

20 июня 2019

Российский рынок
пассажирских
авиаперевозок растет
быстрее мирового.....2

В ближайшие годы
увеличится спрос на ВС
для региональных
перевозок.....5

Финансовые показатели
российских
авиаперевозчиков
проседают из-за дорогого
лизинга и топлива.....6

Анна Михайлова

Младший аналитик, группа
корпоративных рейтингов
+7 (495) 139-0480, доб. 175
anna.mikhaylova@acra-ratings.ru

Александр Гущин

Заместитель директора, группа
корпоративных рейтингов
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
alexey.churilov@acra-ratings.ru

Перевозки — на пике, финансы — в пике

Сравнительный анализ операционных и финансовых показателей российских и зарубежных авиаперевозчиков

- **Темпы роста российского рынка пассажирских авиаперевозок опережают мировые показатели, но в ближайшие годы АКРА ожидает их замедления.** В 2018 году количество перевезенных пассажиров на российском рынке авиаперевозок составило 137,4 млн человек (+10,8% в годовом сопоставлении). Среднегодовые темпы прироста российского рынка пассажирских авиаперевозок опережают мировые (8,6% против 6% в 2012–2017 годах), при этом коэффициент занятости кресел находится на сопоставимом уровне, равном 81–83%.
- **Провозные емкости российских авиаперевозчиков продолжают расти. В ближайшие годы увеличится спрос на ВС для региональных перевозок.** По оценкам АКРА, с 2015 по 2018 год совокупная кресельная емкость российских авиакомпаний увеличилась на 45%, до 180 тыс. кресел, что в целом соответствует общемировым тенденциям. Флот российских авиакомпаний сформирован в основном воздушными судами (ВС) иностранного производства, при этом средний возраст российского флота превышает среднемировой уровень. Развитие региональных перевозок будет стимулировать спрос на ВС вместимостью 70–90 кресел.
- **Вслед за операционными показателями растет совокупная выручка российских авиакомпаний.** АКРА оценивает размер рынка пассажирских авиаперевозок в 2018 году на уровне 1,2 трлн руб. (+11,8% в годовом сопоставлении). Однако рост доходов авиаперевозчиков отстает от роста их расходов: в 2018 году показатель CASK¹ увеличился на 21%, а RASK² — лишь на 11%.
- **Соотношение RASK и CASK по российскому авиарынку уступает общемировому.** Если у российских авиакомпаний по итогам 2018 года показатель составил 0,85x, то в целом по миру — 0,97x. Ключевым драйвером CASK для всех авиакомпаний остаются расходы на топливо, при этом российские перевозчики тратят на лизинг и процентные расходы больше, чем иностранные компании.
- **Долговая нагрузка российских перевозчиков сопоставима с иностранными, а покрытие платежей по долгу ниже.** По итогам 2018 года отношение скорректированного на операционную аренду долга к FFO³ до фиксированных платежей по российскому рынку авиаперевозок составляет 4,8x, по мировому — 4,6x. Покрытие процентных и лизинговых платежей за счет FFO до фиксированных платежей за этот период было равно 1,4x и 2,2x соответственно. Приближение показателя к уровню 1,0x свидетельствует о возрастающих рисках для кредиторов.

¹ CASK (cost per available seat kilometer) — затраты авиакомпании на перевозки в расчете на один кресло-километр (ккм) предельного пассажирооборота.

² RASK (revenue per available seat kilometer) — выручка авиакомпании от перевозок в расчете на один ккм предельного пассажирооборота.

³ FFO (funds from operations) — средства от операций (операционный денежный поток до изменения оборотного капитала).

Российский рынок пассажирских авиаперевозок растет быстрее мирового

По оценкам АКРА, в 2018 году количество перевезенных пассажиров на российском рынке авиаперевозок составило 137,4 млн человек (+10,8% в годовом сопоставлении). Положительное влияние на операционные показатели авиакомпаний оказали относительно благоприятная макроэкономическая ситуация, а также проведение чемпионата мира по футболу.

