



## *Международный Аэропорт «Шереметьево»*

# Содержание

---

2. Основные предпосылки и результаты
3. Отраслевые показатели
4. Аэропорт «Шереметьево»
5. Структура и география пассажиропотока аэропорта «Шереметьево»
6. Структура выручки
7. Прогнозирование основных финансовых показателей
8. Оценка: доходный подход
9. Оценка: сравнительный подход
10. Сценарный анализ

## Основные предпосылки и результаты оценки

### Макроэкономические показатели

- Обменный курс Р/\$ США: **65,1 - 67,9**
- Инфляция в России (по ИПЦ): **3,7 - 4,6%**
- Инфляция в США: **1,8 - 2,4%**

### Внутренние драйверы роста пассажиропотока до 2024 года:

- Строительство третьей взлетно-посадочной полосы
- Реконструкция терминала С
- Строительство нового терминала В
- Реконструкция терминала F
- Строительство нового грузового комплекса

Дата оценки **31.12.2018**

Средневзвешенная стоимость капитала **15,6%**

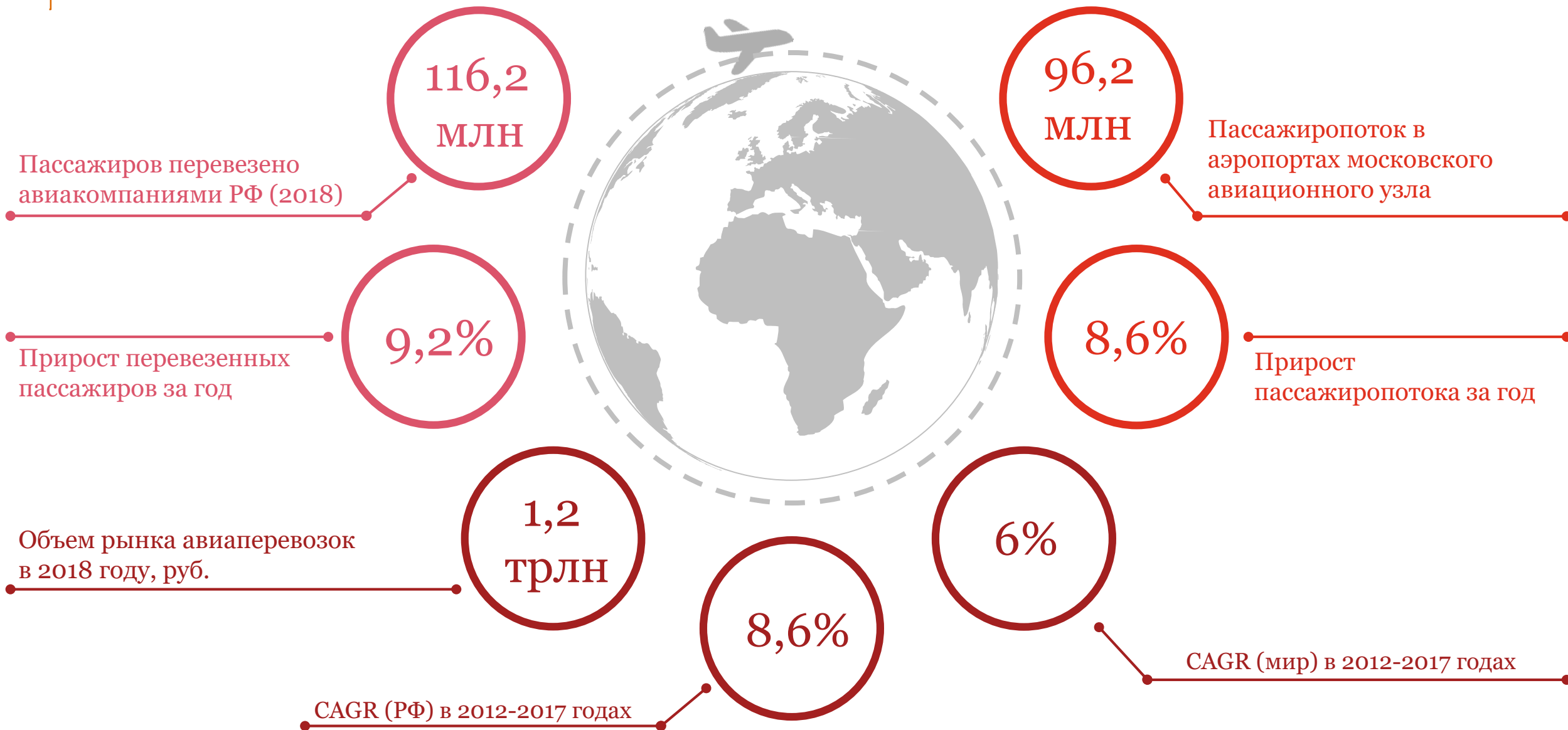
Долгосрочный темп роста **4,1%**

Стоимость собственного капитала **212 млрд руб.**

Стоимость одной акции **24,9 руб.**

Стоимость компании **234 млрд руб.**

# Отрасль продолжает расти выше среднемировых темпов



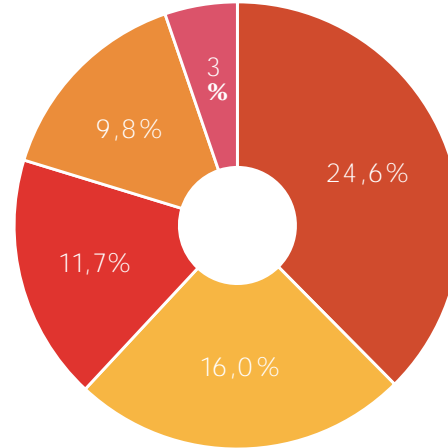
# Аэропорт Шереметьево занимает лидирующие позиции в стране

