

Обзор рынка. Аэрофлот

7 июля 2020 г.

В первую очередь последствия введения ограничительных мер ощутили мировые авиакомпании. Резкая полная заморозка бизнеса поставила крупнейших представителей данной отрасли в положение, близкое к дефолтному. Сегодня разберем операционные и финансовые результаты крупнейшей авиакомпании России – «Аэрофлот». Также традиционно обновим инвестиционный взгляд на акции представленного эмитента.

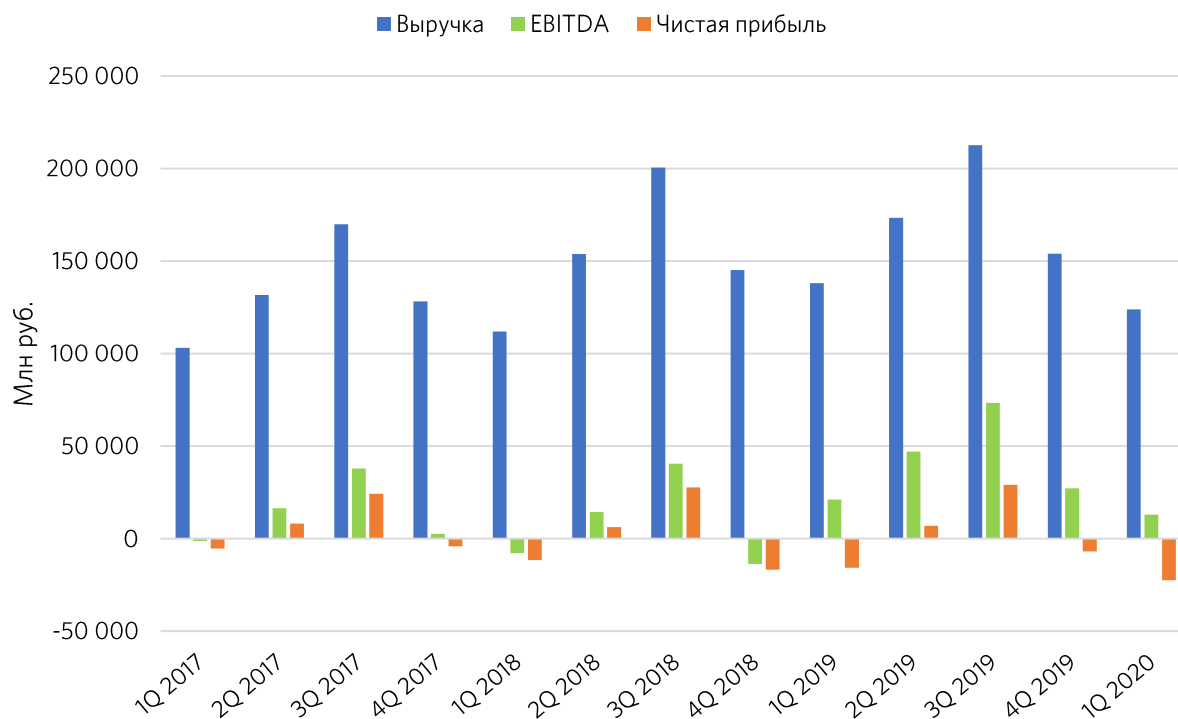


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA (с 2019 года по IFRS 16)

Резкое введение ограничительных мер в мире во второй половине первого квартала буквально заморозило деятельность мировых авиакомпаний. Невозможность осуществлять свою деятельность в полном объеме стало причиной значительных падений в финансовых результатах «Аэрофлота». Выручка снизилась на 10,2% по отношению к первому кварталу 2019 года. Показатель EBITDA упал на 38,8% (рентабельность по EBITDA сократилась с 15,5% до 10,5% за год). Чистый убыток увеличился на 42,8% до 22,5 млрд рублей. При этом операционные расходы снизились только на 4,8%.

В первом квартале 2020 года Группа «Аэрофлот» снизила показатель перевозки пассажиров на 12,3%. Недавно вышедшие результаты за май оказались более негативными. Падение перевозки пассажиров за данный месяц составило 93,9% по отношению к результату прошлого года. Процент занятости пассажирских кресел снизился на 31,6% и составил 45,4% (в среднем, самолеты «Аэрофлота» летали в мае полупустыми).