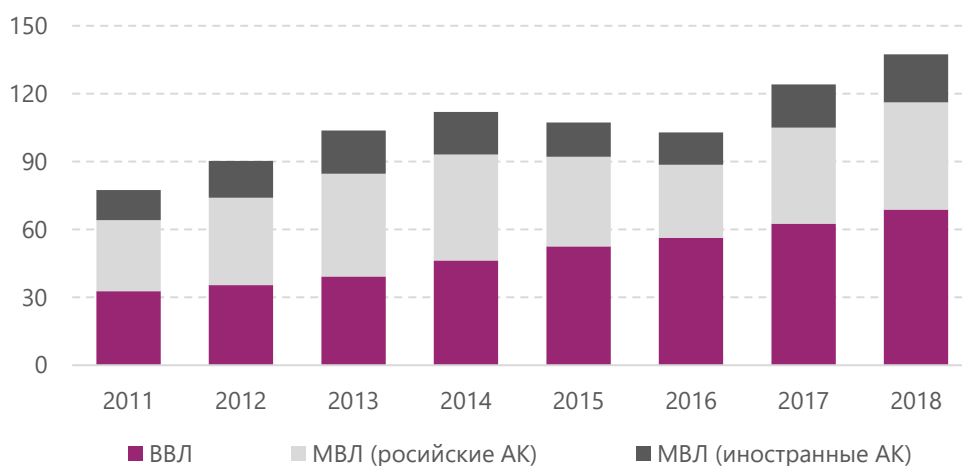
МВЛ — международные воздушные линии.

ВВЛ — внутренние воздушные линии.

Объем авиаперевозок на российском рынке по международным направлениям характеризуется большей волатильностью по сравнению с внутренними авиаперевозками: сокращение перевозок в 2015 и 2016 годах было главным образом обусловлено падением пассажиропотока МВЛ (-17% в 2015-м и -15% в 2016-м). В посткризисные годы за быстрым восстановлением объема авиаперевозок в первую очередь стоял рост того же сегмента авиаперевозок (+32% в 2017-м и +12% в 2018-м).

Количество перевезенных пассажиров на ВВЛ за период с 2011 по 2018 год стабильно росло в среднем на 11% в год. С 2012 года доля ВВЛ в структуре рынка пассажирских авиаперевозок стала увеличиваться и достигла своего пика в 2016-м (55%), после чего в 2017-м и 2018-м стабилизировалась на уровне 50%.

Рисунок 1. Сегмент МВЛ сохраняет более высокую волатильность, при этом доли МВЛ и ВВЛ распределяются примерно в равных пропорциях, млн пасс.



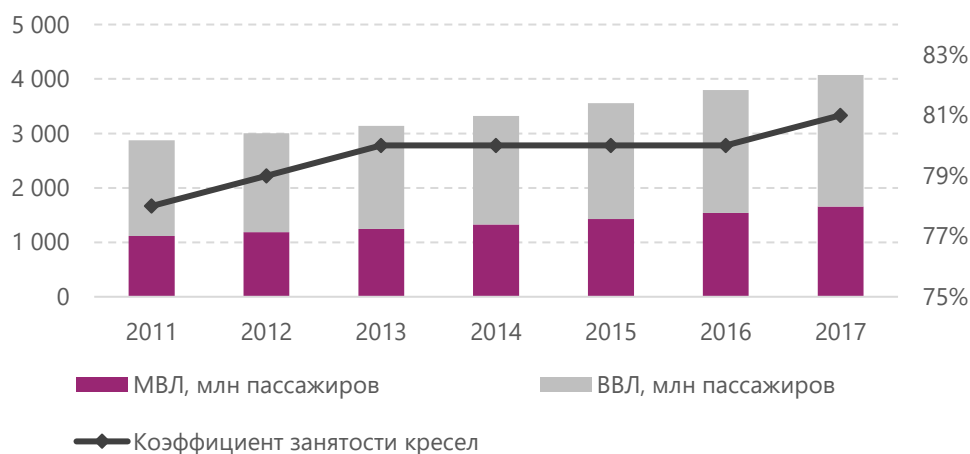
Источник: расчеты АКРА, Росавиация

Доля ВВЛ в структуре пассажирских авиаперевозок в целом по миру стабильна и находится на уровне 60%. Темпы роста пассажиропотока на российском авиарынке опережают мировые: если среднегодовой темп прироста мирового пассажиропотока в 2012–2017 годах был равен 6%, то в РФ показатель за указанный период составил 8,6%. По оценкам АКРА, значимых источников для дальнейшего опережающего роста у российского рынка не остается: во-первых, эффект посткризисного восстановления уже исчерпал себя; во-вторых, авиаперевозчики вынуждены повышать стоимость билетов из-за существенно возросших ключевых статей расходов (топливо, лизинг и пр.), что способно негативно отразиться на спросе.

МАУ — Московский авиационный узел.