**241**  
гражданский аэропорт в РФ

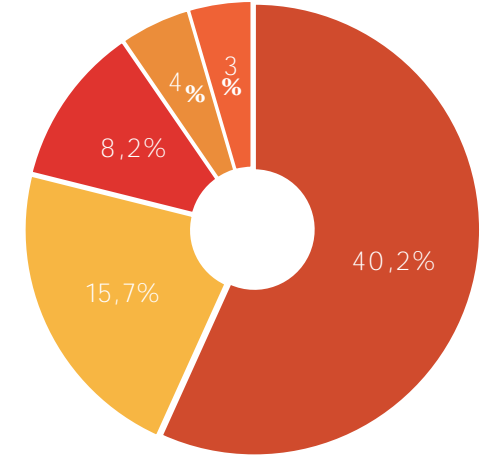
**65,5%**  
пассажиров у ТОП-5

**70,9%**  
грузооборота у ТОП-5

**Топ – 5 Аэропортов**  
по обслуживанию пассажиров по обслуживанию грузов



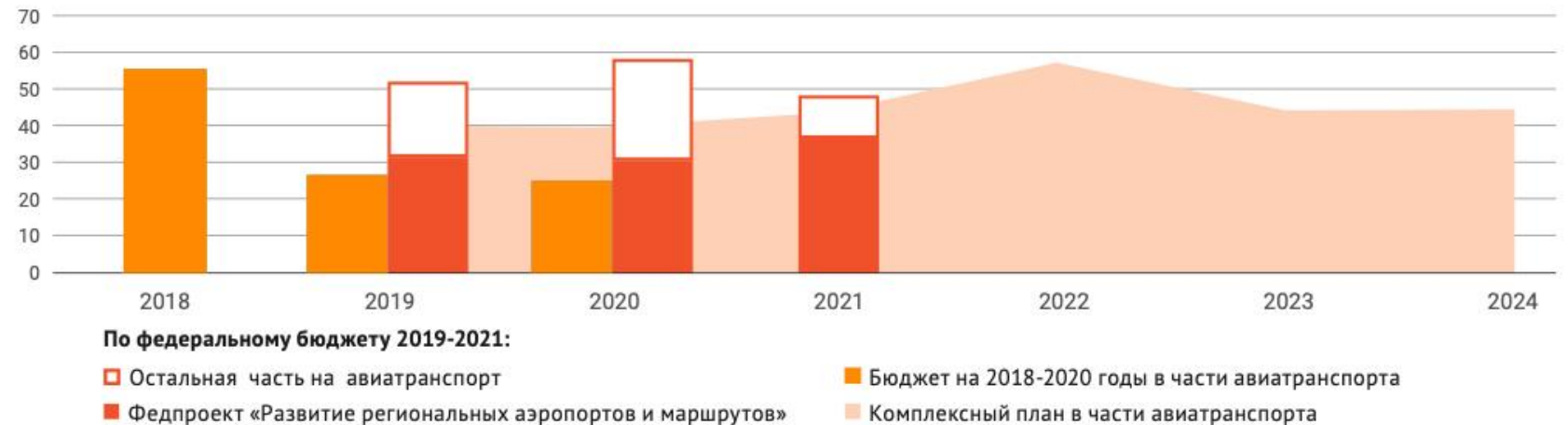
- Москва (Шереметьево)
- Москва (Домодедово)
- Москва (Внуково)
- Санкт-Петербург (Пулково)
- Сочи (Севастьянова)
- Новосибирск (Толмачево)



**Владельцы региональных аэропортов из топ-20 (по пассажиропотоку)**



**Федеральный проект по развитию региональных аэропортов и маршрутов (млрд руб.)**



Источники: Росавиация (2018), анализ InfraONE Research, госпрограмма по развитию транспортной системы, комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры, бюджеты на 2018–2020 годы и 2019–2021 годы

