

КРАТКИЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Открытое акционерное общество «Аэрофлот - российские авиалинии»



Выполнил:
аналитический отдел
Абелев Олег Александрович
Голубева Екатерина Михайловна
241-53-07, 241-52-85 доб. 259

Москва
2007

Содержание:

1. Общая информация	3
2. Производственные показатели	4
• <i>общая характеристика самолетного парка</i>	4
• <i>пассажирские перевозки</i>	4
• <i>грузовые перевозки</i>	5
3. Уставный капитал	6
4. Котировки акций	7
5. Основная информация о финансово-экономическом состоянии эмитента	
... 8	
6. Инвестиционная стратегия	10
7. Капитализация компании	12
• <i>факторы, сдерживающие рост капитализации компании</i> ...	
..... 12	
• <i>факторы, позитивно влияющие на рост капитализации в будущем</i>	
12	
8. Рекомендация	13

Общая информация

ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» – одна из старейших авиакомпаний в мире. Компания была утверждена декретом советского правительства от 9 февраля 1923 года об организации системы гражданского воздушного сообщения. В настоящее время ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» базируется в Москве, в международном аэропорту Шереметьево.

Авиакомпания является бесспорным лидером гражданской авиации России и фактически национальным перевозчиком. ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» перевозит более 7 млн. человек в год, а вместе с дочерними компаниями – около 9 млн. Компания осуществляет собственные рейсы в 93 пункта 47 стран (всего – 302 рейса в день). ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» выполняет более 50% всех международных регулярных перевозок и более 10% - на внутреннем рынке.

Основными видами деятельности ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» являются:

- выполнение авиационных перевозок по международным и внутренним авиалиниям на регулярной и чартерной основе в соответствии с действующими международными договорами и лицензиями на эксплуатацию авиалиний, выдаваемых в установленном порядке;
- обслуживание пассажиров, предоставление им различного рода услуг;
- обслуживание грузов отправителей и получателей;
- техническое обслуживание и ремонт воздушных судов;
- продажа пассажирских и грузовых перевозочных документов;
- издание, оформление и продажа пассажирских и грузовых перевозочных документов.

Преимущества компании на международном рынке авиакомпаний:

1. располагает самолетным парком, который является одним из самых молодых в Европе;
2. располагает крупнейшим в Восточной Европе современным Центром управления полетами (ЦУП), Центром обучения авиационного персонала.

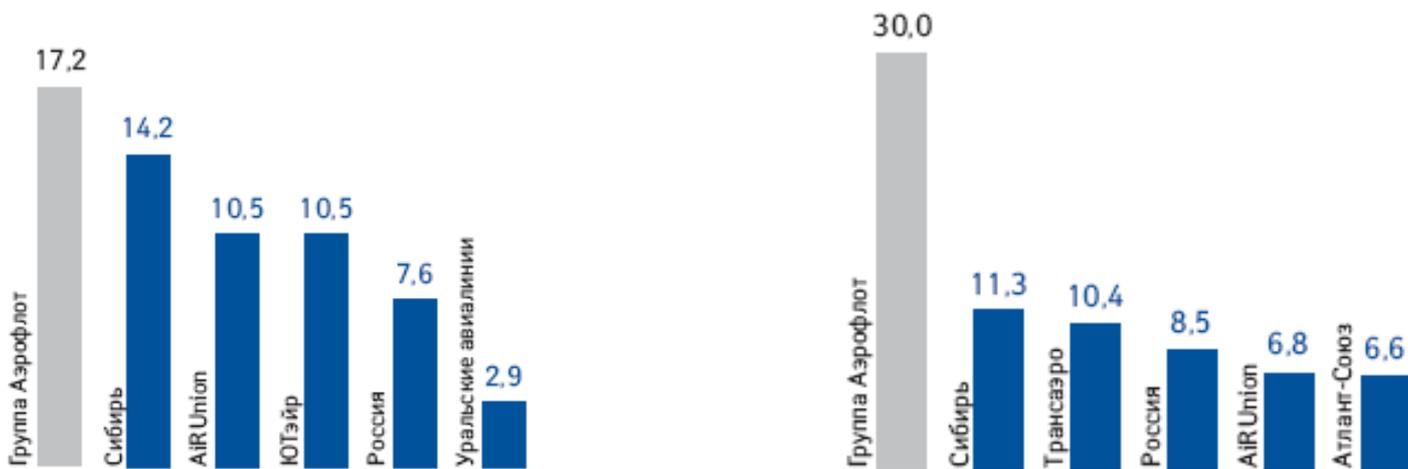
Преимущества компании на внутреннем рынке авиакомпаний:

1. контролирует 51% российского рынка регулярных международных перевозок;
2. опережающими темпами наращивает свою долю на внутренних воздушных линиях, которая составляет примерно 12%, а с учетом дочерних авиакомпаний приближается к 18%. Стратегическая цель – довести присутствие компании на внутреннем рынке авиаперевозок до 25% к 2010 году;

Позиции в отрасли на внутренних пассажирских перевозках, (перевезенные пассажиры¹), %

Позиции в отрасли на международных пассажирских перевозках, (перевезенные пассажиры¹), %

¹ Указаны регулярные и нерегулярные.



3. ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» – первая российская авиакомпания, вступившая в глобальный авиационный альянс. Став в апреле 2006 года 10-м полноправным членом международного альянса SkyTeam, компания обеспечила своим клиентам доступ к маршрутной сети, которая насчитывает 728 пунктов в 149 странах;
4. в рамках код-шеринговых соглашений (соглашений о совместной эксплуатации авиалиний) сотрудничает с 34 иностранными и российскими авиакомпаниями;
5. по итогам аудита операционной безопасности Международной ассоциации воздушного транспорта (IOSA – IATA Operational Safety Audit) первым из российских перевозчиков вошел в реестр операторов IOSA;
6. соответствует высшим международным стандартам обеспечения безопасности (коэффициент безопасности полетов - 99,965%).

Репутация компании в сфере кредитоспособности и корпоративного управления отражена в кредитных рейтингах, присужденных рейтинговыми агентствами.

Рейтинговое агентство	Вид рейтинга	Дата	Значение	Изменение
Национальное Рейтинговое Агентство	дистанционный и индивидуальный рейтинги кредитоспособности	06.07.2007	A	Установлен
AK&M	кредитный рейтинг эмитента по национальной шкале	01.10.2006	A+/Стабильный	Подтвержден
Standard & Poor's	рейтинг корпоративного управления	27.07.2005	5.4	Снят

Производственные показатели

Общая характеристика самолетного парка

Самолетный парк ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» это - 90 воздушных судов, 40% из них – современные авиалайнеры семейства Airbus A320 и Boeing B767. В конце 2008 года компания готовится принять в свой флот первые российские самолеты нового поколения Sukhoi SuperJet-100, а также новые лайнеры Airbus A330.

Состав авиапарка ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии»

<i>Наименование авиалайнера</i>	<i>Количество воздушных судов</i>
Ил - 96-300	6
Ту - 154	28
Ту - 134	14
Airbus A319	8
Airbus A320	12
Airbus A321	7
Boeing B767-36 NER	11

DC10-40F	4
Самолетный парк	90

Пассажирские перевозки

Как единственный в России сетевой авиаперевозчик ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» предлагает своим пассажирам возможности по транзиту в Европу, Америку, Азию и Африку через Москву.

		2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
перевезено пассажиров	<i>млн. чел.</i>	7,3	6,7	6,6	5,84	5,5	5,83	5,1
выполненный пассажирооборот	<i>млрд. пкм.</i>	22,4	20,7	20,6	18,2	17,6	18,9	17,4
коэффициент занятости кресел	<i>%</i>	70,1	68,9	69,4	68,4	65,8	65,7	59,4

Соотношение международных и внутренних перевозок, тыс. чел.



Соотношение регулярных и нерегулярных перевозок, тыс. чел.



В 2006 году ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» перевез 7,3 млн. пассажиров - на 9% больше, чем в 2005 году, превысив среднеотраслевые темпы роста, составившие 8%. **Доля перевозок компании в суммарных перевозках отрасли по количеству перевезенных пассажиров** по итогам 2006 года составила 19,2%, по выполненному пассажирообороту - 23,9%.

Занимая **лидирующее положение на рынке международных регулярных перевозок**, в 2006 году компания выполнила 56,5% суммарного пассажирооборота авиакомпаний России, тогда как вторая по объемам перевозок авиакомпания «Сибирь» выполнила 9,3%.

ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» значительно нарастил присутствие на стратегически важном рынке внутренних перевозок. Рост в данном сегменте по показателю выполненного пассажирооборота составил 17,8%. Это значительно выше среднеотраслевых показателей (рост на 7,5%). В результате доля перевозок компании в суммарных внутренних перевозках отрасли выросла с 12% до 13,1%.

