



АО «Аэрофлот» Биржевые пятилетние облигации Рефинансирование долга в ожидании восстановления авиаперевозок

7 июня 2021

Эмитент	ПАО «Аэрофлот»	
Выпуск	П01-БО-01	
Срок обращения	5 лет	
Амортизация	Нет	
Купон от организаторов (доходность) (%)	8,4%-8,7% (8,7%-9%)	
Наша оценка (%)	8,1%-8,4% (8,4%-8,7%)	
Объем выпуска	от 15 млрд руб.	
Рейтинг эмитента от	ВВ-	
Периодичность выплаты купона	4 раза в год	
Ключевые показатели, млн руб.	2019	2020
Выручка	677 881	302 182
Чистая прибыль	6 012	-115 496
Чистый долг/ЕБИТДА	3,31	28,61
ЕБИТДА/%	1,7	0,5
ROA	13,0%	-11,9%

Ориентир по доходности предполагает премию к кривой ОФЗ на сроке до 5 лет в пределах 210-230 б.п.

Кредитное качество эмитента оцениваем на достаточном уровне с учетом господдержки и доли рынка и рекомендуем присмотреться к покупке обли

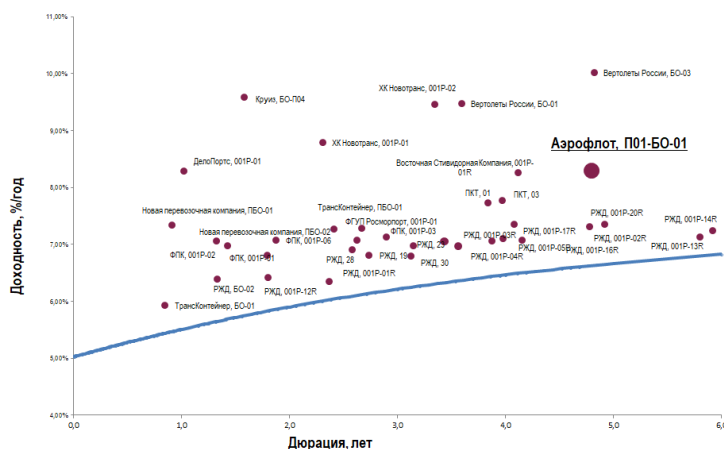
Группа компаний «Аэрофлот» является крупнейшим авиаперевозчиком России и одним из лидеров европейского рынка авиаперевозок. В состав Группы входят авиакомпания четырех брендов: «Аэрофлот», «Россия», «Победа» и «Аврора». 51,17% акций Компании принадлежало Российской Федерации в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом.

В качестве положительных факторов деятельности можно выделить:

- Контрольный пакет акций принадлежит государству;
- Компания входит в перечень стратегически значимых компаний РФ;
- Крупнейший авиаперевозчик в РФ – доля рынка более 40%;
- Самый молодой авиапарк среди российских авиакомпаний (7,1 года) и входит в топ 5 Европы по этому показателю;
- Положительная динамика развития – рост пассажирооборота и грузоперевозок в доковидную эпоху самыми высокими темпами среди компаний РФ;
- Рейтинг от российских и международных рейтинговых агентств на уровне ВВ-;
- ЕБИТДА в ковидный период осталась положительной в отличие от многих иностранных авиакомпаний;
- Ослабление рубля положительно сказывается на размер рублевой выручки компании.

В качестве негативных факторов деятельности можно выделить:

- Негативное влияние пандемии на авиационную отрасль и на Компанию: пассажиропоток упал вдвое, на уровне с рынком на 60%, а выполненные грузоперевозки на 27%;
- Двукратное снижение выручки, шестикратное снижение ЕБИТДА на фоне простоя парка и привлечение новых заимствований для поддержания деятельности, что привело к кратному росту показателя Чистый долг/скорр.ЕБИТДА до 28 с 3,3 годом ранее;
- Низкая устойчивость к внешним шокам – доходность авиаперевозок сильно подвержена влиянию макроэкономических тенденций и негативной валютной переоценки (значительная часть долга по лизингу в иностранной валюте);
- Рост стоимости на керосин за год почти в 2





2021 АО ИФК «Солид». Все права защищены. Информация и мнения, представленные в данном материале, подготовлены специалистами компании АО ИФК «Солид». Полное или частичное предоставление материалов третьим лицам возможно в случаях и на условиях, определенных законодательством. Настоящая информация не может рассматриваться в качестве публичной оферты. АО ИФК «Солид», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционное решение клиента, основанное на информации, содержащейся в данном материале.

АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем материале информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием.

Размещенная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, носит исключительно информационный характер, может не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, инвестиционным целям.

Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов.

Лицензии на осуществление: - брокерской деятельности - № 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - дилерской деятельности - № 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - деятельности по управлению ценными бумагами - № 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - депозитарной деятельности - № 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.