

ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр» (АК ЮТэйр, Авиакомпания) - одна из крупнейших российских авиакомпаний, осуществляющих пассажирские регулярные и чартерные перевозки как в России, так и за рубежом. Авиакомпания является одним из крупнейших в мире операторов вертолетных перевозок.

- **Системообразующая организация.** АК ЮТэйр включена в Перечень системообразующих организаций, утвержденный Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики.
- **Лидирующие позиции в отрасли.** АК ЮТэйр по числу перевезенных пассажиров занимает 2-е место по внутренним перевозкам и 4-е место по всем направлениям. АК ЮТэйр - один из крупнейших мировых вертолетных операторов, парк которого насчитывает 294 вертолета различных типов.
- **Широкая диверсификация бизнеса.** Авиаперевозки формируют около 55% годового оборота Компании, 40% оборота приходится на вертолетные работы, в т.ч. 29% за рубежом. Авиакомпания и ее дочерние общества также осуществляют аэропортовое обслуживание, ремонт и техническое обслуживание авиатранспорта, грузовые перевозки.
- **Основным акционером авиакомпании является НПФ "Сургутнефтегаз",** который в конце 2010 г. стал владельцем 55,68% акций АК "ЮТэйр", а в январе выставил оферту на выкуп 44,32% акций.
- **Положительная динамика ключевых финансовых показателей.** Группа «ЮТэйр» не первый год демонстрирует ежегодный прирост ключевых финансовых показателей. Согласно прогнозу компании по МСФО по итогам 2010 г. выручка увеличилась на 35% до 45,2 млрд. руб., чистая прибыль выросла более чем в 4 раза до 383 млн. руб. Показатели рентабельности по EBITDA и чистой прибыли также существенно увеличились – до 13,4% и 0,85% соответственно.
- **Одна из наиболее «динамичных» компаний в отрасли.** АК ЮТэйр входит в число лидеров по темпам роста количества перевезенных пассажиров на внутренних авиалиниях: в 2009 г. самолетами АК перевезено 3 526,5 тыс. пассажиров, что на 9,3% выше, чем в 2008 г. против сокращения на 9,4% в целом по отрасли и 6,5% по Аэрофлоту. За 2010 г. было перевезено более 3 820 тыс. пассажиров, что на 18% превышает показатель предыдущего года, против 23%-го роста по всей отрасли и 25% - по Аэрофлоту (что связано с низкой базой предыдущего года). По итогам первых двух месяцев 2011 г. пассажирооборот увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 12,4% и составил более 1 142,05 млн. пасс. км. По итогам 2011 г. компания планирует перевезти более 6,971 млн. пассажиров, что почти на 58% выше показателя прошлого года.
- **Высокий уровень кредитоспособности.** Эмитент имеет рейтинг «А» - «Высокий уровень кредитоспособности», присвоенный рейтинговым агентством Эксперт РА. Облигации компании торгуются в котировальном листе высшего уровня «А1» ФБ ММВБ.
- **Положительная публичная кредитная история.** За время присутствия на долговом рынке Авиакомпания не допустила ни одного случая просрочки исполнения обязательств по привлеченным средствам. В период кризиса Эмитентом были полностью исполнены обязательства по оферте 3-го выпуска облигаций в декабре 2008 года в размере 1.6 млрд. руб., а также в марте 2009 г. произведено погашение облигаций 2-го выпуска в размере 1 млрд. рублей. 14 декабря 2010 г. было осуществлено погашение 3-го облигационного выпуска в объеме более 1,826 млрд. руб. по номиналу.
- **Информационная открытость.** АК ЮТэйр готовит отчетность по стандартам МСФО. Акции АК обращаются на биржах РТС, ММВБ, а также на внебиржевых площадках Нью-Йорка, Франкфурта и Берлина (ADR).

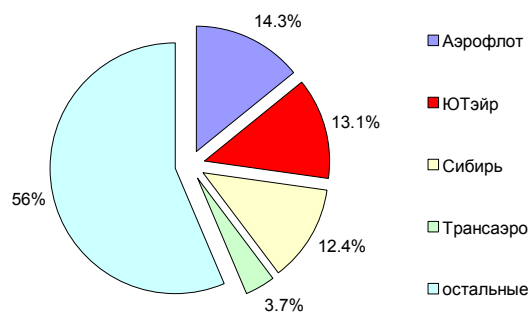
Основные параметры займа

Эмитент	ООО «ЮТэйр-Финанс»
Поручитель	ОАО «АК «ЮТэйр»
Вид, серия	Биржевые облигации, 04 и 05
Объем каждого выпуска	1 500 млн. руб.
Номинальная стоимость, руб.	1 000
Срок обращения	3 года (1 092 дня)
Дата размещения	30 марта 2011 г.
Индикативная ставка купона	9.15%-9.4% годовых
Купонный период	91 день
Организаторы	БК «РЕГИОН», Банк Открытие, Банк Петрокоммерц, Промсвязьбанк

Ключевые финансовые показатели по МСФО

млн. руб.	2008	2009	2010 прогноз
Активы	35 523	42 038	53 779
Собственный капитал	6 408	6 391	10 082
Долг	21 673	26 134	23 436
<i>в т.ч. долгосрочный</i>	6 270	12 549	18 749
Чистый Долг	21 334	25 619	23 042
Выручка	31 106	33 503	45 235
EBITDA	511	4 081	6 071
<i>Рентабельность, %</i>	1.6%	12.2%	13.4%
EBITDAR	2 297	7 057	9 637
Чистая прибыль	-3 924	90	383
<i>Рентабельность, %</i>	Neg.	0.27%	0.85%
Долг/Активы	61.0%	62.2%	43.6%
Долг/Капитал	3.4x	4.1x	2.3x
Чист.Долг/EBITDAR	9.3x	3.6x	2,4x
EBITDA/ % платежи	0.4x	2.1x	3,1x

Доля рынка крупнейших авиаперевозчиков в 2010 г. (по показателю перевезенных пассажиров на ВВЛ)



Источник: данные АК ЮТэйр, ФАВТ, расчеты БК «РЕГИОН»

Общая информация и позиция АК ЮТэйр в отрасли

- АК ЮТэйр работает на рынке авиаперевозок и вертолетных работ с 1967 г.
- Компания входит в четверку крупнейших мировых вертолетных операторов, парк вертолетов которого насчитывает 278 единиц всех классов.
- АК ЮТэйр входит в пятерку ведущих авиакомпаний России по числу перевезенных пассажиров на рынке пассажирских перевозок, занимая 2-е место по внутренним перевозкам (с самой широкой маршрутной сетью) и 4-е место по всем направлениям.
- По итогам 2009 г. объем пассажирских перевозок АК «ЮТэйр» вырос на 9.3% против снижения на 9.4% по всем авиакомпаниям РФ (в т.ч. и остальным крупнейшим). При этом доля АК «ЮТэйр» на рынке пассажирских перевозок по всем направлениям по итогам 2009 года увеличилась до 7.8% против 6.5% годом ранее.