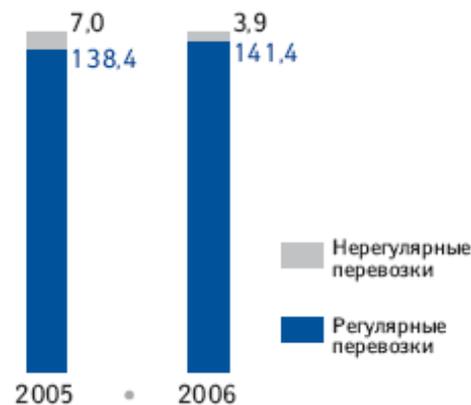
Грузовые перевозки

Выделение грузовых авиаперевозок из основной деятельности Аэрофлота в самостоятельный бизнес продиктовано необходимостью повышения эффективности и доходности грузоперевозок, ростом капитализации ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» и возможностью дальнейшего повышения прибыли акционеров компании.

		2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<i>перевезено грузов и почты</i>	<i>тыс. т.</i>	145,3	145,4	145,5	114,2	109,5	101,6	107,4
<i>коэффициент коммерческой загрузки</i>	<i>%</i>	57,7	58,0	58,1	57,0	56,4	53,5	54,5
<i>выполненный тонно-километраж</i>	<i>млрд. ткм.</i>	2,9	2,7	2,7	2,3	2,2	2,3	2,2

Соотношение международных и нерегулярных перевозок, тыс. тонн

Соотношение регулярных и внутренних перевозок, тыс. т.



Среди авиакомпаний мира – членов IATA - ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» по объемам грузовых перевозок входит в число 50-ти крупнейших и принадлежит к авиакомпаниям, сочетающим перевозки рейсами грузовых и пассажирских воздушных судов. Регионами первоочередного значения в развитии грузоперевозок Аэрофлота являются Юго-Восточная Азия и Европа. Потребности других рынков обеспечиваются через сеть пассажирских рейсов.

Грузовые авиаперевозки - одно из основных направлений деятельности дочернего предприятия ЗАО «Аэрофлот-Карго». Компания базируется в международном аэропорту «Шереметьево» и выполняет регулярные грузовые авиаперевозки в Германию, Финляндию, Японию, Южную Корею и Китай.

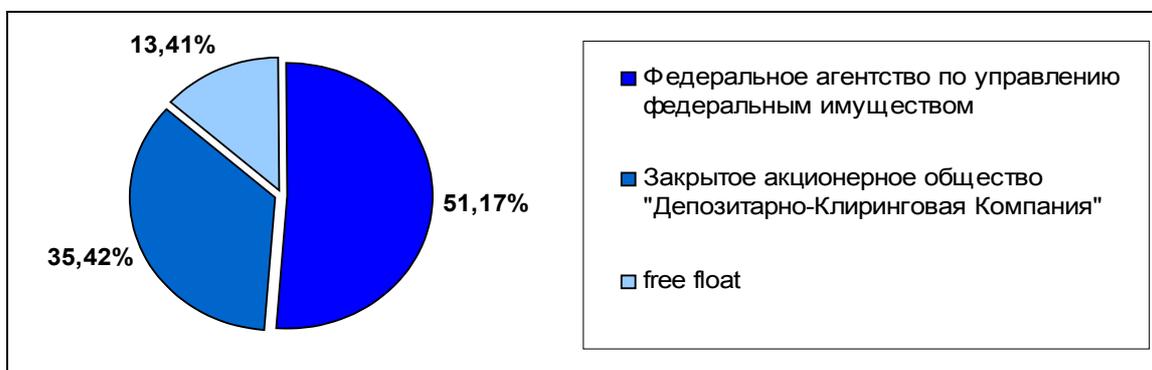
В настоящее время в ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» находятся в эксплуатации 4 грузовых самолета ДС-10-40F. Данные самолеты еженедельно выполняют регулярные грузовые рейсы в Лондон, Осло, Хан, Токио, Сеул и Пекин. На каждом рейсе данный тип воздушного судна может перевозить до 70 т. грузов. Пассажирские самолеты компании наряду с пассажирской загрузкой способны взять на борт от 1,5 до 15 т. груза в зависимости от типа воздушного судна.

Уставный капитал

Уставный капитал ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» составляет 1 110 616 299 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 рубль каждая.

<i>Вид акций</i>	<i>Номинал, руб.</i>	<i>Количество, шт.</i>	<i>Сумма, руб.</i>
<i>обыкновенные акции</i>	1	1 110 616 299	1 110 616 299,000
ИТОГО			1 110 616 299,000

Структура акционерного капитала



Формально free float компании составляет 13,41%, но реально торгуется 2-4% акций. Совладелец Национальной резервной корпорации Александр Лебедев предлагает провести «народное IPO» компании. По заявлению Лебедева он готов продать от своего 30%-го пакета 5-7% акций. Для ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» привлекательно иметь много акционеров. В то же время для проведения «народного IPO» необходимы значительно большие затраты, чем при размещении между крупными институтами. В настоящее время предложение Лебедева в компании не обсуждается.

