



## ТРАНСПОРТ: где зарыта маржа?

6 ДЕКАБРЯ 2021 ГОДА

### Автор:

Лия Баймухаметова  
lea.baymukhametova@ratings.ru

Координатор направления  
аналитических исследований:

Михаил Доронкин  
mikhail.doronkin@ratings.ru

### Контакты для СМИ:

Игорь Илюхин  
igor.ilyukhin@ratings.ru  
+7 (495) 136-40-47, доб. 126

**В 2020 году операционная прибыль российского транспортного комплекса сократилась в 3 раза, до 322 млрд руб.** Грузовые перевозки стали главными получателями доходов 2020 года, а большинство пассажирских перевозок оказались убыточными. Мы ожидаем, что такая ситуация сохранится по итогам 2021 года и ещё как минимум 2 года.

**Самую значительную операционную рентабельность среди всех видов транспортных услуг показала транспортная обработка грузов (включая стивидорную деятельность) – 38%.** Достаточно высокой была операционная эффективность воздушных (25%) и водных (11%) грузоперевозок, самых небольших по доле в объёмах; несколько слабее результаты в автомобильном (4%) и железнодорожном (-1%) сегментах.

**Драйвером роста как для перевозчиков, так и для стивидорных компаний является несырьевой рынок: продовольствие, другие товары повседневного спроса, электроника, фармпрепараты и медицинские изделия.** Сокращение объёмов погрузки сырья привело к убытку в сфере железнодорожных перевозок в прошлом году.

**В 2022 году НКР ожидает роста тарифов на железнодорожный и автомобильный транспорт в РФ в пределах 10%** в связи с увеличением давления на пропускную способность, дефицитом мощностей и жёсткими противопандемийными ограничениями. Помимо этого, в Дальневосточном бассейне может заметно повыситься стоимость хранения грузов и услуг стивидорных компаний и экспедиторов.

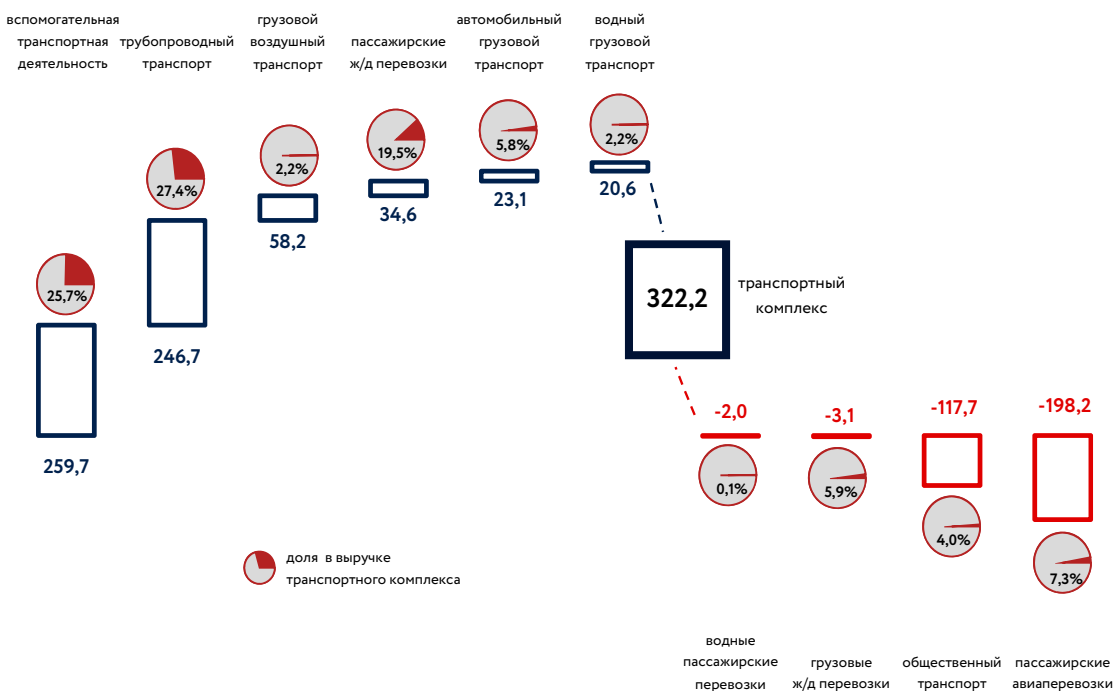
**Большой потенциал роста после пандемии реализуют мультимодальные перевозки – их поддерживают в том числе продолжающееся повышение всех транспортных тарифов и заторы на дальневосточном направлении.** Соответственно, потенциал прибыльности и увеличения маржинальности выше для компаний, сочетающих различные виды перевозок, в том числе для «Трансконтейнера» и FESCO.

По итогам 2020 года выручка транспортного комплекса без учёта почтовой связи и складирования снизилась на 7% по сравнению с предыдущим годом, до 10,4 трлн руб., а его операционная прибыль за тот же год сократилась практически втрое, до 322 млрд руб., свидетельствуют данные Единой межведомственной информационно-статистической системы (ЕМИСС). Однако уже в первом полугодии 2021 года отрасль получила выручку на 8% выше допандемийной – за аналогичный период 2019 года, а операционная прибыль пока на 16% ниже допандемийной. По большинству видов транспорта в текущем году преобладают перевозки низкодоходных товаров (продовольствия, других товаров повседневного спроса и пр.), доля нефти и нефтепродуктов снизилась; кроме того, операционные затраты увеличились практически для всех видов транспорта. Примерно по четверти выручки в текущем году обеспечили трубопроводный транспорт и вспомогательная транспортная деятельность.

Грузовые перевозки в меньшей степени пострадали от противопандемийных ограничений, чем пассажирские. Значительный прирост операционной прибыли в годовом выражении показали воздушные (+982% в 2020 году и +1 039% в I полугодии 2021 года) и морские (+142% и +81%) грузоперевозки, при этом существенно ухудшились показатели железнодорожной транспортировки (-101% и -91%).

