



EQUITY RESEARCH

ОБЗОР ЭМИТЕНТА

АО «Air Astana»

МЫ ОЦЕНИВАЕМ СТОИМОСТЬ AIR ASTANA В ДИАПАЗОНЕ
946 МЛН. USD – 1 274 МЛН. USD

ОБЗОР КОМПАНИИ

ОСНОВНЫЕ ТЕЗИСЫ РОСТА:

1. АО «Air Astana» – крупнейшая авиакомпания в Центральной Азии и на Кавказе. Компания занимает 70% внутреннего и 53% международного пассажиропотока Казахстана. Парк воздушных судов состоит из 49 самолетов и является крупнейшим в регионе. Компания планирует к 2028 году увеличить флот до 80 судов, что позволит компании уверенно наращивать пассажиропоток. Средний возраст самолетов в 2 раза меньше, чем в среднем в Европе (по данным IATA) и составляет 5,1 лет.

2. Air Astana работает на быстрорастущем рынке. Впечатляющие результаты Группы осуществляются также и ростом рынка авиаперевозок в Казахстане. Пассажиропоток Группы увеличился на 45% за 2019-2022 годы, особенно динамично растет пассажиропоток лоукостера FlyArystan – на 366% за аналогичный период. Мы прогнозируем дальнейшее увеличение, так как исторически, рост пассажиропотока сильно коррелирует с ростом ВВП страны. Так, Всемирный Банк прогнозирует среднегодовой темп роста ВВП на душу населения на 6,3% с 2022 по 2030 годы. Также, Группа получит положительный эффект от реконструкции аэропорта в Алматы. Пропускная способность всех международных аэропортов страны составит около 25 млн человек, что позволит и дальше наращивать лидерство в регионе.

3. Эффективный бизнес Группы. Air Astana и FlyArystan обладают эффективной структурой затрат и превосходят большинство конкурентов по показателям рентабельности. Среднегодовой темп роста скорректированного EBITDAR составляет 19% с 2019 по 2022 гг. Маржинальность EBITDAR составляет 28% и превосходит показатели таких авиакомпаний как Turkish Airlines, Air France, Delta Airlines, Lufthansa и др. В среднем, маржинальность EBITDAR среди крупнейших авиакомпаний мира составляет 17%. Высокий уровень маржинальности позволяет Группе генерировать денежные потоки, которые могут пойти на дивиденды инвесторам. Текущая дивидендная политика предусматривает выплату до 30% от чистой прибыли.

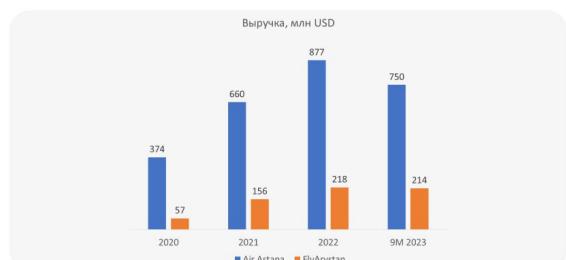
НАША СПРАВЕДЛИВАЯ ОЦЕНКА ПОДТВЕРЖДАЕТ УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ И ДИНАМИЧНЫЙ РОСТ КОМПАНИИ, РАСКРЫВАЯ ЕЕ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ:

| млн. USD | 2020 | 2021 | 2022 | 9м 2023 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Выручка | 400,3 | 761,8 | 1032,4 | 900,6 |
| EBITDAR, скорр. | 33,0 | 224,9 | 288,4 | 249,8 |
| Операционные затраты | (469,6) | (659,7) | (883,7) | (771,7) |
| Валовая прибыль | (69,3) | 102,2 | 148,7 | 128,9 |
| Чистая прибыль | (93,9) | 36,2 | 78,4 | 72,4 |
| Прибыль на акцию | (5,5) | 2,1 | 4,6 | 4,3 |
| Активы | 1049 | 1102 | 1250 | 1343 |
| Обязательства | 1030 | 1038 | 1098 | 1127 |
| Денежные средства и их эквиваленты | 201,4 | 226,4 | 252,9 | 314,4 |

КОЭФФИЦИЕНТЫ И МАРЖИНАЛЬНОСТЬ 9М 2023:

| | |
|------------------|------|
| Маржа EBITDAR, % | 28% |
| Чистая маржа, % | 8% |
| ROA, % | 7,4% |
| ROE, % | 23% |



НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ МОЖЕТ РАСПРОСТРАНЯТЬСЯ ТОЛЬКО НА ТЕРРИТОРИИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН.

настоящий документ предоставляется вам исключительно для вашей информации на конфиденциальной основе и не может быть воспроизведен, распространен или передан, полностью или частично, любому другому лицу. принимая настоящий документ, вы настоящим подтверждаете, что вы находитесь на территории республики казахстан и соглашаетесь соблюдать изложенные ограничения.

распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом, и лица, в распоряжение которых поступает данный документ, должны самостоятельно проверять применимость любых таких ограничений и соблюдать их. любое несоблюдение этих ограничений может представлять собой нарушение законов любой другой юрисдикции.