Вместе с тем руководством страны было заявлено, что одним из приоритетов развития российского авиарынка является стимулирование региональных перевозок (в особенности минующих МАУ), что может оказать поддержку объему пассажирских авиаперевозок в сегменте ВВЛ. В результате АКРА прогнозирует, что в ближайшие два-три года среднегодовой темп прироста российского рынка пассажирских авиаперевозок не превысит 5–10% и будет постепенно замедляться.

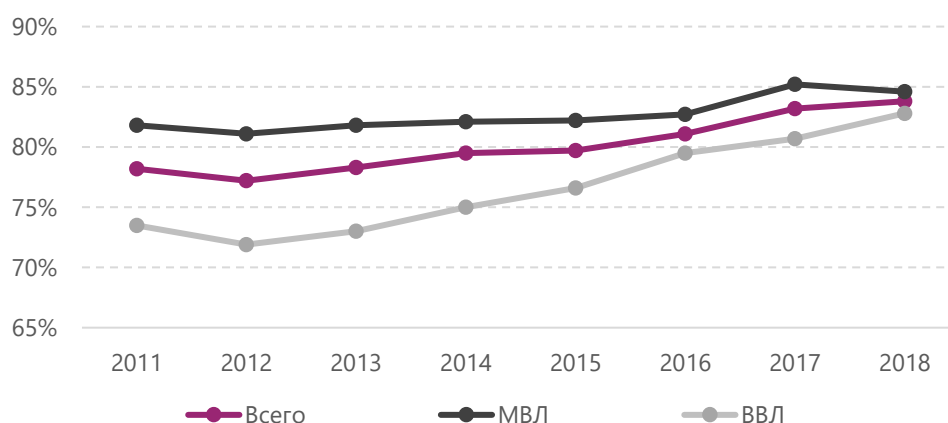
Рисунок 2. Около 60% мирового объема пассажирских авиаперевозок приходится на ВВЛ



Источник: расчеты АКРА, ICAO

С 2012 по 2018 год коэффициент занятости кресел российских авиакомпаний вырос с 77 до 84% также в первую очередь благодаря сегменту ВВЛ, где данный коэффициент существенно увеличился и к 2018 году практически сравнялся с аналогичным показателем в сегменте МВЛ. Вместе с тем в 2018 году коэффициент занятости кресел на международных рейсах снизился, что, по мнению АКРА, может свидетельствовать об опережающем спросом росте провозных емкостей на рынке. При этом стоит отметить, что коэффициент занятости кресел российских авиаперевозчиков находится на среднемировом уровне, составляющем 81%.

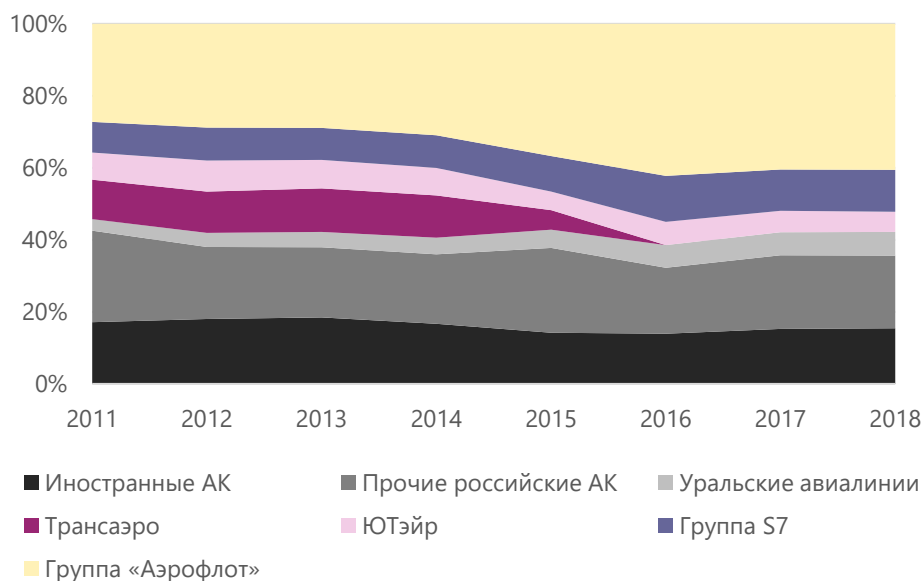
Рисунок 3. Коэффициент занятости кресел российских авиакомпаний остается высоким как на МВЛ, так и на ВВЛ



Источник: расчеты АКРА, Росавиация

Еще одна тенденция, характеризующая российский рынок пассажирских авиаперевозок, — увеличение уровня его консолидации. С 2011 по 2018 год доля четырех крупнейших авиакомпаний возросла с 54 до 64%. Максимальный рост данного показателя наблюдался после ухода с рынка авиакомпании «Трансаэро». При этом потенциал для дальнейшего увеличения уровня концентрации рынка сохраняется, что обусловлено возможным уходом небольших авиакомпаний из-за ухудшения их финансового состояния.

