



1. Аэрофлот – лидер российского рынка авиаперевозок

Аэрофлот – Российские авиалинии (AFLT) является крупнейшей на российском рынке авиаперевозок группой, в которую входят головная компания Аэрофлот, региональные авиаперевозчики Аврора и АК Россия, лоукостер Победа, а также несколько компаний смежных отраслей.

2. Отчетность по РСБУ стала поводом к снижению

Динамика цены акций Аэрофлота с начала 2016г.:



Источник: Bloomberg

В конце октября Аэрофлот опубликовал отчетность по РСБУ за девять месяцев текущего года. Чистая прибыль компании упала в 1.7 раза год-к-году, что вызвало негативную реакцию на рынке. Акции Аэрофлота за первый день после выхода отчетности подешевели на 8.4%, а за две недели – почти на 13%.

3. Отчетность по МСФО более релевантна

Мы полагаем, что в случае группы Аэрофлот консолидированная отчетность по МСФО дает более адекватную базу для оценки финансового положения эмитента и его перспектив, чем отчетность по РСБУ. Действительно, чистая прибыль компании по РСБУ за девять месяцев текущего года значительно сократилась год-к-году, однако ее размер (25.5 млрд. руб.) позволяет прогнозировать чистую прибыль по итогам года на уровне прошлогодней. Аэрофлот опубликует отчетность по МСФО за третий квартал и девять месяцев 30 ноября.

Чистая прибыль Аэрофлота, РСБУ и МСФО, млрд. руб.:

	РСБУ	МСФО
9 мес. 2017г.	25.5	н.д.
6 мес. 2017г.	0.9	2.9
2016г.	30.6	38.8
2015г.	-18.9	-5.8

4. Реакция рынка, возможно, была избыточной

Мы рассчитали значения финансовых мультипликаторов EV/S и P/E по акциям Аэрофлота для двух сценариев: (1) консервативный прогноз по РСБУ, в котором годовая чистая прибыль предполагается равной чистой прибыли за девять месяцев, а годовая выручка увеличивается пропорционально увеличению выручки за девять месяцев год-к-году и (2) прогноз показателей по МСФО. Оба наших сценария, а также консенсус-оценки Bloomberg, подразумевают, что акции Аэрофлота торгуются с дисконтом как к рынку в целом (индекс РТС), так и к мировому сектору авиаперевозок.

Аэрофлот – значения мультипликаторов в различных сценариях и сравнение с рынком:

	EV/S	P/E	Ож. див. дох.
Аэрофлот (прогноз по РСБУ)	0.3	7.1	7.0%
Аэрофлот (прогноз по МСФО)	0.5	5.0	10.0%
Аэрофлот (консенсус-прогноз Bloomberg)	0.5	5.5	8.6%
Индекс РТС	1.5	8.1	4.8%
Мировые авиаперевозчики	0.8	9.1	4.1%

Аэрофлот – прогноз финансовых показателей:

	(1) РСБУ	(2) МСФО	Консенсус Bloomberg
Выручка, млрд. руб.	444	467	541
Чистая прибыль, млрд. руб.	25.5	36.5	33.2
Дивиденды, руб. на акцию	11.5	16.5	14.2



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3129
www.olma.ru

Управление торговых операций

Николай Григорьев
Тел: 7 (495) 960-3129, доб. 1618
E-mail: nng@olma.ru

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1606
E-mail: rar@olma.ru

Антон Манаев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1194
E-mail: manaev@olma.ru

Управление брокерского обслуживания

Владимир Владимиров
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264
E-mail: vladimirov@olma.ru

Аналитическое управление

Антон Старцев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1226
E-mail: sav@olma.ru

Управление инвестиционного консультирования

Андрей Карпов
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1608
E-mail: akarpov@olma.ru

Евгений Раков
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1240
E-mail: e.rakov@olma.ru

© 2017 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».