

## Обзор текущей ситуации на российском рынке 02.03.2015



### События в России

- Сразу несколько громких событий произошли в минувшие выходные: во-первых, убийство Бориса Немцова, которая вызвала резонанс среди граждан; во-вторых, окончание отвода тяжелых вооружений ополченцами на Украине.
- На торгах в пт. ММВБ упал на 0,1%, РТС – на 1,68%; рубль за день подешевел на 45 коп. На этой неделе ожидается продолжение понижительного тренда на российском equity market, а также продолжающееся давление на рубль. Несмотря на позитивную динамику цен на нефть в прошедшем месяце, начало месяца для многих компаний означает сезонное сокращение объемов экспортной выручки, более того – в марте, как отмечалось в обзоре от 27.02, корпоративному сектору необходимо будет выплатить относительно крупную часть долга перед внешними кредиторами. В отсутствие значимых негативных политических новостей и в условиях растущих цен на энергоносители, падение рубля на последней неделе может объясняться негативными ожиданиями со стороны инвесторов. На данный момент нет оснований для резкой смены настроений рынка, поэтому мы ожидаем, что негативное влияние оттока капитала все же перевесит позитивные ожидания по ценам на энергоносители.
- Новости на рынке медиа: издатели столкнулись с ростом цен на бумагу, что в совокупности с падением рекламного рынка вызвало сокращение тиражей печатных изданий. (Источник: [Forbes](#)) По данным [квартального отчета РБК](#) (за 4 кв. 2014) доля доходов от печатных изданий сократилась на 7% за период с 2010 по 2013, за 2014 год результаты пока не объявлены, но по оценкам экспертов ожидаемое падение составляет порядка 8%. Падающий спрос и растущие цены на сырье подталкивают издателей адаптироваться к меняющейся конъюнктуре рынка – несмотря на то, что небольшая доля читателей остается лояльной к печатным изданиям, многие потребители либо уже перешли либо отмечают готовность к переходу на электронный формат. Поэтому уменьшение тиражей, а в дальнейшем и полный отказ от издания печатных версий – это разумная оптимизация ресурсов, которая может привести к более эффективной работе и росту рентабельности для компаний.

- Сегодня ОАО «Аэрофлот» объявит консолидированные финансовые результаты по МСФО за 2014 год. Мы ожидаем в целом благоприятных новостей от компании, несмотря на напряженную ситуацию по отрасли в целом. Аэрофлот – несомненный лидер отрасли (доля на рынке международных перевозок 30,2%, на рынке внутренних перевозок – 36,3%) + государство является держателем контрольного пакета акций. Несомненно, нельзя утверждать, что риск дефолта бумаг компании соответствует суверенному уровню, корпоративные риски все же присутствуют, в особенности на ухудшающемся макроэкономическом фоне. Авиаперевозки – капиталоемкая отрасль, поэтому немаловажную роль играет эффективность использования основных средств. По результатам на последний отчетный период Аэрофлот можно назвать наиболее эффективным по показателю коэффициента загрузки и ряду других специфичных для отрасли показателей (см результаты за последние 5 лет в таблице ниже)

#### ОАО "Аэрофлот"

	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Перевезено пассажиров, млн чел.	20,9	17,7	14,2	11,3	8,8	9,3
Перевезено грузов и почты, тыс. тонн	176,5**	194,0	160,6	163,4	86,8	87,9*
Выполненный пассажирооборот, млрд пкм	60,2	50,5	42,0	34,8	26,0	27,2
Выполненный тонно-километраж, млрд ткм	6,3	5,7	4,7	4,1	2,7	2,8
Занятость пассажирских кресел, %	78,8	77,9	77,5	77,2	69,5	70,9
Коммерческая загрузка, %	64,4	63,8	62,2	63,2	55,9	56,2

\* снижение связано с выделением грузовых перевозок в самостоятельный бизнес и созданием дочерней компании ЗАО «Аэрофлот-Карго»

(Источник: [Аэрофлот](#))

Несмотря на операционную эффективность, в 2014 году от убытков компанию спасло обесценение рубля и рост пассажиропотока, однако компания продолжает производить оптимизацию затрат. Также в силу того, что авиапарк Аэрофлота считается самым молодым в отрасли (средний возраст воздушного судна составляет 4 года), в ближайшее время Аэрофлоту не понадобятся значительные инвестиции для обновления основных средств. В целом можно заключить, что из всех компаний на российском рынке в данной отрасли ОАО Аэрофлот остается самой стабильной и перспективной, при этом довольно дешевой по сравнению с мировыми аналогами.

Аэрофлот	Enterprise Value / EBITDA		P / E Multiple	
	2013	2014	2013	2014
Air China	8,9 x	7,7 x	3,7 x	5,1 x
GOL Linhas	5,4 x	4,2 x	NM	NM
Hainan Airlines	3,3 x	3,4 x	2,5 x	3,0 x
China Eastern Airlines	9,3 x	6,3 x	5,1 x	1,3 x
China Southern	3,4 x	2,8 x	5,3 x	8,4 x
Аэрофлот	5,5 x	5,0 x	2,5 x	NM
Median	5,4 x	4,2 x	4,4 x	4,1 x

(Источник: [StockTalk](#))

#### Отказ от ответственности

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.