Пассажирские перевозки ушли в глубокий минус в прошлом году на фоне карантинных мер и стагнации доходов населения и лишь начали восстанавливаться в текущем. Убыточнее всех сегментов был авиатранспорт (-7 439% в 2020 году и -52% в I полугодии 2021 года), исключениями стали железные дороги (+506% и +742%). Чем сильнее влияние фактора дальности маршрута, тем быстрее и глубже было падение, и тем сложнее и дольше будет идти восстановление в последующие годы.

### 1 Структура операционной прибыли транспортного комплекса в 2020 году, млрд руб.



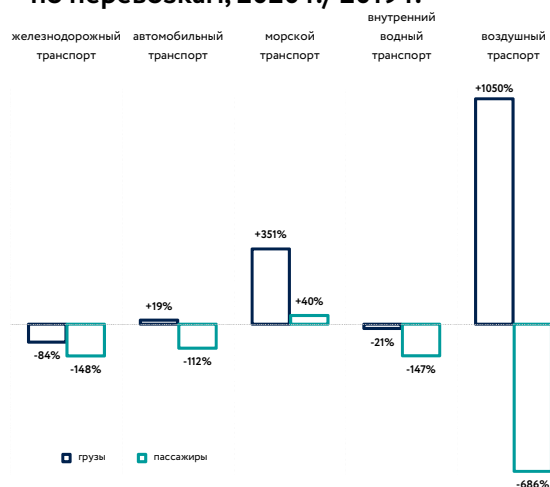
Источники: ЕМИСС; расчёты НКР

Совокупная операционная прибыль от вспомогательной транспортной деятельности в 2020 году снизилась на 31%, до 260 млрд руб. (данные ЕМИСС). Вспомогательная деятельность в отдельных сегментах была убыточной, в том числе по сухопутному и воздушному транспорту потери составили 40 млрд руб., по водному – 16 млрд руб.

Транспортная обработка грузов в прошлом году показала самую высокую рентабельность по операционной прибыли среди всех видов деятельности сектора – 38%.

Драйвером роста как для перевозчиков, так и для стивидорных компаний является несырьевой рынок: продовольствие, другие товары повседневного спроса, электроника, фармпрепараты и медицинские изделия. Снижение погрузки угля, металлов, цемента, нефти и нефтепродуктов ухудшило операционные результаты в сегменте железнодорожных перевозок, который оказался убыточным по итогам

## Динамика прибыли до налогообложения по перевозкам, 2020 г./ 2019 г.



Источники: Министерство транспорта РФ; расчёты НКР

## Рэнкинг видов транспортной деятельности по рентабельности продаж (ROS)

	ROS по операционной прибыли			ROS по прибыли до налогообложения	
	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2020 г.	изм. 2020 г./2019 г.
1 Транспортная обработка грузов	44%	42%	38%	27%	-28 п. п.
2 Воздушные грузоперевозки	2%	-4%	25%	26%	+29 п. п.
3 Морские грузоперевозки	6%	4%	11%	8%	+12 п. п.
4 Трубопроводный транспорт	11%	11%	9%	–	–
5 Внутренние водные грузоперевозки	7%	5%	5%	13%	-5 п. п.
6 Автомобильные грузоперевозки	5%	4%	4%	4%	+1 п. п.
7 Вспомогательная транспортная деятельность (кроме транспортной обработки грузов)	10%	9%	4%	8%	-11 п. п.
8 Железнодорожные пассажирские перевозки	7%	2%	2%	-3%	-34 п. п.
9 Такси	-16%	-10%	0%	1%	+14 п. п.
10 Железнодорожные грузоперевозки	16%	9%	-1%	4%	-2 п. п.
11 Метрополитен	-1%	-7%	-13%	-14%	-9 п. п.
12 Внутренние водные пассажирские перевозки	-19%	-11%	-24%	-3%	-8 п. п.
13 Пассажирские воздушные перевозки	-2%	0%	-26%	-19%	-21 п. п.
14 Автомобильные (автобусные) пассажирские перевозки	-25%	-21%	-37%	-18%	-10 п. п.
15 Троллейбусные и трамвайные пассажирские перевозки	-41%	-41%	-57%	-17%	-12 п. п.
16 Морские пассажирские перевозки	2%	-14%	-67%	-67%	-46 п. п.

Источники: ЕМИСС, Министерство транспорта РФ, отчётность компаний по МСФО; расчёты НКР