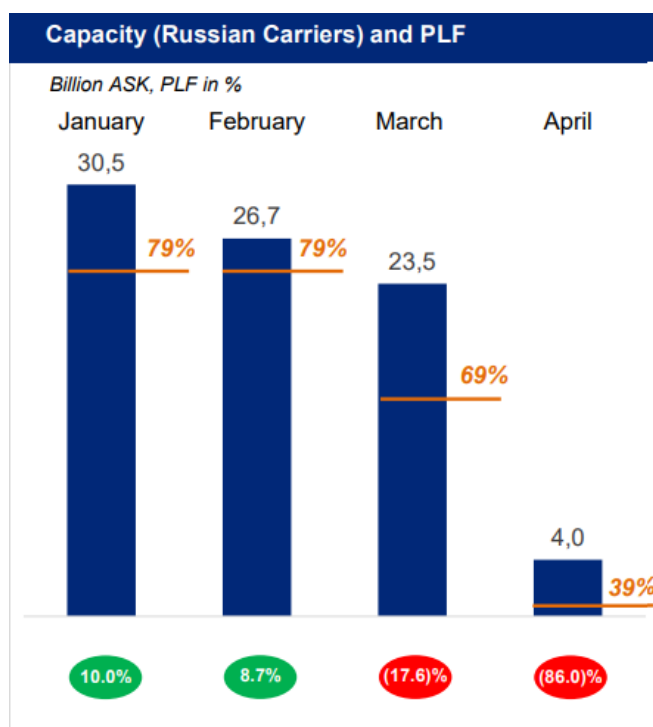


Рисунок 2. Изменение предельного пассажирооборота и коэффициента загрузки кресел

Минимумы процента занятости пассажирских кресел были достигнуты еще в апреле. В мае, как мы уже отметили выше, данный показатель остался вблизи своих минимумов. Показатель ASK¹ также продемонстрировал стремительное падение, сократившись в апреле на 83% к марту.

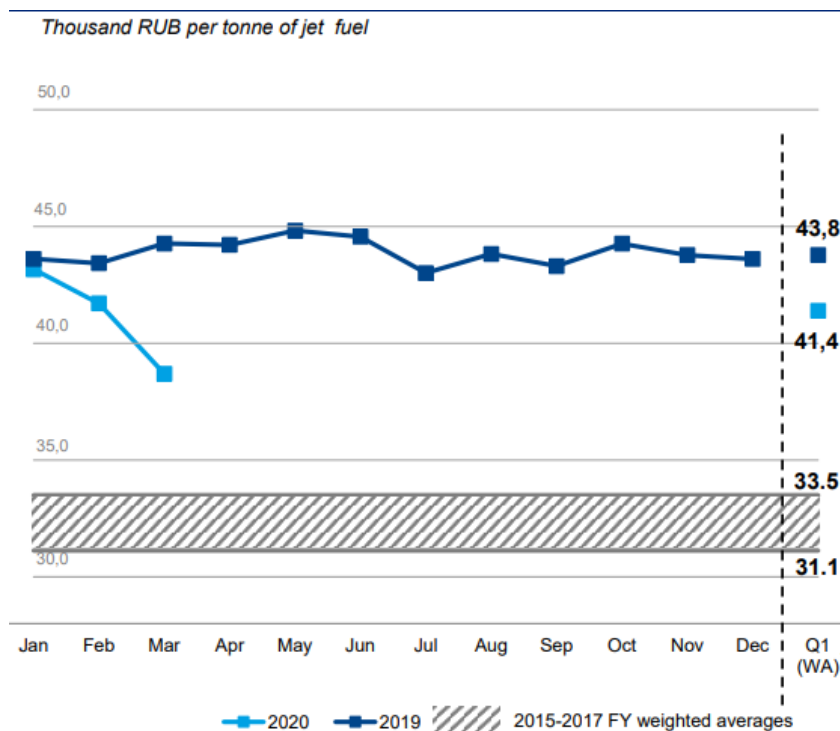


Рисунок 3. Динамика изменения цены авиатоплива «Аэрофлота»

¹ Available seat kilometers – предельный пассажирооборот, мера измерения пассажирской провозной емкости (обозначает перемещение одного пассажирского кресла на расстояние один километр, измеряется в кресло-километрах)

Одним из немногих позитивных моментов, происходящим с «Аэрофлотом» сейчас, является снижение цены авиатоплива вслед за котировками нефти. Однако данное изменение лишь отчасти компенсирует масштабные проблемы компании.