Рисунок 4. Доля четырех крупнейших по показателю пассажиропотока авиакомпаний увеличилась на 10 п. п. за последние семь лет



Источник: расчеты АКРА, Росавиация

Определенная степень концентрации на крупнейших перевозчиках характерна и для мирового авиационного рынка. По итогам 2017 года на долю 10 крупнейших авиакомпаний приходилось 33% общемирового объема пассажирских авиаперевозок.

Рисунок 5. 10 крупнейших по показателю пассажиропотока авиакомпаний мира формируют треть рынка



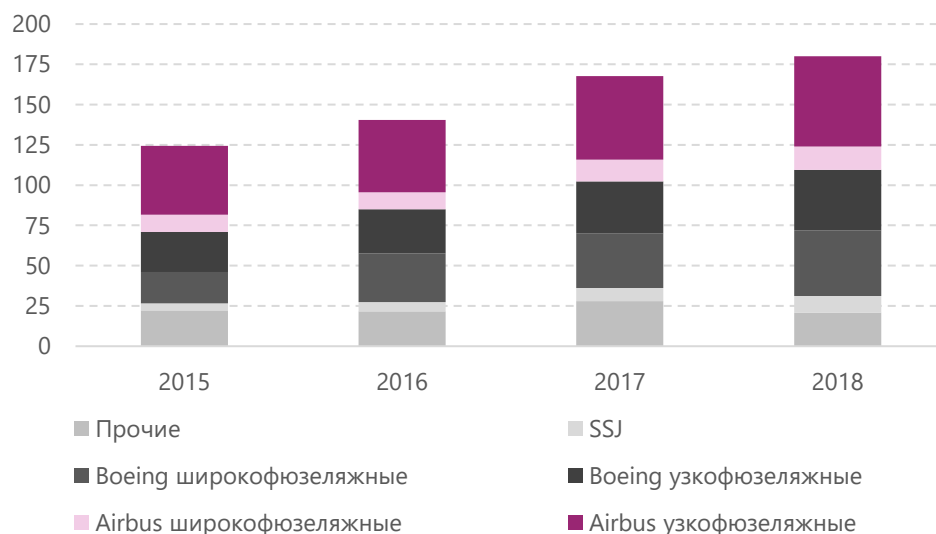
Источник: расчеты АКРА, ICAO

В ближайшие годы увеличится спрос на ВС для региональных перевозок

Для увеличения объема перевозок российские авиакомпании планомерно наращивают провозные емкости. По оценкам АКРА, с 2015 по 2018 год совокупная кресельная емкость российских авиакомпаний увеличилась на 45%, до 180 тыс. кресел. Примечательно, что этот показатель продолжал расти и в 2016 году, несмотря на сокращение объема перевозок.

В структуре флота российских авиакомпаний немногим более половины кресельной емкости (52%) приходится на узкофюзеляжные ВС производства Airbus и Boeing. Еще 31% составляют широкофюзеляжные модели указанных производителей. Доля SSJ остается небольшой, хотя и выросла за последние три года с 4 до 6%. В ближайшие годы в России будет расти потребность в ВС, ориентированных на региональные перевозки и имеющих вместимость 70–90 кресел. Однако российский авиапром не сможет удовлетворить этот спрос, в связи с чем доля ВС иностранного производства в структуре флота будет увеличиваться.

Рисунок 6. Кресельная емкость российских авиакомпаний росла даже в период снижения пассажиропотока, тыс. кресел



Источник: расчеты АКРА, Росавиация

По оценкам АКРА, доля российского флота ВС в структуре мирового на конец 2017 года составляла 3,8%, а общая кресельная емкость мирового рынка авиаперевозок, по оценкам Airbus, выросла с 3,07 млрд кресел в 2007-м до 4,47 млрд в 2017-м. Мировой флот ВС также сформирован преимущественно узкофюзеляжными судами, доля которых на конец 2018 года составила около 60%. Широкофюзеляжные ВС формировали порядка 20% всего флота.