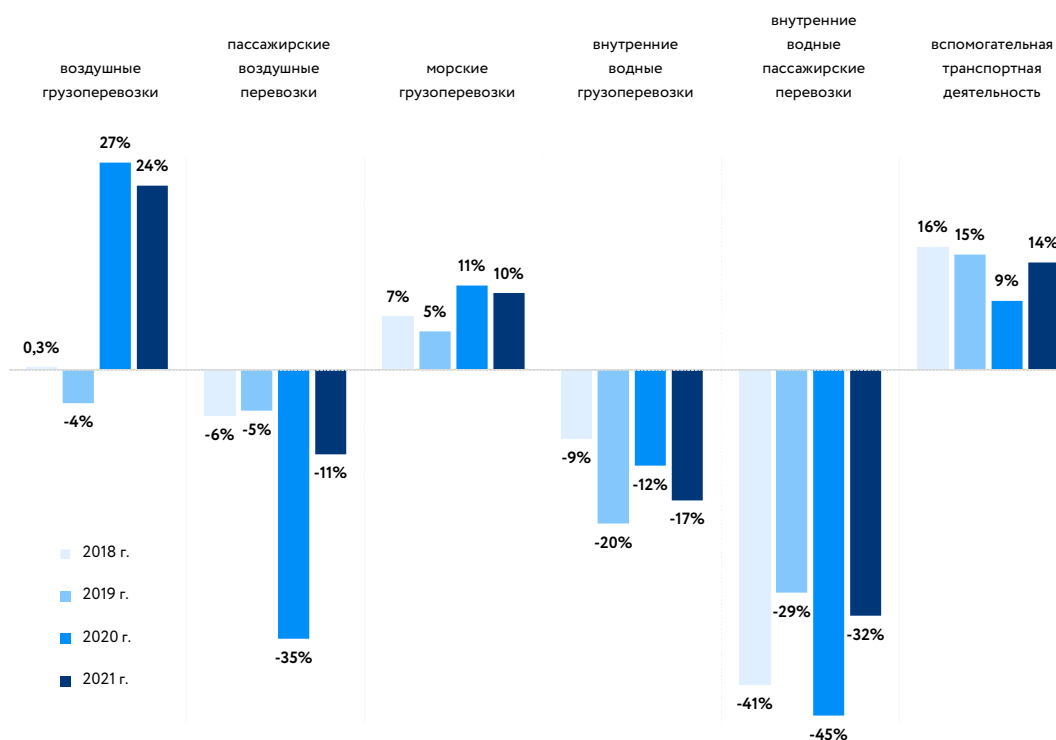
Если учитывать, что крупнейшая в мире нефтепроводная компания ПАО «Транснефть» представляет собой практически весь трубопроводный транспорт России, этот сегмент перемещается на третью строчку рэнкинга, так как рентабельность продаж «Транснефти» по операционной прибыли в 2020 году составила 23%, уменьшившись на 3 п. п. за год.

2020 года (рентабельность на уровне -1%). Активное развитие электронной коммерции и значительный рост перевозок товаров повседневного спроса поддержали автомобильные грузоперевозки, показавшие стабильную рентабельность (4%) в 2020 году.

Последние годы активно менялась картина рентабельности грузоперевозок: если ранее показатели были выше для железнодорожных перевозок и трубопроводного транспорта (16% и 11% соответственно в 2018 году), то в 2020 году на первые места по рентабельности вышли небольшие по объёмам грузоперевозок виды транспорта, такие как воздушный (25%) и морской (11%). Эта тенденция сохраняется в текущем году и может даже усилиться в следующем. Она связана с ростом мировых тарифов, который был вызван в том числе дефицитом грузовых самолётов и балкерных судов, и с логистическими сбоями из-за сокращения закупок Китаем и его новых правил перевозки.

По мнению НКР, повышение тарифов на морской фрахт, обеспечивавший до пандемии порядка 80% мировой торговли в объёмном и около 70% в стоимостном выражении (данные ЮНКТАД), делают более выгодными железнодорожные и автомобильные перевозки как самостоятельные виды транспорта и в рамках мультимодальных перевозок. Но в 2022 году тарифы на железнодорожный и автомобильный транспорт также пойдут вверх в связи с увеличением давления на пропускную способность, дефицитом мощностей и жёсткими противопандемийными ограничениями со стороны Китая и ряда других стран.

**IV Рентабельность продаж по операционной прибыли по итогам первого полугодия**



Источники: ЕМИСС; расчёты НКР

## Железнодорожный транспорт



### Прогноз восстановления: 2022 год

Грузоперевозки (среднерентабельные) / **Пассажирские перевозки (низкорентабельные)**

Железнодорожные грузоперевозки (в России – 15% всех грузов) в 2020 году показали операционный убыток в 3 млрд руб. (против 210 млрд руб. прибыли в 2019 году) из-за изменения структуры перевозок и географии экспорта. В 2020 году превалировали низкодоходные (1-й тарифный класс) и среднедоходные (2-й) грузы, а доля высокодоходных (3-й класс) снизилась, при этом средняя дальность по первым двум тарифным классам увеличилась, а по третьему – уменьшилась. Так, например, перевозки угля (1-й тарифный класс) принесли РЖД убыток в 45,7 млрд руб. в результате высоких удельных издержек и применения понижающих коэффициентов за дальность. Между тем дальность перевозки нефти и нефтепродуктов (2-й класс) снизилась вследствие рекордного сокращения экспорта из-за решений ОПЕК и ослабления спроса на углеводороды.

Прибыль до налогообложения в 2020 году сократилась на 84%, до 24 млрд руб. Сохранить прибыльность железнодорожному транспорту в том числе помогли субсидии на компенсацию эффектов тарифного регулирования и прочие вспомогательные доходы сектора. В I полугодии 2021 года доходы росли крайне медленно: операционная прибыль составила только 9% аналогичного периода 2019 года.

В силу стабильности железнодорожных перевозок и низкой тарифной нагрузки на фоне роста ставок на морской фрахт в мире повышается спрос на железнодорожный транспорт (индекс ERAI<sup>1</sup>: –5% за 2020 год, +1% с начала 2021 года), а также на мультимодальные перевозки, и как следствие, растёт рынок железнодорожных контейнерных транзитных перевозок между Китаем и Европой (данные РЖД). Однако ограничивающим фактором развития и повышения рентабельности грузоперевозок является нехватка мощностей (в части фитинговых платформ для перевозки контейнеров) и недостаточная пропускная способность железной дороги, причиной которой является отсутствие модернизации железнодорожной сети.