В начале августа 2007 года ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» решил увеличить уставный капитал своей дочерней компании - страховой компании «Москва». Он выкупит допэмиссию акций компании на сумму 120 млн. руб. Таким образом, уставный капитал страховщика увеличится с 80 до 200 млн. руб.

Вероятно, что ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» решил увеличить уставный капитал страховой компании «Москва» из-за наращивания собственного бизнеса и необходимости его страхования. Бизнес авиакомпании динамично растет, по этой причине ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» решил поучаствовать в увеличении капитала своего страховщика, чтобы также иметь возможность увеличить объемы по страхованию.

Увеличение капитализации авиакомпании позволяет ей активно развивать дочернее страхование. Для того чтобы дополнительно инвестировать денежные средства в нестраховые доходы, необязательно увеличивать уставный капитал страховой компании. Таким образом, речь, скорее всего, идет об основном виде бизнеса и о средстве диверсификации бизнеса авиакомпании.

Увеличение уставного капитала дочерней компании и возможное проведение «народного IPO», приведет к значительным затратам в среднесрочной перспективе. С другой стороны, уже в краткосрочной перспективе при воплощении данных планов, компания может значительно повысить капитализацию и упрочить свои позиции на рынке страхования.

Согласно основным принципам дивидендной политики ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии», дивиденды должны составлять не менее 10% от чистой прибыли компании.

Дивидендная история ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии»

<i>Дивидендный период</i>	<i>Общая сумма, руб.</i>	<i>Количество акций на дату составления списка</i>	<i>Размер дивидендов на 1 акцию, руб.</i>
2000	33 318 500	1 110 616 299	0,03
2001	66 636 978	1 110 616 299	0,06
2002	322 078 727	1 110 460 578 ²	0,29
2003	477 565 009	1 110 616 299	0,43
2004	777 431 409	1 110 616 299	0,7
2005	910 893 000	1 110 616 299	0,82
2006	1 429 363 177	1 110 616 299	1,287

Сравнение показателей, характеризующих дивидендные выплаты авиакомпаний России по итогам деятельности за 2006 год

<i>Авиакомпания</i>	<i>Доля прибыли, %</i>	<i>Дивидендная доходность, %</i>
---------------------	------------------------	----------------------------------

² 155 721 акция на момент закрытия реестра находилась на лицевом счете эмитента, и, следовательно, на эти акции дивиденды не начислялись.

ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии»	18	2
ООО «ЮТэйр»	30 ³	1
ОАО «Сибирь»	10	0,08

Одним из основных конкурентов в отрасли для ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» является ООО «AirUnion». Но ООО «AirUnion» не имеет дивидендной истории, так как решение о выпуске ценных бумаг было принято только в начале сентября 2007 года. С другой стороны, компания обладает мощным потенциалом для поддержания стабильного уровня дивидендов и повышения их величины в будущем, так как ООО «AirUnion» объединяет пять авиакомпаний: «КрасЭйр», «Домодедовские авиалинии», «Омскавиа», «Самара», «Сибавиатранс».

Капитализация на начало 2007 года составила 66,770 млрд. руб. **Текущая капитализация** на 29.10.2007 составила \$3 740 млн.

Котировки акций

Основными торговыми площадками, на которых торгуются акции ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» в России являются:

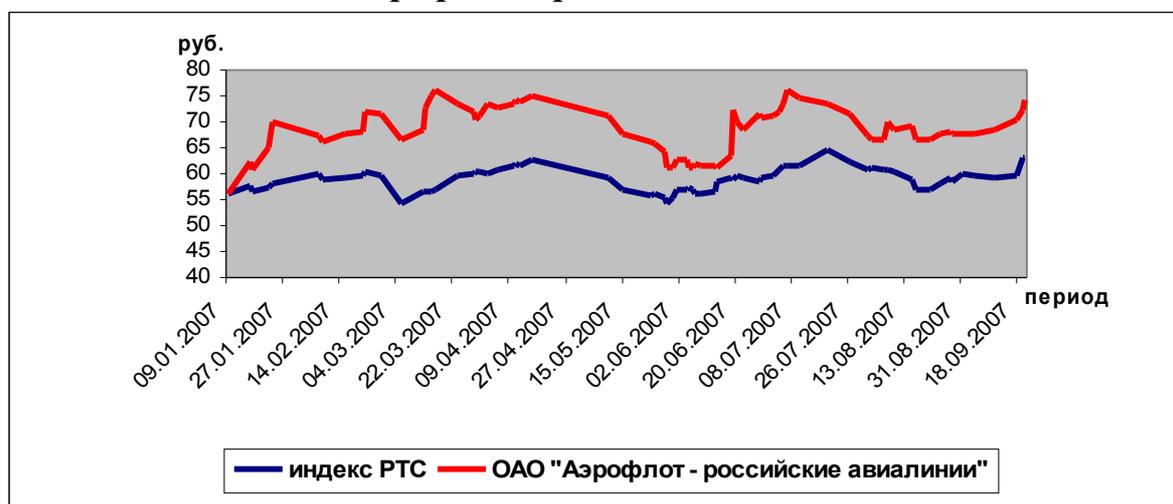
- ОАО «Фондовая биржа РТС» - торговый тикер - AFLT и AFLTG;
- ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» - торговый тикер - AFLT;
- ЗАО «Фондовая биржа «Санкт-Петербург» - торговый тикер - AFLTG .