# Структура и география пассажиропотока аэропорта «Шереметьево»

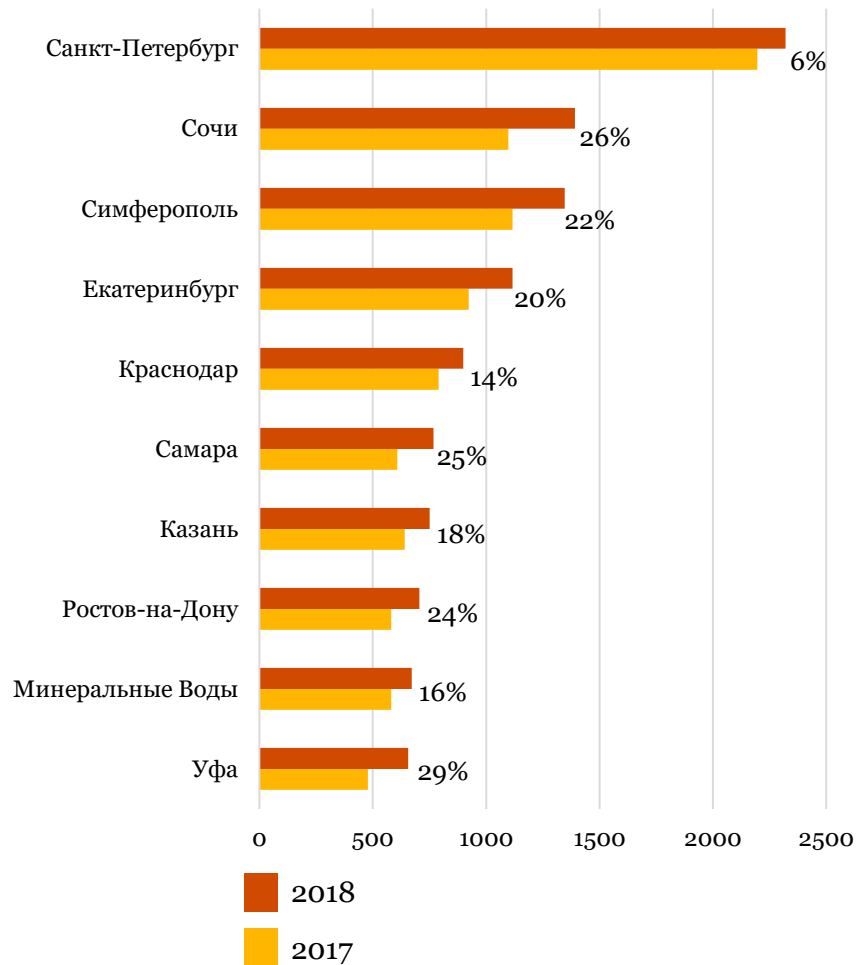
## Структура самолетовылетов



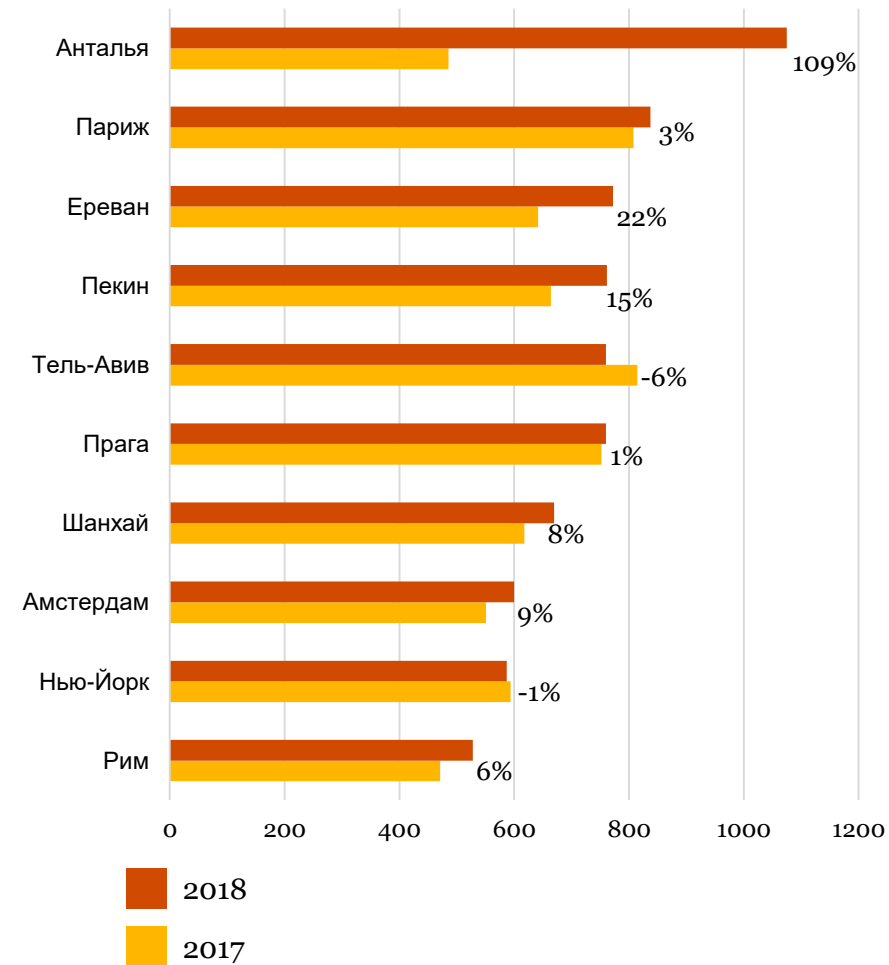
- ГК «Аэрофлот»
- Прочие пассажирские авиакомпании
- Иностранные пассажирские авиакомп.
- Грузовые авиакомпании
- Бизнес-авиация