### v OIBDA / Выручка

	2019 г.	2020 г.	Изм. 2020 г. / 2019 г.	I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
РЖД <sup>2</sup>	16%	13%	<b>-3 п. п.</b>	20%	11%	15%
«Глобалтранс Инвестмент» <sup>3</sup>	41%	37%	<b>-4 п. п.</b>	42%	40%	31%
«Новотранс» <sup>3</sup>	42%	28%	<b>-14 п. п.</b>	42%	30%	27%
ПГК <sup>3</sup>	54%	46%	<b>-8 п. п.</b>	59%	48%	47%

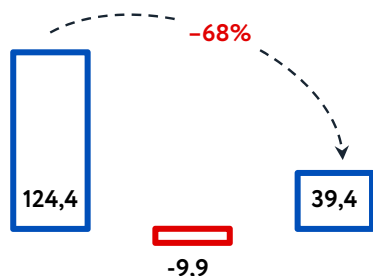
Источники: отчётность компаний по МСФО; расчёты НКР

<sup>1</sup> Eurasian Rail Alliance Index (ERAИ) – композитный индикатор стоимости транзитных контейнерных перевозок в евразийском железнодорожном коридоре по территории ЕАЭС в сообщении Китай – ЕС и ЕС – Китай.

<sup>2</sup> без учёта субсидий

<sup>3</sup> без корректировок на инфраструктурный тариф РЖД

#### VI Операционная прибыль ОАО «РЖД», млрд руб. без учёта субсидий



I пол. 2019 г. I пол. 2020 г. I пол. 2021 г.

#### VII Погрузка по сети РЖД

I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.	Изм. I пол. 2021 г. / I пол. 2019 г.
633,6	605,1	632,7	-0,1%

Источники: отчётность ОАО «РЖД» по МСФО; расчёты НКР

В 2020 году железнодорожные поездки по России были очень востребованы. Как выручка, так и операционная прибыль от пассажирских перевозок выросли за 2020 год практически в 6 раз по сравнению с 2019 годом, до 2,0 трлн руб. и 34,6 млрд руб. соответственно. Однако в случае введения в следующем году обязательных QR-кодов на железнодорожном транспорте число пассажиров в поездах дальнего следования может заметно снизиться при сохранении текущих темпов вакцинации; соответственно, заметно уменьшится и выручка перевозчиков.

В 2020 году рентабельность РЖД по операционной прибыли уменьшилась на 5 п. п., до 1,2%. Доходы РЖД от грузовых перевозок снизились в результате уменьшения доли грузов высокого тарифного класса на 8% и роста перевозки низкодоходных грузов до 60,4% в структуре погрузки. Выручка от пассажирских перевозок дальнего следования упала на 45%.

Между тем рентабельность железнодорожных операторов, которые в отличие от РЖД не владеют железнодорожной инфраструктурой, осталась выше, несмотря на снижение в прошлом году. Рентабельность ПГК по OIBDA (операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов) сократилась на 11 п. п., до 26%, «Глобалтранс» — на 2 п. п., до 32%, «Новотранс» — на 23 п. п., до 13%. Операционная прибыль этих компаний упала в несколько раз в связи со снижением ставок аренды вагонов, при этом они выиграли от роста арендной платы для вагоноремонтных предприятий, диверсифицировали портфель и тем самым повысили эффективность управления вагонным парком. За I полугодие 2021 года выручка от грузоперевозок уже вышла на уровень 2019 года. По мнению НКР, в дальнейшем её будет ограничивать избыток полувагонов, но перевозка экспортных и транзитных контейнерных грузов поддержит рост.

## Автомобильный транспорт



Прогноз восстановления: 2022 год

Грузоперевозки (низкорентабельные) / Пассажи́рские перевозки (низкорентабельные)

Рынок автомобильных перевозок в России (65% всех грузоперевозок в 2020 году) высоко фрагментирован с большим количеством достаточно крупных транспортных компаний, экспедиторов, посредников и массой мелких перевозчиков. Данные перевозки считаются самыми распространёнными в силу доступности и широкой диверсификации перевозимых грузов. Но рентабельность продаж автомобильных грузоперевозок как до, так и во время пандемии находится на уровне 4-5% в силу высокой конкуренции FTL и LTL-перевозчиков<sup>4</sup> и высокой себестоимости по сравнению с другими видами перевозок.

В 2020 году операционная прибыль сектора снизилась на 8% из-за падения объёмов погрузки сырья (угля, черных металлов, нефти и нефтепродуктов), отсутствия индексации ставки фрахта и роста операционных расходов: цены топлива, затрат на экспедиторские услуги, утильсбора на иностранные автомобили, а также дорожных расходов, связанных, например, с повышением платы за движение по федеральным трассам по системе «Платон» на 11% за 2020 год. Сдержать снижение помог рост спроса на перевозку товаров повседневного спроса и ускоренную доставку, в том числе со стороны интернет-магазинов, число покупок через которые за год увеличилось на 78% в натуральном выражении.

На фоне роста ставок морского фрахта в 2021 году усилился спрос на автомобильный транспорт, что привело к транспортному коллапсу большегрузов на российско-китайской границе (Приморский край, Забайкалье). В связи с введёнными Китаем новыми, более жёсткими правилами грузоперевозок уменьшилась суточная квота на количество машин, пересекающих границу, увеличилось время обработки грузов и, соответственно, возросла нагрузка на таможенные пункты. Всё это привело к скоплениям машин и долгому простоя, порче грузов и убыткам для владельцев грузов и автоперевозчиков.

По мнению НКР, автомобильные перевозки в 2022 году могут подорожать в среднем на 10–12% в связи с высокой себестоимостью и проблемами на одном из ключевых маршрутов. Укрупнение рынка может дополнительно усилить рост тарифов. В связи с этим импортные товары повседневного спроса продолжают дорожать в 2022 году.

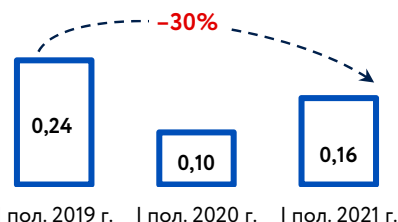
### VIII Рынок автомобильных грузоперевозок, млрд руб.