С декабря 2002 года акции компании торгуются на европейском и американском внебиржевых рынках в форме ГДР (Глобальные Депозитарные Расписки 1 уровня. ГДР котируются на Франкфуртской фондовой бирже.

Программа ГДР компании предполагает конвертацию акций в депозитарные расписки и наоборот, исходя из соотношения 100 обыкновенных акций на одну ГДР.

В соответствии с депозитарным соглашением в ГДР может быть конвертировано до 20% от общего количества голосующих акций ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии».

Сравнение динамики изменения индекса РТС и курса акций ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии»



В настоящее время, акции компании низколиквидны, поскольку в свободном обращении находится 2-4% бумаг. С другой стороны акции ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» торгуются с прогнозами P/E и EV/EBITDA на 2007 год, составляющими 13 и 6 соответственно, что предполагает дисконт в 44% и 24% к соответствующим коэффициентам авиакомпаний развивающихся рынков. Таким образом потенциал роста курса акций составляет более 20%.

Несмотря на значительное подорожание авиабилетов, пассажиропоток компании будет увеличиваться на 6,4% в среднем в год. Реализовав масштабную программу по модернизации флота, авиаперевозчик сможет решить одну из главных своих проблем – нехватку мощностей, а завершение в

³ По итогам деятельности за 9 месяцев 2007 года.

2007 году строительства терминала «Шереметьево-3» даст компании современный вместительный аэропорт. Все эти обстоятельства, а также вступление в альянс SkyTeam и взимание платы за транссибирские перелеты до 2013 года укрепят операционные и финансовые показатели компании, что станет основным драйвером роста стоимости акций ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии».

Основная информация о финансово-экономическом состоянии эмитента

Финансовые и производственные показатели компании по РСБУ⁴

ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» по итогам I полугодия 2007 года снизил чистую прибыль по РСБУ на 31,6% - до 3 млрд. руб. При этом выручка компании за отчетный период выросла на 2,9% - до 33,5 млрд. руб.

Негативные результаты деятельности компании в I полугодии 2007 года связаны с убытком, полученным компанией в I квартале 2007 года. Несмотря на рост выручки на 9,1%, себестоимость и операционные расходы росли опережающими темпами, с чем и связано снижение показателей по операционной и чистой прибыли. Так, ЕBIT снизилась на 55,4%. Значительно упала и рентабельность по этому показателю: до уровня 4,7%, что ниже показателя за I полугодие 2006 года на 6,8%.

Сравнение финансовых показателей авиакомпаний России по итогам деятельности за II квартал 2007 года по РСБУ, млн. руб.

<i>Компания</i>	<i>Выручка</i>	<i>Чистая прибыль</i>	<i>Доля ЧП в выручке, %</i>	<i>Себестоимость</i>
<i>«Аэрофлот - российские авиалинии»</i>	33 532	3 347	10	28 555
<i>«Сибирь»</i>	11 815	60	1	9 293
<i>«ЮТэйр»</i>	9 054	665	7	8 389

ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» остается лидером российской авиации по объему перевезенных пассажиров по итогам I полугодия 2007 года. В январе-июне 2007 года компания перевезла 3,773 млн. пассажиров, что на 17,9% выше показателя I полугодия 2006 года.

В настоящее время компании удастся продемонстрировать неплохие финансовые показатели даже в условиях роста цен на авиационное топливо.

Темпы роста показателя перевезенных пассажиров других российских авиакомпаний:

- «Сибирь» увеличила объем перевозок пассажиров в январе-июне 2007 года на 5% до 2,233 млн. чел.;
- «Россия» увеличила перевозки пассажиров в I полугодии 2007 года на 4,1% до 1,339 млн. чел.;
- «Трансаэро» увеличила объем перевозок пассажиров на 48% до 1,322 млн. чел.;
- «ЮТэйр» перевезла в январе-июне 2007 года 1,254 млн. пассажиров, что на 21% превышает показатель I полугодия 2006 года.