Объем перевезенных пассажиров в 2008, 2009 и 2010 г., тыс. чел.

Авиакомпания	ВВЛ				Всего МВЛ и ВВЛ			
	2008	2009	2010	% к 2009	2008	2009	2010	% к 2009
Аэрофлот	3 575.1	3 342.9	4 163.8	25%	9 271.4	8 755.5	11 285.8	29%
ЮТэйр	2 919.9	3 246.4	3 820.3	18%	3 225.1	3 526.5	4 420.5	25%
Сибирь	4 103.4	3 456.7	3 635.8	5%	5 892.5	4 576.8	4 835.0	6%
Трансаэро	626.0	1 059.7	1 095.7	3%	4 852.9	5 025.9	6 646.5	32%
Всего ГА	26 194.9	23 831.9	29 218.8	23%	49 804.6	45 107.9	56 945.8	26%

* МВЛ и ВВЛ – международные и внутренние воздушные линии

Источник: ФАВТ

- В 2010 г. Авиакомпания сохранила свою долю в размере 7,8% на рынке авиаперевозок пассажиров по всем направлениям при росте объема перевезенных пассажиров на 25%. (в т.ч. +18% на внутренних линиях). Более высокие темпы роста по всей отрасли в целом и по отдельным компаниям обусловлен, в первую очередь, эффектом «более низкой базы» (в результате снижения показателей в 2009 г. против роста у ЮТэйр).
- Высокие темпы роста АК ЮТэйр демонстрирует и по показателю объема пассажирооборота, который по итогам 2010 г. составил по всем направлениям 37% против 31% в целом по отрасли, а также 34% и 40% у Аэрофлота и Трансаэро соответственно.
- Существенный рост занятости кресел в 2009-2010 гг. свидетельствует о росте эффективности работы по привлечению пассажиров путем создания гибкой маршрутной сети, расширения географии полетов и использования системы хабов.

Процент занятости кресел, %

Авиакомпания	2008	2009	2010	% к 2009
Трансаэро	82.6	81.5	83.7	2.2
Аэрофлот	70.9	69.5	77.2	7.7
ЮТэйр	70.4	73.1	77.0	3.9
Сибирь	79.1	76.3	76.5	0.2

Источник: ФАВТ

Пассажирооборот в 2008, 2009 и 2010 г. , млн. пасс.км

Авиакомпания	ВВЛ				Всего МВЛ и ВВЛ			
	2008	2009	2010	% к 2009	2008	2009	2010	% к 2009
Аэрофлот	8 502	8 640	11 145	29%	27 247	25 986	34 777	34%
Сибирь	9 408	7 524	7 308	-3%	14 351	10 459	10 279	-2%
ЮТэйр	4 515	5 409	6 548	21%	5 063	5 828	7 982	37%
Трансаэро	2 887	4 802	5 917	23%	17 549	18 733	26 294	40%
Всего ГА	52 706	49 061	59 594	21%	122 601	112 469	147 110	31%

Источник: ФАВТ

- По итогам 2008 г. АК ЮТэйр занимает 151 место в Рейтинге «Эксперт-400» крупнейших компаний России по объему реализованной продукции (Рейтинг присвоен Рейтинговым агентством «Эксперт РА»).
- АК ЮТэйр присвоен Национальный рейтинг корпоративного управления «РИД-Эксперт РА» (НКРУ) уровня 6 (В++), подтверждающий развитую практику корпоративного управления.
- В 2007 г. АК ЮТэйр первой среди российских авиакомпаний получила лицензии нового образца Министерства транспорта РФ на осуществление перевозок воздушным транспортом пассажиров и грузов.
- АК ЮТэйр является членом Международной Ассоциации Воздушного Транспорта (IATA) и Helicopter Association International. Международная Ассоциация Воздушного Транспорта (IATA) провела международную проверку авиакомпании ЮТэйр и подтвердила статус авиаперевозчика отвечающего международным стандартам безопасности ИКАО.
- «ЮТэйр» – крупнейший поставщик вертолётных услуг для Организации Объединенных Наций, с которой сотрудничает с 1991 года. Основные заказчики вертолётных работ «ЮТэйр» в России – ведущие нефтегазовые компании России. В 2010 году вертолётные операции реализуются в России и одиннадцати иностранных государствах.

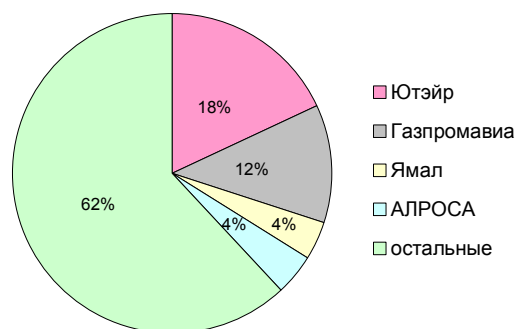


Самолетный парк на 01.01.2011 г.

Компания / Тип ВС	Ютэйр	Аэрофлот*	Трансаэро	Сибирь
Airbus	0	74	0	29
Boeing	25	36	66	2
Проч. иностр.	32	3	0	0
Прочие рос. (Ил, Ту, Ан, Як)	86	31	3	0
Итого	143	144	69	31

* - на 01.09.2010

Доля российских вертолетных операторов в общеотраслевом налете 2009 г.