настоящий документ отправляется исключительно адресату, находящемуся на территории республики казахстан, и предназначен исключительно для использования адресатом. ни настоящий документ, ни любая содержащаяся в нем информация не являются рекламой и не предназначены для распространения среди неограниченного числа людей. адресат несет единоличную ответственность за определение того, имеет ли адресат право приобретать или иным образом иметь интерес в ценных бумагах, предложенных в соответствии с настоящим документом, и за соблюдение казахстанского законодательства.

ни настоящий документ, ни любая его копия не могут быть приняты, переданы или распространены, прямо или косвенно, в сша (как определено в правиле 902 положения с закона сша о ценных бумагах 1933 года с внесенными в него поправками), канаде, японии или австралии.

настоящий документ не является и не является частью и не должен рассматриваться как предложение или приглашение подписать на ценные бумаги или приобрести их, и ни настоящий документ, ни какие-либо содержащиеся в нем материалы не должны служить основанием для заключения какого-либо договора или обязательств и на них не должны полагаться в связи с этим, они не должны служить стимулом для заключения какого-либо договора или обязательства. этот документ не был опубликован и был предоставлен в распоряжение только институциональных инвесторов. любое решение о подписке на ценные бумаги или покупке ценных бумаг в рамках любого предложения должно приниматься исключительно на основе информации, содержащейся в проспекте (и дополнениях к нему) или другом документе, выпущенном в связи с таким предложением.

настоящий документ подготовлен независимо от акционерного общества "эйр астана" ("компания") и его акционеров, и любые прогнозы, мнения и ожидания, содержащиеся в настоящем документе, полностью соответствуют прогнозам ао «bcc invest» и приводятся в рамках его обычной деятельности и не должны быть утверждены каким-либо другим лицом. ао «bcc invest» не имеет полномочий делать какие-либо заверения или гарантии от имени компании, ее акционеров, любого из их соответствующих консультантов или любого другого лица в связи с этим. несмотря на то, что были приняты все разумные меры для обеспечения точности изложенных в настоящем документе фактов, а также того, что содержащиеся в нем прогнозы, мнения и ожидания являются справедливыми и разумными, ао «bcc invest» не проверял содержание настоящего документа и, соответственно, ни ао «bcc invest», ни компания или ее акционеры, консультанты компании или ее акционеров или любое другое лицо в связи с этим, ни один из их соответствующих директоров, должностных лиц или сотрудников несут ответственность за содержание настоящего документа, и не следует полагаться на точность, справедливость или полноту информации, содержащейся в настоящем документе. ни одно лицо не несет никакой ответственности за любой ущерб, возникший в результате использования настоящего документа или его содержания или иным образом возникший в связи с ним.

**НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ МОЖЕТ РАСПРОСТРАНЯТЬСЯ ТОЛЬКО
НА ТЕРРИТОРИИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН.**

В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ СОДЕРЖАТСЯ ПРОГНОЗЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ БЫТЬ ПОЛУЧЕНЫ НА ОСНОВЕ ПРЕДПОЛОЖЕНИЙ, ИЗЛОЖЕННЫХ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ. ОНИ ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ ЛИШЬ ОДИН ВОЗМОЖНЫЙ РЕЗУЛЬТАТ И ЯВЛЯЮТСЯ НЕЗАВИСИМЫМИ ВЗГЛЯДАМИ АВТОРА НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. ЭТИ ПРОГНОЗЫ ПОДВЕРЖЕНЫ РИСКАМ, НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЯМ И ДОПУЩЕНИЯМ, И БУДУЩИЕ ФАКТИЧЕСКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ МОГУТ СУЩЕСТВЕННО ОТЛИЧАТЬСЯ.

АО «BCC INVEST» ЯВЛЯЕТСЯ ИЛИ МОЖЕТ БЫТЬ АНДЕРРАЙТЕРОМ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛАГАЕМОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ КОМПАНИЕЙ ЦЕННЫХ БУМАГ.

ОБЗОР ЭМИТЕНТА

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ МОЖЕТ РАСПРОСТРАНЯТЬСЯ ТОЛЬКО НА ТЕРРИТОРИИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН.



АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

I
S
E
A
R
C
H
I
T
Y
Q
U
I
T

ГЛОССАРИЙ

| | |
|----------------|--|
| ASK | Available Seat Kilometer - доступный кресло-километр |
| CASK | Cost of Available Seat Kilometer - затраты в расчете на один кресло-километр |
| EBIT | Earnings before interest and taxes - прибыль до вычета процентов и налогов |
| EBITDA | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization - прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации |
| EBITDAR | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Rent - прибыль до вычета процентов, налогов, амортизации и аренды |
| IATA | International Air Transport Association - Международная ассоциация воздушного транспорта |
| ROA | Return On Assets - Рентабельность активов |
| ROE | Return On Equity - Рентабельность собственного капитала |

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|--|-------|
| Основные тезисы роста..... | 1 |
| Восстановление ключевого игрока регионального рынка..... | 7 |
| Потенциал расширения присутствия..... | 8 |
| Гибкость менеджмента..... | 9 |
| Высокий уровень маржинальности..... | 10 |
| Эффективная политика по управлению затратами..... | 11 |
| Обзор воздушного флота..... | 12-13 |
| Модель оценки..... | 14 |
| Риски..... | 14 |
| Финансовая отчетность..... | 15 |



ОБЗОР ЭМИТЕНТА

EQUITY
RESEARCH

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

ОБЗОР КОМПАНИИ

ВОССТАНОВЛЕНИЕ КЛЮЧЕВОГО ИГРОКА РЕГИОНАЛЬНОГО РЫНКА.