Финансовые и производственные показатели компании по МСФО⁵

Чистая прибыль ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» за 2006 год по МСФО составила 258,1 млн. долл., превысив прошлогодний показатель на 36%.

Выручка компании за 2006 год по сравнению с 2005 годом выросла на 18,1% и составила 2 982,7 млн. долл.

Операционные расходы выросли на 14,1% и составили 2 605,7 млн. долл. Данный результат достигнут за счет роста количества перевезенных пассажиров, эффективного управления доходами и сокращения расходов общества.

Финансовые показатели компании по МСФО по итогам деятельности за 2006 год

<i>Показатель</i>	<i>2006</i>	<i>2005</i>	<i>Изменение, %</i>
-------------------	-------------	-------------	---------------------

⁴ Российские стандарты бухгалтерского учета.

⁵ Международные стандарты финансовой отчетности.

Выручка, в том числе:	2 982,7	2 526,3	18,1
пассажирские перевозки	2 209,9	1 831,2	20,7
перевозки грузов	264,4	248,1	6,6
прочее	508,4	447,0	13,7
Операционные расходы, в том числе:	2 605,7	2 284,2	14,1
расходы на топливо	920,3	741,2	24,2
прочие	1 685,4	1 543,0	9,2
Операционная прибыль	377,0	242,1	55,7
рентабельность, %	12,6	9,6	
EBITDA	474,2	322,1	47,2
рентабельность, %	15,9	12,7	
прибыль до налогов	387,9	278,8	39,1
налог на прибыль	129,8	89,0	45,8
Чистая прибыль	258,1	189,8	36,0

Наибольшие поступления авиакомпании в прошлом году принесли европейские и внутренние рейсы. Так, данные направления принесли компании 1,56 млрд. долл. или около 71% от доходов, полученных на регулярных рейсах.

Сравнение финансовых показателей авиакомпаний по итогам деятельности за 2006 год по МСФО

Компания	Страна	EV/S	EV/EBITD A	P/E	Выручка 2006, млн. долл.
Развивающиеся страны					
<i>Singapore Airlines</i>	Сингапур	1,8	9,2	10,7	8 740
<i>Air China Limited</i>	Китай	2,1	16,7	23,3	5 425
<i>China Southern Airlines</i>	Китай	0,9	7,6	97,3	6 027
<i>Turk Hava Yollari</i>	Турция	0,8	33,6	8,3	2 871
<i>Malaysia Airlines</i>	Малайзия	0,5	-	-	3 873
Развитые страны					
<i>Lufthansa</i>	Германия	0,8	6,6	11,9	20 785
<i>British Airways</i>	Великобритания	1,0	5,8	11,9	16 838
<i>Qantas Airways</i>	Австралия	1,1	8,2	21,3	11 158
<i>Air-France-KLM</i>	Франция-Голландия	0,8	6,7	10,4	29 034
<i>Austrian Airlines</i>	Австрия	0,6	8,3	-	3 510
Российские авиакомпании⁶					
<i>АК Сибирь</i>	Россия	0,6	13,1	147,7	683
<i>Ютэйр</i>	Россия	0,9	12,5	52,3	594
<i>Аэрофлот</i>	Россия	0,9	5,4	10,7	2 982

Инвестиционная стратегия

Стратегическими целями компании являются:

- укрепление своего лидирующего положения в гражданской авиации России;
- обеспечение доставки пассажиров в большинство крупных городов мира, создавая удобную для пассажиров и экономически оправданную собственную сеть маршрутов и сотрудничая с авиакомпаниями-партнерами;
- предоставление пассажирам стабильного качества сервиса на уровне или выше уровня конкурентов;

⁶ Годовая отчетность российских авиакомпаний приведена по РСБУ (кроме ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии»).

- достижение уровня производственных и экономических показателей авиакомпаний, входящих в Ассоциацию Европейских Авиакомпаний;
- создание эффективной системы отношений внутри компании.

Основные направления развития

1. Позиции на рынке

ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» намерен укреплять свое лидирующее положение в гражданской авиации России, прежде всего, за счет расширения присутствия на внутреннем рынке и рынке перевозок между Россией и странами СНГ. Это предполагает как увеличение частот на имеющихся маршрутах, так и выход на новые направления.

2. Сеть маршрутов

ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» строит свою сеть маршрутов с ориентацией на бизнес-пассажиров. Это предполагает прямые маршруты, высокую частоту рейсов (не менее 5-7 раз в неделю на маршрут), удобное для бизнесменов расписание.