## Размер и прирост пассажиропотока по основным направлениям

### Внутренние Воздушные Линии



### Международные Воздушные Линии





# Доля неавиационной выручки следует за общемировым трендом

 Общемировая тенденция - **повышение доходов от неавиационных услуг**

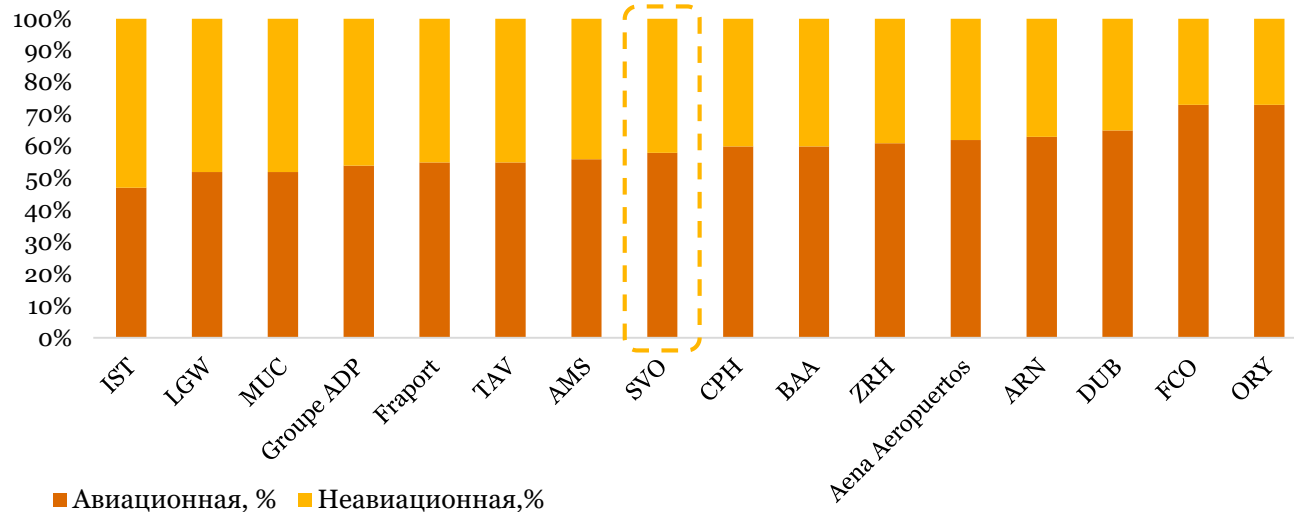
 Доля неавиационных доходов «МАШ» в 2018 году – **42%**

 Загрузка коммерческих площадей – **94%**

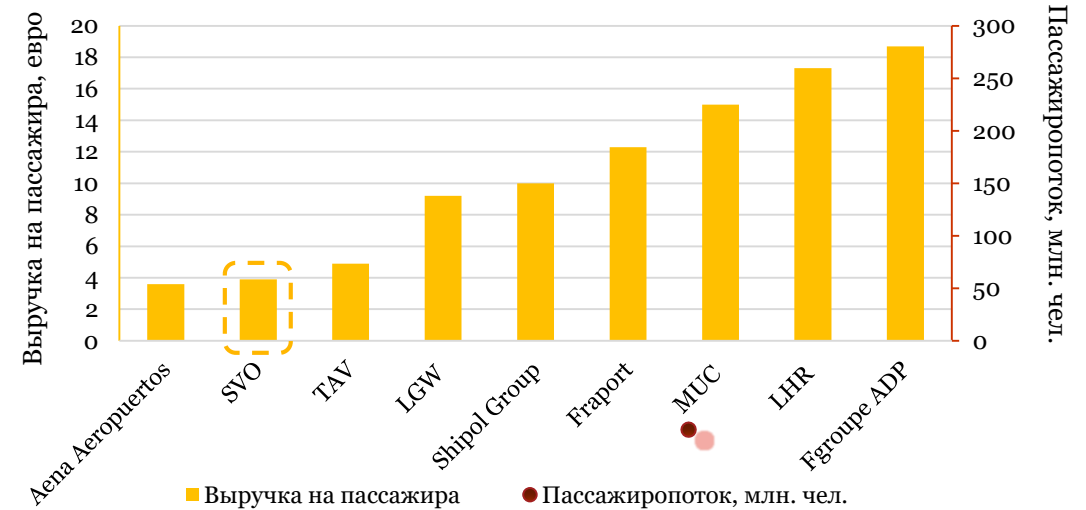
 Рост выручки на пассажира (отн. 2017 г.) – **14%**

 Рост выручки от неавиационной деятельности (отн. 2017 г.) – **31%**

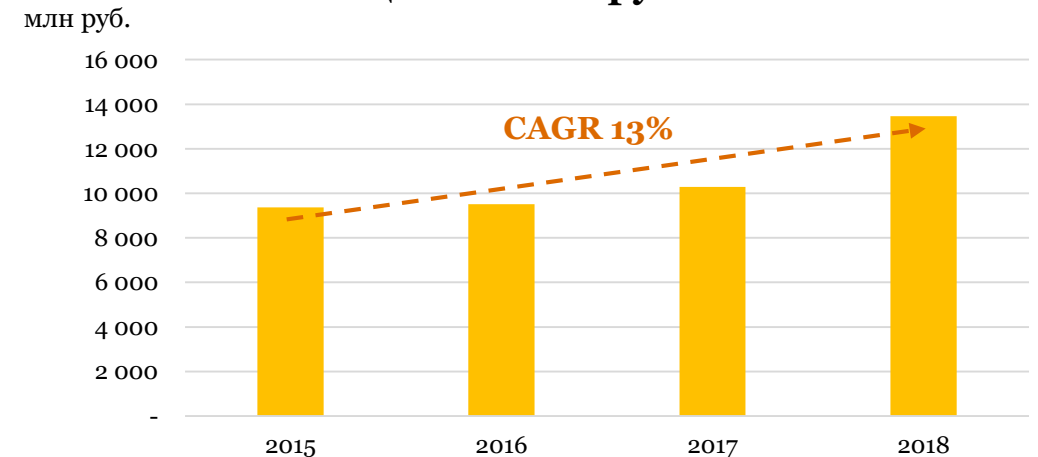
## Структура выручки крупнейших аэропортов мира