Международные авиарынки восстанавливаются после эпидемии COVID-19, причем данные о доступности мест и объемах пассажиропотока свидетельствует о том, что страны Центральной Азии лидируют в процессе восстановления. По данным IATA объемы пассажиропотока в Центральной Азии восстановились до уровней 2019 года. Air Astana также завершила период восстановления после пандемии. В течение 2022 года количество перевезенных пассажиров Группы составило примерно 7,4 миллиона, что на 11% превышает показатель предыдущего года (6,6 миллионов пассажиров в 2021 году).

Сейчас внутренний пассажиропоток обеспечивает больший объем перевозок, но по прогнозу IATA, количество международных пассажиров в Казахстане удвоится в период с 2023 по 2027 год и достигнет уровня внутреннего пассажиропотока.

ТРАФФИК ПАССАЖИРОВ В КАЗАХСТАНЕ, МЛН.



Источник: Министерство национальной экономики, Комитет гражданской авиации Казахстана, IATA Direct Data Solutions, Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан



Источник: IATA



ОБЗОР ЭМИТЕНТА

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

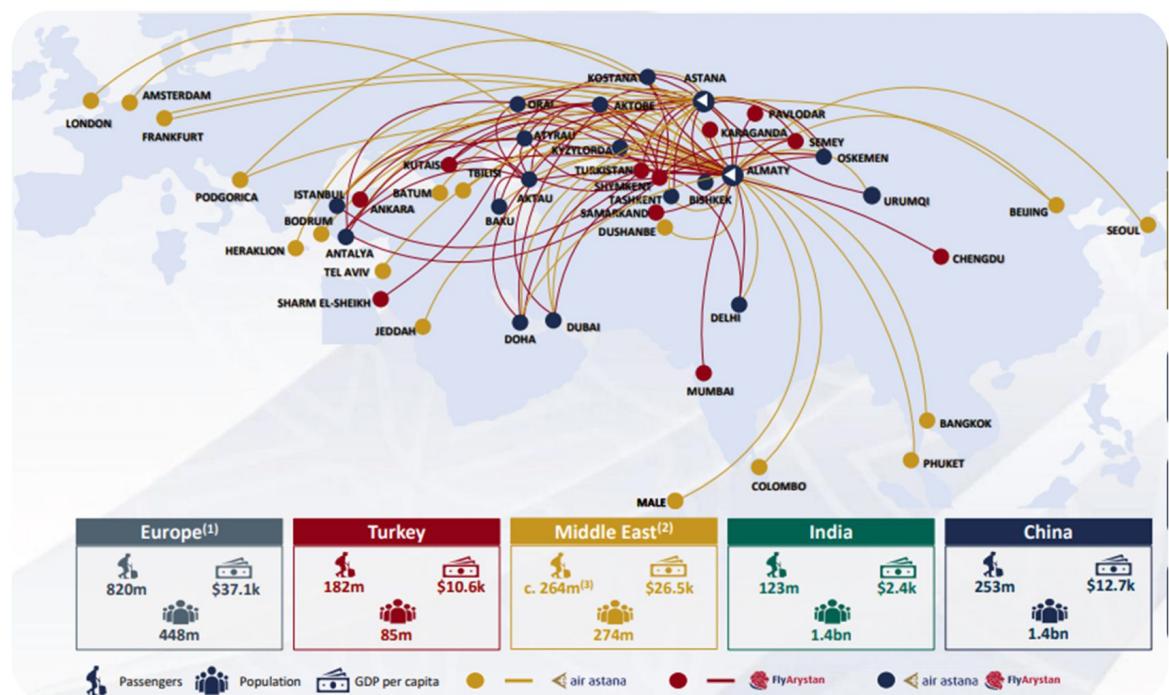
ОБЗОР КОМПАНИИ

ПОТЕНЦИАЛ РАСШИРЕНИЯ ПРИСУТСТВИЯ НА РЫНКАХ ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ (ЦА) И КАВКАЗА. AIR ASTANA МОЖЕТ СОЕДИНİТЬ АЗИЮ И ЕВРОПУ.

Общий рынок ЦА и Кавказа составляет более 95 миллионов людей. В данном регионе наблюдается недостаточное обслуживание рынка, где Air Astana может помочь улучшить авиасообщения. Группа уже представлена в регионе и Air Astana совершает 50 полетов в неделю, а FlyArystan - 21. По нашему мнению, Группа обладает большим потенциалом развития в данном регионе, так как располагает наибольшим флотом и финансовыми возможностями среди локальных авиакомпаний.