PAX Traffic of Russian Airports in March and early April

PAX dynamics based on 33 key Russian airports

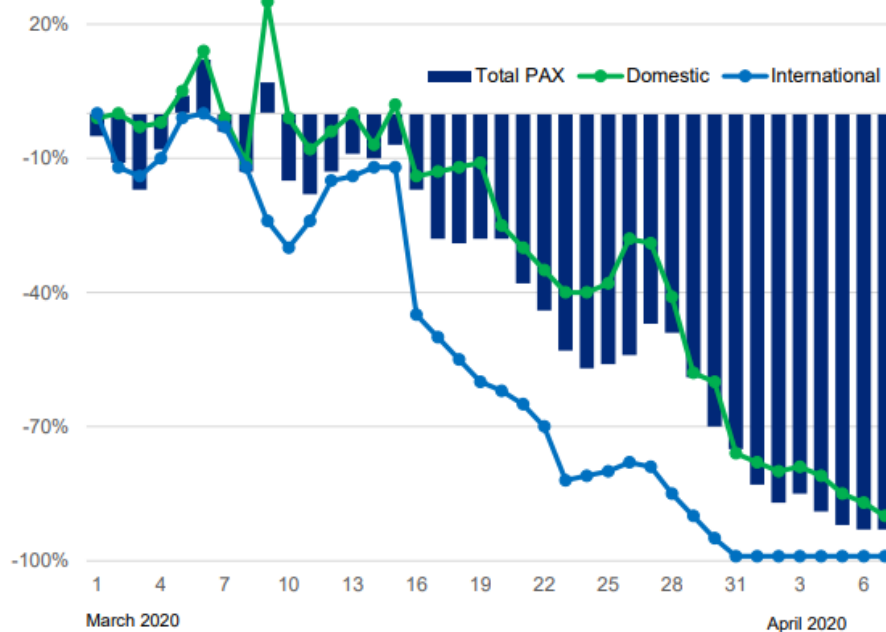


Рисунок 4. Изменение загрузки аэропортов в России

В числе рынков авиаперевозок в России практически замер в апреле. Количество международных рейсов обнулилось уже к концу марта. Динамика по внутренним рейсам достигла своих минимумов в первой половине апреля.

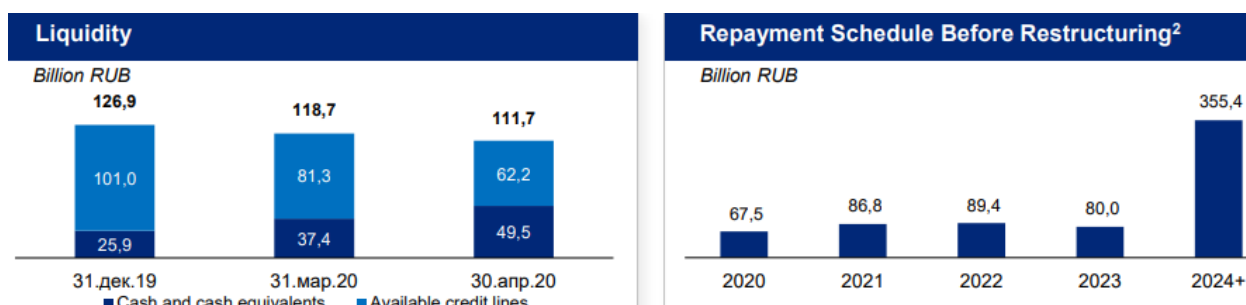


Рисунок 5. Структура долга

Временная структура долга сбалансирована по времени, однако размер доступных средств на сегодня позволяет покрыть меньше половины выплат за весь 2020 год. Компании пришлось прибегнуть к привлечению средств через допэмиссию акций. Финансовые проблемы уже стали причиной отмены дивидендов за 2019 год.

