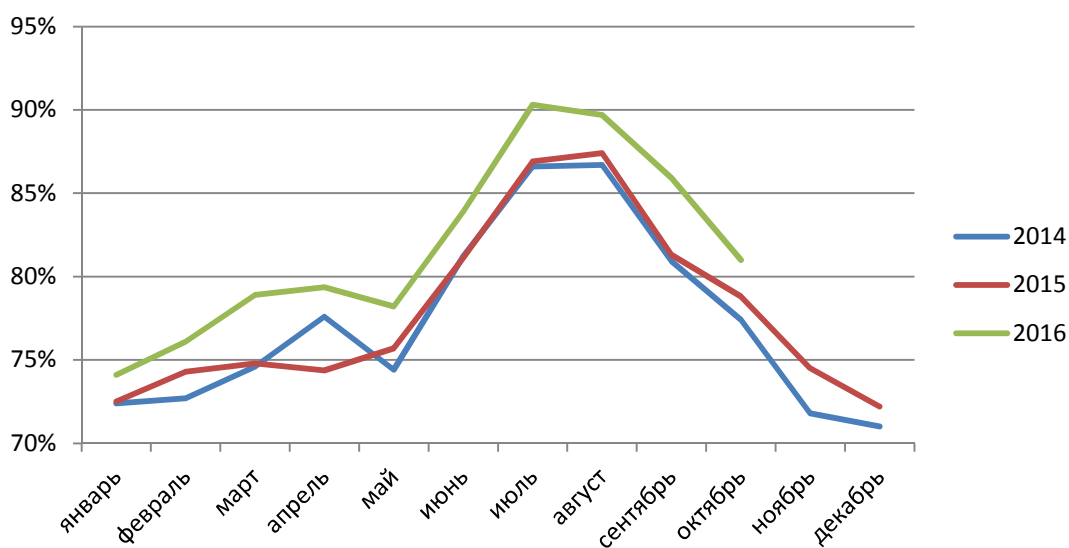


Инвестиционная идея покупки «Аэрофлота» основана на ожиданиях будущего роста стоимости. Компания «выздоровливает» и показывает улучшение результатов деятельности с разных сторон. 2015 год компания закончила в убытке. Однако в 2016 году все идет к тому, что «Аэрофлот» получит прибыль.

**Результат за III квартал (из статьи «Ведомостей»)**

«Аэрофлот» 30 ноября отчитался по МСФО за девять месяцев 2016 г.: выручка выросла год к году на 23,3% до 381,3 млрд руб., EBITDA – на 61,3% до 77,2 млрд руб., чистая прибыль – в 24 раза до 43,8 млрд руб. На рентабельность положительно повлиял рост занятости пассажирских кресел (по группе «Аэрофлот» – на 3,1 п. п. до 82,4%), это позволило группе получить дополнительную выручку, не увеличивая постоянные издержки, объясняет заместитель гендиректора «Аэрофлота» Шамиль Курмашов, слова которого приводит пресс-служба.



**Рисунок 1. Динамика показателя занятость кресел по месяцам**

Другие факторы хороших финансовых результатов – рост пассажиропотока группы на 9,2% до 32,8 млн человек и контроль расходов на керосин: последние выросли всего на 4,1% при росте пассажирооборота на 8,8%, цитирует Курмашова пресс-служба.

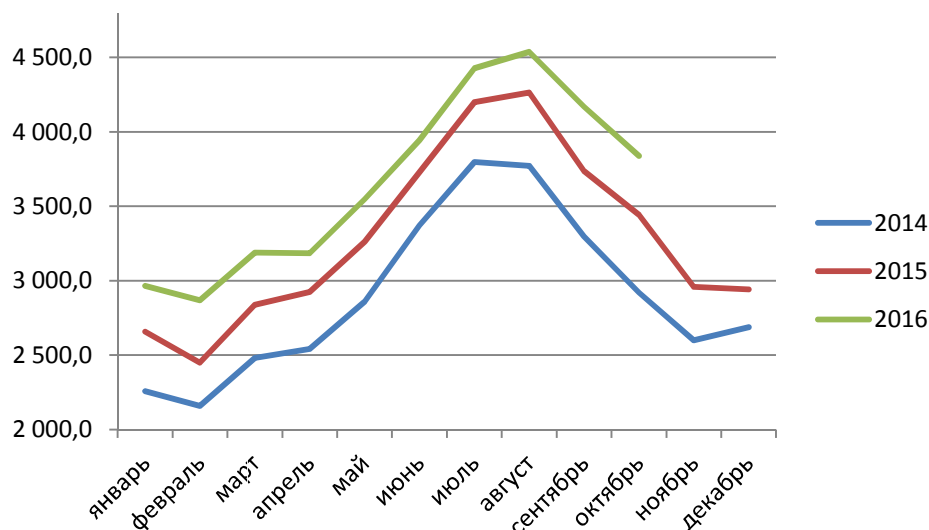


Рисунок 2. Динамика показателя количества перевезенных пассажиров

Акции «Аэрофлота», которые в этом году уже несколько раз обновляли исторические максимумы, в среду после публикации отчетности установили очередной рекорд: они подорожали на 6,7% к закрытию вторника. Таким образом, капитализация «Аэрофлота» достигла рекордных 157,5 млрд руб., правда, к закрытию торгов произошла коррекция до 149,6 млрд руб.