Казахстан находится в центре Евразийского континента и Air Astana может соединить крупнейшие рынки Индии и Китая с Ближним Востоком и Европой. В развитии данных направлений, косвенно поможет модернизация международных аэропортов в Алматы и Астане, которые позволяют увеличить пропускную способность до 25 млн человек.



ОБЗОР ЭМИТЕНТА

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

ОБЗОР КОМПАНИИ

ГИБКОСТЬ МЕНЕДЖМЕНТА ПОЗВОЛЯЕТ ЭФФЕКТИВНО ФУНКЦИОНИРОВАТЬ В ПЕРИОДЫ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ НАПРЯЖЕННОСТЕЙ.

Конфликт России и Украины вынудил прекратить все полеты в РФ в соответствии с международными санкциями, а также приостановить полеты в Киев из-за закрытия воздушного пространства для коммерческих авиалиний. До кризиса России и Украины, у Air Astana было 7 направлений и более 3000 ежегодных рейсов в РФ. В 2018 году 26% международных пассажиров Группы направлялись в Россию.

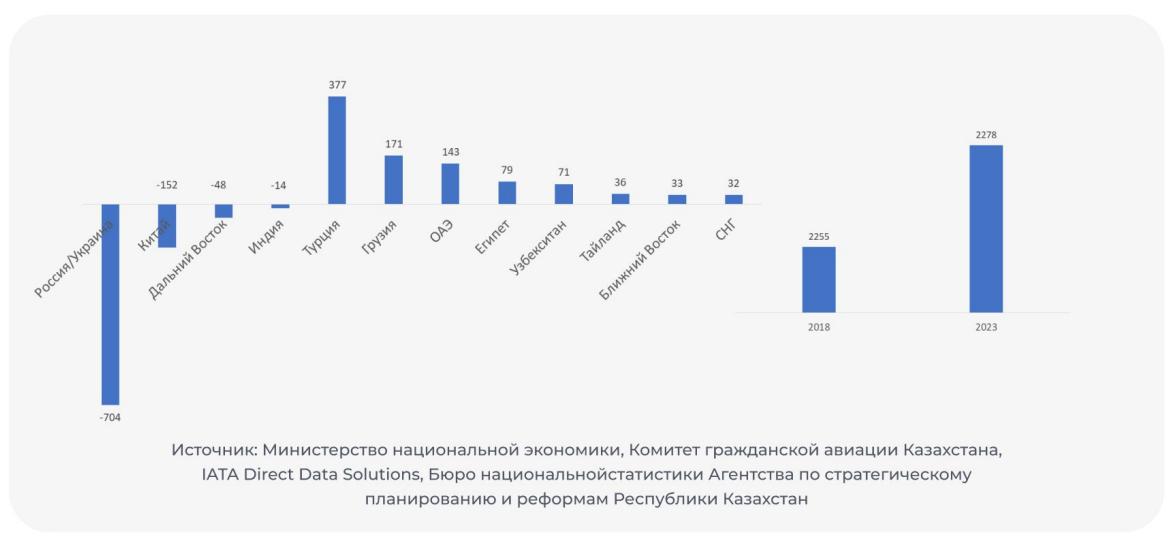


Источник: Air Astana

Компания переориентировала рейсы и увеличила частоту полетов в Турцию, Черногорию и Китай, а также возобновила рейсы в Бангкок и Пекин. В целом, после пандемии привычки пассажиров несколько изменились, помимо традиционных направлений для отпусков, добавились также и направления для удаленной работы вне офиса. Такими местами для пассажиров Группы стали Мальдивы, Красное море, Шри-Ланка, Грузия и юг Таиланда. В результате маржа скорректированной EBITDAR продемонстрировала 28% в 2022 году. При этом, % заполняемости пассажиров, за счет перераспределения мощностей на более широкий круг рынков, продолжает набранный темп и составил 83% в 2022 против 80% в 2021 году.

Компании удалось переориентировать маршруты из-за войны и даже увеличить количество международных пассажиров.

ТРАФФИК ПАССАЖИРОВ В КАЗАХСТАНЕ, МЛН.





ОБЗОР ЭМИТЕНТА

EQUITY RESEARCH

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

ОБЗОР КОМПАНИИ

ВЫСОКИЙ УРОВЕНЬ МАРЖИНАЛЬНОСТИ

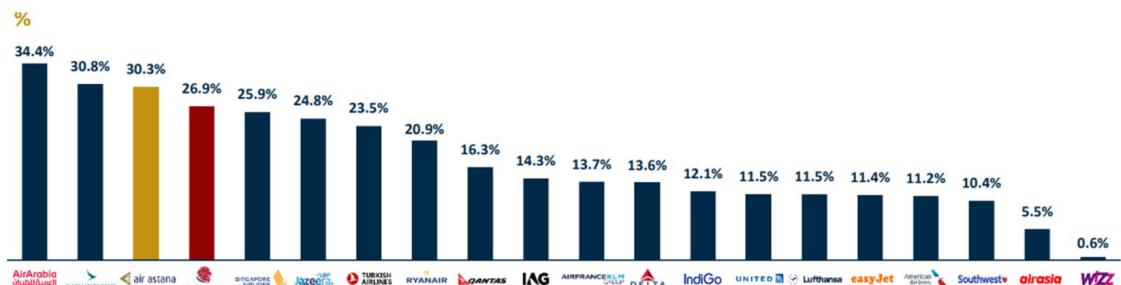
EBITDAR является показателем аналогичным с EBITDA, только исключает расходы на аренду самолетов. Среднегодовой темп роста скорректированного EBITDAR составляет 19% с 2019 г. по 2022 год. Маржинальность EBITDAR Группы составляет 28%, у бренда Air Astana 30,3%, у FlyArystan 26,9%. Группа лидирует по рентабельности в Казахстане, так, например, маржа EBITDAR у SCAT составляет 20,5%, у Qazaq Air на уровне 19%. В среднем по миру, у крупнейших авиакомпаний данный показатель составляет 17,1%.