Источник: ФАВТ, расчеты БК «РЕГИОН»

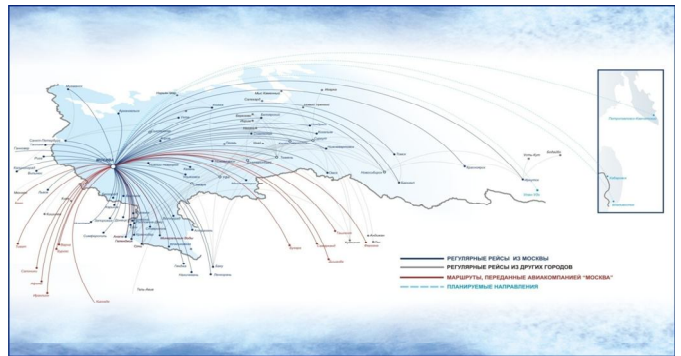
Результаты основной деятельности Группы «ЮТэйр»

- В 2010г. Группа «ЮТэйр», в которую входят ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр», ООО «ЮТэйр-Экспресс», ООО «Авиакомпания «ЮТэйр-Украина», ЗАО «ЮТэйр-Карго», ОАО «Нефтеюганский ОАО», Helisur, UTair Europe s.r.o. и UTair South Africa (Pty) Ltd, продолжает демонстрировать уверенный рост производственных показателей: за 12 месяцев прошлого года услугами самолетов и вертолетов «ЮТэйр» воспользовались 5 млн. 769 тыс. 601 пассажир, что выше аналогичного показателя 2009 года более чем на 38,2%.
- Пассажирооборот, выполненный самолетами «ЮТэйр» с января по декабрь 2010 года, вырос по сравнению с 2009 годом на 51% и превысил 8 981 млн. пассажирокилометров. Коэффициент занятости пассажирских кресел на рейсах Авиакомпании по итогам прошлого года составил 77%, что на 5,7 пункта выше аналогичного показателя 2009 года.
- По итогам 2010 года самолетами «ЮТэйр» перевезено около 15 377 тонны грузов (что превысило показатель 2009 года на 30,9%) и 3 872,3 тонны почты (рост – 77,7%). Всего самолеты Авиакомпании провели в воздухе 207 141 час, что выше производственного налета 2009 года на 27,1%.
- Уверенный рост показало и вертолетное направление работ «ЮТэйр». Количество перевезенных вертолетами Авиакомпании грузов в январе-декабре 2010 года увеличилось на 34,3% и составило 141 262,3 тонны. Производственный налет на вертолетах составил 121 097 часа, превзойдя показатель 2009 года на 22,9%.
- По итогам января - февраля 2011 г. пассажирооборот увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 28,9% и составил более 1,333 млн. пассажирокилометров. Услугами самолетов Группы воспользовалось более 808,4 тыс. человек, что на 14% выше аналогичного показателя прошлого года. Самолёты «ЮТэйр» перевезли 2323,3 тонн грузов, что превосходит показатели первых двух месяцев 2010 года на 8,3%. Транспортная авиация также перевезла 621,6 тонны почты: данный показатель вырос на 33,8%. Вертолёты «ЮТэйр» в январе 2011 года провели в воздухе 13194 часов, что на 11,9% выше результата соответствующего периода прошлого года.
- АК «ЮТэйр» активно развивает маршрутную сеть: в 2010 г. начато выполнение полетов из Москвы в Ригу, Геленджик, Таганрог, Воронеж, Ленкорань, Запорожье, из Иркутска в Усть-Кут и Бодайбо, из Ставрополя в Москву, из Уфы в Худжанд, из Сургута в Барнаул, Ереван, Донецк, Кишинев. В осенне-зимний период 2010/2011 гг. ЮТэйр планирует ввести следующие рейсы: из Москвы в Ганновер, Таллин, Владивавказ, Норильск, из Нижнекамска в Мюнхен и Санкт-Петербург, из Ростова-на-Дону и Краснодара в Ереван, Гюмри, Худжанд (), из Красноярска в Тяньцзинь и Худжанд, из Уфы в Прагу и Мюнхен, из Иркутска в Ербогачен, Улан-Удэ.

Основные показатели деятельности «ЮТэйр»

Показатели	Ед. измер.	2010	рост 2010/2009
Пассажирские перевозки			
Пассажирооборот	тыс. пкм	8 981 417.1	51.2
Производственный налет	час.	207 141	27.1
Перевезено пассажиров	чел.	5 147 436	39.3
Перевезено грузов	тонн	15 376.8	30.9
Перевезено почты	тонн	3 872.30	77.7
Вертолетные работы			
Производственный налет	час.	121 097	22.9
Перевезено пассажиров	чел.	622 165	29.8
Перевезено грузов	тонн	141 262.3	34.3

Маршрутная сеть «ЮТэйр»



Основные плановые показатели «ЮТэйр»

Показатель	Ед. измер.	2011 (план)	Изменение К 2010
Пассажирские перевозки			
Пассажирооборот	Пкм	14 840 026	+65
Перевезено пассажиров	Чел.	7 849 795	+52
Перевезено грузов и почты	Тонн	24 103	+25
Коэффициент загрузки	%	77	0

- С 1991 г. АК ЮТэйр активно участвует в транспортном обеспечении миротворческих миссий ООН. В настоящее время Авиакомпания осуществляет транспортное обеспечение миротворческих миссий в Сьерра-Леоне (Африка), Либерии (Африка), Республике Кот-д'Ивуар (Африка), Республике Судан (Африка), Демократической Республике Конго (Африка), Республике Чад (Африка), Республике Непал (Азия) и Республике Афганистан (Азия). В 2010 г. в рамках действующих контрактов на обслуживание миссий ООН было задействовано 65 единицы вертолетной техники, из них 7 МИ-26Т, 47 МИ-8МТВ/МИ-171 и 11 МИ-8Т, что на 10 единиц превышает количество эксплуатировавшихся машин в 2009 г.



Вертолетные работы			
Налет часов	Час.	125 849	+4
Пассажирские перевозки	Чел.	653 273	+5
Грузовые перевозки	Тонн.	151 151	+7

Работы по контрактам с ООН

Показатель	2008	2009	2010/0
Выручка от обслуживания миссий ООН, млн. долл.	190,99	273,015	299,292
Доля в общей выручке от основных видов бизнеса	14.6%	26.1%	22.3%

Вертолетные работы – Международный опыт «ЮТэйр»