	2019 г.	2020 г.	Изм. 2020 г./2019 г.
Автомобильные грузоперевозки, в т. ч.:	916,0	871,7	-4,8%
FTL	669,1	634,9	-5,1%
LTL	165,8	163,0	-0,3%

### IX Globaltruck

Операционная прибыль группы Globaltruck упала в 2,5 раза в 2020 году, а рентабельность по операционной прибыли уменьшилась с 8% до 3% в связи со снижением ставок фрахта и погрузки сырьевых товаров, а также сокращением объёмов перевозок через границу с Китаем.

#### Операционная прибыль, млрд руб.



#### OIBDA / Выручка

2019 г.	2020 г.	Изм. 2020 г./2019 г.	I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
15%	10%	-5 п. п.	13%	9%	7%

Источники: данные ПАО «Глобалтрак Менеджмент»; отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

<sup>4</sup> FTL-перевозки (англ. Full Truck Load) — доставка грузов с полной загрузкой транспортного средства (комплектные грузы).  
LTL-перевозки (англ. Less Truck Load) — доставка грузов с частичной загрузкой транспортного средства (сборные грузы).



## Водный транспорт



Прогноз восстановления: 2022 год

Грузоперевозки (высокорентабельные) / Пассажирские перевозки (низкорентабельные)

В 2020 году российский морской фрахт показал рентабельность продаж по операционной прибыли на уровне 11%, по данным ЕМИСС. Операционная прибыль в 2020 году выросла более чем в 3 раза за счёт увеличения объёма перевозки грузов и роста тарифов. По данным Минтранса, объёмы поднялись на 33%, до 25 млн тонн, в том числе на 11% в районах Крайнего Севера, а тарифы повысились в среднем на 5% по каботажному плаванию (более 60% морских грузов) и ещё больше — для заграничных контейнерных перевозок.

За последние 2 года международные ставки контейнерных и морских перевозок выросли: мировой контейнерный индекс WCI<sup>5</sup> и индекс морских перевозок сухогрузов BDI<sup>6</sup> подскочили в 2 раза в 2020 году и продолжают повышаться — на 150% и 175% соответственно с начала 2021 года. Это связано с общемировым логистическим сбоем, к которому привели сокращение закупок, дефицит мощностей для перевозки грузов (вследствие затора в США и пробки в Суэцком канале, вызванной контейнеровозом Ever Given), и, самое главное, ужесточение правил грузоперевозок со стороны Китая, увеличившее время обработки грузов в портах.

В России же результатом логистического коллапса в ноябре 2021 года стали перебои с поставками товаров повседневного спроса, включая импортные, в морских портах Приморского края. Это связано с увеличением транзитных контейнерных перевозок из Китая на фоне пробок и роста цены прохода через Суэцкий канал, а также нехваткой судов и ограниченной мощностью портов.

Морской фрахт занимает центральное место в мировой торговле в связи с широкой диверсификацией грузов, высокой грузоподъёмностью судов, возможностью трансконтинентальной доставки и низкой себестоимостью. Однако в России его доля невелика — 0,3% всех грузоперевозок, по большей части обслуживается сырьевой экспорт.

Российские морские грузоперевозки требуют больших инвестиций в закупку современных дорогостоящих судов — ледовый класс для любого времени года, неограниченный район плавания и соответствие требованиям экологичности. Такие суда в основном строят на иностранных верфях. В этих условиях российскому флоту помогает оставаться рентабельным режим «удобного флага» (более половины торгового морского флота РФ). Эта мировая практика позволяет получать упрощённую и более дешёвую регистрацию судов в международных реестрах (Британские Виргинские острова, Кипр, Сингапур и пр.), экономить на таможенной обработке и налоге на имущество и в дальнейшем продавать суда без каких-либо проблем. Другим способом расширения парка для грузооператоров является лизинг, который только развивается в судоходстве. Российские компании начинают наращивать собственный флот (помимо зафрахтованных судов в аренде), способствуют этому строительство судов на отечественных верфях и преференции российского флага в новом законодательстве.

<sup>5</sup> WCI (World Container Index) — мировой контейнерный индекс, рассчитываемый международным аналитическим агентством Drewry. Индекс рассчитывается как среднее арифметическое ставок контейнерных перевозок 8 крупнейших судоходных компаний, занимающихся основными маршрутами в/из США, Европы и Азии.

<sup>6</sup> BDI (Baltic Dry Index) — индекс, рассчитываемый Балтийской Биржей, отражает стоимость перевозок сухого груза морем по двадцати основным торговым маршрутам и охватывает перевозки, производимые сухогрузами классов Handymax, Panamax и Capesize.

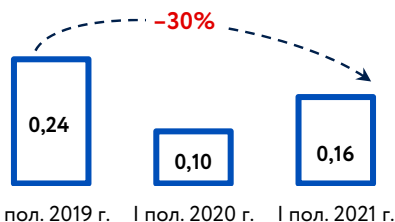


Операционная рентабельность внутреннего водного транспорта была стабильна в 2020 году (5%), тем не менее развитие сектора сдерживают ограниченная пропускная способность системы внутренних водных путей России, наличие лимитирующих участков, мелководья, отсутствие круглогодичной навигации и, как следствие, высокие затраты на ледокольную проводку. К 2024 году Минтранс предполагает увеличение пропускной способности внутренних водных путей, реконструкцию гидротехнических сооружений и ликвидацию лимитирующих участков, что существенно расширит потенциал речного транспорта.

