

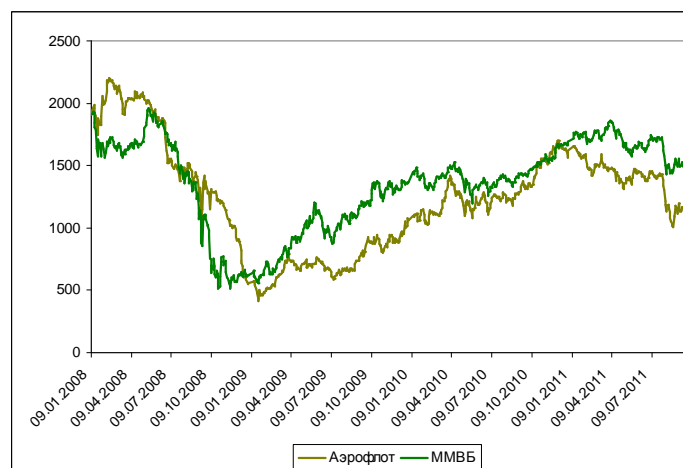
9 ноября 2011 г.

www.ricom.ru

«Аэрофлот»: инновации как залог успеха

- «Аэрофлот» является крупнейшим авиаперевозчиком в России и восточной Европе, располагающим одним из самых современных и молодых парков воздушных судов.
- На долю Группы приходится более 26,3% совокупного пассажиропотока и более 26,7% суммарного пассажирооборота гражданской авиации России.
- Компания проводит крайне активную инвестиционную программу по развитию транспортной инфраструктуры и ускоренному обновлению парка воздушной техники.
- Для группы характерна высокая рентабельность бизнеса, умеренная фондоотдача и стабильный денежный поток
- Компания проводит достаточно взвешенную финансовую политику, что способствует сохранению долговой нагрузки на весьма приемлемом уровне (2,9 Долг/ЕБИТДА)
- Акции компании выглядят недооценёнными более чем на 77,9%

Рекомендация	Покупать
Тикер	GRAZ
Справедливая цена	30,3
Текущая цена	20,5
Потенциал роста	48,1%
Капитализация	39,5 млрд.руб.



Ключевые финансовые показатели (январь-июнь 2011г.)	
ROS	9,21%
ROE	24,55%
ROIC	19,13%
P/E	4,46
P/S	0,41
P/BV	1,09
EV/S	0,53
EV/ЕБИТДА	3,19
Debt/ЕБИТДА	0,88
Коэффициент финансового рычага (левериджа)	0,60

9 ноября 2011 г.

www.ricom.ru

Содержание:

Общая характеристика компании.....	3
Общая ситуация в отрасли.....	20
Анализ финансово-хозяйственной деятельности компании.....	32
Оценка бизнеса компании по рыночным мультипликаторам.....	48
Оценка бизнеса компании методом дисконтированных денежных потоков.....	51
Слабые и сильные стороны компании.....	55

9 ноября 2011 г.

www.ricom.ru

Общая характеристика компании

В настоящий момент «Аэрофлот» является крупнейшим авиаперевозчиком в России и лидером гражданской авиации. По мнению руководства компании, Аэрофлот по праву претендует на звание национального авиаперевозчика.

Компания была основана решением правительства СССР от 09 февраля 1923г. и является одной из старейших авиакомпаний мира, а также одним из наиболее узнаваемых российских брендов.

В 1989г. Аэрофлот первым из российских авиакомпаний сумел вступить в Международную ассоциацию воздушного транспорта (IATA), что позволило компании в значительной степени поднять свою узнаваемость и престиж и стать ведущим российским авиаперевозчиком на международном авиа сообщении.

Основным местом базирования Аэрофлота на протяжении многих лет является аэропорт «Шереметьево». В летнем расписании 2011г. состояли собственные регулярные рейсы в 102 географических пункта в 49 странах мира. **При этом на долю России приходилось порядка 29 пунктов или порядка 28,4% всех географических направлений.**

По состоянию на середину 2011г. авиакомпания имела 5 филиалов на территории РФ: в Санкт-Петербурге, Сочи, Красноярске, Калининграде и Владивостоке. При этом в качестве **одного из основных приоритетов развития руководство Аэрофлота выделяет усиление присутствия авиакомпании на внутреннем рынке гражданских перевозок в РФ** и, в частности, наращиванию доли на рынке междугородних перевозок в Сибири и на Дальнем Востоке.

По итогам 2010г. ОАО «Аэрофлот» сумел перевезти 11,3 млн. пассажиров, увеличив этот показатель почти на 30% по сравнению с предыдущим годом. Пассажирооборот Аэрофлота составил около 35 млрд. пкм (прирост примерно на 34%). Процент занятости пассажирских кресел увеличился до 77,2% (+7,7 п.п.). Коммерческая загрузка составила 63,2% (+7,3 п.п.). Объем перевозок Группы компаний «Аэрофлот» в 2010 г. превысил 14 млн. пассажиров. Надо отметить, что руководство Аэрофлота проводит весьма продуманную политику по обновлению и расширению парка лётной техники, что позволило

9 ноября 2011 г.

www.ricom.ru

компании в значительной части заменить устаревшие и изношенные воздушные суда на более современные и экономичные.

Также стоит отметить завершение строительства собственного современного аэропортового терминала D в Шереметьево, который вступил в строй в конце 2009г. и имеет пропускную способность более 12 млн. пассажиров в год. Прежде всего, данный терминал предназначен для создания необходимой транспортной и портовой инфраструктуры для значительного расширения пассажиропотока авиакомпании.

Терминал D предназначен для обслуживания рейсов Аэрофлота, а также рейсов его партнёров по альянсу SkyTeam. **Терминал D призван стать первым в России полноценным международным авиационным узлом, т.е. хабом, опирающимся на базовую авиакомпанию и глобальный альянс.** К услугам пассажиров более 143 стоек регистрации, в т. ч. 24 стойки саморегистрации (CUSS), 30 стоек регистрации трансферных пассажиров и негабаритного багажа.

В настоящий момент Аэрофлот располагает крупнейшим в Восточной Европе Центром управления полётами и Центром подготовки авиационного персонала. В марте 2011г. компания открыла собственную Авиационную школу с запланированным объемом выпуска 160 пилотов (80 экипажей) в год. Предусмотрена подготовка кадров по 120 авиационным специальностям, уровень подготовки и лётных навыков которых будет соответствовать самым высоким требованиям и стандартам.

Стоит сказать, что **Аэрофлот делает особую ставку на развитие новых информационных технологий, включая систему электронного билета, которая была внедрена в 2006г.** По мнению менеджмента компании, это должно стать мощным средством повышения качества обслуживания клиентов, стимулированию экономической эффективности и снижению непроизводительных издержек. Также авиакомпания активно развивает услуги интернет-продаж через сайт авиакомпании, предоставляя возможности бронирования и оплаты билетов через Интернет, а также самостоятельной предварительной регистрации на рейс.

В целях повышения привлекательности в глазах иностранных инвесторов и создания благоприятного имиджа у западных партнёров руководство Аэрофлот приступило к **развитию системы экологического управления и производственного экологического контроля, включающая передовые природоохранные технологии**