Москва. 3 июля. «Интерфакс» – «...Совет директоров "Аэрофлота" на заочном заседании в четверг рекомендовал годовому собранию акционеров не выплачивать дивиденды за 2019 год, следует из сообщения компании. "Одобрить и рекомендовать предстоящему 27 июля 2020 года очередному годовому общему собранию акционеров ПАО "Аэрофлот" в связи со значительным негативным влиянием на деятельность ПАО "Аэрофлот" кризисной ситуации, вызванной

пандемией коронавируса, дивиденды на акции ПАО "Аэрофлот" по результатам 2019 финансового года не объявлять и не выплачивать", - говорится в сообщении...»

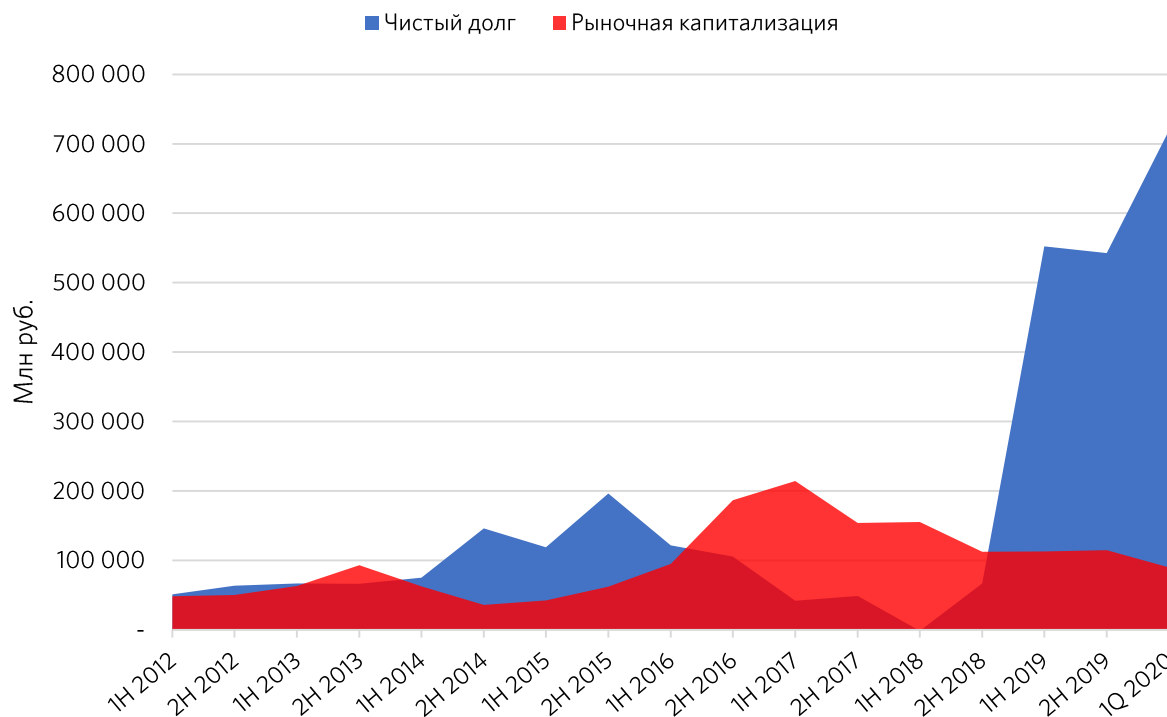


Рисунок 6. Динамика изменения чистого долга (с 2019 года по IFRS 16) и рыночной капитализации

После введения нового стандарта «IFRS 16» значение чистого долга компании существенно изменилось (особенности нового учета обязательств по аренде). На сегодня он составляет около 710 млрд рублей. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» вырос до 4,4.

«Аэрофлот» остается в затруднительном положении и, судя по динамике заражений коронавирусом, мировые авиакомпании могут вновь пережить заморозку деятельности по аналогии ситуацией в марте-апреле. Инвестиции в подобные инструменты фондового рынка остаются крайне рискованными, однако в случае стремительного восстановления мировой экономики от текущих значений и смены тренда в борьбе с коронавирусом (вероятность чего нами оценивается как низкая), бумаги продемонстрируют кратный рост. Наша позиция в отношении акций «Аэрофлота» остается прежней. Покупка данных бумаг на полный предполагаемый объем в портфеле не представляется нам целесообразной и может быть рассмотрена только при использовании стратегий, близких к агрессивным.

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.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела
(342) 210-59-89
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий
mutalliev@pfc.ru