Финансовые результаты группы компаний «Совкомфлот» хорошо иллюстрируют общую ситуацию на морском транспорте. Несмотря на снижение погрузки нефти и нефтепродуктов в 2020 году, её выручка выросла на 10%, а рентабельность по операционной прибыли составила 29%. Ключевую роль сыграли ввод в эксплуатацию двух газозовов в рамках международных проектов, обслуживание шельфовых месторождений и повышение ставок фрахта. В I полугодии 2021 года операционная прибыль сократилась на 42% по сравнению с тем же периодом 2019 года из-за падения фрахтовых ставок на перевозку нефти и нефтепродуктов более чем в 4 раза в годовом выражении. В ближайшей перспективе НКР не ожидает сильного ухудшения результатов деятельности «Совкомфлота» в связи с ростом законтрактованной выручки будущих периодов в 2021 году. В число положительных факторов входят ожидаемое увеличение объёмов транспортировки сжиженного природного газа (СПГ), транспортно-логистическое обслуживание шельфовых проектов, решение ОПЕК+ о постепенном наращивании добычи нефти и восстановление объёмов переработки.

## «Совкомфлот»

### Операционная прибыль, млрд руб.



### OIBDA / Выручка

2019 г.	2020 г.	Изм. 2020 г./2019 г.	I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
51%	55%	+4 п. п.	47%	61%	45%

### Динамика выручки

	Изм. I пол. 2019 г./ I пол. 2018 г.	Изм. I пол. 2020 г./ I пол. 2019 г.	Изм. I пол. 2021 г./ I пол. 2020 г.	Изм. I пол. 2021 г./ I пол. 2019 г.
Всего	+23%	+27%	-14%	+9%
Тайм-чартеры (аренда)	+10%	+30%	-5%	+24%
Сервисный компонент	+42%	+24%	-26%	-8%

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

## Воздушный транспорт



Прогноз восстановления: 2024 год

Грузоперевозки (высокорентабельные) / Пассажирские перевозки (низкорентабельные)

В 2020 году, когда пассажирооборот резко снизился и большинство полётов стали нерентабельными (коэффициент занятости кресел опустился ниже 75%), убытки авиакомпаний от основной деятельности увеличились в 75 раз — с 2,6 млрд руб. до 198 млрд руб. (данные ЕМИСС). В I полугодии 2021 года авиаперевозчики по-прежнему несли убытки — 55 млрд руб. против 122 млрд руб. в январе–июне 2020 года. Пассажирооборот на высокомаржинальных международных рейсах составлял лишь 23% от уровня 2019 года (по данным Авиастрата), его восстановление ожидается не ранее 2023 года (подробнее в [аналитическом комментарии](#)). Убыточность некоторых российских компаний усугубляет вынужденное использование на внутренних направлениях более дорогих в эксплуатации широкофюзеляжных судов, рассчитанных обычно на международные перевозки.

По мере восстановления международных авиаперевозок потребуется время, чтобы компенсировать накопившиеся и продолжающие расти убытки, включая покрытие по лизинговым платежам (на данный момент многим авиакомпаниям предоставлены лизинговые каникулы). Более того, введение обязательных QR-кодов при покупке билетов и посадке на междугородные и международные рейсы в следующем году при сохранении текущих темпов вакцинации заметно снизит пассажиропоток даже на внутренних авиалиниях, что существенно усложнит ситуацию в сфере пассажирских авиаперевозок. Восстановление цены авиационного топлива в 2021 году также негативно влияет на ситуацию, и, по мнению НКР, этот фактор подстегнёт рост тарифов в 2022 году. В связи со снижением доходов населения и продолжающимися ограничительными мерами в период пандемии будут актуальны поездки до 1 000 км, соответственно, будет активно развиваться сегмент лоукоста.

Вместе с тем важно отметить, что сейчас среди российских авиаперевозчиков, как и по всему миру, внедряется новый стандарт дистрибуции авиаперевозок NDC, разработанный Международной ассоциацией воздушного транспорта (IATA). Такой подход даёт возможность увеличить продажи авиабилетов, облегчить дистрибуцию и расширить дополнительные услуги персонально для каждого клиента и создаёт потенциал увеличения рентабельности авиаперевозок в будущем.

Пассажирские авиаперевозки в России (42,5% всего пассажирооборота) изначально низкомаржинальны — операционная рентабельность составляет 1–4%. Большая часть доходов идёт на закупку топлива (около 30% себестоимости), фонд оплаты труда (около 20%), затраты на владение авиапарком, включая лизинговые платежи (обычно в валюте, 20%) и прочие расходы (обеспечение безопасности, аэропортовые сервисы, техобслуживание). Как и в случае морского флота, в целях оптимизации бизнес-процессов, экономии на таможенном оформлении и упрощения регистрации импортные самолёты российских авиакомпаний регистрируются за рубежом (чаще всего на Бермудах).

Доля воздушных грузоперевозок в общем объёме крайне невелика (всего 0,01%), но в 2020 году они оказались самыми маржинальными — рентабельность продаж около 25%. Причинами стали усилившийся спрос на доставку грузов медицинского назначения и повышение мировых тарифов вследствие дефицита мощностей, требующего инвестиций в закупку дорогостоящих грузовых самолётов или перепрофилирования пассажирских лайнеров. Российские компании всё чаще делают упор на развитие данного направления, чтобы повысить устойчивость в условиях пандемии.

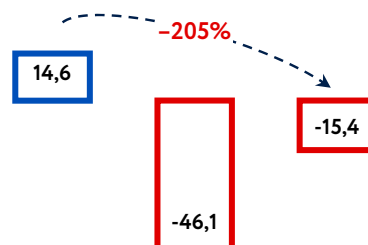
В 2020 году выручка группы компаний «Аэрофлот» от пассажирских перевозок рухнула на 59%, от соглашений с авиакомпаниями — на 57%, от программ премирования пассажиров — на 37%. Операционная прибыль упала в 2,5 раза, при этом рентабельность продаж по операционной прибыли была отрицательной (–30% против +9% годом ранее), а рентабельность по OIBDA уменьшилась с 25% до 9%. В связи с падением международного трафика коэффициент коммерческой загрузки снизился вдвое, занятость кресел сократилась с 82% до 73%, а роялти<sup>7</sup> компании — на 70%. Оптимизация расходов и увеличение выручки от грузовых перевозок на 39% помогли «Аэрофлоту» смягчить падение доходов.