SSJ — Sukhoi Superjet, два вида ВС, производимых АО «ГСС» (SuperJet 100-95 и SuperJet 100-95LR).

Рисунок 7. Более половины мирового флота представлено узкофюзеляжными ВС



Источник: расчеты АКРА, Oliver Wyman

По оценкам АКРА, по состоянию на конец 2018 года средний возраст российского флота составлял 10,9 года, что в целом соответствует общемировому уровню (10,4 года). Однако, стоит обратить внимание, что существенное влияние на российский показатель оказывает Группа «Аэрофлот», владеющая одним из самых молодых флотов в мире (по оценкам компании, средний возраст составляет 6,3 года), что свидетельствует об эксплуатации значительно более возрастных ВС многими другими российскими авиаперевозчиками. Так, АКРА оценивает средний возраст флота российских авиакомпаний без учета Группы «Аэрофлот» на уровне 14,2 года. Определенное искажение в возрастную структуру также вносят SSJ: средний возраст этого типа ВС невысок (3,5 года), а налет часов этих самолетов значительно уступает узкофюзеляжным Airbus и Boeing. По оценкам АКРА, средний возраст российского флота без учета SSJ составляет около 12 лет.

Финансовые показатели российских авиаперевозчиков проседают из-за дорогого лизинга и топлива

Рост пассажиропотока положительно сказывается на динамике совокупной выручки российских авиакомпаний. По оценкам АКРА, за 2018 год этот показатель составил 1,2 трлн руб., что на 11,8% выше результата 2017 года.

Рисунок 8. Выручка российского рынка растет вслед за объемом перевозок



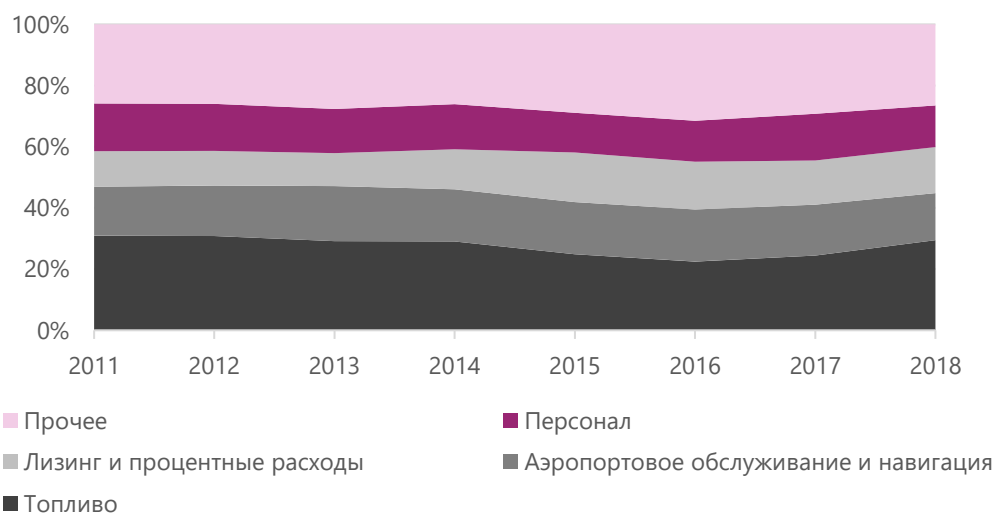
Источник: расчеты АКРА

На финансовые результаты российских авиаперевозчиков продолжают существенно влиять два фактора. Первый — высокий уровень конкуренции российских авиаперевозчиков друг с другом и с иностранными авиакомпаниями. Это сказывается на ценовой политике перевозчиков, которые вынуждены работать на грани операционной рентабельности, а с учетом процентных расходов — с операционным убытком. Второй — резко увеличивающиеся расходы по основным статьям (лизинг и топливо).

Расходы на аренду ВС преимущественно номинированы в иностранной валюте, что обусловило резкий рост доли этой статьи в структуре расходов с 2013 года (с небольшим снижением в 2017-м). По итогам 2018 года затраты авиакомпаний на лизинг и процентные платежи составили 0,54 рубля в расчете на 1 ккм, что в 2,1 раза превысило показатель 2011 года. При этом доля данной статьи в структуре CASK за период с 2011 по 2018 год выросла с 12 до 15%.