МАРЖИНАЛЬНОСТЬ EBITDAR АО «AIR ASTANA»



Источник Air Astana

СРАВНЕНИЕ МАРЖИНАЛЬНОСТИ EBITDAR С МИРОВЫМИ АВИАКОМПАНИЯМИ



Источник: Air Astana

| | Рыночная кап. млрд. \$ | EV/EBITDAR | Чистый долг/EBITDA | ROA, % | ROE, % |
|------------------------------|---------------------------|-----------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Air Astana JSC | - | 3,8-5,1* | 1,19 | 7,4 | 23 |
| Delta Air Lines Inc | 24,46 | 5,64 | 2,97 | 6,32 | 52,5 |
| Ryanair Holdings PLC | 23,07 | 6,57 | -0,25 | 13,52 | 29,53 |
| Southwest Airlines Co | 18,55 | 4,18 | -1,34 | 1,36 | 4,52 |
| Singapore Airlines Ltd | 14,51 | 4,45 | | 5,44 | 19,26 |
| United Airlines Holdings Inc | 13,28 | 4,18 | 2,49 | 3,78 | 32,28 |
| Deutsche Lufthansa-Reg | 10,02 | 4,3 | 1,08 | 4,08 | 19,71 |
| American Airlines Group Inc | 9,15 | 5,14 | 4,58 | 2,43 | |
| Cathay Pacific Airways | 6,50 | 9,11 | 1,78 | 1,48 | 4,95 |
| Easyjet PLC | 5,08 | 2,71 | -0,06 | 3,19 | 12,18 |
| Air Arabia PJSC | 3,75 | 4,78 | -1,28 | 11,49 | 23,55 |
| Air France-Klm | 3,47 | 2,98 | 1,52 | 4,93 | |
| Wizz Air Holdings PLC | 2,66 | 172,8 | 5,56 | 3,58 | |
| Jazeera Airways Co KSC | 0,98 | 11,52 | 3,48 | 4,65 | 35,64 |
| Airasia X Bhd | 0,17 | 0,02 | 0,97 | 57,28 | |
| медиана | | 4,62 | 1,36 | 4,65 | 23 |

Источник: Bloomberg



ОБЗОР ЭМИТЕНТА

EQUITY RESEARCH

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

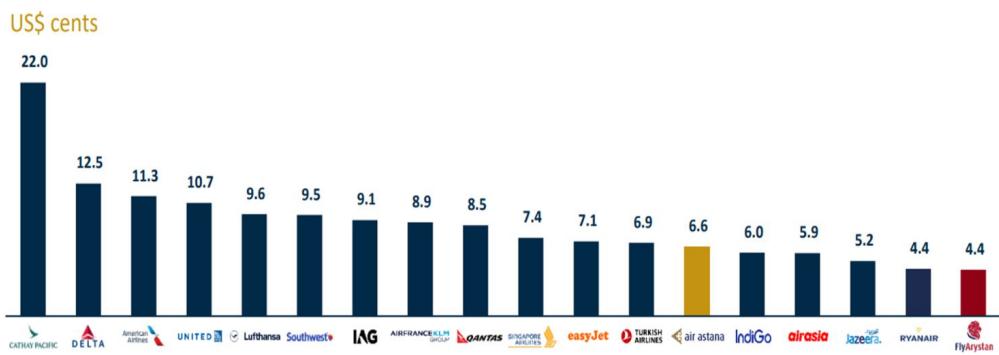
ОБЗОР КОМПАНИИ

ЭФФЕКТИВНАЯ ПОЛИТИКА ПО УПРАВЛЕНИЮ ЗАТРАТАМИ

Спрос на авиаперевозки чувствителен к изменениям цен на авиабилеты и уровню доходов. Эластичность спроса на авиаперевозки меняется в зависимости от охвата и местоположения рынка, а также от цены на авиабилет в общей стоимости поездки. Запуск лоукостера FlyArystan позволил увеличить эластичность спроса путем ценообразования. После пандемии в стране наблюдались снижение спроса и покупательской способности населения, что привело к популярности недорогих поездок. В течение периода с 2019 года пассажирооборот FlyArystan увеличился на 366%, что позволило Группе значительно расширить свою долю на рынке внутренних перевозок с 43% в 2018 году до 71% в 2022 году.