Обновление самолетного и вертолетного флота

- В 2010 г. Авиакомпания ввела в эксплуатацию 6 самолетов Boeing 737-400. Сумма сделки - более 68 млн. долларов.
- В 2010 году Авиакомпанией был успешно реализован проект по поставке 40 новых вертолетов типа Ми-171/АМТ. Это самая крупная сделка в истории российского авиализинга. Общий объем инвестиций составил более 300 млн. долларов США.
- В рамках заключенного в марте 2010 г. договора лизинга на поставку 15 самолетов Bombardier CRJ200 приняты в эксплуатацию 13 машин данного типа. К маю 2011 года их количество достигнет 15 ВС. Общая сумма инвестиций – более 100 млн. долларов.
- Летом 2010 г. подписан контракт между дочерней компанией ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр» (UTair Aviation) UTair Europe и ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания «Авиализинг» на поставку шести вертолетов Ка-32А11ВС. Планируется, что вся партия винтокрылых машин, оснащённых специальным оборудованием для тушения пожаров и выполнения монтажных работ, будет поставлена авиакомпании в 2011 году.
- Авиакомпания успешно реализует проект «Легкие вертолеты». Вертолеты Eurocopter AS 350, AS 355N, BO 105 участвуют в мониторинге ЛЭП, газовых и нефтяных трубопроводов, медицинских операциях и других работах. В 2010 г. заключен контракт с компанией Eurocopter на поставку 16 вертолетов AS-350 и 4 вертолетов AS-355 в период июль 2011 г. – май 2013 г. Общая сумма сделки – более 55 млн. долларов. Планируется, что Гарантом займа для Авиакомпания выступит экспортно-импортное агентство COFACE (Франция).
- В период 1-2 квартал 2011 года парк самолетов Boeing 737-500 пополнит еще 5 машин данного типа. Сумма сделки: 50 млн. долларов США.
- В рамках программы по замене эксплуатирующихся сегодня ATR 42-300/320 новыми самолетами ATR 72-500, подписан контракт на приобретение 20 самолетов данного типа. Общий объем инвестиций составит более 360 млн. долларов США. Гарантом займа для Авиакомпания выступают экспортно-импортные агентства SACE/COFACE (Италия/Франция). Поставки первых самолетов начнутся в апреле 2011 года. До конца 2011 году будут поставлены 14 ВС данного типа.
- В рамках развития парка среднемагистральных самолетов иностранного производства, в 2011 году планируется приобретение 5 самолетов Boeing 737-800, которые в настоящий момент состоят в парке ОАО «АК «Москва». Сумма сделки: 140 млн. долларов США. Кроме того, ЮТэйр и Boeing достигли договоренности на поставку 4 новых самолетов Boeing 737-800 в течение 2011 года, контрактной стоимостью 180 млн. долларов США.
- В 2013 г. начнутся поставки нового вертолета EC-175 планируется приобрести 15 машин. Существует опциональная возможность поставки дополнительно еще 15 вертолетов данного типа. Общий объем инвестиций составит более 300 млн. дол. США. Планируемое направление использования – авиационные работы на нефтяных и газовых платформах и VIP-перевозки.



Самолетный флот

Тип воздушного судна	на 01.01.10	на 01.01.11
Boeing 757-200	0	2
Boeing 737-400	0	7
Boeing 737-500	16	16
Bombardier CRJ200	0	11
ATR-72	3	3
ATR-42 300/320	14	14
L-410	0	2
Gulfstream 550	1	1
Gulfstream IV-SP	1	1
Ту-154М	18	20
Ту-134 (А,Б)	31	28
Ан-24/26	28	29
Як-40	6	7
Ан-74	2	2
Всего:	120	143

Вертолетный флот

Тип воздушного судна	на 01.01.10	на 01.01.11
Ми-26Т	24	26
Ми-10К	6	6
Ми-8МТВ	55	54
Ми-171 (АМТ)	29	49
Ка-32	5	5
Ми-8Т (П,ПС)	132	143
AS-350/355	3	4
BO-105	4	4
Robinson R-44	2	3
Всего:	260	294

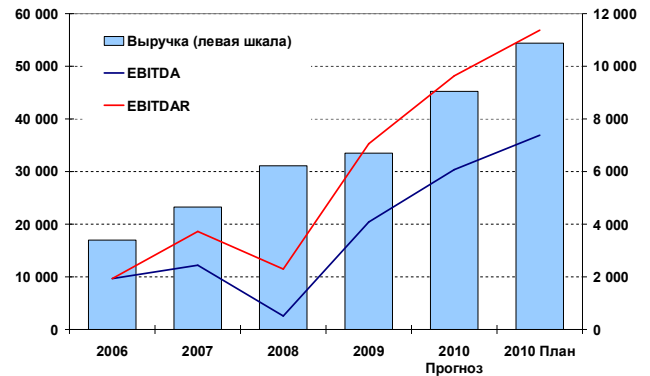
Источник: данные АК ЮТэйр

Обзор финансовых показателей

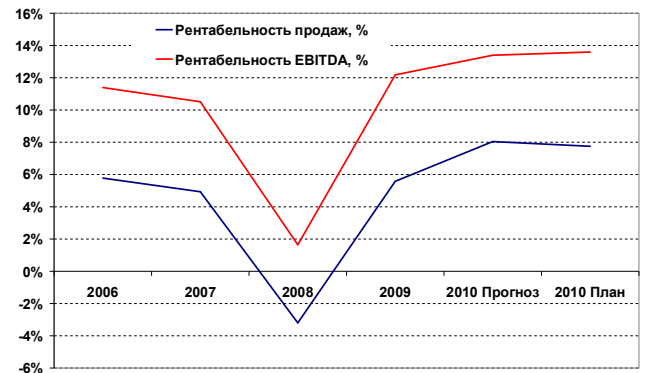
АК ЮТэйр готовит отчетность по РСБУ, а также консолидированную отчетность по МСФО, аудитором которой в 2008-2009 гг. выступала одна из крупнейших международных компаний – KPMG. Учитывая, что отчетность по МСФО наиболее полно и адекватно отражает деятельность авиакомпаний как в России, так и за рубежом, мы считаем целесообразным использовать данную отчетность для анализа финансового состояния ЮТэйр. Кроме того, компанией были предоставлен прогноз по основным финансовым показателям за 2010 г. и плановые показатели на 2011 г.

