

Teníz Capital Investment Banking

Алматы | Январь 2024

ИРО ГРУППЫ «AIR ASTANA»: РЕГИОНАЛЬНЫЙ ЛИДЕР И ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ



На наш взгляд, учитывая значение мультипликаторов EV/EBITDAR публичных авиакомпаний стран Европы и Азии с рыночной капитализации до 18,4 млрд долларов США на уровне от 2,38x до 7,48x и с медианным значением 4,36x, оценка рыночной стоимости Группы «Air Astana» должна составлять 1,052 млрд долларов США, что соответствует оценке западных финансовых консультантов. Реализации IPO Группы «Air Astana» с данной оценкой, по нашему мнению, обеспечит превышение спроса со стороны инвесторов и удачное прохождение IPO.

Группа компаний «Air Astana» является крупнейшей авиакомпанией в Центральной Азии и на Кавказе. Она занимает 69% рынка внутренних, 40% рынка внутрирегиональных и 47% международных маршрутов из Казахстана (по состоянию за год, закончившихся 30 сентября 2023 года).

Два бренда группы, Air Astana и FlyArystan, позволяют компании обслуживать различные потребительские рынки и географические регионы. Air Astana предлагает полный спектр услуг и является флагманским перевозчиком Казахстана. FlyArystan является бюджетным перевозчиком, ориентированным на клиентов с более низкими бюджетами.

Показатель	Прогноз 2023, \$ млн	9 мес. 2023, \$ млн	9 мес. 2022, \$ млн	2022, \$ млн	2021, \$ млн
Air Astana скорп. EBITDAR	255,33	189,3	170,3	229,7	189,9
FlyArystan скорп. EBITDAR	74,10	60,7	48	58,6	35
Air Astana Enterprise Value	1 112,20				
FlyArystan Enterprise Value	322,80				
Air Astana Enterprise Value	1 435,00				
Группа «Air Astana» денежные средства	314,37				
Группа «Air Astana» долг, вкл. обязательства по аренде	697,08				
Группа «Air Astana» стоимость капитала	1 052,28				

ГЛОБАЛЬНЫЕ ПЕРЕВОЗКИ И ДИВЕРСИФИКАЦИЯ С ДВУМЯ БРЕНДАМИ



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Компания	Страна	EBITDAR, \$ млн	Enterprise Value, \$ млн	EV/ EBITDAR	Рыночная капитализация, \$ млн
Ryanair Holdings PLC	Ирландия	3 357,2	17 780,6	5,30	18 365,1
Turk Hava Yollari AO	Турция	5 335,4	19 742,5	3,70	10 404,5
Air Arabia PJSC	ОАЭ	568	2 229,2	3,92	2 732,3
Vietjet Aviation JSC	Вьетнам	428,3	3 203,7	7,48	2 511,9
Cebu Air Inc	Филиппины	445,7	2 133,5	4,79	641,2
Aegean Airlines SA	Греция	434,3	1 033,5	2,38	510,5
Медиана				4,36	

Группа имеет молодой и современный парк из 49 самолетов. Она осуществляет регулярные, транзитные, ближне- и дальнемагистральные авиаперевозки и грузовые перевозки на внутренних, внутрирегиональных и международных маршрутах по Центральной Азии, Европе, Ближнему Востоку, Кавказу, и Азии.

За девять месяцев, закончившихся 30 сентября 2023 года, перевезла около 6,0 млн пассажиров на примерно 41,0 тыс. рейсов по 99 маршрутам в 21 стране, по сравнению с примерно 7,3 млн пассажиров на примерно 52 тыс. рейсов по 88 маршрутам в 16 странах за весь 2022 год.

Положительными факторами, поддерживающими нашу оценку рыночной стоимости Группы «Air Astana», являются:

1. Как мы уже отмечали в нашем предыдущем отчете о Группе «Air Astana» (июль 2023), наличие лоукостера в лице бренда FlyArystan будет ключевым преимуществом Группы «Air Astana» как универсальной авиакомпании. Используя два своих разных бренда, группа компаний «Air Astana» обслуживает больше маршрутов и больше направлений, чем любая другая авиакомпания в Казахстане, Центральной Азии и на Кавказе. В 2023 году Группа «Air Astana» предлагает рейсы в 54 пункта назначения по 92 маршрутам. По состоянию на 30 сентября 2023 года Группа «Air Astana» выполняет рейсы по этим направлениям, используя преимущественно узкофюзеляжный парк из

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ МАРШРУТОВ И СТРАТЕГИЯ ОПТИМИЗАЦИИ ФЛОТА



49 самолетов, что является самым большим показателем среди всех авиакомпаний Казахстана, Центральной Азии и Кавказа. В результате Группа «Air Astana» утвердилась в качестве ведущей авиакомпании в Казахстане с совокупной долей рынка на внутренних, внутрирегиональных и международных маршрутах 69%, 40% и 47%, соответственно, что отражает на тех же рынках долю рынка Air Astana 31%, 27% и 38%, соответственно, и долю рынка FlyArystan 38%, 13% и 9%, соответственно (на конец сентября 2023 года). При этом Группа «Air Astana» стремится снизить конкуренцию между своими брендами, подчеркивая их различия и оптимизируя маршрутную сеть. Например, большинство маршрутов Air Astana выполняются из Алматы, в то время как FlyArystan сосредоточен на других аэропортах. Также очень немногие международные маршруты группы обслуживаются обоими брендами, и это только маршруты, которые пользуются высоким спросом, например, Астана-Ташкент и Алматы-Дели.