Гендиректор «Аэрофлота» Виталий Савельев сказал президенту Владимиру Путину, что чистая прибыль в 2016 г. составит как минимум 20 млрд руб. (в 2015 г. был убыток 6,5 млрд руб.). Курмашов летом заявлял, что компания готова направить на дивиденды половину чистой прибыли и даже больше – это будет зависеть от решения правительства.



Рисунок 3. Чистая прибыль "Аэрофлота" по годам. Источник: Ведомости

Если компания получит 20 млрд руб. прибыли и направит на дивиденд половину, то в расчете на одну акцию получится 9 руб., что составляет 6,68% от текущей цены. Для компании это рекорд и абсолютного значения и дивидендной доходности.

Несмотря на то, что сейчас компания находится на своих исторических максимумах и по прибыли и по цене акций потенциал роста не исчерпан. Есть факторы, которые могут в будущем к нему привести.

1) Во-первых, это возобновление полетов в Египет: (Источник: <https://ria.ru/economy/20161124/1482075439.html>)

*Египет ожидает, что решение о возобновлении авиасообщения с Россией будет принято вскоре после визита российской делегации, который состоится в середине декабря, заявил РИА Новости посол Египта в Москве Мохамед эль-Бадри.*

*Египет выполнил рекомендации по авиабезопасности, сообщили в Минтрансе. Полеты в Египет из России и туристический поток были приостановлены после катастрофы российского пассажирского самолета на Синае в конце октября 2015 года. Следствие продолжается до сих пор. Основной версией является взрыв на борту. Москва заявила о необходимости обеспечения безопасности в аэропортах Египта для возобновления авиасообщения между странами.*

*"Египет выполнил все условия, которые выдвигала российская сторона. Осталось сделать только одну вещь, которая будет завершена к 13 декабря. В середине декабря в Египет прибудет российская делегация, поэтому мы ожидаем и надеемся, что в течение следующих нескольких недель будет принято решение о возобновлении авиасообщения с Египтом", — сказал посол.*

Возобновление в прошлом одного из самых популярных направлений должно заметно увеличить перевозки. Компания уже готовит к открытию офисы в терминале аэропорта Каира

2) На самом деле, год назад компания тоже выглядела хорошо с операционной точки зрения, однако на итоговый убыток повлияли финансовые расходы. Компания комментирует изменения в этом показателе по сравнению с прошлым годом.

*Финансовые расходы снизились на 54,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 7 388 млн руб., что в основном связано с признанием убытка по производным финансовым инструментам в результате закрытия сделок в 2015 году.*

*Убыток от реализации результата хеджирования составил 10 611 млн руб. и обусловлен исполнением обязательств по финансовым инструментам, отраженным в капитале, а также реализованным результатом хеджирования выручки в долларах США лизинговыми обязательствами в той же валюте*

В итоге на финансовый результат за 2015 год существенно повлияли курсовые убытки, связанные с падением курса рубля к доллару США, и переоценка производных финансовых инструментов», — говорится в отчете «Аэрофлота». Также списание долга авиакомпании «Трансаэро» и ее дебиторской задолженности составило внушительные 16,81 млрд руб.

В 2016 Сейчас компания не стала заключать новых контрактов – производных финансовых инструментов. Так что вывод такой: финансовых расходов как в прошлом году можно не ожидать, из-за этого чистая прибыль не будет на порядок отличаться от операционной.

3) Другой фактор, который может повлиять на дальнейший рост цен - уменьшение долга.