Основные принципы развития сети маршрутов - концентрация на наиболее доходных сегментах рынка, повышение стыкуемости сети, расширение сотрудничества с российскими и иностранными авиакомпаниями (соглашений о совместной эксплуатации авиалиний) для увеличения количества направлений и частот, предлагаемых пассажирам.

3. Парк воздушных судов

Стратегия ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» в области развития флота предусматривает оптимизацию типо-размерного ряда в соответствии с сетью маршрутов, сокращение количества типов используемых семейств пассажирских самолетов с целью сокращения расходов, переход на современные топливно-эффективные и более комфортабельные типы воздушных судов.

За последние 2 года компания значительно повысила исправность своего парка. Все имеющиеся самолеты поставлены на крыло. Задача – поддержание исправности на уровне не менее 80% по российским воздушным судам и не менее 90% по иностранным воздушным судам.

В 2006 году правление компании одобрило решение поэтапной замены воздушных судов. В соответствии с данным решением, самолеты Ту-134 планируется вывести из эксплуатации к 2008 году, а к 2010 году провести замену Ту-154. В качестве альтернативы данных моделей рассматриваются новая отечественная разработка регионального самолета SuperJet-100, поставки которых должны начаться в 2008 году, и европейские среднемагистральные лайнеры семейства А320, количество которых в парке авиакомпании к 2010 году должно вырасти до 55 штук.

Первоначально предполагалось к 2016 году использовать самолеты не более чем четырех типов, что позволило бы компании экономить на обслуживании парка. Ближнемагистральные маршруты планировалось обслуживать новым российским самолетом SSJ, на среднемагистральных маршрутах – семейство европейского А320, а дальнемагистральные рейсы – новая модель самолета Airbus или Boeing (А350 или В787). Тем не менее, в 2007 году ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» подписал контракт сразу с двумя западными производителями, которые поставят авиакомпании по 22 самолета в 2014-2018 гг. До этого периода на длительных маршрутах будут эксплуатироваться А330, взятые в операционный лизинг.

4. Аэропорт

В ноябре 2007 года завершится строительство нового терминала компании – Шереметьево-3. Необходимость строительства нового терминала возникла еще в 2001 году. Появление нового терминала чрезвычайно важно для авиакомпании, планирующей создание на базе аэропорта транспортного узла, соединяющего транспортные потоки между Европой и Азией. Соответственно, с появлением новых мощностей повысится потенциал, сдерживаемый пропускной способностью Шереметьево 1 и 2. Кроме того, терминал необходим авиакомпании для участия в международном альянсе SkyTeam, члены которого будут обслуживаться в новом терминале.

Срок окончания строительства близок, и необходимости в новых инвестициях нет, поэтому ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» может сохранить за собой 55%-ную долю в проекте, а не 30%, как планировалось ранее. Таким образом, уже в 2008 году авиакомпания может ощутить отдачу от нового терминала, связанную не только с увеличением пропускной способности, но и с доходами от аэропортовой деятельности, что с учетом доли авиакомпании в проекте (30-55%) может составлять 20-40 млн. долл. в год.

5. Продукт

Наиболее приоритетной задачей ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» считает обеспечение безопасности и надежности авиакомпании на уровне международных стандартов.

В ближайшие 2-3 года компания намеренна коренным образом повысить качество обслуживания пассажиров. Планируется перейти на двухклассную компоновку воздушных судов с улучшенным бизнес классом. Новая концепция сервиса, опробованная на ряде пилотных направлений, будет распространена на все рейсы. Предполагается провести специальные тренинги бортпроводников и другого персонала, контактирующего с клиентами, внести значительные изменения в меню, расширить ассортимент развлекательных программ на борту.

Компания планирует развивать программу поощрения постоянных клиентов «Аэрофлот-Бонус», интегрируя ее с аналогичными программами других авиаперевозчиков, а также компаний, работающих в банковском, гостиничном и туристическом бизнесах.

6. Грузовые перевозки

Стратегия развития грузового бизнеса предусматривает: (1) расширение регулярных перевозок на грузовых самолетах между Азией и Европой; (2) активизацию деятельности на российском рынке с ориентацией на перевозку импортных и экспортных грузов на пассажирских воздушных судах; (3) развитие комплексных услуг по доставке грузов «от двери до двери» за счет расширения партнерства с экспедиторами, а также (4) увеличение перевозок экспресс-грузов.

ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» полностью отказался от использования устаревших самолетов Ил-76. Для увеличения объемов перевозок компания постепенно заменит самолеты ДС-10 на самолеты большей вместимости с последующим расширением парка грузовых воздушных судов до 6 единиц.

