558	-231 884	-279 172		70%		20%	122 967	141 896	15%
Расходы на персонал и экипаж	-116 265	-148 907	-193 067		28%		30%	89 366	104 411	17%
Износ и амортизация	-120 832	-135 178	-162 011		12%		20%	76 991	91 589	19%
Инженерно - техническое обслуживание	-94 582	-125 891	-108 180		33%		-14%	48 939	53 059	8%
Аэропортовое обслуживание и навигация	-70 097	-84 933	-105 727		21%		24%	46 942	55 028	17%
Обслуживание пассажиров	-60 894	-80 321	-101 136		32%		26%	44 124	54 073	23%
Расходы по реализации	-25 075	-33 254	-40 431		33%		22%	19 737	20 407	3%
Страхование	-8 050	-8 317	-10 981		3%		32%	5 161	6 166	19%
Информационные технологии	-4 575	-5 743	-6 538		26%		14%	3 126	3 331	7%
Консультационные, юридические и профессиональные услуги	-3 392	-4 258	-5 729		26%		35%	2 238	6 403	186%
Расходы по аренде воздушных судов	-3 662	-3 893	-2 217		6%		-43%	2 071	3 964	91%
Расходы по имуществу и офису	-2 641	-2 483	-3 865		-6%		56%	1 735	2 216	28%
Прочее	-13 042	-18 605	-19 479		43%		5%	8 821	11 469	30%
Всего операционные расходы	-659 665	-883 667	-1 038 533		34%		18%	472 218	554 012	17%
Операционная прибыль	102 173	148 715	135 981		46%		-9%	55 830	33 154	-41%
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	58%
Финансовые расходы	-47 066	-39 254	-49 892		-17%		27%	-24 170	-28 191	17%
Убыток от курсовой разницы, нетто	-12 522	-15 065	-13 803		20%		-8%	-7 308	-8 462	16%
Прибыль до налогообложения	44 990	101 391	87 092		125%		-14%	30 822	6 702	-78%
Расход по подоходному налогу	-8 831	-22 977	-18 387		160%		-20%	-7 322	-2 104	-71%
Прибыль за период	36 159	78 414	68 705		117%		-12%	23 500	4 598	-80%
Маржинальность прибыли	4.7%	7.6%	5.8%					4.5%	0.8%	
Прибыль на акцию, \$	0.12	0.26	0.23		117%		-12%	0.08	0.01	-83%

Источник: данные компании

Таблица 2. Отчет о финансовом положении

§тыс.	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		2023		
				% изм.	г/г	% изм.	г/г	1П	1П	% изм.
								2023	2024	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

Таблица 3. Отчет о движении денежных средств

§тыс.	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		2023		
				% изм.	г/г	% изм.	г/г	1П	1П	% изм.
								2023	2024	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

Приложение 1. Сравнение мультипликаторов по текущим рыночным ценам

Авиакомпания	Тикер	EV / EBITDA ТТМ*	EV / EBITDA 2024	EV / EBITDA 2025
Air Astana	AIRA LI	3.4	2.8	2.4
Southwest Airlines	LUV US	8.7	10.7	6.6
Alaska Air	ALK US	5.0	4.8	3.9
American Airlines	AAL US	8.0	9.0	7.6
Delta Air Lines	DAL US	5.5	5.5	5.0
United Airlines	UAL US	4.0	4.1	3.6
Air Canada	AC CN	2.7	3.1	2.8
	Средняя	5.3	5.7	4.6
	Потенциал	57%	101%	89%

Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance; Bloomberg; *ТТМ – за последние 12 месяцев (trailing twelve months)

Приложение 2. Расчет справедливой стоимости (FCFF)

млн \$	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка	1 347	1 495	1 677	1 820	2 011	2 129	2 206
EBIT	152	195	227	245	265	270	290
EBITDAR	349	409	473	521	573	598	624
FCFF	64	72	92	96	93	89	95
WACC	9.6%						
Свободные денежные потоки (PV)	64	65	76	73	65	57	55
Сумма денежных потоков (PV)	391						
Долгосрочные темпы роста (%)	3.0%						
12М целевая цена (USD/ГДР)	10.00						
12М целевая цена (KZT/акция)	1 175						
Текущая цена (USD/ГДР)	6.48						
Текущая цена (KZT/акция)	790						
Потенциал роста/(снижения)	51.6%						
Рекомендация	Покупать						
					Cost of Equity		14.0%
					Cost of Debt		7.5%
					Доля собственного капитала		0.45
					Доля заемного финансирования		0.55
					Beta		1.10
					Премия за ликвидность		1.9%

Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance

Приложение 3. Таблица чувствительности стоимости

\$	Долгосрочный рост					
		1%	2%	3%	4%	5%
WACC	8.0%	10.3	12.1	14.6	18.4	24.7
	9.0%	8.4	9.7	11.4	13.8	17.4
	9.6%	7.5	8.6	10.0	11.9	14.6
	10.0%	7.0	7.9	9.2	10.8	13.1
	11.0%	5.8	6.5	7.5	8.6	10.2

Источник: расчеты Halyk Finance

© 2024 г. АО «Halyk Finance» (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 числе 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 «Halyk Finance».

© 2024 г., 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
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Refinitiv**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance