

Крупным Планом: Авиацонные перевозки Январь-Май 2005

Приватизация
государственного
имущества

Крупных приватизационных сделок с начала 2005 года не было, кроме того, на данный момент в плане приватизации на 2005 год не значится ни одна из крупных государственных авиакомпаний, таких как «Аэрофлот», «КрасЭйр» и «Домодедовские авиалинии».

1. Аукцион по продаже 35% акций ОАО "Воронежавиа", находящихся в собственности Российского фонда федерального имущества (РФФИ), 11 февраля не состоялся из-за отсутствия заявок. Российский фонд федерального имущества выставил на аукцион 11 февраля 61,5 тыс. обыкновенных акций авиакомпании номинальной стоимостью 15,4 тыс. рублей единым лотом. Прием заявок проходил с 12 января по 9 февраля текущего года. Начальная цена лота составляла 21,9 млн. рублей, нормативная стоимость акций - 16,5 млн. рублей. Основным акционером общества - ЗАО "Авиакомпания "Полет" (владеет 25% акций "Воронежавиа") - не стал принимать участие в аукционе, считая, что стоимость пакета чрезмерно завышена.

В то же время в планах Росимущества продать госдоли в крупных российских аэропортах. Так в марте Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом (Росимущество) заказало компании "Ай Би-Консалт" оценку стоимости активов ОАО "Международный аэропорт "Шереметьево". По результатам оценки, возможно, будет принято решение о включении "Шереметьево" в план приватизации на 2006 год.

Также Министерство транспорта РФ планирует в ближайшее время инициировать вопрос о продаже государственного пакета акций (51%) ОАО "Аэропорт Толмачево" (Новосибирск). Первоначально планировалось, что контрольный пакет акций будет продан летом 2004 года на открытом аукционе без дополнительных инвестиционных условий при стартовой цене 460 млн. рублей. Однако в конце июля прошлого года аукцион был отложен на неопределенный срок по техническим причинам. О своем намерении участвовать в конкурсе заявляла группа "Промышленное развитие", которая в настоящее время контролирует через аффилированные компании более 30% акций аэропорта.

Министр транспорта РФ Игорь Левитин не исключает также возможности в будущем частичной приватизации аэропорта "Пулково" (Санкт-Петербург). Однако министр не уточнил размер пакета, который может быть продан. По его словам, в настоящее время ведется работа по разделению ФГУП "Пулково" на авиационную компанию и аэропорт. Следующим этапом будет преобразование аэропорта в акционерное общество, добавил он. Только после этого, по его словам, можно будет говорить о частичной приватизации аэропорта. Выделенную из «Пулково» авиакомпанию, по всей видимости, ждет слияние с ГТК «Россия» уже в 2005 году, по крайней мере, такое заявление сделал заместитель министра транспорта Александр Мишарин.

В какой-то мере низкая приватизационная активность в сегменте авиаперевозок может объясняться тем, что силы Росимущества

были отвлечены на пересмотр заключенных ранее соглашений. Так был признан недействительным договор аренды аэродрома «Домодедово» группой «Ист-Лайн». Федеральный арбитражный суд Московского округа удовлетворил кассационную жалобу Росимущества, признав недействительным договор аренды, а арендную плату недостаточной. В настоящее «Ист-Лайн» управляет аэродромным комплексом на основе временного договора, а новый договор предполагается заключить по итогам конкурса. С большой долей вероятности группа сохранит за собой право управлять комплексом.

Крупные сделки

В отличие от государства, независимые участники рынка авиаперевозок более активно заключали крупные сделки в течение прошедшего с начала года периода времени.

Так «Аэрофлот», испытывающий проблемы с пропускной способностью терминалов «Шереметьево» уже в конце июня планирует начать строительство третьего терминала. Срок окончания строительства по оценкам компании – конец 2007 года. Стоимость проекта строительства "Шереметьево-3" составляет \$430 млн. Финансирование проекта, как предполагается, будет осуществляться на долевой основе "Аэрофлотом", аэропортом "Шереметьево", а также Сбербанком и Внешторгбанком.

Другой московский аэропорт – «Внуково» - также планирует увеличение пропускной способности. В начале марта градостроительный совет Москвы одобрил проект сооружения нового терминала для внутренних и международных линий в аэровокзальном комплексе «Внуково-1». Новый терминал позволит довести пропускную способность аэропорта до 22 млн. пассажиров в год, что позволит ему существенно увеличить долю в московском авиаузле.

Вложения в строительство и реконструкцию аэровокзалов актуальны не только в Москве. Акционеры ОАО "Аэропорт "Кольцово" (Екатеринбург) на внеочередном собрании в середине февраля одобрили привлечение займа у ООО "РусАвиа холдинг" на сумму 721,5 млн. рублей для финансирования строительства международного аэровокзала. Предполагается, что заем будет привлечен на 10 лет под 10% годовых. На этом же собрании акционеры приняли решение одобрить договор генерального подряда между аэропортом "Кольцово" и ООО "Унион Инженеринг" на выполнение работ по строительству здания аэровокзального комплекса, предназначенного для обслуживания пассажиров международных авиалиний, на сумму, эквивалентную \$12 млн.

Самым крупным приобретением в сегменте авиаперевозчиков можно считать переход 71 процента акций авиакомпании «Омскавиа» к частным акционерам «КрасЭйр». Продавцом выступал омский бизнесмен Леван Турманидзе, а цена сделки по некоторым данным не превысила 10 млн. долларов. Основа парка Омскавиа – 6 самолетов Ту-154М. С точки зрения маршрутной сети «Омскавиа» конкурирует с «Сибирью» и «Уральскими авиалиниями». Не исключено, что со временем интеграция авиакомпаний в рамках альянса («КрасЭйр», «ДАЛ», «Омскавиа», «Сибавиатранс» и «Самара») будет углублена вплоть до слияния авиакомпаний, что приведет к созданию

второго по размеру авиаперевозчика в РФ. Но это невозможно без одобрения Росимущества, которому принадлежит контроль в «КрасЭйр», «Домодедовских авиалиниях» и «Самаре».

Один из крупнейших контрактов на покупку авиатехники также подписала компания «КрасЭйр». Заместитель генерального директора красноярской авиакомпании «КрасЭйр» Александр Абрамович поставил подпись под твердым контрактом на приобретение десяти региональных лайнеров Ан-148. Контракт оценочной стоимостью \$200 млн. заключен с лизинговой фирмой «Ильюшин Финанс Компани». Самолеты будут в стандартном исполнении Ан-148-100В (Basic) с салоном двух классов, восемью креслами для пассажиров бизнес-класса и 60 – экономического.

Другим крупным контрактом по авиатехнике, исполнение которого все же началось, несмотря на целый ряд отсрочек, связанных с отсутствием сертификата, можно считать поставку ОАО «Владавиа» дальнемагистральных самолетов Ту-204-300. Первый из них был передан авиакомпании 21 мая, еще три планируется поставить до конца года. Стоимость первых трех самолетов оценивается в 90 млн. долларов, 43 из которых предоставлены Сбербанком в виде кредита сроком на 7 лет. Представитель банка выразил готовность профинансировать покупку и четвертой машины, не сообщив при этом об условиях кредита.

Авиаперевозчики продолжали ввозить и западную авиатехнику. Парк «Сибири» пополнился третьим самолетом А-310, который компания взяла в лизинг, в этом году компания должна получить еще один самолет такого типа. Кроме того «Сибирь» ведет переговоры о приобретении нескольких самолетов Boeing-737.

Договор о лизинге двух Boeing-737-500 сроком на 5 лет подписала авиакомпания «Пулково», в коммерческую эксплуатацию лайнеры должны поступить уже в июне. Впоследствии парк Boeing-737 планируется расширить до четырех.

Еще два Boeing-737-300 получила в лизинг сроком на 3 года компания «Калининградавиа». Кроме того, компания «Сахалинские Авиатрассы» планирует возобновить эксплуатацию Boeing-737-200 в ближайшее время.

Планируется расширение парка Boeing-757-200 в компании ВИМ-Авиа, в этом году авиакомпания должна получить еще 4 машины в дополнение к 12 уже эксплуатируемым.

А вот поставка самолетов ATR-42 компании «ЮТэйр» затягивается, результаты конкурса были отменены и компания нашла другого поставщика, первые два борта ожидаются не ранее июля.

Также затягивается поставка сверхбольших самолетов типа Boeing-747 в авиакомпанию «Трансаэро», что скорее связано с проблемами встроить эти самолеты в маршрутную сеть компании, в действительности, кроме как на популярных туристических направлениях, таких как Египет и Турция, загрузить эти самолеты будет проблематично.

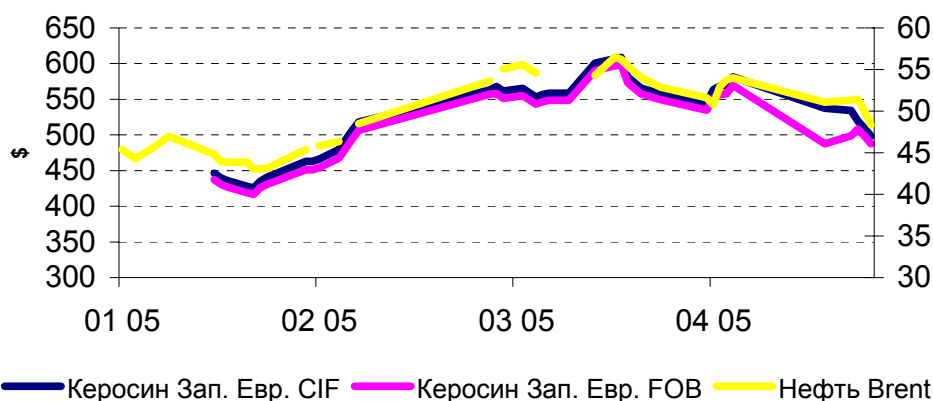
Аэрофлот – единственная компания, которая может позволить себе приобретать новую иностранную технику также планирует обновлять парк. По словам заместителя гендиректора

"Аэрофлота" по финансам и планированию Михаила Полубояринова компания готовит сделку по приобретению в лизинг новых самолетов семейства А-320 европейской корпорации Airbus с уплатой всех таможенных пошлин. Кроме того, компания ведет переговоры о приобретении еще 2 Boeing-767. В то же время совет директоров «Аэрофлота» дал указания менеджменту внести дополнительные критерии в условия конкурса на поставку региональных самолетов, сославшись на то, что хочет видеть одного победителя, в то время как менеджмент отобрал два проекта: Ан-148 и RRJ.

Ситуация с топливом

Пик цен на топливо, по-видимому, пройден в марте-апреле. В отличие от Европы в России стоимость керосина не так привязана к котировкам нефти, ввиду большей централизации поставок топлива в аэропорты, но и здесь в конце апреля – начале мая намечилось снижение цен. Наиболее дорогим топливо продолжало оставаться на Дальнем Востоке и в Восточной Сибири (более 500 долл. / тонна), наиболее дешевым – в Западной Сибири, в Европейской части России и Верхнем Поволжье (около 400 долл. / тонна).

Цена на нефть и авиационный керосин



Источник: агентство Reuters

Тарифы

Рост тарифов авиакомпаний не компенсирует роста стоимости горючего, составляющего значительную долю в издержках авиаперевозчиков. Так за 2004 год рост тарифов составил только 6,7 процента притом, что рост цен на авиационный керосин – 48 процентов. В какой-то мере это компенсируется так называемыми топливными надбавками, не включаемыми в тариф, которые ввело большинство компаний, чтобы хоть как-то покрыть увеличившиеся расходы на горючее. Но даже с учетом этого, нельзя говорить о росте тарифов за прошедший год более чем на 20 процентов. Как мы и прогнозировали, после смены тенденции на топливном рынке компании не отказались от топливных надбавок. О возможности их отмены в будущем заявил лишь «Аэрофлот».

Пассажи́рские перево́зки Тем не менее, вынужденный рост тарифов привел к сокращению темпов роста пассажирских перевозок в первом квартале 2005 года.

Показатель работы по видам сообщений	Январь–март 2004 г.	Январь-март 2005 г.	% к соотв. периоду прошлого года
<u>Пассажирооборот</u> , тыс. пасс. км	14848320,48	15006382,39	101,1
в том числе:			
- международные перевозки	8073203,82	8261298,96	102,3
из них:			
• между Россией и зарубежными странами за пределами СНГ	7285387,74	7455548,35	102,3
• между Россией и странами СНГ	787816,08	805750,61	102,3
- внутренние перевозки	6775116,66	6745083,43	99,6
из них:			
• местные перевозки	198362,55	185896,31	93,7
<u>Перевозки пассажиров</u> , чел.	5875690	5941902	101,1
в том числе:			
- международные перевозки	2487449	2564139	103,1
из них:			
• между Россией и зарубежными странами за пределами СНГ	2110560	2184401	103,5
• между Россией и странами СНГ	376889	379739	100,8
- внутренние перевозки	3388241	3377763	99,7
из них:			
• местные перевозки	299203	275295	92,0
<u>Занятость пассажирских кресел</u> , %	68,4	66,3	-2,1*
в том числе:			
- международные перевозки	70,7	68,1	-2,6*
из них:			
• между Россией и зарубежными странами за пределами СНГ	72,0	69,7	-2,3*
• между Россией и странами СНГ	60,1	55,9	-4,2*
- внутренние перевозки	65,8	64,2	-1,6*
из них:			
• местные перевозки	62,4	59,5	-2,9*

Примечание:* - изменение указано в процентных пунктах.
По данным ТКП

Если в 2004 году наблюдался рост пассажирооборота на 16,7 процента, а перевозки пассажиров выросли на 14,9 процента, то, судя по первому кварталу 2005 года, на этот раз нас может ожидать не более чем 5 процентный рост за весь год.

Наиболее существенный рост пассажирооборота (2,3%) наблюдался на международных авиалиниях, при этом пассажирооборот на внутренних линиях по отношению к первому кварталу предыдущего года снизился на 0,4 процента, а на местных линиях – на 6,3 процента. Схожая динамика наблюдается и по показателю количества перевезенных пассажиров.

Основной показатель эффективности перевозок – процент занятости кресел также снизился в первом квартале с 68,4 процента в 2004 году до 66,3 процента в 2005 году, что вновь

говорит о высокой зависимости спроса на авиаперевозки от тарифов, и низком потенциале для их роста. Наибольшее снижение занятости кресел наблюдалось в сегменте местных авиаперевозок (2,9 процентных пункта), что объясняется большим количеством альтернативных видов транспорта.

Основные производственные показатели крупнейших авиаперевозчиков России по итогам 3 месяцев 2005 года (пассажирские перевозки)*

Авиакомпания	Пассажирооборот, тыс. пасс. км.			Перевезено пассажиров, чел.		
	Январь-март 2005			Январь-март 2005		
	Рейтинг	Значение	к прошлому году	Рейтинг	Значение	к прошлому году
Аэрофлот	1	4474301	104.1%	1	1361809	105.89%
Сибирь	2	1798289	104.9%	2	663446	109.09%
Трансаэро	3	1025590	104.7%	6	271884	101.29%
Красноярские АЛ	4	986683.5	99.5%	5	298186	96.71%
Пулково	5	770601.1	104.7%	3	403234	100.47%
ВИМ-Авиа	6	713282.3	2194.0%	7	216141	...
Домодедовские АЛ	7	480184	73.3%	13	99443	75.15%
ЮТэйр	8	479828.5	125.1%	4	318932	132.03%
Дальавиа	9	353119.1	91.7%	11	104239	91.91%
Уральские АЛ	10	308589.5	76.5%	9	128631	81.78%
ГТК "Россия"	11	308141.8	159.8%	10	121526	141.05%
Владивосток Авиа	12	274615.6	103.4%	14	98793	108.19%
Кавминводьявиа	13	196927.8	94.4%	15	97057	90.99%
Газпромавиа	14	194625	106.3%	17	82387	96.07%
Русское небо	15	164200.9	80.2%	26	56492	79.35%
Когалымавиа	16	158942.1	78.6%	18	81726	79.07%
Аэрофлот-Дон	17	155158.2	96.3%	12	103778	92.51%
Авиалинии Кубани	18	141461.8	94.4%	16	94384	94.99%
Аэрофлот-Норд	19	137483.4	202.7%	8	131560	203.05%
Алроса	20	136155.6	105.1%	25	58236	103.74%
Якутия	21	126577.2	80.8%	28	48069	83.89%
Самара	22	119989	93.7%	19	77856	86.69%
Континентальные АЛ	23	117453	41.3%	30	41825	46.92%
Башкирские АЛ	24	113542.2	98.4%	20	74365	99.97%
Оренбургские АЛ	25	103351	100.0%	21	64143	117.37%
Карат	26	96975.7	108.3%	23	60402	122.72%
ВАСО	27	89751.6	50.4%	35	26869	47.57%
Пермские АЛ	28	85290.9	107.6%	27	55286	110.24%
АТК "Ямал"	29	82971.3	79.5%	22	63758	82.99%
Татарстан	30	80023.5	113.3%	24	58392	111.06%

*источник – данные ТКП

На долю 30 ведущих авиакомпаний приходится свыше 90 процентов рынка пассажирских перевозок и свыше 95 процентов пассажирооборота. В первой десятке большинство компаний показали достаточно стабильный результат, исключение составляет ВИМ-Авиа, которая поднялась на 6 место с 42, показав рост пассажирооборота более чем в 21 раз. Столь значительных успехов компании удалось достичь благодаря запуску в эксплуатацию 12 самолетов Boeing 757-200, которые встали на популярные чартерные направления, ранее занятые

самолетами Ил-86. Рост пассажирооборота «ЮТэйр» более чем на четверть также выбивается из общих показателей и может объясняться эффектом базы, в прошлом году результаты компании не включали «Коминтеравиа». Заметно снизили перевозки «Домодедовские авиалинии», что объясняется тем, что наиболее рентабельные самолеты компании – Ил-96 стоят на чартерных направлениях «КрасЭйр», а перевозки на Ил-62 нерентабельны в силу высокой стоимости горючего.

Во второй и третьей десятке преобладает сокращение перевозок, наиболее значительное сокращение наблюдается в «Континентальных авиалиниях» и «ВАСО», парк Ил-86 которых неконкурентоспособен в условиях высоких цен на топливо.

Грузовые перевозки Если пассажирские перевозки показывают небольшой рост, то грузовые перевозки демонстрируют стагнацию, показывая прирост грузооборота только 0,6 процента за квартал.

Показатель работы по видам сообщений	Январь – март 2004 г.	Январь-март 2005 г.	% к соотв. периоду прошлого года
<u>Грузооборот</u> , тыс. км в том числе:	661938,72	665839,35	100,6
- международные перевозки	473166,29	495686,56	104,8
из них:			
• между Россией и зарубежными странами за пределами СНГ	466713,85	488725,62	104,7
• между Россией и странами СНГ	6452,43	6960,95	107,9
- внутренние перевозки	188772,43	170152,79	90,1
из них:			
• местные перевозки	4029,31	5554,62	137,9
<u>Перевозки грузов и почты</u> , т	142478,42	142527,28	100,0
в том числе:			
- международные перевозки	82896,74	86773,61	104,7
из них:			
• между Россией и зарубежными странами за пределами СНГ	79582,31	83563,49	105,0
• между Россией и странами СНГ	3314,43	3210,12	96,9
- внутренние перевозки	59581,68	55753,67	93,6
из них:			
• местные перевозки	4388,09	4530,79	103,3
<u>Коммерческая загрузка</u> , %	60,0	57,3	-2,7*
в том числе:			
- международные перевозки	59,7	55,9	-3,8*
из них:			
• между Россией и зарубежными странами за пределами СНГ	60,3	56,4	-3,9*
• между Россией и странами СНГ	52,3	49,7	-2,6*
- внутренние перевозки	60,4	59,6	-0,8*
из них:			
• местные перевозки	65,2	61,8	-3,4*

Примечание:* - изменение указано в процентных пунктах.
По данным ТКП

Хуже всего себя чувствует сегмент внутренних грузоперевозок, здесь наблюдается снижение грузооборота почти на 10

процентов. Во многом это объясняется усилившейся конкуренцией с железнодорожным транспортом в условиях роста себестоимости авиаперевозок. Также незначительный рост грузооборота (4,7%) зафиксирован на международных рейсах в дальнее зарубежье. Во многом это объясняется снижением активности на китайском направлении, где перевозка товаров авиатранспортом в результате роста стоимости горючего стала нерентабельной.

В то же время рост грузопотока на местных линиях составил 37,9 процента, при этом количество перевезенных грузов на местных линиях выросло только на 3,3 процента, что говорит не столько об активизации местных грузоперевозчиков, сколько об увеличении протяженности маршрутов, которые считаются местными.

Основной показатель эффективности работы грузоперевозчиков – коммерческая загрузка в первом квартале 2005 года продолжал падать в среднем на 2,7 процентных пункта, что вновь говорит о переориентации грузопотоков на альтернативные виды транспорта.

Основные производственные показатели крупнейших авиаперевозчиков России по итогам 2 месяцев 2005 года (грузовые перевозки)

Авиакомпания	Грузооборот, тыс. ткм			Перевезено грузов, тонн		
	Январь-февраль 2005			Январь-февраль 2005		
	Рейтинг	Значение	к прошлому году	Рейтинг	Значение	к прошлому году
Волга-Днепр	1	124668.9	243.51%	2	15994.3	233.26%
Аэрофлот	2	121376.1	115.99%	1	20743.7	114.53%
Полет	3	29658.9	100.44%	3	4407	89.19%
Атлант-Союз	4	17687.6	83.43%	4	4059	137.42%
Авиакон-Цитотранс	5	...	...	9	...	...
Домодедовские АЛ	6	9846	96.48%	14	1665	94.54%
Русское небо	7	9125.1	68.37%	8	1958.9	76.62%
Сибирь	8	8925.4	106.13%	5	3113	110.23%
Трансаэро	9	8236.3	112.01%	12	1711.4	114.46%
Алроса	10	7534	105.25%	7	2732.3	100.80%
Тесис	11	6774.9	79.57%	11	1800.3	86.81%
Красноярские АЛ	12	5884.1	71.32%	10	1812.5	62.56%
Авиастар-ТУ	13	...	...	16	...	...
АК им. В.С. Гризодубовой	14	...	...	15	...	...
Владивосток Авиа	15	3332.6	147.00%	24	774.8	115.31%
Дальавиа	16	3183.3	94.69%	21	832.5	91.63%
Авиаст Эйр	17	...	...	19	...	...
Пулково	18	2822.9	97.26%	17	1222.2	100.87%
Аэростарз	19	2232.7	34.75%	25	682	39.40%
Атран	20	2197.1	145.60%	13	1678	152.27%
Уральские АЛ	21	2151.7	91.68%	22	804.6	97.48%
Абакан-Авиа	22	2108	...	6	2916	...
ЮТэйр	23	1953.3	104.53%	18	1153.5	113.94%
НАПО им. В.П. Чкалова	24	...	...	20	...	...
Газпромавиа	25	1662.9	46.41%	23	801.5	45.95%
Магаданские АЛ	26	1380	65.59%	37	315.7	70.22%

ГТК "Россия"	27	1193.1	...	29	473.5	...
СирАэро	28	1184.1	259.44%	32	373.9	...
Авиаль-НВ	29	1118.5	101.26%	26	594.9	129.61%
Ил-Авиа	30	1096	17.62%	36	323.3	21.62%

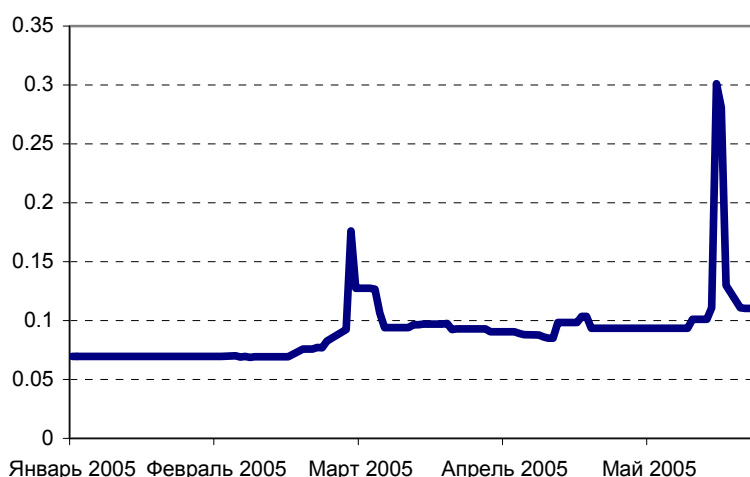
*источник – данные ТКП

Что касается грузовых авиаперевозок – здесь лидерство принадлежит другим авиакомпаниям, из лидеров рынка пассажирских перевозок значительную долю продолжает удерживать только Аэрофлот. Для всех остальных лидеров рынка пассажирских перевозок грузоперевозки – непрофильная деятельность. В отрасли существуют специализированные грузовые компании, такие как «Волга-Днепр», «Полет», «Атлант-Союз», располагающие парком Ан-124 «Руслан», что позволяет занимать свою нишу и почти не конкурировать с лидерами рынка пассажирских перевозок. По итогам первых 2 месяцев 2005 года, «Аэрофлот» уступил лидерство по грузообороту, сохранив его по объему грузоперевозок. Помимо авиакомпании «Волга-Днепр», показавшей рост перевозок почти в 2,5 раза, никаких выдающихся результатов в этом сегменте нет. Несколько снизились показатели компании «Русское небо» (бывшая Ист-Лайн), что связано со снижением активности на китайском направлении.

Фондовый рынок

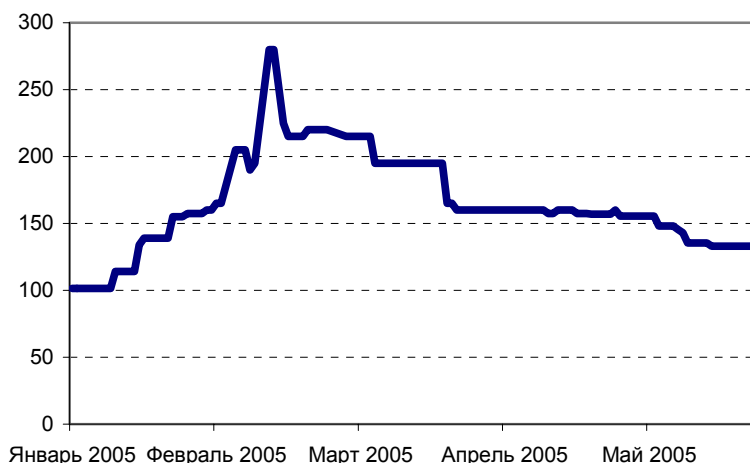
За прошедшие пять месяцев котировки акций ведущих российских авиакомпаний несколько подросли на ожиданиях хороших финрезультатов за 2004 год, но большинство из них по-прежнему обладают низкой ликвидностью. В торговой системе РТС котируются только бумаги ОАО «Аэрофлот – Российские авиалинии» (РТС: ALFT) и ОАО «ЮТэйр» (РТС: ТМАТ).

Котировки акций ОАО "ЮТэйр", \$



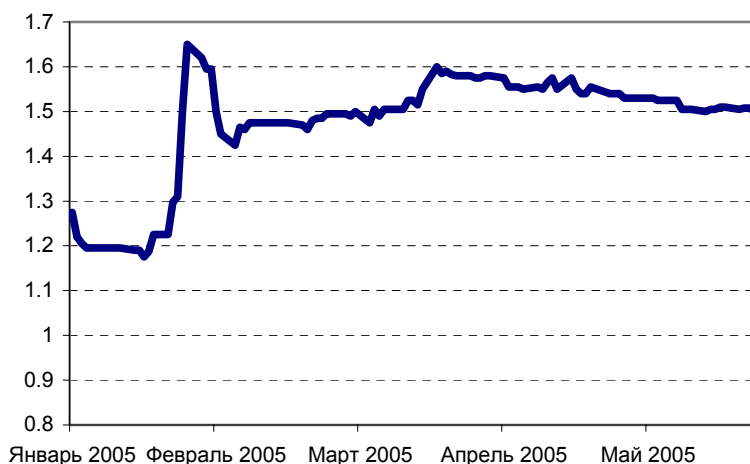
Акции компании «Красноярские Авиалинии» торгуются только на внебиржевом рынке, котировки можно видеть в просмотрной системе RTS Board (avka).

Котировки акций ОАО "Красэйр", \$



Достаточно ликвидными считаются только акции крупнейшей российской авиакомпании – ОАО «Аэрофлот – Российские авиалинии», которые торгуются, в том числе на ММВБ.

Котировки акций ОАО "Аэрофлот", \$



Помимо вышеперечисленных акций в RTS Board котируются акции «Авиалиний Кубани» и «Сибири», но эти акции имеют настолько низкую ликвидность, что говорить о какой-либо динамике котировок не представляется возможным. Тем не менее, ликвидность акций этих эмитентов за последние полгода несколько выросла. Котировки акций «Авиалиний Кубани» на данный момент - \$200/800, котировки акций «Сибири» - \$730/950.