Значительно больший эффект оказал начавшийся со второй половины 2017 года рост цен на топливо, в результате которого в 2018 году расходы российских авиакомпаний на топливо в расчете на 1 ккм составляли 1,06 руб. (+51% к 2016 году). Однако стоит отметить, что низкая стоимость нефти в 2015–2016 годах позволила сдерживать рост расходов на топливо в течение этого периода. В результате доля этой статьи в структуре CASK авиакомпаний РФ снизилась с 31% в 2011-м до 22% в 2016-м. По итогам 2018 года показатель вырос до 29%, то есть практически вернулся к уровню 2011 года.

Рисунок 9. Изменение структуры CASK российских авиаперевозчиков



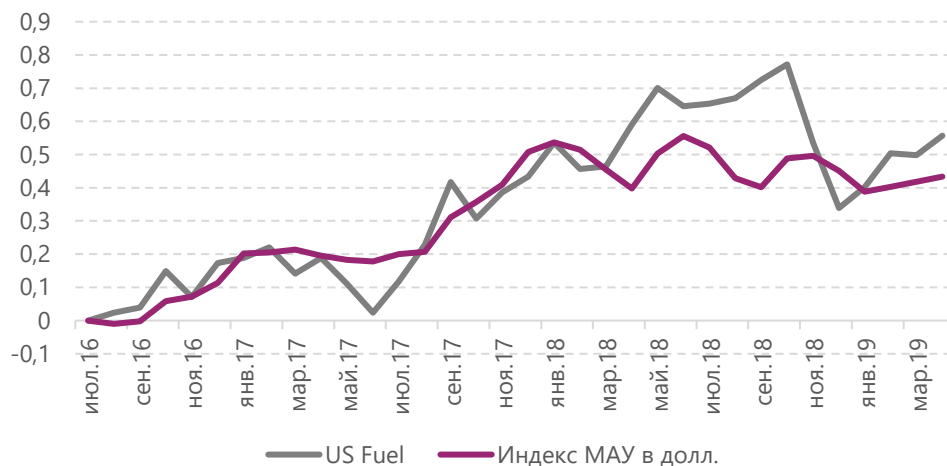
Источник: расчеты АКРА

До 2017 года на рынке наблюдалось так называемое натуральное хеджирование части топливных рисков авиакомпаний, поскольку изменение стоимости топлива в России во многом определяется динамикой стоимости нефти в рублевом выражении, которая поддерживалась на относительно стабильном уровне. После изменения бюджетного правила, а также на фоне ослабления курса рубля в 2018-м стоимость нефти в рублевом выражении стала расти, что и привело к росту стоимости топлива.

Ситуация с ростом расходов на топливо актуальна для всего мирового рынка авиаперевозок. В целом по миру доля топливных расходов в структуре CASK выросла с 20% в 2015-м до 24,5% в 2018-м, авиакомпании в 2018 году тратили на топливо 7,6 цента на 1 ккм, что на 27% выше показателя 2016 года.

Рисунок 10. Динамика цены на керосин в РФ соответствует мировой тенденции

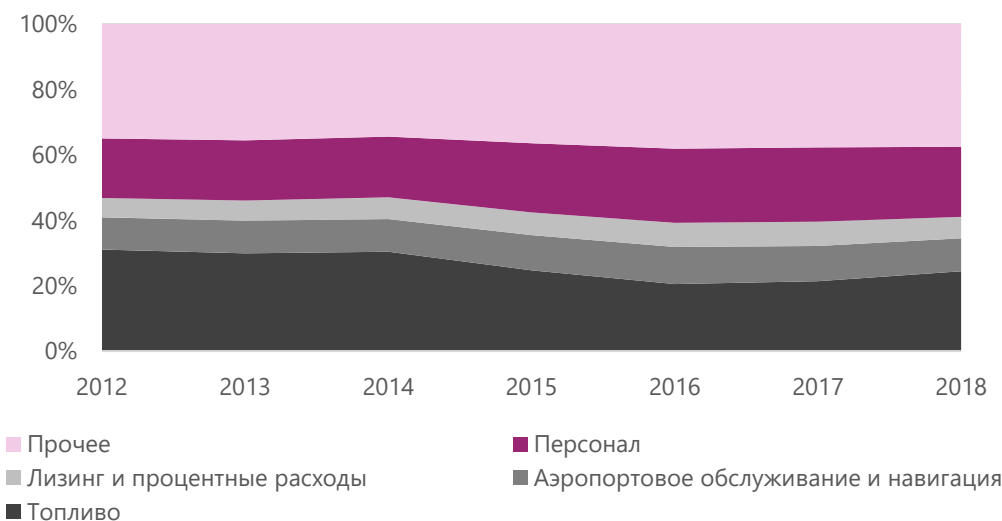
Индекс МАУ рассчитывается Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой биржей (СПбМТСБ) и отражает динамику цен топлива для реактивных двигателей в аэропортах МАУ.



