

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING



AIR ASTANA: ЕСТЬ ЛИ ШАНС ВОССТАНОВИТЬСЯ ПОСЛЕ ПРОВАЛЬНОГО IPO



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Air Astana: Есть ли шанс восстановится после провального IPO

Промежуточные итоги подтверждают основной инвестиционный тезис: двухбрендовая модель (Air Astana + FlyArystan), лидерская позиция в регионе и дисциплина издержек позволяют компании удерживать высокую рентабельность на фоне расширения провозных емкостей и колебаний валюты. Руководство прямо отмечает «значительное улучшение рентабельности» при неизменности прогнозных ориентиров, что снижает вероятность негативных пересмотров и поддерживает видимость результатов на 2П25.

СОПОСТАВЛЕНИЕ С БАЗОВЫМ ОТЧЕТОМ

В базовом отчете мы фиксировали устойчивый рост по итогам 9М24 (выручка \$998 млн, +11,9% г/г с учетом корректировок; маржа скорректированного EBITDAR 26,8%) и сильную денежную позицию (\$473,9 млн; Net Debt/Adj. EBITDAR 1,3x). Эти исходные параметры закладывали основу тезиса о недооцененной операционной эффективности и потенциале лоукостера.

Новая отчетность за 1П25 усиливает картину: общая выручка и прочие доходы выросли на 12,1% до \$658,2 млн; EBITDAR +24,1% до \$157,0 млн, маржа поднялась на 2,3 п.п. до 23,9%; чистая прибыль увеличилась до \$10,7 млн (+132% г/г).

ОПЕРАЦИОННЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И КОММЕРЦИЯ

Во втором квартале 2025 г. наблюдалась типичная сезонная нормализация удельных доходов: «доходы на ППКМ (предельные пассажиро-километры)» снизились на 6,8% г/г, однако «расходы на ППКМ» сократились почти симметрично — на 6,5% благодаря мерам по эффективности и структуре затрат в тенге. В результате баланс доходов/расходов сохранился, что позволило удержать маржу на высоком уровне. Пассажиропоток во 2К25 вырос на 15,6% (2,5 млн), при среднем LF (коэффициент загрузки) ~82%, что отражает стабильный спрос на фоне расширения услуг. За 1П25 ППКМ выросли на 17,8%, а ВПКМ (выполненные пассажиро-километры) - на 17,3%, подтверждая успешную абсорбцию добавленной емкости.

Развитие новых маршрутов стало важным драйвером: за 1П25 добавлено 20 новых маршрутов с акцентом на Китай и Индию; во 2К25 прирост продолжился. На китайском направлении теперь выполняется 30 еженедельных рейсов по пяти маршрутам (против трех в начале года), в марте открыт Алматы—Гуанчжоу, в мае — Алматы—Инин (Кульджа). В конце апреля запущен маршрут Алматы—Мумбаи, частота которого в ответ на спрос уже повышалась и планируется к доведению до ежедневной к концу года. Параллельно расширились частоты в Турцию, Грузию, Черногорию и курортные города Вьетнама; добавлены рейсы во Франкфурт в код-шеринге, а также новые линии из Атырау в Баку и Тбилиси.

Отдельно отметим заключенное код-шеринговое соглашение с China Southern Airlines (50 еженедельных рейсов), которое расширяет доступ к большому рынку и поддерживает загрузку в обе стороны, а также переговоры с индийскими перевозчиками. Эти шаги усиливают мультипликатор сети и диверсифицируют спрос.



ФЛОТ И ОПЕРАЦИОННАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ

После вывода Embraer E2 флот унифицирован вокруг семейств Airbus A320 и Boeing 767; на конец 2K25 — 61 борт. Более простая структура парка вкупе с инвестициями в собственное ТОиР и наземную инфраструктуру повышает надежность и операционную гибкость, что особенно важно на фоне отраслевых ограничений по двигателям Pratt & Whitney GTF. Среднесрочный план предусматривает расширение флота до 63 ВС к концу 2025 года и до 84 ВС к концу 2029 года.

ФИНАНСЫ, ЛИКВИДНОСТЬ И КАПИТАЛ

Денежные средства на 30 июня 2025 года составили \$531,6 млн (+27% г/г), а долговая нагрузка - 1,3× (чистый долг/ЕБИТДАР), то есть в рамках обозначенного менеджментом ориентира (<3×). Это подчеркивает силу баланса и дает пространство для инвестиционных программ и возврата капитала.

Возврат акционерам продолжается через программу обратного выкупа, начатую в апреле 2024 года для целей мотивации персонала. Первый этап завершен (итог \$8,2 млн), второй - до \$5 млн - действует; к 30 июня совокупно выкуплено 1 225 566 бумаг (акции и ГДР) на \$1,8 млн.

РИСКИ И ИХ УПРАВЛЕНИЕ

Ключевые риски остаются прежними: FX-волатильность тенге влияет на «доходы на ППКМ», однако компания компенсирует это снижением «расходов на ППКМ» и перераспределением емкостей на более маржинальные рынки. Унификация флота и собственные мощности ТОиР смягчают воздействие ограничений по двигателям GTF и повышают устойчивость расписания. Геополитическая неопределенность учтена в планировании сети и не помешала нарастить пассажиропоток и удержать LF.

СРЕДНЕСРОЧНЫЕ ОРИЕНТИРЫ

Менеджмент подтверждает среднесрочные цели: маржа ЕБИТДАР «середина - верхняя граница 20%», ликвидность >25% от выручки, чистый долг/ЕБИТДАР <3×; также обозначены цели по флоту (63 ВС к концу 2025 и 84 — к концу 2029). В ближайшем горизонте катализатором видим День инвестора в Лондоне в сентябре 2025 года, где могут быть детализированы траектория маржи, капвложения и политика возвращения капитала.

ВЫВОД ДЛЯ ОЦЕНКИ РИСКА/ДОХОДНОСТИ

Набор фактов 1П25/2К25 — рост выручки двузначными темпами, ускорение ЕБИТДАР и сохранение маржи на стабильном уровне при одновременном снижении удельных расходов — повышает качество профиля доходности и снижает фундаментальный риск. Усиление ликвидности и умеренная долговая нагрузка создают буфер на случай внешних шоков и расширяют опциональность по распределению капитала.





TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Аль-Фараби, д.34,
Almaty Financial District, 4 этаж

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz