

## Аэрофлот

### Рост цен на нефть уже отражен в котировках компании

**Рынок акций**  
 25 мая 2015 г.

**Выводы**

Котировки акций Аэрофлота с начала года снизились на 5%, в то время как индекс Московской биржи за аналогичный период вырос на 8,6%. Основной причиной падения котировок крупнейшей авиакомпании Восточной Европы стал быстрый рост цен на нефть в этот период. Нефть марки Brent подорожала до максимальных значений с 2014 года, что грозит негативно отразиться на рентабельности авиаперевозок. Разворот на рынке нефти может способствовать росту акций Аэрофлота

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Тикер                   | AFLT   |
| Цена закрытия, руб      | 132,10 |
| Капитализация, млрд руб | 146,71 |
| Free float %            | 48,71  |
| Акции в обращении, млн  | 1110,6 |

**Инвестиционный анализ**

**Дорогая нефть.** В мае цена нефть марки Brent поднялась до максимальных значений с 2014 года, преодолев отметку \$80 за баррель. Рост нефтяных контрактов в последнее время был обусловлен как ожиданиями продления действия ограничительных квот странами ОПЕК в 2019 году, так и выходом США из ядерной сделки с Ираном. Данные ожидания уже заложены в текущих котировках. Начало активных консультаций между участниками сделки ОПЕК+ в преддверии заседания картеля может привести к росту опасений, что стороны могут начать постепенно наращивать добычу. В ближайшие две недели состоится встреча Министра Энергетики Александра Новака с представителями крупнейших российских нефтегазовых компаний, на которой будут обсуждаться условия дальнейшего соблюдения соглашений ОПЕК+. На наш взгляд, в преддверии очередного заседания ОПЕК, которое состоится 22 июня, нефтяные контракты будут плавно снижаться, что снизит издержки авиаперевозчиков.

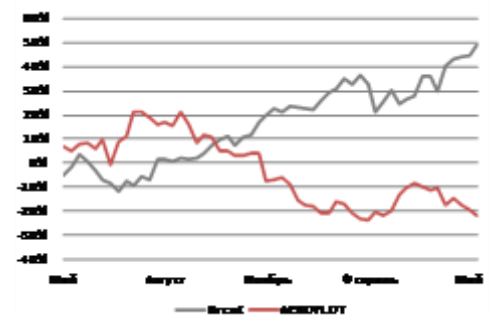
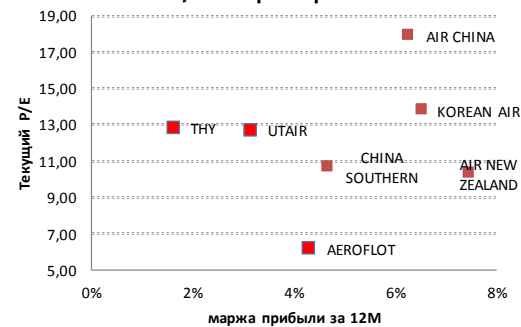
**Результаты за 1К18.** Ранее авиакомпания уже опубликовала слабые квартальные результаты по РСБУ за 1К18. Несмотря на рост выручки на 73% г/г до 94,2 млрд рублей, чистый убыток за отчетный период вырос практически в два раза и составил 8,75 млрд. рублей. Падение рентабельности было обусловлено ростом издержек на авиатопливо на 23% г/г. Консолидированную отчетность Аэрофлот опубликует 30 мая.

**Дивиденды.** На следующей неделе состоится собрание Совета директоров Аэрофлота, на котором будет обсуждаться размер рекомендованных к выплате дивидендов за прошлый год. Ожидается, что СД может предложить направить на дивидендные выплаты 50% чистой прибыли по МСФО за 2017 год, которая составила 23 млрд рублей. В данном случае дивидендная доходность составит, по нашим расчетам, 8%. Ожидается, что реестр акционеров под выплату дивидендов закроется в середине июля.

**Оценка и риски**

**Риски.** На наш взгляд, основными рисками для компании является рост цен на нефть и авиатопливо, рост конкуренции на международных маршрутах.

**Оценка.** Акции Аэрофлота торгуются с 45%-м дисконтом по мультипликатору P/E к EM-аналогам. Акции авиакомпаний развивающихся стран торгуются на уровне P/E 11X, в то время как Аэрофлот торгуется на уровне P/E 6.2X.

**P/E и маржа прибыли**


**Теханализ**

В акциях Аэрофлота по-прежнему развивается нисходящий тренд, за время существования которого акции компании отступили от своего исторического максимума на 40%. На рисунке ниже видно, что в данный момент торги проходят вблизи минимальных значений текущего года.

Если описанные нами факторы роста (речь идет о падении цен на нефть и дивидендной доходности) заметят остальные участники рынка, то начавшийся рост от текущей поддержки сначала поднимет акции авиакомпания выше линии тренда, а затем, как нам представляется, привлечет внимание спекулянтов, принимающих решение на фоне графических моделей. В данном случае речь идет о «двойном дне», в процессе реализации которого акции компании поднимутся до 200 руб за акцию!



# Контактная информация

## Альфа-Банк (Москва)

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

### Аналитический отдел

|  |  |
|--|--|
| Телефон/Факс   | (7 495) 795-3676   |
| Руководитель аналитического подразделения,<br>Макроэкономика | Борис Красноженов<br>Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева |
| Металлы и горная добыча                                      | Борис Красноженов, Юлия Толстых                              |
| Потребительский сектор, Интернет                             | Александра Мельникова, Олеся Воробьева                       |
| Банки  | Евгений Кипнис   |
| Аналитическая поддержка российских клиентов                  | Гельды Союнов, Алан Казиев                                   |
| Перевод  | Анна Мартынова   |
| Редактор   | Джон Волш  |
| Техническая поддержка  | Денис Дорофеев   |

### Торговые операции и продажи

|   |  |
|---|--|
| Телефон                                   | (7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522                               |
| Продажи российским и иностранным клиентам | Константин Шапшаров, Александр Зоров                             |
| Группа продаж Альфа-Директ                | (7 495) 795-3680<br>Ирина Фадеева, Валерий Кремнев, Ольга Бабина |

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.

Ценовые уровни и оценки, приведенные в настоящем обзоре, могут отличаться от взглядов Центра макроэкономического прогноза АО «Альфа-Банк» на фоне краткосрочных спекулятивных трендов в инвестиционных инструментах.

© Альфа-Банк, 2017 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326. Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.