2. Группа «Air Astana» использует современные самолеты Airbus, Boeing и Embraer. Средний возраст всего парка составляет 5,2 года по состоянию на 30 сентября 2023 года. Средний возраст парка Группы «Air Astana» ниже, чем у сопоставимых сетевых перевозчиков, и является одним из самых низких среди сопоставимых международных лоукостеров. В 2020 и 2021 годах Группа «Air Astana» вывела из эксплуатации самолеты Boeing-757 и Embraer E190-E1. Компания продолжает реализацию стратегии упрощения флота, стремясь сократить его до двух типов воздушных судов. К 2028 году из 80 самолетов в парке группы останется 77 самолетов семейства Airbus A320 и A321. Это позволит компании снизить затраты на техническое обслуживание и потребление топлива по сравнению с более старым или неоднородным парком.
3. Air Astana и лоукостер FlyArystan последовательно наращивают долю рынка, в том числе и на международных перелётах в курортный сезон. Примерами таких маршрутов являются Греция, Грузия, Мальдивы, Черногория, Турция, Таиланд, и Красное море. Air Astana фокусируется на направлениях, ориентированных на образ жизни, чтобы привлечь клиентов, менее чувствительных к цене. Это позволяет повысить удельный доход, избегая при этом затрат, связанных с транзитными рейсами. Благодаря этой стратегии Air Astana заняла значительную долю рынка на многих ключевых рынках, включая 20% на Ближнем Востоке, 35% в Европе и Турции (за год, закончившийся сентябрем 2023 года).

РОСТ ДОЛИ РЫНКА И ПРЕИМУЩЕСТВА В НИЗКИХ ЗАТРАТАХ НА ТОПЛИВО



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

4. Либерализация взаимных визовых режимов Казахстана со странами Азии, особенно с Китаем, Индией, улучшит потенциал роста финансовых и операционных показателей, что также отразится на росте рыночной стоимости Группе «Air Astana».
5. Риск роста конкуренции с ближневосточными авиалиниями, в пользу которых смещается из стран Европы центр международных транзитных перелетов из-за событий в Украине, на наш взгляд, не будет оказывать влияние и переоценен отраслевыми аналитиками, так как усложнение геополитической обстановки в самом Ближнем востоке будет снижать конкуренцию авиакомпаний данного региона по ключевым направлениям.
6. Наличие относительно низких цен на авиакеросин в Казахстане, составляющий основную часть себестоимости авиакомпаний, будет благоприятно отражаться на финансовых показателях Группы «Air Astana». Группа компаний «Air Astana» ежегодно получает около 75% от общего объема потребляемого топлива с нефтеперерабатывающих заводов в Казахстане, используя его для заправки всех исходящих рейсов и части входящих рейсов в зависимости от продолжительности этапа. Прямые переговоры и поставки с местных нефтеперерабатывающих заводов также позволяют Группе «Air Astana» избегать более высоких цен в аэропортах. Цена на авиакеросин, получаемый из Казахстана, как правило, менее волатильна, чем Jet A-1, которая коррелирует с колебаниями мировых цен на нефть, что, наряду с местными и прямыми поставками, приводит к тому, что Группа «Air Astana» имеет одни из самых низких затрат на топливо. Так, в 2022 году цены на авиакеросин, поставляемый с местных нефтеперерабатывающих заводов, были примерно на 300–350 долларов США за тонну ниже, чем цены на авиакеросин, закупаемый Группой «Air Astana» на международном рынке.
7. Группа «Air Astana» имеет полностью интегрированный авиационный учебный центр, с первым в Казахстане полнопилотным тренажером L3 Harris Reality Seven A320 Full-Flight Simulator, позволяющий подготавливать пилотов, бортпроводников и пожарных. Благодаря собственной летной подготовке Air Astana значительно сокращает время на обучение и командировки.

КОНТАКТЫ

Настоящие данные носят исключительно информационный характер и не являются предложением на совершение операций. Приведенные данные основаны 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 приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Также отмечаем, что перечисленные финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Следует иметь в виду, что инвестирование в акции и производные финансовые инструменты несёт высокий риск и при анализе инвестирования в данные финансовые инструменты необходимо учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teníz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан, город Алматы,
проспект Аль-Фараби д. 34,
Almaty Financial District, 4 этаж
email: info@tenizcap.kz
tenizcap.kz

КАЗНАЧЕЙСТВО

treasury@tenizcap.kz

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ

ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ
С КЛИЕНТАМИ

sales@tenizcap.kz

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

asset@tenizcap.kz