Группа Air Astana имеет один из самых низких показателей затрат на кресло-километр (CASK), который составляет 5,5 центов США. В среднем, среди крупнейших авиакомпаний мира, показатель CASK составляет 11 центов. Если сравнивать отдельно полносервисные авиакомпании, то у Air Astana CASK составляет 6,6 центов против 10,9 центов среди крупнейших мировых компаний. Показатель CASK среди мировых лоукостеров равен 6,5 центов, а у FlyArystan 4,4 цента США.

ЗАТРАТЫ НА КРЕСЛО-КИЛОМЕТР (CASK, ЦЕНТОВ США)

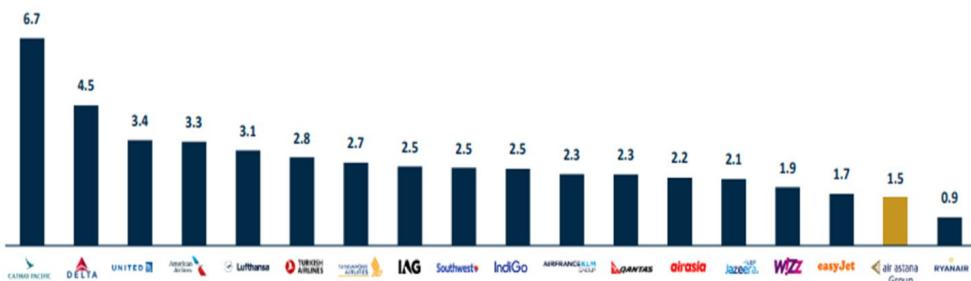


Источник: Air Astana

Затраты на топливо составляют более 26% от CASK и эффективное управление топливными контрактами способно значительно влиять на показатель затрат на кресло-километр. 75% авиатоплива закупается в Казахстане, где Группа имеет возможность покупать напрямую с нефтеперерабатывающих заводов. Например, топливо Jet A-1 покупается по цене на \$300-350 за тонну ниже, чем на мировом рынке.

СТОИМОСТЬ ТОПЛИВА НА КРЕСЛО-КИЛОМЕТР (ЦЕНТОВ США)

Fuel cost per ASK in US\$ cents⁽²⁾ (2022)



Источник: Air Astana



EQUITY RESEARCH

ОБЗОР ЭМИТЕНТА

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

ОБЗОР КОМПАНИИ

ОБЗОР ВОЗДУШНОГО ФЛОТА

Группа продолжает осуществлять стратегию упрощения своего парка воздушных судов, нацеленную на уменьшение разнообразия типов самолетов до двух. На конец 2023 года парк составил 49 воздушных судов, из которых 15 принадлежат FlyArystan. Средний возраст самолетов составляет около 5 лет.

За последние три года, Группа продолжала обновлять свой авиапарк, включая более топливо-эффективные модели Airbus. Группа планирует увеличение флота до 80 самолетов до конца 2028 года, приобретая больше моделей Airbus Neo за счет их более экономичных двигателей.

ТЕКУЩИЙ ФЛОТ AIR ASTANA

| | КОЛИЧЕСТВО МЕСТ | ДАЛЬНОСТЬ ПОЛЕТА КМ. |
|---------------------------|-----------------|----------------------|
| Airbus A321 | 179 | 5 950 |
| Airbus A320neo | 148 | 6 850 |
| Airbus A321neo | 166 | 7 400 |
| FlyArystan Airbus A320 | 180 | 6 100 |
| FlyArystan Airbus A320neo | 188 | 6 300 |
| Embraer E190-E2 | 108 | 6 500 |
| Boeing 767 | 223 | 11 000 |

Источник: Air Astana

БУДУЩИЙ ФЛОТ AIR ASTANA

| Судно | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| FlyArystan A320 | 11 | 11 | 9 | 4 | 4 |
| FlyArystan A320neo | 11 | 13 | 18 | 26 | 30 |
| Airbus A321 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| Airbus A320neo | 9 | 11 | 11 | 12 | 12 |
| Airbus A321neo | 5 | 8 | 8 | 9 | 10 |
| Airbus A321LR | 11 | 13 | 15 | 18 | 20 |
| Embraer E2 190 | 4 | - | - | - | - |
| Boeing 767-300ER | 3 | 2 | - | - | - |
| Boeing 787 | - | 2 | 3 | 3 | 3 |
| ИТОГО | 56 | 62 | 66 | 73 | 80 |

Источник: Air Astana



ОБЗОР ЭМИТЕНТА

EQUITY RESEARCH

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

ОБЗОР КОМПАНИИ

ОБЗОР ВОЗДУШНОГО ФЛОТА

ПО НАШИМ РАСЧЕТАМ УВЕЛИЧЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА ВОЗДУШНЫХ СУДОВ МОЖЕТ ПОВЛИЯТЬ НА КЛЮЧЕВЫЕ МЕТРИКИ СЛЕДУЮЩИМ ОБРАЗОМ:

| Судно | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| итоговая мощность, посадочных мест | 8 906 | 10 198 | 10 930 | 12 116 | 13 319 |
| кол-во пассажиров | 11 652 696 | 13 272 871 | 14 390 961 | 15 767 952 | 17 416 505 |
| ASK (кресло-километр) | 22 476 277 | 26 189 560 | 27 903 268 | 31 124 627 | 34 225 199 |

Расчеты BCC Invest



ОБЗОР ЭМИТЕНТА

EQUITY RESEARCH

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Прогноз предполагает стабильный годовой темп роста выручки, который составляет около 10% в 2024 году, увеличиваясь до 12% в 2027 году. Ожидается, что операционные расходы будут умеренно расти с годами, с дальнейшим снижением темпов роста. На это повлияют более экономичные двигатели в самолетах Airbus Neo, которые компания планирует приобретать, заменяя более ранние модели Airbus.