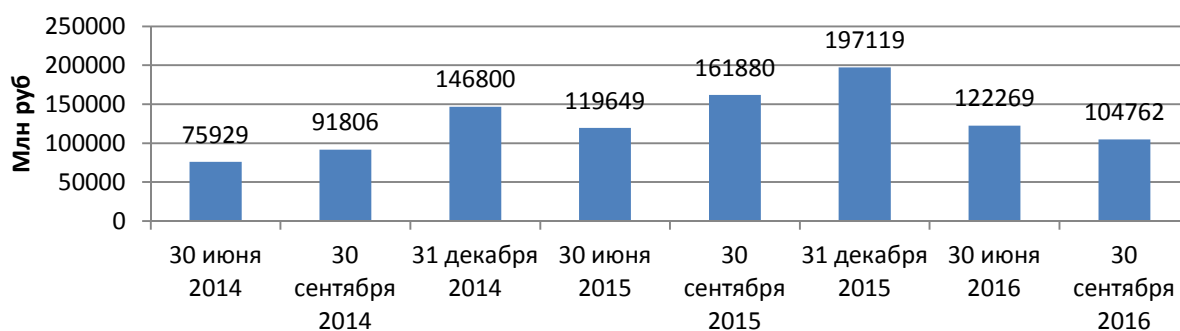


Рисунок 4. Динамика чистого долга

И как следствие мультипликатор Net Debt/Ebitda

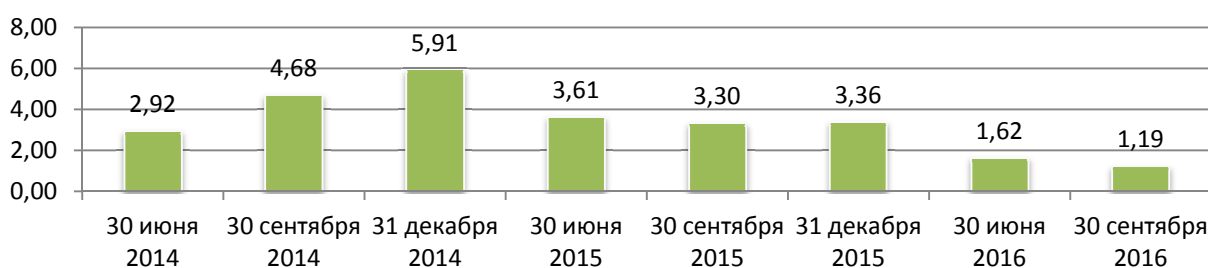


Рисунок 5. Динамика соотношения чистый долг/ЕБИТДА за 13 месяцев

Уменьшение чистого долга происходит в большей степени за счет погашения кредитов, выплаты по финансовой аренде сокращаются с меньшими темпами. Сокращение чистого долга приведет к уменьшению затрат на его обслуживание, что в свою очередь положительно скажется на прибыли и дивидендных выплатах.

4) Еще одной причиной дальнейшего роста можно назвать относительно невысокую цену. На графике ниже видно, что соотношение мультипликаторов по сути остается неизменным долгое время, поэтому нельзя назвать бумагу переоцененной. Видится, что потенциал роста не исчерпан. Последние значения мультипликаторов: EV/ЕБИТДА =2.9; Net Debt/ЕБИТДА =1.2

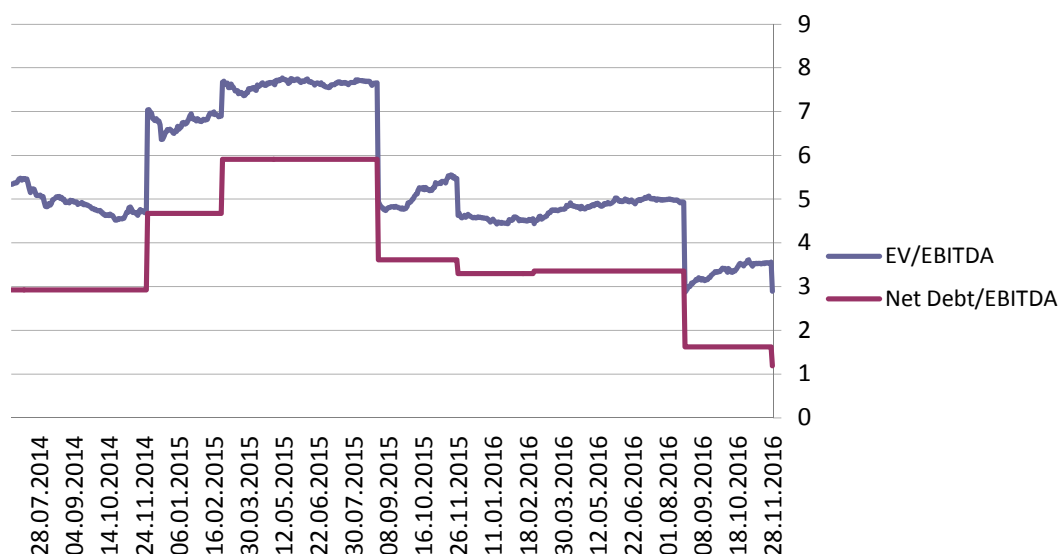


Рисунок 6. Динамика мультипликаторов компании

## **Disclaimer**

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

**ООО «Пермская фондовая компания»**

**трейдеры (342) 210-59-64, 210-59-76**