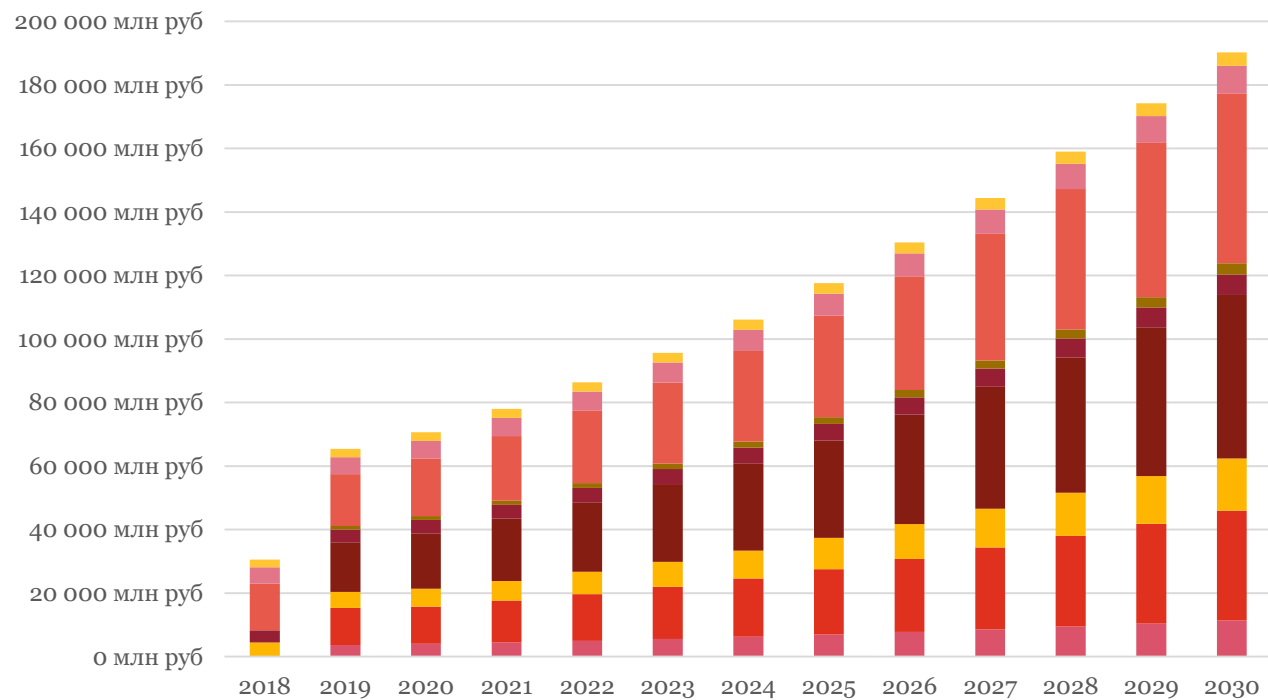
## Неавиационная выручка на пассажира, 2017 г.



## Неавиационная выручка АО «МАШ»



# Прогнозирование выручки и её драйверы



- Прочие услуги (включая рекламу)
- Арендная плата
- Розничная торговля и услуги (включая Duty Free)
- Сбор за пользование местами стоянки и ангарами
- Обработка грузов
- Обслуживание пассажиров
- Сбор по авиационной безопасности
- Сборы от использования терминалов
- Взлёт-посадка

## Выручка

### Неавиационная выручка:

- Розничная торговля и услуги
- Арендная плата
- Прочие услуги
- Концессия

### Наземное обслуживание:

- Обслуживание пассажиров
- Обработка грузов
- Сбор за пользование местами стоянки

### Авиационные доходы:

- Сборы от использования терминалов
- Взлёт-посадка
- Сбор по авиационной безопасности

## Драйверы выручки

### Неавиационная выручка:

- Пассажиропоток

### Наземное обслуживание:

- Пассажиропоток

### Авиационные доходы:

- Пассажиропоток
- Инфляция (ИПЦ)

**86**  
млн пасс.

Ограничение пассажиропотока в Шереметьево

**4%**  
в год

Темп инфляции

**7%**  
в год

Ежегодный темп роста пассажиропотока в МАШ

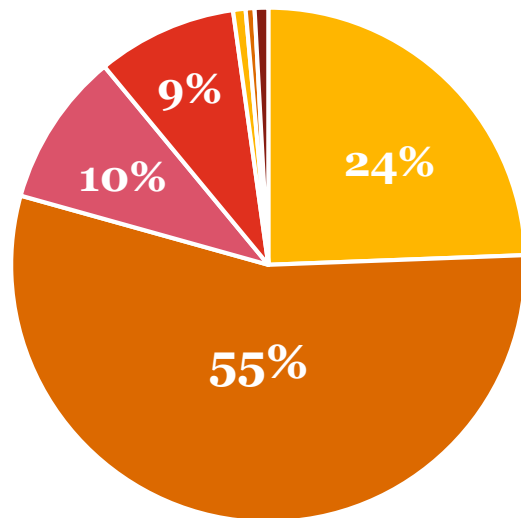
**1**  
раз в 2 года

Индексация авиационных тарифов на инфляцию



# Прогнозирование затрат и их драйверы

## Затраты



- Материальные расходы
- Расходы на персонал
- Техническое обслуживание, ремонт и уборка
- Прочие сторонние услуги
- Налоги и сборы
- Банковские услуги
- Прочие