7. Повышение экономической эффективности

Стратегическая цель ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» в области экономической эффективности – увеличение доходной ставки пассажирских перевозок и доведение ее до среднего уровня Ассоциации европейских авиаперевозчиков за счет оптимизации сети маршрутов, привлечения высокодоходных пассажиров и повышения качества продукта. Компания также намерена увеличивать доходы от прочих видов деятельности, расширяя спектр услуг другим авиакомпаниям, в частности, по обучению авиационного персонала, техническому и наземному обслуживанию воздушных судов.

Основными рычагами снижения затрат являются: (1) оптимизация парка воздушных судов – а) использование топливо-эффективных самолетов и б) минимизация количества типов эксплуатируемых судов, (2) повышение производительности труда до среднего уровня Ассоциации европейских авиаперевозчиков, (3) внедрение эффективных механизмов контроля затрат; и 4) внедрение системы мотивации персонала, направленной на оптимизацию операционной деятельности и экономию расходов.

Капитализация компании

<i>Год</i>	<i>Капитализация, млн. руб.</i>	<i>Капитализация, млн. долл.</i>	<i>P/S</i>	<i>P/E</i>
2000	6 340,50	228,50	0,23	14,84
2001	8 448,30	287,60	0,23	6,82
2002	10 056,10	318,60	0,24	7,64
2003	15 015,50	492,30	0,33	4,7
2004	33 418,51	1 142,16	0,63	8,59
2005	46 202,20	1 617,70	0,74	9,32
2006	66 770,30	2 498,00	0,93	10,7

Факторы, сдерживающие рост капитализации компании:

1. рост цен на топливо негативно отражается на доходах компании. Рост цен на нефть на мировом рынке привел к повышению цен на авиационное топливо, что сократило операционную рентабельность авиакомпаний;
2. низкая информационная прозрачность компании;
3. резкое ухудшение финансовых показателей;

4. предстоящие большие капиталовложения на приобретение воздушных судов.
5. **беспокойство вызывает интенсивное лоббирование интересов зарубежных конкурентов без предоставления паритетных возможностей отечественным компаниям за рубежом.** Если российские официальные органы пойдут навстречу инициативам, открывающим форточку для вхождения авиакомпаний стран ЕС на внутренний рынок РФ, экономические последствия для Аэрофлота могут оказаться необратимо тяжелыми. В условиях усиления конкурентной борьбы большинство авиакомпаний из стран ЕС рассматривают российский рынок авиаперевозок не только как самый привлекательный для своей экспансии, но еще и как один из наименее защищенных.

Факторы, позитивно влияющие на рост капитализации в будущем:

1. благополучный макроэкономический фон, в частности рост доходов населения;
2. сотрудничество со SkyTeam, которое должно позитивно повлиять на показатели деятельности компании и снизить операционные затраты компании;
3. компания по-прежнему может рассчитывать на роялти. В соответствии с соглашением между Россией и ЕС о вступлении России в ВТО, ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» будет продолжать взимать роялти с иностранных авиаперевозчиков до 2013 года;
4. ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии», возможно, станет центром ожидаемой консолидации российской авиатранспортной отрасли в будущем;
5. положение лидера на внутреннем рынке авиатранспортной отрасли;
6. инвестиционная стратегия, предполагающая динамичный рост компании в долгосрочном периоде;
7. высокие дивидендные выплаты.

Рекомендации по обыкновенным акциям ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии»

<i>Компании</i>	<i>Цель, \$</i>	<i>Рекомендация</i>	<i>Потенциал, %</i>	<i>Дата обновления</i>
<i>Credit Suisse First Boston</i>	3.77	<i>Продавать</i>	26.94	18.06.07
<i>Deutsche UFG</i>	3.24	<i>Держать</i>	9.09	21.03.07
<i>Банк Москвы</i>	3.68	<i>Покупать</i>	23.91	05.09.07
<i>Метрополь ИФК</i>	1.35	<i>Продавать</i>	-54.55	20.02.06
<i>Тройка Диалог</i>	2.89	<i>Держать</i>	-2.69	31.01.07
<i>УРАЛСИБ ФК</i>	3.3	<i>Покупать</i>	11.11	21.06.07
<i>Русские финансовые традиции ИК</i>	3.14	<i>Покупать</i>	5.72	09.02.07
<i>ВЕЛЕС Капитал ИК</i>	2.97	<i>Покупать</i>	0	27.08.07
<i>Rye, Man & Gor Securities</i>	3.928	<i>Покупать</i>	32.32	06.02.07

Рекомендация по AFLT: краткосрочным инвесторам - продавать, долгосрочным инвесторам - покупать.

Выполнил:
Аналитический отдел
Абелев Олег Александрович
Голубева Екатерина Михайловна
241-53-07, 241-52-85 доб. 259

Настоящий обзор, был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться, как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

11 ноября 2007 года