В I полугодии 2021 года группа смогла нарастить выручку до 64% от того же периода допандемийного 2019 года, преимущественно за счёт внутренних рейсов. Восстановление международных полётов идёт гораздо медленнее, здесь пассажирооборот составил 19% в первой половине текущего года от того же периода 2019 года. Выручка от перевозки грузов подскочила на 65% по сравнению с I полугодием 2019 года. По прогнозу НКР, «Аэрофлот», как и многие другие авиакомпании, сможет вернуться к допандемийным показателям международных перевозок и стабильной операционной прибыли не ранее 2023 года, а компенсировать лизинговые платежи — ближе к 2024 году.

Аэропорт Шереметьево в 2020 году получил убыток от основной деятельности в размере 3,8 млрд руб., при этом рентабельность по операционной прибыли упала с 33% до –8%, а по OIBDA — с 44% до 18%. Количество пассажиров уменьшилось на 60%, взлётно-посадочных операций — на 52%. В 2021 году перенесены сроки начала полётов новых авиаперевозчиков и отложено открытие новых направлений, тем не менее НКР ожидает, что аэропорт Шереметьево оправится от последствий пандемии за счёт наращивания внутреннего и частичного восстановления международного трафика и получит операционную прибыль уже в текущем году, то есть гораздо раньше, чем авиаперевозчики.

## XI «Аэрофлот»

### Операционная прибыль, млрд руб.



I пол. 2019 г. I пол. 2020 г. I пол. 2021 г.

### Пассажирооборот, млрд пассажиро-километров

	I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.	Изм. I пол. 2021 г. / I пол. 2019 г.
<b>Пассажирооборот</b>	<b>72,9</b>	<b>32,7</b>	<b>39,0</b>	<b>-47%</b>
международные направления	43,5	16,8	8,3	-81%
внутренние направления	29,4	15,9	30,6	+4%

### OIBDA / Выручка

2019 г.	2020 г.	Изм. 2020 г. / 2019 г.	I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
25%	9%	<b>-16 п. п.</b>	22%	7%	21%

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

<sup>7</sup> Начиная с 1970-х годов Аэрофлот — единственный получатель роялти (пролётных выплат) среди всех национальных авиакомпаний. Главными плательщиками роялти являются Air France и Lufthansa.

## Мультимодальные перевозки



**Прогноз роста в 2022 году: в среднем +10%**

**Грузоперевозки (высокорентабельные)**

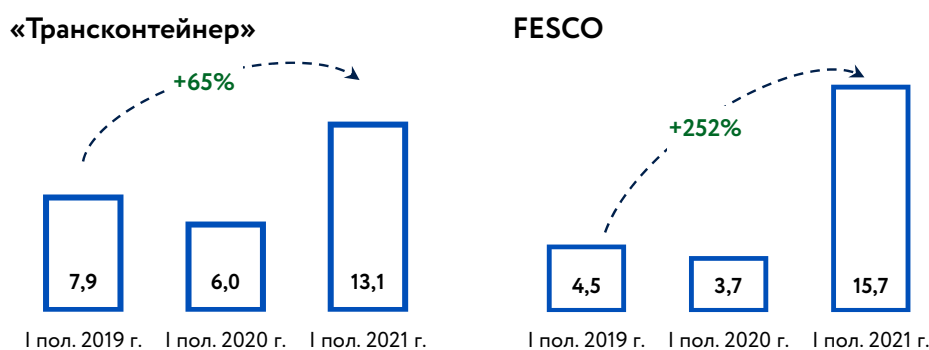
Мультимодальные (или интермодальные) грузоперевозки позволили оптимизировать логистические затраты и получить высокую рентабельность даже в сложный 2020 год. Так, за последние пять лет контейнерные мультимодальные перевозки в России увеличились в два раза за счёт роста доли дальневосточных грузопотоков. В 2020 году рынок контейнерных перевозок вырос на 12%, а за I полугодие 2021 года – на 15% по сравнению с аналогичным периодом 2020 года (данные РЖД).

В 2020 году «Трансконтейнер» (обеспечивает 41,5% контейнерных перевозок по железной дороге в России) увеличил внутренние перевозки на 12%, а международные – на 20%. Рентабельность по операционной прибыли сохранилась на уровне 15% в прошлом году, а в I полугодии 2021 года выросла до 20%.

Группа FESCO увеличила рентабельность по операционной прибыли с 13% на конец 2020 года до 33% на конец июня 2021 года. За последние два года FESCO нарастила трансграничный контейнерный грузооборот на 10%, повышение ставок фрахта помогло улучшить и другие показатели. Экспортные перевозки выиграли от спроса на несырьевые товары, включая продукты питания (+323%) и растительные масла (+271%). Внутри страны активно развивались Магаданское (+15%) и Арктическое (+14%) направления.

По мнению НКР, контейнерные перевозки продолжают расти, показатели эффективности компаний этого сегмента останутся на высоких уровнях.

