

Аэрофлот — в начале большого пути

Лидер российской отрасли авиаперевозок восстанавливает пассажиропоток и ставит рекорды по занятости кресел. 11 октября компания выпустила сильные операционные результаты по итогам 9 месяцев текущего года. Результаты по РСБУ за 9 месяцев с начала года Аэрофлот опубликует 31 октября, а 29 ноября компания опубликует результаты по МСФО за III квартал текущего года.

Тикер

AFLT

Справедливая оценка одной акции

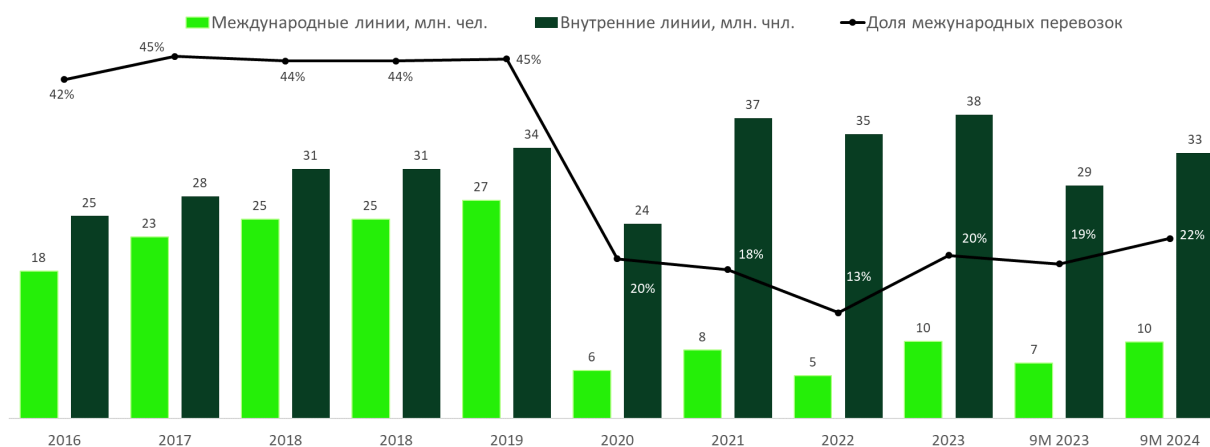
60-62 руб.

Текущая цена, AFLT		53,8 руб.		
Рыночная капитализация, млрд Р		213,9		
Финансовые показатели	6мес. 2023	6 мес. 2024	2023	2024П
Выручка, млрд Р	245,4	368,4	596,6	840
Изменение, г/г	45%	50%	50%	41%
EBITDA, млрд Р	66,2	125,9	318,3	286
Чистая прибыль, млрд Р	(102)	42,3	(14)	92
Чистый долг, млрд Р	537,6	566,8	630,1	550
Операционные показатели	6мес. 2023	6 мес. 2024	2023	2024П
Пассажиропоток, млн.	20,9	25,4	47,3	57
Занятость кресел	85,7%	88,3%	87,5%	89%

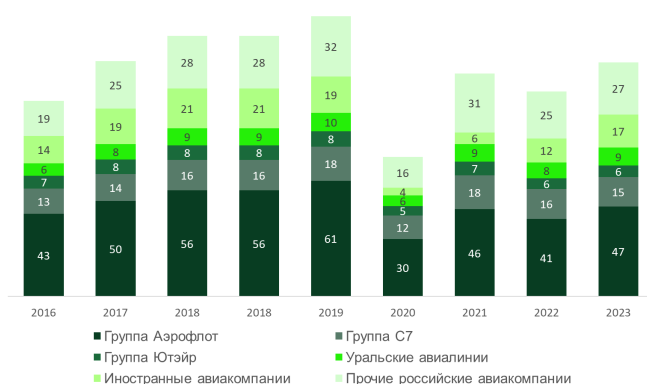
Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»; по сост. на 28.10.2024 г.