## Драйверы затрат

### Материальные расходы:

- Инфляция

### Расходы на персонал, техническое обслуживание и уборка:

- Инфляция
- Пассажиропоток (эластичность 0,7 для расходов на персонал)

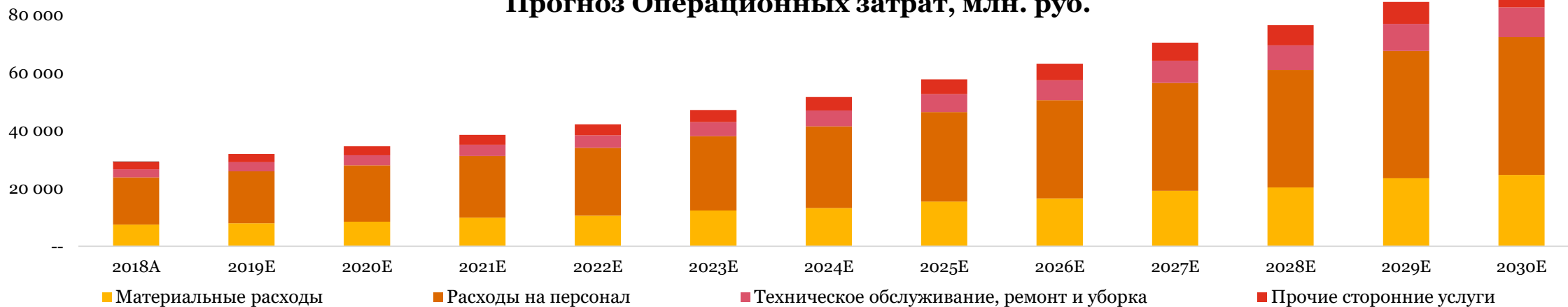
### Прочие, сторонние услуги, налоги, сборы, банковские услуги:

- Процент от выручки по историческим данным

### Изменение резервов по судебным делам, обесценение дебиторской задолженности, а также аренда:

- Не прогнозируются

## Прогноз Операционных затрат, млн. руб.



# Прогнозирование CAPEX, Амортизации и ЧОК

## Capex

Плановые значения на основе открытых отчетов компании

### Прогноз Капитальных вложений и Амортизации, млн. руб.



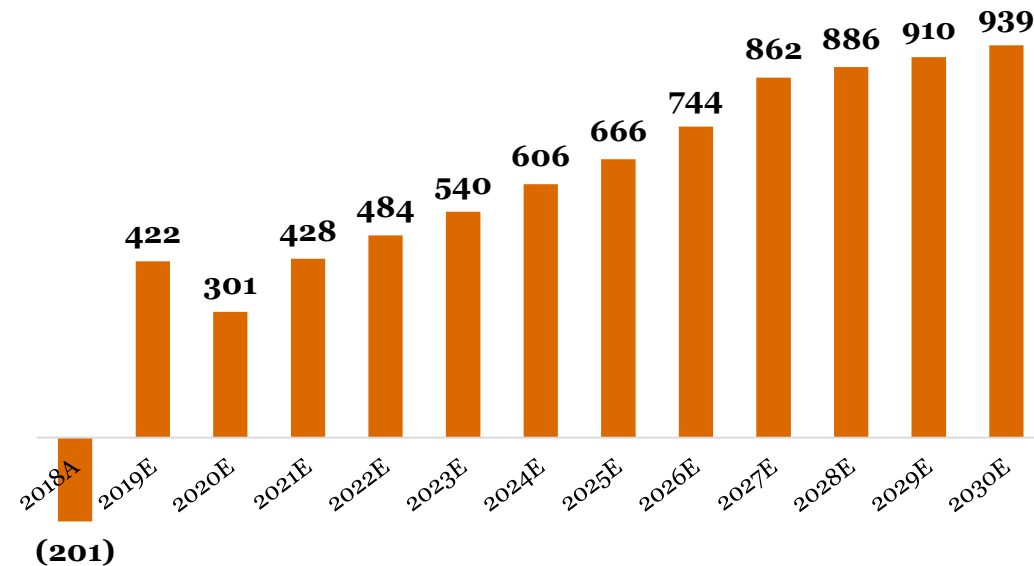
## D&A

Отдельно по существующим основным средствам и капитальным затратам

## Δ NWC

Чистый Оборотный Капитал = **5,9%** от Выручки.