- Согласно предварительной отчетности по МСФО, по итогам 2010 г. выручка Группы «ЮТэйр» составила более 45,23 млрд. руб., что на 35% больше, чем за прошлый год. Прибыль до налогообложения, выплаты процентов и амортизации (ЕБИТДА) по итогам 12-и месяцев 2010 г. превысила 6,07 млрд. руб., что на 49% выше показателя предыдущего года.
- Одновременно с ростом выручки следует отметить и повышение эффективности деятельности Авиакомпании: чистая прибыль увеличилась более чем в 4 раза по сравнению с 2009 годом и составила около 383 млн. руб. Показатели рентабельности деятельности Группы «ЮТэйр» за отчетный период показали максимальные значения за последние несколько лет: рентабельность по ЕБИТДА по итогам 2010 г. превысила 13,4%.
- Активы Группы с начала 2010 года выросли на 28% и составили на конец 2010 г. около 53,78 млрд. руб. Собственный капитал вырос с начала 2010 года на 58% и составил около 10,02 млрд. руб.
- Финансовый долг «ЮТэйр» в 2010г. снизился на 9,3% до 23,698 млрд. руб. При этом существенно выросла доля долгосрочных займов и кредитов, которая на конец 2010 г. составила порядка 80% в суммарном финансовом долге против 48% на начало года.
- Сопоставимые темпы роста долга, выручки и рентабельности Группы «ЮТэйр» по итогам 2010 г. обеспечили улучшение показателей долговой нагрузки и обслуживания долга на прежних уровнях. Так, отношение финансового долга к ЕБИТДА (прибыли до налогообложения, вычета процентов, амортизации и лизинговых платежей) к концу года составило 2,4х против 3,6х в 2009 г.. Отношение ЕБИТДА к выплаченным процентам сохранилось на прежнем уровне 2,1х, что и в 2009 году.
- Крупнейшими банками – кредиторами Авиакомпании по данным за 4-й квартал 2010 г. являются: Сбербанк РФ, Ханты-Мансийский банк, Юникредитбанк, Сургутнефтегазбанк.

Выручка, ЕБИТДА и ЕБИТДАР АК ЮТэйр, млн. руб.



Рентабельность деятельности



Динамика активов и собственного капитала, млн. руб.

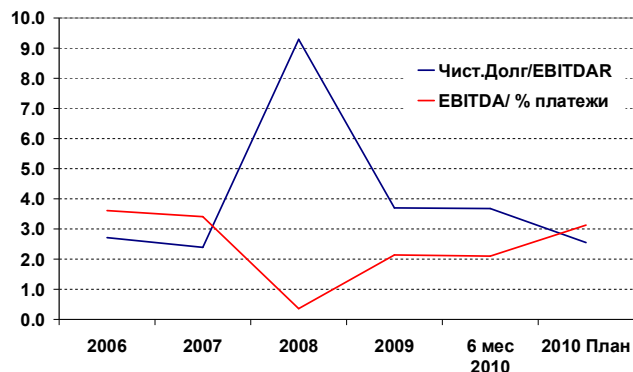


- Согласно бизнес-плану Группы «ЮТэйр» на 2011 г. выручка должна увеличиться на 20% по сравнению с прогнозом на 2010 г. и составить около 54,9 млрд. руб. По показателю EBITDA по итогам 2011 г. ожидается рост на 22% до 7,38 млрд. руб. Рентабельность по EBITDA в 2011 г. увеличится до 13,6% против 13,4% согласно прогноза на 2010 г. .

В 2011 г. ожидается сохранение долговой нагрузки на уровне 2010 г.: отношение общего долга к EBITDAR составит 2.6x против 2,4x согласно прогнозу на 2010 г.. В тоже время продолжится рост показателя отношения EBITDA к процентным расходам до 3,1x, что свидетельствует о повышении возможности своевременного и безусловного обслуживания текущего долга Авиакомпанией



Динамика показателей долговой нагрузки и обслуживания долга



Источник: данные МСФО АК ЮТэйр, расчеты БК «РЕГИОН»

Основные финансовые показатели

Показатели, тыс. руб.	2007	2008	2009	2010 /Прогноз	2011 /План
Валовая выручка (В)	23 095.6	31 105,8	33 502.9	45 235	54 390
EBITDAR	3 724.2	2 297.0	7 057.5	9 637	11 370
EBITDA	2 443.4	511.1	4 081.1	6 071	7 380
Чистая прибыль (ЧП)	552.9	-3 923.6	90.2	383	1 260
Процентные расходы (сальдо)	715.8	1 417.9	1 906.1	1 950	2 359
Активы (А)	17 440.3	35 522.5	42 038.1	53 779	58 189
Собственный капитал (СК)	3 598.5	6 408.1	6 391.4	10 082	15 184
Финансовый долг (ФД)	9 143.2	21 672.9	26 133.6	35 427	29 490
в т.ч. долгосрочный, %	52.9%	28.9%	48.0%	80.0%	89.0%
Чистый долг (ЧД)	8 906.4	21 334.0	25 619.0	35 034	28 973.
Коэффициенты	2007	2008	2009	2010 /Прогноз	2011 /План
Рентабельность продаж, %	4.93%	-3.2%	5.58%	8.04%	7.75%
Рентабельность по EBITDA, %	10.51%	1.64%	12.18%	13.42%	13.6%
Текущая ликвидность	0.77	0.51	0.98	н.д.	н.д.
Срочная ликвидность	0.55	0.38	0.84	н.д.	н.д.
Абсолютная ликвидность	0.26	0.11	0.46	н.д.	н.д.
Покрытие долга выручкой	2.53x	1.44x	1.28x	1.93x	1.85x
Чистый долг / EBITDAR	2.5x	9.29x	3.63x	2.39x	2.55x
EBITDA / %	3.41x	0.36x	2.14x	2.1x	3.13x

Источник: данные МСФО АК ЮТэйр, расчеты БК «РЕГИОН»

SWOT-анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
<ul style="list-style-type: none"> ▪ ЮТэйр является диверсифицированной авиационной компанией; ▪ ЮТэйр является вертолетной компанией № 1 в России, и одним из крупнейших мировых операторов вертолетной техники, парк которой насчитывает более 250 единиц техники; ▪ ЮТэйр оказывает вертолетные услуги значительному количеству независимых друг от друга отраслей, включая нефтегазовую отрасль и электроэнергетику; ▪ Компания сотрудничает с ООН, предоставляя вертолетные услуги для обеспечения миротворческих миссий по всему миру; ▪ В декабре 2010 г. основным акционером компании стал НПФ "Сургутнефтегаз", который приобрел 55,68% акций "ЮТэйр". В январе т.г. Фонд выставил оферту на выкуп 255 808 131 акции (44,32%) ОАО. Таким образом, наличие «сильного акционера», несомненно, будет положительно отражаться на финансовой устойчивости компании в будущем ▪ АК ЮТэйр является информационно открытой компанией, имеет аудированную отчетность по международным стандартам (в текущем году впервые была раскрыта промежуточная отчетность по итогам 1-й половины 2010 г.), уделяет серьезное внимание фондовому рынку, регулярно выплачивает дивиденды; ▪ АК ЮТэйр имеет безупречную кредитную историю, всегда выполняла свои обязательства своевременно и в полном объеме (в т.ч. по облигациям в декабре 2008 г. и марте 2009 г., несмотря на сложную экономическую ситуацию в стране и мире). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Сегмент авиаперевозок является циклической отраслью, в значительной степени зависящей от макроэкономической ситуации в стране; ▪ Высокие цены на ГСМ оказывают негативное воздействие на рентабельность сегмента пассажирских авиаперевозок; ▪ Пассажирские перевозки и вертолетные услуги в России это высоко-сезонные виды услуг.
Возможности	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Освоение перспективных нефтегазовых проектов Восточной Сибири, газовых проектов Газпрома, строительство трубопроводов АК «Транснефть» и освоение шельфовых проектов нефтегазодобывающих компаний могут обеспечить дополнительные рынки сбыта вертолетного направления АК ЮТэйр; ▪ Авиакомпания активно реализует программу обновления парка воздушных судов, делая упор на современный парк воздушных судов с высокой топливной эффективностью; ▪ Прямые договоры с крупнейшими российскими нефтяными компаниями – заказчиками вертолетных услуг способствуют снижению темпов роста издержек на ГСМ в отличие от многих других авиакомпаний; ▪ Выход и увеличение своего присутствия на рынке вертолетных услуг Европы, Южной Америки, Индии, стран Африки. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Дальнейшее повышение цен на нефть и, как следствие, на ГСМ может привести к снижению рентабельности авиаперевозок; ▪ Планы консолидации отрасли на базе одного из авиаперевозчиков могут привести к усилению конкуренции на рынке пассажирских авиаперевозок;