СОГЛАСНО DCF АНАЛИЗУ, МЫ ОЦЕНИВАЕМ СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ В ДИАПАЗОНЕ
946 МЛН. USD - 1 274 МЛН. USD

| млн. USD | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | TV |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Выручка | 1 171 343 | 1 372 410 | 1 451 821 | 1 615 765 | 1 769 903 |
| Расходы | 935 296 | 1 020 595 | 1 067 834 | 1 128 326 | 1 235 963 |
| Валовая прибыль | 236 048 | 351 816 | 383 987 | 487 440 | 533 940 |
| Рентабельность валовой прибыли | 20% | 26% | 26% | 30% | 30% |
| Неоперационные расходы | 46 076 | 48 346 | 50 201 | 51 091 | 52 974 |
| Доход до налогов, процентов и амортизации | 328 241 | 365 421 | 388 041 | 398 519 | 413 942 |
| Рентабельность по EBITDA | 28% | 27% | 27% | 25% | 23% |
| Амортизация | 153 812 | 164 071 | 175 015 | 186 688 | 199 141 |
| Показатель EBIT | 174 429 | 201 350 | 213 026 | 211 831 | 214 801 |
| Рентабельность по EBIT | 15% | 15% | 15% | 13% | 12% |

Расчеты BCC Invest

РИСКИ

Риски в прогнозировании выручки могут включать:

Неопределенность мировой экономики может повлиять на спрос услуг, что может привести к отклонениям от прогнозов выручки. Изменения в конкурентной среде могут повлиять на ценовую динамику и долю рынка, что в свою очередь отразится на выручке.

Риски в прогнозировании расходов могут включать:

Возможные изменения цен на сырье и энергоресурсы могут привести к неожиданным увеличениям операционных расходов. Волатильность валютных курсов может повлиять на стоимость импортных материалов и оборудования. Дефицит топлива в Казахстане вынудит Группу приобретать топливо на международном рынке, что значительно повысит CASK. Ценовая политика и контракты с нефтеперерабатывающими компаниями могут быть изменены, что значительно повысит CASK. Неполадки с двигателями компаний Pratt&Whitney могут вынудить компанию увеличить частоту технического обслуживания самолетов Airbus A320 и Airbus A321, что отразится на росте капитальных затрат Группы.

Риски в прогнозировании отдельных финансовых показателей могут включать:

Изменения в процентных ставках могут влиять на финансовые расходы и общую структуру долга. Новые законы и нормативы могут повлиять на финансовые показатели компании, особенно в области налогообложения.

Внутренние риски:

Задержка поставок самолетов будет ограничивать рост компании. Досрочное расторжение контракта с Питером Фостером может спровоцировать отток ключевых менеджеров, что повлияет на эффективность компании. Технические неполадки в системах безопасности могут спровоцировать снижение потребительского спроса на услуги Air Astana.