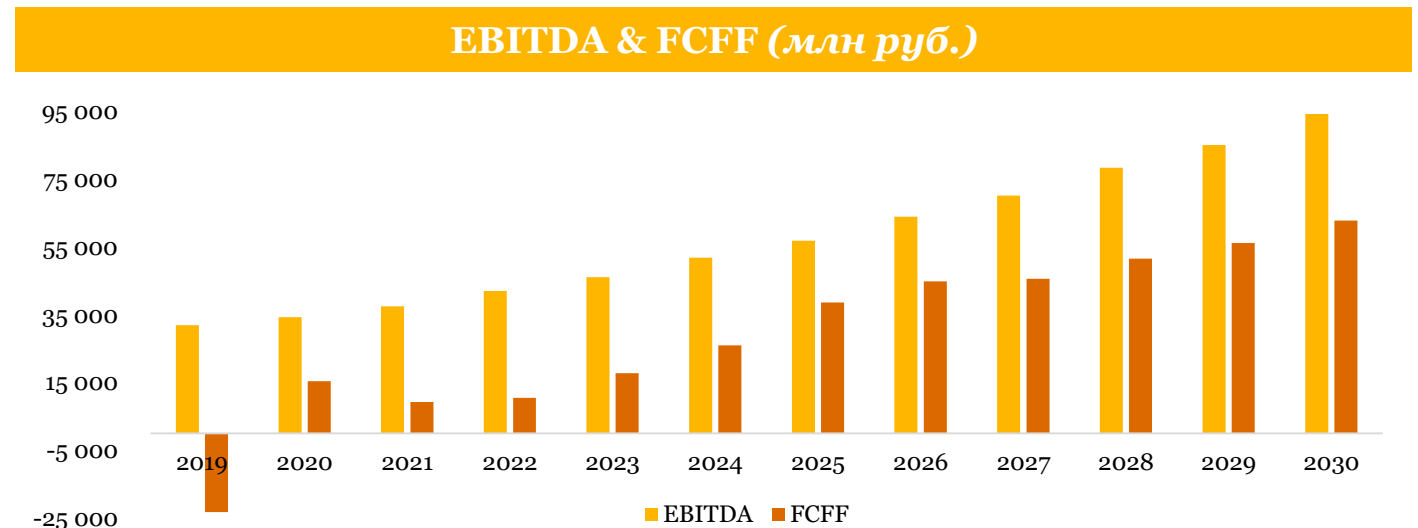
### Прогноз Чистых Оборотных Активов, млн. руб.



# Стоимость собственного капитала АО «МАШ» - 212,2 млрд. руб.

WACC		TV (мультипликатор)		
		млн руб.	TV (GGM)	
Доля долга	7,4%	млн руб.	253 003	234 357
Доля собственного капитала	92,6%	млн руб.	5 976	5 976
Коэффициент D/E	8%	млн руб.	7 328	7 328
Ставка налога	20,6%	млн руб.	23 464	23 464
Стоимость собственного капитала	16,4%	<b>млн руб.</b>	<b>230 891</b>	<b>212 245</b>
Стоимость долга	6,9%	<b>млн руб.</b>	<b>70 329</b>	<b>64 650</b>
<b>WACC</b>	<b>15,63%</b>	<b>млн руб.</b>	<b>160 561</b>	<b>147 595</b>

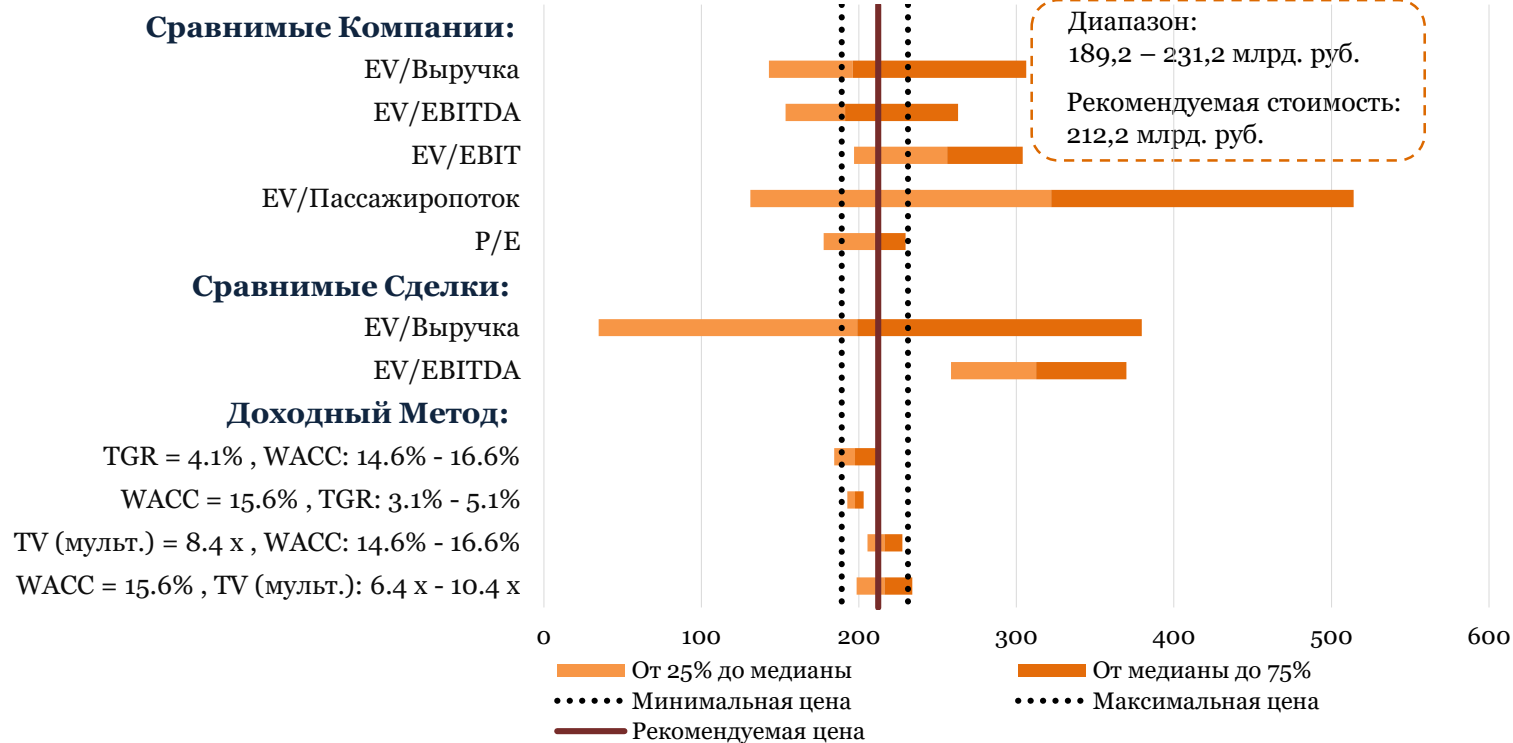
Чувствительность		WACC, %				
(млн руб.)		14,6%	15,1%	15,6%	16,1%	16,6%
<b>Terminal growth, %</b>	<b>212 245</b>					
	3,1%	230 311	215 851	202 664	190 600	179 529
	3,6%	236 273	221 073	207 256	194 651	183 115
	4,1%	242 801	226 769	<b>212 245</b>	199 039	186 988
	4,6%	249 980	233 005	217 688	203 808	191 182
	5,1%	257 913	239 864	223 647	209 009	195 741