АК ЮТэйр на долговом рынке

- На публичный долговой рынок АК ЮТэйр впервые вышла в 2003 г., разместив векселя, а в ноябре 2004 г. был размещен (через SPV - компанию – ООО «ЮТэйр-Финанс») дебютный облигационный заем объемом 1 млрд. руб. со сроком обращения 2 года, который был своевременно и в полном объеме погашен.
- В марте 2009 г. своевременно и в полном объеме был погашен 2-й выпуск облигаций на сумму 1 млрд. рублей, в декабре т.г. – 3-й выпуск на сумму 1 826 291 млн. рублей по номиналу.
- В настоящее время в обращении находится три выпуска биржевых облигаций ООО «ЮТэйр-Финанс» объемом по 1,5 млрд. рублей каждый со сроком погашения 1-го и 2-го в марте 2013 г. И 3-го выпуска – в декабре 2013 г. В июле 2010 г. первые 2 выпуска биржевых облигаций ООО «ЮТэйр-Финанс» были включены в котировальный список высшего уровня «А1» ФБ ММВБ.



Основные параметры облигационных выпусков ООО «ЮТэйр-Финанс»

Номер выпуска	1	2	3	БО-01 и БО-02	БО-03
Статус	Погашен			В обращении	
Поручитель	ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр»				
Объем эмиссии, млн. руб.	1 000	1 000	2 000	1 500 и 1 500	1 500
Номинал, руб.	1 000				
Дата регистрации	29.04.04	15.09.05	23.11.06	11.03.2010	09.12.2010
Гос. регистрационный номер	4-01-36059-R	4-02-36059-R	4-03-36059-R	4B02-01-36059-R 4B02-02-36059-R	4B02-03-36059-R
Цена первичного размещения	100% от номинальной стоимости				
Ставка купона	1 - 2 купон - 13%, 2-4 купоны - 10.65%	1 - 4 купоны – 10.4%, 5-8 купоны -9.95%, 9 - 12 купоны - 10.4%	1 - 4 купоны - 10.4%; 5-6 купоны – 16% годовых, 7-8 купоны – 14% годовых	1 - 12 купоны - 12.5% годовых	1 - 12 купоны - 9.45% годовых
Периодичность выплаты купона	2 раза в год	4 раза в год	2 раза в год	4 раза в год	4 раза в год
Дата размещения	24.11.04	14.03.06	19.12.06	30.03.10	23.12.10
Срок обращения	2 года	3 года	4 года	3 года (без оферты)	3 года (без оферты)
Организатор	ВТБ Со-организаторы: Номос-Банк, ГК РЕГИОН, Ханты-Мансийский банк	ВТБ, НОМОС-Банк, ГК РЕГИОН	ГК РЕГИОН Со-организаторы: ВТБ, НОМОС БАНК, Банк Национальный Стандарт	БК РЕГИОН, Сбербанк России, ТрансКредитБанк	БК РЕГИОН, МБРР, Банк Петрокоммерц

Источник: данные ИА CBonds

Позиционирование облигационного займа

На сегодняшний день на рынке торгуются облигации четырех авиакомпаний – собственно ОАО «АК «ЮТэйр» (n/r), ОАО «Аэрофлот» (Fitch – BB+/Стабильный), ОАО «АК «Трансаэро» (n/r) и ОАО «АК «Сибирь» (n/r). Исходя из основных производственных показателей (см. стр. 2), Аэрофлот является самой крупной авиакомпанией в России, остальные три компании сопоставимы по масштабам бизнеса, хотя и существует ряд специфических отличий в их деятельности.



Основные параметры займов

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Текущий купон, %	Дата			Котировальный лист ФБ ММВБ	Ломбардный список ЦБ РФ
			размещения	оферты	погашения		
ЮТэйрФБО-1	1 500	12.50	30.03.10	-	26.03.13	A1	
ЮТэйрФБО-2	1 500	12.50	30.03.10	-	26.03.13	A1	
ЮТэйрФБО-3	1 500	9.45	23.12.10	-	19.12.13	BC	
Аэрофл БО1	6 000	7.75	13.04.10	-	09.04.13	A1	+
Аэрофл БО2	6 000	7.75	13.04.10	-	09.04.13	A1	+
Сибирь-01	2 300	18.00	24.07.07	-	17.07.12	Д	
Трансаэро1	3 000	11.85	29.10.08	02.05.12	23.10.13	Б	

Котировки и доходности займов авиакомпаний

Выпуск	Дюрация, лет	Цена, %		Доходность, %	
		спрос	предложение	спрос	предложение
ЮТэйрФБО-1	1.79	107.85	108.25	8.49	8.27
ЮТэйрФБО-2	1.79	107.85	108.15	8.49	8.33
ЮТэйрФБО-3	2.42	102.40	102.70	8.74	8.61
Аэрофл БО1	1.89	101.25	101.4	7.21	7.12
Аэрофл БО2	1.89	101.25	101.4	7.21	7.12
Сибирь-01	1.22	108.62	108.84	11.15	10.98
Трансаэро1	1.03	102.70	102.95	9.47	9.23

Источник: ФБ ММВБ, расчеты БК «РЕГИОН»

Следует отметить, что АК «Сибирь» в феврале 2009 г. не исполнила оферту по выкупу своих облигаций и реструктурировала свой долг. В настоящее время облигации компании торгуются в котировальном листе «дефолтных облигаций» ФБ ММВБ, и соответственно использовать ценные бумаги компании для сравнения не целесообразно.