### XII Операционная прибыль, млрд руб



### XIII OIBDA / Выручка

	2019 г.	2020 г.	Изм. 2020 г. / 2019 г.	I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
«Трансконтейнер»	22%	19%	-3 п. п.	23%	18%	24%
FESCO	21%	18%	-3 п. п.	23%	18%	36%

Источники: отчётность компаний по МСФО; расчёты НКР

## Стивидорная деятельность



Прогноз роста в 2022 году: в среднем +20%

Грузоперевозки (высокорентабельные)

Стивидорные компании предоставляют услуги как грузовладельцу (перевалка грузов, хранение, экспедирование), так и грузоперевозчику (швартовные операции, пропуск). Несмотря на снижение доходов грузоперевозчиков в период пандемии, в 2020 году транспортная обработка грузов и вспомогательная деятельность, связанная с перевозками грузов, были в наибольшем плюсе из всех сегментов транспортного комплекса. Основу грузооборота для этих видов деятельности составляют экспортные грузы (около 80% всей перевалки). Объём перевалки грузов в 2020 году снизился незначительно – на 2,3%, до 820,8 млн тонн (данные Ассоциации морских торговых портов). В частности, сократилась перевалка наливных грузов (в том числе нефти – на 15%), увеличились объёмы для сухогрузов (железная руда – на 48%, зерно – на 30%) и продуктов питания (на 8%). Эта динамика прямо отразилась на доходности компаний, занимающихся перевалкой разных видов грузов. За 9 месяцев 2021 года грузооборот по основным бассейнам практически восстановился до показателей 2019 года (за исключением Арктического бассейна). Однако перевалка нефти пока на 16% ниже допандемийного уровня в отличие от угля, зерна и железной руды, где объёмы уже превысили допандемийные показатели на 15%.

Из-за ноябрьского логистического коллапса в портах Приморского края НКР ожидает повышения стоимости хранения грузов по всему Дальневосточному бассейну, поскольку нормы технологического накопления грузов по итогам IV квартала 2021 года будут превышены. Связано это с нехваткой портовой инфраструктуры, возможности модернизации которой ограничены в том числе недостаточным развитием железнодорожных мощностей.

### XIV Динамика грузооборота морских портов России, млн т

#### по номенклатуре

	9 мес. 2019 г.	9 мес. 2020 г.	9 мес. 2021 г.	Изм. 9 мес. 2021 г./ 9 мес. 2019 г.
нефть	208	180	174	-16%
железная руда	7	10	9	+30%
уголь	133	138	154	+16%
зерно	28	34	32	+13%

#### по бассейнам

	2020 г.	Изм. 2020 г./ 2019 г.	9 мес. 2019 г.	9 мес. 2020 г.	9 мес. 2021 г.	Изм. 9 мес. 2021 г./ 9 мес. 2019 г.
Азово-Черноморский	252	-2%	191,6	185,5	191	0%
Балтийский	241,5	-6%	193,1	181,1	186,2	-4%
Дальневосточный	223,2	5%	159,4	167,1	168,6	6%
Арктический	96	-8%	78,6	71,4	70,4	-10%
Каспийский	8,1	9%	5,5	6,2	5,4	-2%
<b>Всего:</b>	<b>820,8</b>	<b>-2%</b>	<b>628,2</b>	<b>611,3</b>	<b>621,6</b>	<b>-1%</b>

Источники: данные Ассоциации морских торговых портов; расчёты НКР

Транспортная обработка грузов (почти две трети доходов сегмента) является важным звеном логистической цепи и позволяет снизить стоимость перевозки, минимизировать складирование грузов в перевалочных пунктах и обеспечить их сохранность. В 2020 году рентабельность по операционной прибыли в сфере транспортной обработки была максимальной в транспортном комплексе – около 38%. В I полугодии 2021 года операционная прибыль от обработки грузов выросла в среднем на 33% по сравнению с январём–июнем 2020 года и на 15% по сравнению с тем же периодом 2019 года.

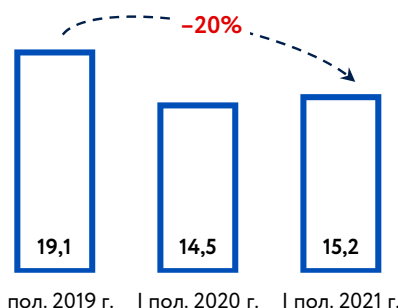
Вспомогательная деятельность, связанная с перевозками грузов, также показала в 2020 году стабильную операционную рентабельность на уровне 8%.

В 2020 году операционная прибыль группы «Новороссийского морского торгового порта» (НМТП) снизилась на 34%, рентабельность по операционной прибыли – с 64% до 52%, соотношение OIBDA и выручки – с 72% до 63%. Это вызвано сокращением грузооборота на 22%, до 110,6 млн тонн (13,5% от общего грузооборота морских портов РФ). При этом перевалка наливных грузов снизилась на 23% за год из-за ситуации с нефтью и нефтепродуктами, а сухих грузов (чёрных металлов) – на 11%. Удержать рентабельность на высоком уровне НМТП помогла диверсификация клиентов и видов грузов.

Поскольку на долю «Новороссийского комбината хлебопродуктов» (НКХП) приходится до 20% всего экспорта зерновых РФ, результаты его деятельности позволяют проиллюстрировать положение в сегменте вспомогательной транспортной деятельности в целом. В связи со значительным ростом цен на зерно на мировом рынке и его экспорта НКХП увеличил перевалку зерна в 2020 году на 8%, до рекордных 6,3 млн тонн. Выручка НКХП от портовой перевалки удвоилась, рентабельность по операционной прибыли подскочила с 8% до 41%, а по OIBDA – с 9% до 44%. Прибыль холдинга за I полугодие 2021 года была в 2,5 раза больше, чем за аналогичный период допандемийного 2019 года, а рентабельность по OIBDA выросла почти вдвое, с 25% до 49%. По мнению НКР, несмотря на небольшое снижение экспорта зерновых за 9 месяцев 2021 года, объём перевалки за год в целом сохранится на уровне 2020 года, соответственно, показатели рентабельности останутся высокими.

**XV Операционная прибыль, млрд руб**

**НМТП**



**НКХП**



**XVI OIBDA / Выручка**

	2019 г.	2020 г.	Изм. 2020 г./ 2019 г.	I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
НМТП	73%	63%	-10 п. п.	74%	69%	68%
НКХП	10%	44%	+34 п. п.	25%	26%	49%

Источники: отчётность компаний по МСФО; расчёты НКР

© 2021 ООО «НКР»

Ограничение  
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).