# Рекомендуемая стоимость АО «МАШ» - 212,2 млрд руб.

## Диапазон Стоимости АО "МАШ"

(в млрд руб.)



## Аэропорты

- Swissport International AG
- ANA Aeroportos de Portugal S.A.
- Stansted Airport Limited
- Edinburgh Airport Limited
- Beijing Capital International
- Flughafen Zurich AG
- Guangzhou Baiyun International
- Shanghai International Airport

⚠ В других странах **законодательное регулирование тарифов и деятельности аэропортов различается кардинальным образом**

⚠ Структура **выручки**, а также **доли внутренних и международных рейсов разнятся от аэропорта к аэропорту**

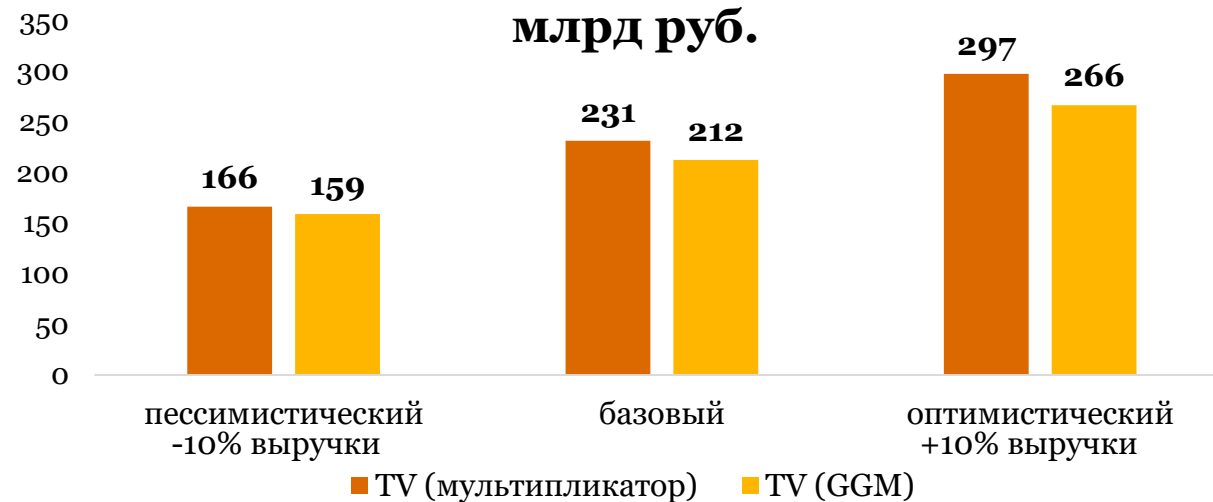
**Стоит рассматривать полученные результаты в иллюстративных целях**

# Расчет стоимости при различных сценариях изменения выручки

## Основные риски

- **Валютный** – изменение курса рубля
- **Ценовой** – ↓ цен на товары и ценовых индексов
- **Процентный** – изменение процентной ставки
- **Рыночный** – ↓ спроса на услуги, вызванное санкциями, политической и экономической нестабильностью

## Сценарный анализ на 31.12.2018, млрд руб.



## Влияние Covid-19 на стоимость

### Оптимистичный

- Возобновление международных рейсов с августа 2020
- Восстановление пассажиропотока до конца 2020

### Пессимистичный

- Восстановление пассажиропотока медленное – не ранее чем до середины 2021

## Сценарный анализ с учетом нынешних событий, млрд руб.