Сравнение финансового состояния авиакомпаний наиболее целесообразно проводить по отчетности, подготовленной по стандартам МСФО, т.к. в отчетности по РСБУ, в первую очередь, не адекватно отражаются лизинговые операции, которые имеют большое значение в деятельности именно авиакомпаний.

Основные финансовые показатели по МСФО оцениваемых компаний

\$ млн.

Показатель	Utair*		Aeroflot		Transaero*	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Активы	1 209.1	1 390.0	3 350.4	4 020.8	1 135.9	1 530.1
Собственный капитал (СК)	201.5	194.4	884.3	962.6	-199.8	24.3
Финансовый долг	737.7	864.1	1 274.7	1 710.8	1 167.0	1 236.5
Чистый долг (ЧД)	726.1	633.8	1 118.4	1 579.3	1 156.3	1 224.7
Выручка	1 250.5	1 054.7	4 603.4	3 345.9	1 436.6	1 125.9
ЕБИТДА	20.6	128.5	489.4	423.1	154.2	201.7
ЕБИТДАР	92.4	222.2	696.8	709.8	202.6	243.8
Чистая прибыль (ЧП)	-157.7	2.8	23.8	85.8	-124.9	-62.1
Рентабельность ЕБИТДА	1.6%	12.2%	10.6%	12.6%	10.7%	17.9%
Рентабельность ЕБИТДАР	7.4%	21.1%	15.1%	21.2%	14.1%	21.7%
Рентабельность ЧП	-12.6%	0.3%	0.5%	2.6%	-8.7%	-5.5%
Доля СК/А	0.17	0.14	0.26	0.24	-0.18	0.02
Выручка/ЧД	1.72	1.66	4.12	2.12	1.24	0.92
Чистый долг/ЕБИТДАР	7.86	2.85	1.61	2.22	5.71	5.02
ЕБИТДА/% платежи	0.36	2.14	9.75	11.05	1.78	1.64

* Рублевые показатели пересчитаны БК «РЕГИОН» в доллары США по среднему курсу ЦБ РФ и по курсу ЦБ РФ на отчетную дату соответственно

ЕБИТДА рассчитывалась как операционная прибыль+амортизация

ЕБИТДАР рассчитывалась как операционная прибыль+амортизация+лизинговые платежи

Источник: данные компаний, расчеты БК «РЕГИОН»

- Как видно из представленной выше таблицы в результате существенного роста в 2009 г. эффективности деятельности АК ЮТэйр ее рентабельность по ЕБИТДА практически совпала с показателем Аэрофлота. Рентабельность по ЕБИТДАР у всех рассматриваемых компаний находится в узком диапазоне: 21,1-21,7%. Однако при этом, по итогам 2009 г. АК ЮТэйр показала положительный результат по чистой прибыли (как и Аэрофлот), в то время как у Трансаэро сохранилась отрицательная чистая рентабельность. В тоже время, нельзя не отметить, что Аэрофлот, как государственная компания, ежегодно получает роялти за пролет иностранных воздушных судов над территорией России, объем которых оценивается в размере порядка \$150-200 млн. и соответственно в два-три раза превышает суммарную чистую прибыль Аэрофлота, показанную по результатам 2009 г.
- Доля собственного капитала в активах у АК ЮТэйр по итогам 2009 г. составила 14% против 24% у Аэрофлота и всего 0,02% у Трансаэро. И здесь следует отметить, что собственный капитал Аэрофлота в большей мере определяется капитализированной прибылью, которая в немалой степени формируется за счет ежегодных роялти. А Трансаэро вышла на положительный показатель собственного капитала за счет создания резервов (очевидно, после переоценки основных средств) при сохранении отрицательной чистой прибыли.
- Что касается долговой нагрузки компаний, то по абсолютному показателю чистый долг АК



ЮТэйр в 2,0-2,5 раза меньше, чем у Трансаэро и Аэрофлота. По показателю покрытия чистого долга выручкой ЮТэйр (1,67x) сопоставима с показателем Аэрофлота (2,12x). В то время как у Трансаэро в 2009 г. чистый долг превысил годовую выручку на 8%. По показателю отношения чистого долга к EBITDAR в 2009 г. компания Трансаэро (5,02x) существенно уступает ЮТэйр (2,85x) и Аэрофлоту (2,22x).

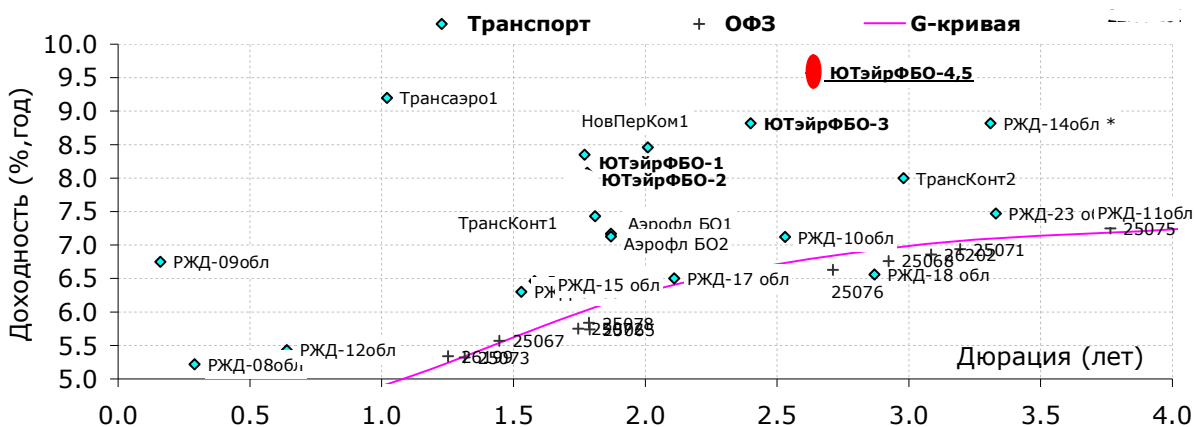
- Отношение EBITDA к процентным платежам по финансовому долгу у ЮТэйр (2,14x) находятся на приемлемом уровне и не вызывает сомнений относительно обслуживания текущего долга компании. При этом данный показатель ЮТэйр на 30% превышает Трансаэро (1,64x). Высокий уровень показателя Аэрофлота (11,05x) был обусловлен низкой долей кредитов против большого лизингового портфеля в суммарном объеме долга.