ОБЗОР ЭМИТЕНТА

EQUITY RESEARCH АКТИВЫ

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

| тыс. USD | 9M 2023 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Необоротные активы | | | | |
| Имущество, оборудование и нематериальные активы | 825 702 | 817 585 | 722 200 | 705 112 |
| Безвозвратные активы | 2 567 | 1 553 | 1 528 | 1 646 |
| Авансовые платежи | 17 272 | 15 517 | 16 299 | 12 353 |
| Гарантийные депозиты | 31 280 | 29 520 | 17 974 | 20 410 |
| Отложенные налоговые активы | 34 802 | 18 487 | 18 487 | 8 771 |
| Торговые и прочие дебиторы | 1 665 | 1 300 | 2 711 | 3 285 |
| | 913 288 | 883 962 | 3 611 | 751 577 |
| Оборотные активы | | | | |
| Запасы | 58 702 | 49 175 | 51 555 | 46 371 |
| Авансовые платежи | 17 130 | 21 011 | 26 534 | 15 3863 |
| Предоплаченный налог на прибыль | 1 932 | 8 978 | 2 630 | 266 |
| Торговые и прочие дебиторы | 28 227 | 21 307 | 14 134 | 10 220 |
| Прочие предоплаченные налоги | 7 630 | 8 378 | 7 709 | 15 166 |
| Гарантийные депозиты | 1 722 | 3 516 | 1 568 | 5 814 |
| Денежные средства и банковские остатки | 314 366 | 252 888 | 226 357 | 201 354 |
| Прочие финансовые активы | - | 1 660 | 7 383 | - |
| | 429 709 | 366 913 | 337 870 | 297 577 |
| Итого активы | 1 342 997 | 1 250 875 | 1 102 193 | 1 049 154 |
| СОБСТВЕННОСТЬ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА | | | | |
| Собственный капитал | | | | |
| Уставной капитал | 17 000 | 17 000 | 17 000 | 17 000 |
| Резерв по переходу на функциональную валюту | -9 324 | -9 324 | -9 324 | -9 324 |
| Резерв по инструментам хеджирования, чистый по налогу | -18 197 | -25 398 | -35 278 | -44 686 |
| Нераспределенная прибыль | 225 606 | 169 990 | 91 576 | 55 417 |
| Итого собственный капитал | 215 085 | 152 268 | 63 974 | 18 407 |
| Долгосрочные обязательства | | | | |
| Займы | 105 | 4 162 | 4 759 | 53 004 |
| Лизинговые обязательства | 529 566 | 574 211 | 580 539 | 572 322 |
| Резерв на обслуживание воздушных судов | 144 779 | 117 958 | 86 456 | 45 537 |
| Прочие долгосрочные обязательства | 3 059 | 2 268 | 1 625 | 1 559 |
| | 677 509 | 698 599 | 673 379 | 672 422 |
| Краткосрочные обязательства | | | | |
| Займы | 406 | 7 934 | 57 527 | 111 009 |
| Лизинговые обязательства | 167 413 | 158 593 | 146 354 | 132 340 |
| Отложенные поступления | 91 780 | 80 152 | 57 260 | 38 112 |
| Резерв на обслуживание воздушных судов | 95 307 | 71 685 | 40 710 | 37 533 |
| Торговые и прочие кредиторы | 95 497 | 81 405 | 62 989 | 39 331 |
| Прочие финансовые обязательства | - | 239 | - | - |
| | 450 403 | 400 008 | 364 840 | 358 325 |
| Итого обязательства | 1 127 912 | 1 098 607 | 1 038 219 | 1 030 747 |
| Итого собственный капитал и обязательства | 1 342 997 | 1 250 875 | 1 102 193 | 1 049 154 |



ОБЗОР ЭМИТЕНТА

EQUITY RESEARCH АКТИВЫ

АО «Air Astana»

Устойчивое развитие и динамичный рост
в центре ключевых мировых рынков.

| тыс. USD | 9M 2023 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Выручка и другие доходы | | | | |
| Выручка от пассажиров | 877,97 | 998,1 | 715,8 | 358,4 |
| Выручка от грузов и почты | 15,7 | 22,1 | 33,6 | 24,6 |
| Прочие доходы | 7,0 | 12,1 | 7,8 | 11,0 |
| Прибыль от продажи и лизинга назад | - | 0,0 | 4,6 | 6,3 |
| Итого выручка и другие доходы | 900,6 | 1 032,4 | 761,8 | 400,3 |
| Операционные расходы | | | | |
| Затраты на топливо | -208,8 | -231,9 | -136,6 | -89,2 |
| Заработкая плата сотрудников и экипажа | -143,6 | -148,9 | -116,3 | -87,1 |
| Амортизация и износ | -118,4 | -135,2 | -120,8 | -101,0 |
| Техническое обслуживание и ремонт | -83,2 | -125,9 | -94,6 | -43,2 |
| Обработка, посадочные сборы и сборы за маршрут | -77,4 | -84,9 | -70,1 | -47,2 |
| Обслуживание пассажиров | -75,9 | -80,3 | -60,9 | -36,6 |
| Расходы на продажи | -30,3 | -33,3 | -25,1 | -17,1 |
| Страхование | -8,1 | -8,3 | -8,1 | -6,2 |
| Затраты на ИТ и связь | -4,9 | -5,7 | -4,6 | -4,2 |
| Консультации, юридические и профессиональные услуги | -3,6 | -4,3 | -3,4 | -3,3 |
| Затраты на лизинг воздушных судов | -2,3 | -3,9 | -3,7 | -3,4 |
| Затраты на недвижимость и офис | -2,7 | -2,5 | -2,6 | -2,4 |
| Налоги, кроме налога на прибыль | -2,9 | -1,4 | -2,5 | -4,2 |
| Ущерб от торговых дебиторов | -0,1 | -0,4 | -0,1 | -0,1 |
| Прочие операционные расходы | -9,6 | -16,8 | -10,4 | -24,4 |
| Итого операционные расходы | -771,7 | -883,7 | -659,7 | -469,6 |
| Операционная прибыль / (убыток) | | | | |
| Финансовый доход | 10,8 | 7,0 | 2,4 | 1,4 |
| Финансовые расходы | -36,7 | -39,3 | -47,1 | -36,1 |
| Потери от обмена валюты, чистые | -12,9 | -15,1 | -12,5 | -12,7 |
| Прибыль / (убыток) до налогов | 90,0 | 101,4 | 45,0 | -116,6 |
| Налог на доходы (расходы) / выгода | -17,6 | -23,0 | -8,8 | 22,7 |
| Прибыль / (убыток) за период | 72,4 | 78,4 | 36,2 | -93,9 |