Источник: расчеты АКРА по данным СПбМТСБ, fred.stlouisfed.org

Топливные расходы — крупнейшая статья расходов как для российских, так и для иностранных авиакомпаний, однако по остальным статьям структура их расходов различается. Так, расходы на персонал у иностранных авиаперевозчиков (21,5%) сопоставимы с их топливными расходами, в то время как российские авиакомпании тратят на персонал заметно меньше (13,6%). Важным фактором сокращения операционных издержек является наличие у иностранных авиакомпаний доступа к источникам финансирования, предлагающим более низкие процентные ставки, благодаря чему доля лизинговых и процентных платежей у иностранных компаний ниже, чем у российских (6,6% против 15%).

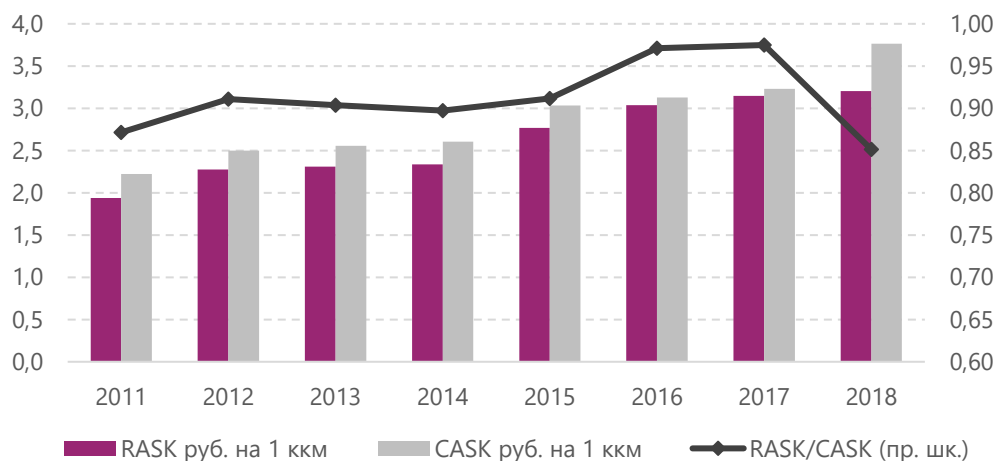
Рисунок 11. Динамика структуры CASK на мировом рынке



Источник: расчеты АКРА

Высокая эластичность спроса, жесткая конкуренция на рынке и появление полноценного лоукостера не позволяют российским авиакомпаниям полностью переложить растущие расходы на пассажиров. Так, при росте CASK на 21% в 2018 году показатель RASK вырос лишь на 11%, что существенно ухудшило соотношение RASK и CASK. Если в 2016 и 2017 годах этот показатель существенно улучшился, а выручка авиакомпаний от перевозок практически покрывала операционные и процентные расходы (0,97х), то в 2018-м показатель снизился до уровня 2011 года — 0,85х.

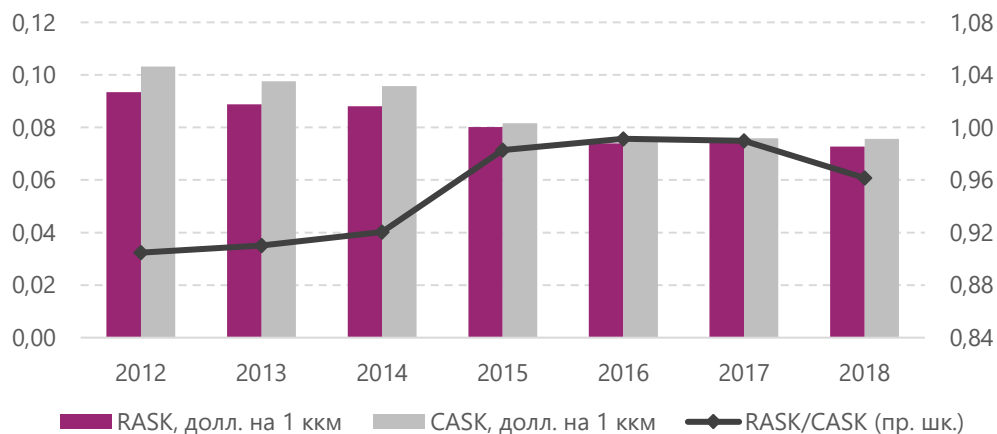
Рисунок 12. Из-за растущих расходов на лизинг и топливо показатель CASK на российском рынке по-прежнему превышает RASK