Вызовы 2020 и 2022 годов. Бизнес группы сильно пострадал на фоне пандемии COVID-19 и последующих закрытия границ и прекращения авиасообщения. Общий пассажиропоток в России в 2020 году сократился в два раза, до 73,3 млн человек. Количество перевезенных Аэрофлотом пассажиров снизилось на 50% до 30,2 млн человек. В 2021 году рынок авиаперевозок начал восстанавливаться, показав рост на 56% до 117,1 млн пассажиров, но в 2022 году столкнулся с новым вызовом — закрытием международных направлений из-за сложившейся геополитической обстановки. Тем не менее по итогам 2024 года Аэрофлот практически достигнет показателей 2019 года, несмотря на снижение доли международных перевозок за это время с 44% до 22%.

Три в одном. Аэрофлот — это диверсифицированный бизнес, предлагающий широкий спектр услуг благодаря наличию в группе еще двух авиакомпаний, России и Победы. **Россия** — региональный перевозчик, предоставляющий услуги эконом- и бизнескласса, который растет за счет расширения маршрутной сети по России (на эту авиакомпанию приходится 18,8% перевозок всей группы Аэрофлот). **Победа** — классический лоукостер, который предоставляет перевозки только экономкласса (26,2% от перевозок группы). Ядро группы, **Аэрофлот**, предлагает самый широкий ассортимент тарифов, а также международные перелеты, структура которых с 2019 года сильно изменилась. Если раньше около 53% внешних перевозок приходилось на полеты в Европу, то сейчас 76% международных перевозок Аэрофлота приходится на страны СНГ и Ближнего Востока.



ЦИФРА брокер



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Рынок. Несмотря на все вызовы в отрасли, структура рынка с 2016 года почти не изменилась. Доля иностранных компаний осталась на уровне 14-15%, а на смену европейским авиакомпаниями пришли авиаперевозчики из Дубая и Турции. Не изменилась также и доля прочих авиакомпаний (20-22%). Не наблюдается консолидации рынка, так как это в основном мелкие региональные перевозчики, работающие не на самых популярных направлениях, которые просто нерентабельны для больших авиаперевозчиков. Сейчас авиакомпания Россия наращивает региональное присутствие, что может привести к падению доли мелких игроков на рынке.

В 2023 году пассажиропоток в России составил 122,9 млн человек, что на 16,6% ниже 2019 года. По итогам 2024 перевозки могут составить 135-140 млн человек.

Стратегия 2030. В январе 2023 Аэрофлот выпустил амбициозный прогноз по развитию до 2030 года. Основная цель — достижение пассажиропотока 65 млн человек (за последние 12 месяцев Аэрофлот перевез 58,6 млн. пассажиров). Благодаря расширению регионального присутствия группа планирует увеличить рыночную долю до 50% с 38,5% в 2023 году.

Отдельно компания рассматривает план по переходу на российские суда. До 2030 года Аэрофлот планирует увеличить парк воздушных судов до 500 единиц техники (сейчас около 320), 339 из которых составят новые MC-21 (ранее группа сообщала о заказе 210 MC-21, 40 Tu-214 и 89 SJ-100, но из-за переносов сроков поставок заводом Яковлева группа приняла решение заказать только MC-21). Аэрофлот планирует также создать собственные производственные системы (для обслуживания оставшейся части иностранного флота) и производство для замены комплектующих изделий в рамках программы по импортозамещению.

Резюме. Аэрофлот полностью перестроил бизнес за последние три года, пересмотрев карту маршрутов, и, несмотря на потерю огромного количества направлений, почти восстановил показатели 2019 года. При этом занятость кресел обновляет максимумы и сейчас составляет 89,8%. Повышение эффективности способствовало снижению кредитной нагрузки, которая достигла одного из самых низких значений на уровне 1,5х по показателю «Чистый долг/EBITDA».

Основным риском является возможный пересмотр льготного лизинга для Аэрофлота. Ранее часть самолетов была выкуплена ФНБ и отдана в операционный лизинг под 1,5% на 15 лет в рамках поддержки авиакомпании (по итогам первых шести месяцев текущего года средняя ставка по лизингу составила 5,8%), но сейчас компания восстановилась, как по финансовым показателям, так и операционным, поэтому условия льготного лизинга могут быть пересмотрены.

Тем не менее вероятность реализации такого риска невысока, по нашей оценке, в то время как акции Аэрофлота выглядят привлекательно на фоне практически полного восстановления от шоков 2020 и 2022 годов.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.