Также за последние полгода в RTS Board появились акции авиакомпании «Самара» (aksm), их котировки на данный момент – \$5,5/10.

Рыночная оценка

Несмотря на то, что отрасль слабо представлена на фондовом рынке, для нее существует возможность оценить основные показатели. Большинство из представленных на фондовом рынке перевозчиков занимаются и перевозкой грузов и перевозкой пассажиров, а некоторые значительную часть выручки получают от выполнения авиаработ, поэтому сравнивать можно только финансовые показатели, отношение капитализации к объему перевозок может оказаться некорректным показателем.

На данный момент бухгалтерскую отчетность за 2004 год опубликовали ОАО «Аэрофлот» и ОАО «ЮТэйр», по всем остальным перевозчикам бухгалтерская отчетность за 2004 год недоступна, поэтому мы приводим прогнозные цифры, которые впрочем, должны быть достаточно достоверны.

	Аэрофлот	ЮТэйр	КрасЭйр	Сибирь	АЛК	Самара	Среднее*
Выручка 2004 год, млн. \$	1957.0	298.9	211.5	372.8	77.6	45.9	-
Балансовая прибыль, млн. \$	300.6	7.1	-0.1	-30.0	9.3	-4.5	-
Чистая прибыль, млн. \$	219.7	3.7	-0.4	-29.5	7.2	-3.5	-
Чистые активы, млн. \$	593.9	51.9	12.3	43.5	18.9	25.1	-
Капитализация, млн. \$	1660.4	63.5	62.5	86.1	35.1	13.6	-
Рентабельность по баланс. прибыли	15.4%	2.4%	0.0%	-8.0%	12.0%	-9.8%	1.2%
Рентабельность	11.2%	1.2%	-0.2%	-7.9%	9.3%	-7.6%	0.5%
P/S	0.85	0.21	0.30	0.23	0.45	0.30	0.3
P/BV	2.80	1.22	5.08	1.98	1.86	0.54	1.92
P/e (балансовая)	5.52	8.94	--	--	3.78	--	5.52
P/e	7.56	17.16	--	--	4.88	--	7.56

* для вычисления среднего значения во избежание чрезмерного влияния крайних значений на результат используется медиана (то есть значение, находящееся в середине ранжированного ряда)

Источник: квартальные отчеты компаний, расчеты департамента аналитических исследований группы «Регион»

Показатели ведущих авиакомпаний позволяют говорить о том, что рентабельность авиаперевозок очень низка, тем не менее, более вероятно, что компании эффективно минимизируют прибыль. Низкая ликвидность акций есть следствие, в том числе, непрозрачной финансовой политики. Среднеотраслевое значение (медиана) рентабельности продаж по балансовой прибыли – 1,2 процента, а по чистой прибыли – только 0,5 процента. Несколько выделяются из общего ряда «Авиационные линии Кубани», но высокие показатели рентабельности могут объясняться наличием собственного аэропорта, которого другие компании не имеют. Это совсем не означает, что аэропортовый бизнес является сверхрентабельным, он всего лишь не позволяет столь эффективно минимизировать прибыль.

Показатели P/S достаточно сложно сопоставлять, в данном случае инвесторы оценивают продажи самой рентабельной компании (Аэрофлота) намного выше чем остальных, а

«Авиалинии Кубани» оценены с дисконтом к «Аэрофлоту», хотя имеют почти такую же рентабельность, потому что размер компаний несопоставим. Более правильно сравнение показателей P/e, но поскольку ряд перевозчиков имеют убытки, мы не можем сравнивать по этому показателю все компании. Также сопоставимы показатели P/BV, структура активов у авиакомпаний приблизительно одинакова и этот показатель может также быть ориентиром. По возможности, мы проведем оценку на базе двух показателей и сравним результаты.

ОАО «Аэрофлот»
Тикер РТС: ALFT
Текущая цена: \$1,495
Ориентир: \$0,807
Рекомендация: Продавать

ОАО «Аэрофлот»

При цене 1,495 доллара за акцию значение P/BV выше среднеотраслевого на 46 процентов, а значение P/e по балансовой прибыли и является среднеотраслевым значением. Это позволяет нам утверждать о том, что акции ОАО «Аэрофлот» переоценены рынком, относительно других компаний, что, тем не менее, может быть оправдано, так как компания в разы крупнее. Также компания обладает парком экономичных самолетов западного производства, что позволяет получить конкурентное преимущество в условиях высоких цен на топливо. Согласно приведенным расчетам справедливая стоимость акции – 0,807 цента. Можно рекомендовать продавать акции ОАО «Аэрофлот».

ОАО «ЮТэйр»
Тикер РТС: ТМАТ
Текущая цена: \$0,11
Ориентир: \$0,12
Рекомендация: Держать

ОАО «ЮТэйр»

ОАО «ЮТэйр» несмотря на плохую отчетность за 3 квартал 2004 года, показало неплохие результаты за год. Если сравнивать показатели P/BV потенциал роста акций компании составляет 57 процентов, но по показателю P/e компания переоценена на 38 процентов. Если усреднить эти показатели, потенциал роста для акций ОАО «ЮТэйр» может составлять 9,5 процента, ориентир – 0,12 доллара за акцию. Можно рекомендовать держать эти акции.