Источник: расчеты АКРА

Неполное покрытие операционных и процентных расходов выручкой от перевозок характерно для всего мирового рынка авиаперевозок. Так, в 2012–2014 годах соотношение RASK и CASK колебалось в пределах 0,90–0,92х, к 2018 году увеличилось до 0,99х, но в 2018 году было зафиксировано его незначительное снижение. Улучшение соотношения RASK и CASK в 2015 году объясняется динамикой стоимости топлива как ключевой и наиболее волатильной компоненты CASK.

Рисунок 13. Разница между RASK и CASK на мировом рынке не такая значительная, как в РФ



Источник: расчеты АКРА

Таблица 1. Соотношение RASK и CASK российских и иностранных авиакомпаний, центов на 1 ккм

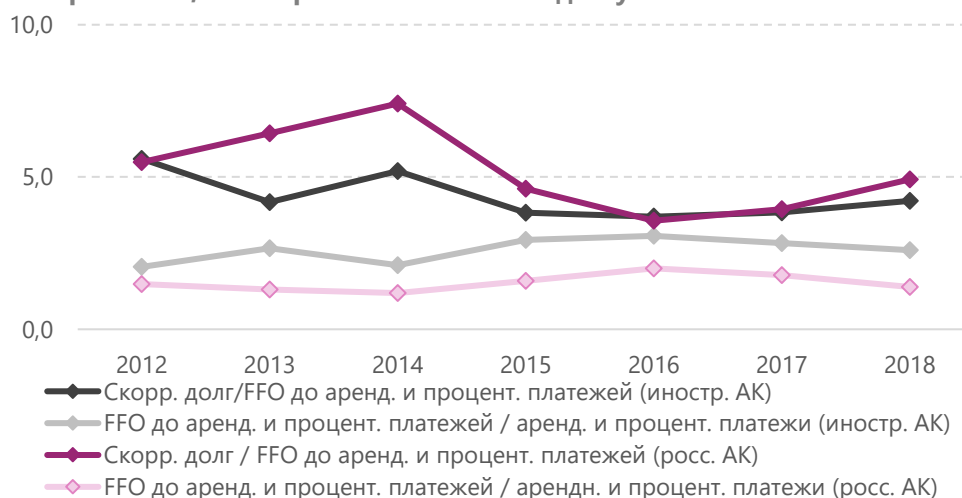
	РФ	Мир
RASK	5,10	7,27
CASK	5,71	7,58
Топливо	1,68	1,85
Аэропортовое обслуживание и навигация	0,88	0,76
Лизинг + процентные расходы	0,86	0,50
Персонал	0,78	1,62
Прочее	1,51	2,84

Источник: расчеты АКРА

Иностранные авиаперевозчики имеют более высокий уровень рентабельности по сравнению с российскими благодаря более высокому коэффициенту покрытия операционных и процентных расходов выручкой от перевозок, а также способности генерировать выручку от дополнительных услуг. В результате зарубежные авиакомпании обладают большим запасом прочности в случае ухудшения рыночной конъюнктуры.

Долговая нагрузка иностранных и крупнейших российских авиакомпаний находится на сопоставимом уровне. По оценкам АКРА, по итогам 2018 года отношение скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей российских авиаперевозчиков составило 4,8х против 4,6х для мирового рынка. Вместе с тем благодаря более низким процентным ставкам иностранные авиакомпании характеризуются более высоким покрытием процентных и лизинговых платежей за счет FFO до фиксированных платежей. По итогам 2018 года это соотношение по мировому рынку авиаперевозок составляло 2,2х против 1,4х для крупнейших российских авиакомпаний. Приближение показателя к уровню 1,0х свидетельствует о том, что даже у крупных авиакомпаний денежные потоки покрывают процентные и лизинговые платежи с небольшим запасом, что указывает на рост рисков для кредиторов. Уровень риска средних и малых авиаперевозчиков в описанной ситуации еще выше, что при сохранении текущих рыночных тенденций может привести к росту количества дефолтов и банкротств на рынке.

Рисунок 14. Долговая нагрузка российских авиаперевозчиков сопоставима с иностранными, но покрытие платежей по долгу ниже



Источник: расчеты АКРА по данным отчетностей крупнейших российских и иностранных АК, опубликованных в открытом доступе

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.