

✓ **Размещение бондов «Ютэйр»: ставка на акционеров?**

Компания «Ютэйр» 11 апреля 2012г. открыла книгу заявок на размещение 2х выпусков биржевых облигаций на общую сумму 3,0 млрд. рублей.

В настоящее время у компании обращаются облигации на сумму 9,0 млрд. рублей. Бумаги не пользуются особым спросом на вторичном рынке, более высокой ликвидностью относительно других выпусков компании пользуется займ биржевых облигаций серии 04 на сумму 1,5 млрд. рублей с доходностью 10,7% годовых и сроком погашения в марте 2014г. Бумаги предполагают премию к планируемым эмиссиям на уровне 10-30 б.п.

Актуальная отчетность Компании по МСФО приводится за первое полугодие 2011г. Согласно отчетности, группа получила выручку за первое полугодие 2011г. в размере 781 млн. долларов США, что на 15,8% больше чем в первом полугодии 2010г. Показатель EBITDA равен 137,6 млн. долларов США (+25,9%) чистая прибыль составила 23,6 млн. долларов США (+13,9%).

Деятельность Группы низкорентабельна, что является характерной чертой для всех авиакомпаний. Рентабельность по EBITDA составила по итогам 6 месяцев 2011г. 18%, по чистой прибыли - 3%.

Финансовый долг по итогам 2010г. превышает EBITDA в 4,3 раза, соотношение EBITDA/Фин. расходы составляет по первому полугодю 2,2, CFO/Уплат. проценты - 2,2.

Хочется отметить: (i) динамика ключевых финансовых показателей носит выраженный позитивный характер. Кроме этого, по некоторым данным, компания входит в тройку лидеров среди авиаперевозчиков, уступая «Аэрофлоту» и «Трансаэро». Исходя из последних данных рост пассажирооборота у «Ютэйр» превышает среднеотраслевой. Если среднеотраслевой рост пассажирооборота отечественных авиаперевозчиков за первые два месяца этого года составил 20,2%, то у «Ютэйр» он был равен 59,4% год к году, у «Трансаэро» -25% у «Аэрофлота» - 23,3%.; (ii) долговая нагрузка оценивается как высокая, по нашим оценкам соотношение EBITDA/Ф. Долг по итогам 2011г. будет находиться в районе 4,8-5 однако для более точных оценок необходима актуальная информация, покрытие процентов находится на умеренно рискованных уровнях; (iii) низкая рентабельность деятельности объясняется общей спецификой бизнеса авиаперевозчиков.

Структура конечных бенефициаров «Ютэйр» непрозрачна, известно, что контрольный пакет акций принадлежит НПФ «Сургутнефтегаз», и, возможно, аффилированность с крупной нефтегазовой компанией объясняет сравнительно непривлекательный диапазон по доходности, установленной по планируемым выпускам.

Например, в обращении находятся биржевые облигации «Трансаэро» серии 01 Доходность по ним составляет 12,7% годовых, то есть премия к перспективным бондам «Ютэйр» составляет 220-240 б.п. Срок погашения наступает в сентябре 2013г. Облигации достаточно ликвидны.

Компания «Трансаэро» по масштабам деятельности превосходит компанию «Ютэйр».

В 2011 году пассажирооборот «Трансаэро» составил 33 179 926,54 тыс. пкм (на 26,2% больше, чем в 2010 году), «Ютэйр» - 12 422 383,6 тыс. пкм (на 38,3% больше, чем в 2010г. ). Число перевезенных пассажиров у «Трансаэро» составило 8 453 371 чел. (на 27,2% больше, чем в 2010 году) против 6 750 425 человек у «Ютэйр» (на 31,1% больше, чем в 2010г.).

| Эмитент                                | ООО «Ютэйр-Финанс»       |                  |
|--|--------------------------|------------------|
| Объем выпуска                          | 3,0 млрд. рублей         |                  |
| Срок обращения                         | 3 года                   |                  |
| Оферта                                 | 1 год                    |                  |
| Купонный период                        | 91 день                  |                  |
| Ориентир по купону                     | 9,8-10% годовых          |                  |
| Ориентир по доходности к оферте        | 10,17-10,38% годовых     |                  |
| Предварительная дата начала размещения | 25.04.12                 |                  |
|  | <i>тыс. долларов США</i> |                  |
|  | 01.07.2011               | 01.01.2011       |
| Внеоб. активы                          | 1 071 926                | 972 551          |
| Об. активы                             | 867 347                  | 442 427          |
| Активы                                 | 1 943 790                | 1 423 254        |
| СК                                     | 260 654                  | 220 546          |
| Фин. Долг                              | 1 329 297                | 891 221          |
| Прочие обяз.                           | 353 839                  | 311 486          |
|  | <i>тыс. долларов США</i> |                  |
|  | 6М <sup>11</sup>         | 6М <sup>10</sup> |
| Выручка                                | 780 995                  | 674 076          |
| EBITDA                                 | 137 609                  | 109 263          |
| Чистая прибыль                         | 23 611                   | 20 729           |
|  | <i>тыс. долларов США</i> |                  |
|  | 6М <sup>11</sup>         | 6М <sup>10</sup> |
| CFO                                    | 76 617                   | 163 737          |
| CFI                                    | -332 354                 | -197 609         |
| CFF                                    | 336 302                  | 36 501           |
| Ден. ср. на нач. пер.                  | 14 568                   | 17 014           |
| Ден. ср. на кон. пер.                  | 97 953                   | 19 030           |
|  | 6М <sup>11</sup>         | 6М <sup>10</sup> |
| EBITDA margin                          | 18%                      | 16%              |
| Net profit margin                      | 3%                       | 3%               |
| EBITDA/Фин. расх.                      | 2,2                      | 2,2              |
| CFO <sup>1</sup> /Уплат. проценты      | 2,2                      | 4,4              |
|  | 01.07.11                 | 01.01.11         |
| Фин. долг/EBITDA                       |                          | 4,3              |
| Фин. долг/Активы                       | 68%                      | 63%              |

<sup>1</sup> В расчете данного коэффициента CFO, денежный приток от операционной деятельности, учитывался как до выплаты процентов и налогов

|                        | <i>тыс. рублей</i> |            |
|------------------------|--------------------|------------|
| 9М2011                 | Ютэйр              | Трансаэро  |
| Выручка                | 35 914 696         | 61 795 802 |
| Прибыль от продаж      | 1 391 689          | 3 746 894  |
| Проценты к уплате      | -1 389 395         | -1 670 587 |
| Ч. Прибыль             | 131 056            | 515 986    |
| Рент. по опер. прибыли | 3,9%               | 6,1%       |
| Рент. по чист. прибыли | 0,4%               | 0,8%       |

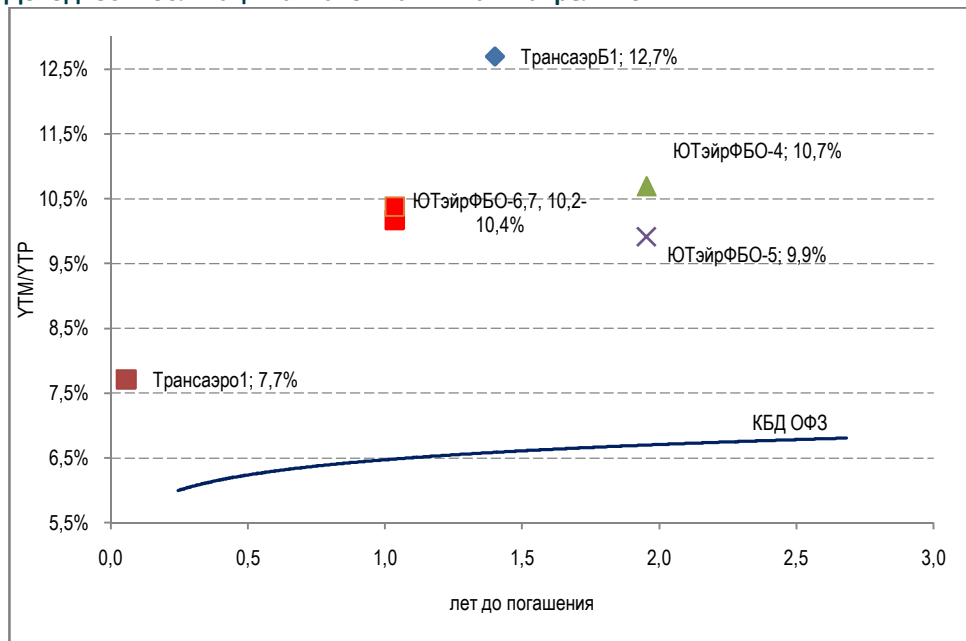
На уровне головных компаний, по РСБУ, выручка «Трансаэро» в 1,7 раз больше выручки «Ютэйр», 61,8 млрд. рублей против 35,9 млрд. рублей по итогам 9 месяцев 2011г., размер активов первой на 1 октября 2011г превышает показатель второй почти в 1,5 раза.