ОАО «Красэйр»
Тикер РТС: avka
Текущая цена: \$133
Ориентир: \$50,2
Рекомендация: Продавать

ОАО «Красэйр»

При цене акции 133 доллара США показатель P/BV для акций «Красноярских авиалиний» выше среднеотраслевого в 2,65 раза, а показатель P/e принимает отрицательные значения, поэтому не может быть ориентиром. Соответственно, акции переоценены рынком в 2,65 раза, а справедливая их цена – 50,2 доллара за акцию. В данном случае рекомендация – продавать.

ОАО «А/к «Сибирь»
Тикер РТС: avsi
Текущая цена: \$840
Ориентир: \$814,5
Рекомендация: Держать

ОАО «Авиакомпания «Сибирь»

При цене 840 доллара за акцию (средняя между покупкой и продажей) значение P/BV лишь немного выше среднеотраслевого, а показатель P/e принимает отрицательные значения. Это позволяет говорить о том, что стоимость акций компании соответствует их справедливой стоимости. Можно рекомендовать держать эти акции при текущих котировках.

ОАО «АЛК»
 Тикер РТС: alik
 Текущая цена: \$600
 Ориентир: \$747,6
 Рекомендация: Держать

ОАО «Авиационные линии Кубани»

При цене 600 долларов за акцию (средняя между покупкой и продажей) значение P/BV немного меньше среднеотраслевого, а показатель P/e – меньше среднеотраслевого на 46 процентов. Таким образом, текущая стоимость в среднем на 24,6 процента ниже их справедливой стоимости. Это позволяет нам говорить о возможности выдать рекомендацию на покупку акций. Но поскольку купить акции на рынке по 600 долларов представляется невозможным из-за низкой ликвидности, можно рекомендовать держать эти акции.

ОАО «Самара»
 Тикер РТС: aksm
 Текущая цена: \$7
 Ориентир: --
 Рекомендация: --

ОАО «Самара»

При цене 7 долларов за акцию значение P/BV ниже среднеотраслевого в 3,56 раза, значение показателя P/e отрицательно. Однако выдать рекомендацию на покупку с ориентиром в 3,56 раза выше текущей стоимости можно будет только, если компания стабилизирует финансовое положение и покажет хотя бы какую-нибудь прибыль. Однако в условиях высокой стоимости нефтепродуктов компания, располагающая парком устаревших (а соответственно неэкономичных) самолетов, показать прибыль, скорее всего не сможет. Перспективы компании связаны с поглощением со стороны «КрасЭйр», что не может радовать акционеров компании. Мы воздержимся от рекомендаций по акциям а/к «Самара».

Основные риски

Основным риском для инвесторов остается непрозрачность сектора. Значительная часть авиаперевозчиков до сих пор являются очень закрытыми компаниями, что не способствует привлечению инвестиций в сектор. Кроме того, авиакомпании в большинстве не стремятся к прозрачности, по крайней мере, до тех пор, пока эксплуатируется старая советская техника и отсутствует острая необходимость в обновлении парка. Проводя часть выручки по черным схемам, можно сэкономить на налогах и ряде других платежей, а заправку и ремонт советской техники часто можно оплатить наличными. В то же время большинство компаний, практикующих такой подход, доживают последние годы. Они прекратят деятельность вместе с массовым выводом советской техники из эксплуатации, который уже начался ввиду того, что советская техника, как правило, менее экономична и не способна конкурировать с иностранными, даже сильно поддержанными, самолетами. Идти по пути большей открытости и привлекать инвестиции пытаются только единицы и, как правило, это авиакомпании, доля государства в которых отсутствует или сведена к минимуму.

Группа компаний «РЕГИОН»

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭсМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48
Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с векселями

Сергей Гуминский (доб.433), Павел Голышев (доб.303), Виктория Скрыпник (доб.301), Елена Шехурдина (доб.463), Новикова Валентина (доб.543)
e-mail: diling@regnm.ru

Операции с облигациями

Петр Костиков (доб.471)
e-mail: diling@regnm.ru

Операции с акциями

Марина Муминова (доб.157) и (095) 264-43-72 (прямой), Маргарита Петрова (доб.333)
e-mail: broker@regnm.ru

Клиентское обслуживание на рынке ценных бумаг

Алексей Яшин (доб.503)
e-mail: broker@regnm.ru

Организация программ долгового финансирования

Константин Ковалев (доб.547)
e-mail: kovalev@regnm.ru

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)
e-mail: andrey@regnm.ru

Аналитические исследования

Анатолий Ходоровский (доб.538), Александр Ермак (доб.405), Евгений Шаго (доб.336), Константин Гуляев (доб.144), Валерий Вайсберг (доб.143)
e-mail: analit@regnm.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.