Таким образом, можно сделать вывод, что, несмотря на существенную разницу в объеме выручки, по многим относительным показателям и их динамике АК ЮТэйр сопоставима с Аэрофлотом, опережая при этом своего аналога по масштабу бизнеса – Трансаэро.

В настоящее время на вторичном рынке 1-й и 2-й выпуски биржевых облигаций ЮТэйр-Финанс торгуются с доходностью порядка 8,30% годовых при дюреции около 1,8 лет, 3-й выпуск торгуется с доходностью порядка 8,6% годовых при дюреции 2.4 года. Спрэд к облигациям Аэрофлота составляет порядка 120 б.п., что, в первую очередь, отражает разницу в объеме бизнеса этих компаний и отсутствие у АК «ЮТэйр» кредитного рейтинга от международных рейтинговых агентств, что не позволяет включить в Ломбардный список Банка России и соответственно ограничивает круг инвесторов.

Дюрация нового 4-го и 5-го выпусков биржевых облигаций ЮТэйр-Финанс составит порядка 2,65 года, таким образом, с учетом наклона «кривой» доходности при данных сроках обращения и с учетом «премии» за первичное размещение и не вхождение в котировальный список, оцениваемой нами в размере порядка 40-50 б.п., **справедливая доходность на аукционе составляет по нашим оценкам порядка 9,4-9,7% годовых, что соответствует квартальным купонам на уровне 9,1-9,4% годовых.** Тем самым, можно ожидать роста цены новых выпусков на вторичном рынке в пределах не менее 0,75-1,0 п.п.

«Кривая» доходности облигаций авиакомпаний



БК «РЕГИОН»

119049, г. Москва, ул.
Шаболовка, д.10, корпус 2,
бизнес-центр "Конкорд"
Многоканальный телефон:
+7 (495) 777 29 64
Факс: +7 495 777 29 64 доб. 234

www.region.ru

REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**ОРГАНИЗАЦИЯ ВЕКСЕЛЬНЫХ И
ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ**

Владимир Галкин (доб. 101,
galkin@region.ru)

ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК

Владислав Владимировский (доб. 268,
vlad@region.ru)

Василий Домась (доб. 244,
domas@region.ru)

Екатерина Ломанова (доб. 483,
lomanova@region.ru)

Петр Костиков (доб. 471,
kostikov@region.ru)

ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК

Богдан Крищенко (доб.
580, krishenko@region.ru)
Павел Голышев (доб. 460,
golyshev@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405,
aermak@region.ru)

КБ «Петрокоммерц»

127051, г. Москва,
ул. Петровка, д. 24, стр. 1
Тел.: +7 (495) 411 64 11
Факс: +7 (495) 623 36 07

<http://www.pkb.ru>

Директор Департамента
операций
на финансовых рынках
Семенников Александр
Semennikov.A.S@pkb.ru
+7 (495) 725-62-20

Организация выпусков

Начальник Управления по
работе
на рынках капитала
Куприянов Алексей
+7 (495) 745-89-48
superg@pkb.ru

Начальник Отдела операций
на рынках капитала
Пашкевич Андрей
+7 (495) 745-89-48
pashkevich-an@pkb.ru

Продажи

Директор
Управление торговли и
продаж
Яблонский Сергей
sy@pkb.ru
+7 (495) 780-19-32; 976-02-03

Банк «Открытие»

119021, Москва, ул. Тимура
Фрунзе, д. 11, стр. 13
Тел.: +7 495 755-88-66
Факс: +7 495 777 56 14

www.openbank.ru/

Управляющий директор,
Директор департамента
долговых рынков
Автухов Михаил
Тел.: ext. 4303
E-mail: avtuhov@OPEN.RU

Директор по работе с
эмитентами
Шаген Бахшиян
Тел.: ext. 2293
E-mail: shagen@open.ru

Начальник управления
продаж долговых
инструментов
Хазан Михаил Юрьевич
Тел.: +7 495 234 44 09
E-mail: Khazan@open.ru

Промсвязьбанк

г. Москва, ул. Смирновская,
д. 10, стр.22
Тел.: +7 (495) 705 90 97
Факс: +7 (495) 777 10 20,
доб. 70-4737

www.psbank.ru

Руководитель
Инвестиционного
департамента
Денис Тулинов
Тел.: +7 (495) 705 90 97
E-mail: tulinov@psbank.ru

Денис Зибарев
Тел.: +7 (495) 705 90 97
E-mail: zibarev@psbank.ru

**Управление Торговли и
продаж**

Ирина Гальямина*
Тел.: +7 (495) 705 97 56
E-mail: Galiamina@psbank.ru

Богдан Круть
Тел.: +7 (495) 228 39 22
E-mail: Krutbv@psbank.ru

Иван Хмелевский
Тел.: +7 (495) 411 51 37
E-mail: khmelevsky@psbank.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящая краткая аналитическая записка (далее - «Записка») подготовлена ООО «БК «РЕГИОН», Банк «Открытие», Банк «Петрокоммерц», Промсвязьбанк (далее - совместно «Организаторы»).

Настоящая Записка подготовлена в целях Вашего ознакомления с потенциальным проектом выпуска биржевых облигаций ООО «ЮТэйр-Финанс» (далее - «Компания») на российском рынке и принятия предварительного решения, связанного с участием в данном проекте.

Ни при каких обстоятельствах информация, представленная в данной Записке, не должна являться и восприниматься в качестве предложения продать или действий, направленных на получение предложения купить или продать в отношении какой-либо ценной бумаги или инструмента или на получение предложения принять участие в какой-либо из трейдинговых стратегий. Ни Организаторы, ни кто-либо из их сотрудников, директоров, подразделений или аффилированных лиц, а также любые из сотрудников, директоров, служащих, советников, агентов или подрядчиков не несут ответственности за предоставление данной информации и не будут нести ответственности, в пределах разрешенных российским правом, за какие-либо убытки, которые могут возникнуть в связи с тем, что Вы или любые другие лица положились на эту информацию.

Копирование настоящей Записки, полностью или в части, или ссылки на настоящую Записку, или демонстрация настоящей Записки, или цитирование настоящей Записки может быть осуществлено только с предварительного письменного согласия Организаторов.