Кроме того, «Трансаэро» выглядит финансово более устойчивой, финансовый долг в активах составляет 38% против 72% у «Ютэйр», и немного рентабельней, рентабельность по операционной прибыли у «Трансаэро» по итогам 9 месяцев 2011г. составила 6,1%, у «Ютэйр» - 3,9%.

Компании не имеют кредитных рейтингов международных агентств.

| 01.10.2011                  | Ютэйр      | Трансаэро  |
|-----------------------------|------------|------------|
| Ден. ср-ва и краткоср. инв. | 2 628 868  | 5 773 079  |
| Деб. задолженность          | 30 774 214 | 38 626 146 |
| Тек. активы                 | 36 193 306 | 50 145 899 |
| Основные средства           | 5 732 402  | 7 585 449  |
| Немат. активы               | 2 343      | 2 258 431  |
| Активы                      | 44 591 164 | 65 727 030 |
| Фин. Долг                   | 32 163 291 | 24 737 100 |
| Соб. капитал                | 2 160 937  | 1 931 991  |
| Тек. ликвидность            | 1,8        | 2,4        |
| Ф. Долг/Активы              | 72%        | 38%        |
| Ф. Долг/СК                  | 14,9       | 12,8       |

#### Доходности облигаций авиакомпаний на 12 апреля 2014г.



Источник: ММВБ

## ОТДЕЛ АНАЛИТИЧЕСКОЙ ПОДДЕРЖКИ ИК ФОРУМ

|                         |  |
|-------------------------|--|
| Начальник отдела        | Засименко Константин Александрович<br>zasimenko@ik-forum.ru<br>тел.: 785 94 60 (доб.207) |
| Инвестиционный аналитик | Крепак Яков Борисович<br>y.krepak@ik-forum.ru<br>тел.: 785 94 60 (доб.215)               |
| Инвестиционный аналитик | Ким Елена Станиславовна<br>kim@ik-forum.ru<br>тел.: 785 94 60 (доб.215)                  |

## АДРЕС

107078, г. Москва, Большой Харитоньевский переулок, дом 24, строение 2

Телефон: +7(495) 785-94-60

Факс: +7(495) 662-92-08

E-mail: [info@ik-forum.ru](mailto:info@ik-forum.ru)

[www.ik-forum.ru](http://www.ik-forum.ru)

---

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор ИК «ФОРУМ» (ЗАО) носит исключительно информационный характер и не является предложением к совершению операций на рынке ценных бумаг по покупке, продаже ценных бумаг и финансовых инструментов или руководством к иным действиям. При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые ИК «ФОРУМ» считает достоверными, однако ИК «ФОРУМ», не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность предоставляемой информации и нести ответственность за инвестиционные решения третьих лиц, которые могут привести к прямым или косвенным убыткам, возникшим в результате использования третьими лицами информации, содержащейся в настоящем обзоре. ИК «ФОРУМ» обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг и финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта. Исходя из этого, инвесторам рекомендуется проводить тщательное и всестороннее исследование финансово-экономического состояния эмитентов и соответствующих рынков перед принятием инвестиционного решения. Мнения, прогнозы и рекомендации, содержащиеся в данном отчете, действительны только на даты, приближенные к дате его публикации, и могут меняться в дальнейшем как следствие изменений внутреннего финансового состояния эмитентов, а также внешних условий, напрямую или косвенно влияющих на это состояние. При подготовке материалов использованы материалы Bloomberg, Reuters, Интерфакс. ИК «ФОРУМ» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. © 2012 год