

Boeing

Дно цикла: ГОТОВИМСЯ К ВЗЛЕТУ

- Боинг отчитался о результатах за 2020г. и о возобновлении поставок 737.** В 2020г. компания показала выручку \$58.2 млрд против \$76.6млрд в 2019г. Убыток на акцию составил \$23.25 в 2020г. в сравнении с \$3.47 в 2019г. На результаты компании за последние два года повлияли, помимо распространения пандемии, приостановка полетов 737 Max, затраты, связанные с 777X и низкий уровень поставок 787. В 4кв. 2020г. выручка компании снизилась до \$15.3 млрд с \$17.9 млрд год назад из-за снижения поставок коммерческих самолетов и падения выручки от сервисов, а на рентабельность повлияли аномально высокие затраты на производство 737 MAX. В 4кв. 2020г. компания поставила 59 самолетов и за весь 2020г. – 157 самолетов (380 за 2019г.). Книга заказов коммерческих самолетов составляет 4тыс. самолетов на \$282 млрд. Весь портфель заказов составил \$363 млрд. Боинг имеет около 410 непоставленных самолетов 737 в запасах и около 80 - 787. В оборонном и космическом сегменте компания отчиталась о хорошем спросе и показала выручку \$6.8 млрд при операционной марже 7.4% в 4кв.2020г. по сравнению с \$5.9 млрд и 0.06% год назад. Сегмент глобальных сервисов показал снижение выручки до \$3.7 млрд и падение маржи до 3.8% в 4кв. 2020г. с \$4.6 млрд и 14.7% в 4 кв. 2019г. Результаты компании включают \$2.9млрд из \$5 млрд дополнительных расходов на производство 737, часть которых может снизиться при росте выпуска. Приоритетами компании были сохранение ликвидности и контроль за операционными издержками. Денежная позиция на конец прошлого года включает \$7.8 млрд денежных средств и \$17.8 млрд рыночных бумаг при долге \$62млрд. Компания ожидает улучшение поставок 787 и 737, а также рост в оборонном сегменте и стабильные показатели в глобальных сервисах в 2021г. по сравнению с 2020г.
- Возобновление полетов 737 MAX.** Боинг сообщил о существенном прогрессе по программе 737. Возобновление операций 737 разрешены в США, Бразилии, Канаде, ОАЭ, Европе. Регуляторы подтвердили безопасность самолета, и компания ожидает, что самолет получит необходимые разрешения в других регионах. С ноября 2020г., после получения одобрения регулятора FAA в США, компания уже поставила 40 737 MAX клиентам. Портфель заказов на 737 составил около 3300 самолетов на конец 2020г. Боинг получил заказы на 75 самолетов 737 от Ryanair, на 23 самолета 737 от Alaska Airlines. В грузовом сегменте получен заказ от DHL на 8 самолетов 777.
- Восстановление пассажирского трафика и рост портфеля заказов.** В США пассажирский трафик на внутренних линиях составил 41% в 4кв. 2020г. от уровня 2019г. Боинг ожидает, что следующие 6-9 месяцев будут все еще сложными для отрасли из-за ограничений на перелеты. Восстановление полетов начнется с возобновления региональных полетов, за которыми последуют внутриконтинентальные и дальние перелеты. Активный парк самолетов пока будет на уровне трех четвертей от докризисного уровня. Для грузовой авиации динамика лучше из-за роста онлайн торговли и поддерживает спрос на самолеты со стороны грузоперевозчиков. Компания собирается производить в месяц 5 самолетов 787, 2 - 777/777X, 3 – 767, 0.5 в среднем – 747 и довести производство 737 до 31 в мес. к началу 2022г. В 2023г., компания может достичь производства 737 на уровне 40 и 787 – 6 в месяц, что позволит достичь результатов до пандемии и приостановки полетов 737.
- Компания проходит дно цикла в 2021г., отложенный спрос на самолеты будет закладываться в оценку цены акций.** Основным фактором роста денежного потока для Боинга пока будут поставки 787, а также рост поставок 737. Компания может вернуться к докризисным показателям к 2023-25гг. Мы также считаем, что интерес к технологическим компаниям и космическим проектам может привести к частичной переоценке сектора. Мы оцениваем целевые мультипликаторы 2023г. по компании 17.0x EV/EBITDA, 25.0x P/E, 2.5 EV/Revenue и стоимость акций на 12-месячном горизонте \$259 за акцию (20% потенциал роста).

Дата:	18 февраля 2021
Тикер	BA- gm
Биржа	Московская биржа
Цена, руб	15,503
Рын. Капитализация, руб млрд	9,036
52-нед минимум, \$ (US)	89
52-нед максимум, \$ (US)	341
Текущая рын.кап-ция, \$млрд	125

Boeing (Боинг) – это один из крупнейших в мире авиакосмических холдингов и лидирующий производитель коммерческих самолетов, военных и космических летательных аппаратов и оборудования, производитель систем безопасности. Компания является крупнейшим экспортером машиностроительной продукции США и имеет клиентов в более чем 150 странах. Компания отчитывается о деятельности по трем сегментам: коммерческие самолеты, оборонный и космический сегмент, глобальные сервисы. В коммерческом сегменте компания производит семейства самолетов 737, 747, 767, 777, 787 и бизнес-джеты. В мире более чем 10,000 самолетов Боинга обслуживают пассажиров.

Марина Алексеенкова
Аналитик

ma@hypothesisresearch.co.uk

Рис. 1. Ключевые финансовые показатели и консенсус-прогнозы Группы Боинг, млн долл

\$mn	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Выручка	101,127	76,559	58,158	80,643	87,716	87,681
Рост г/г, %	8.3%	-24.3%	-24.0%	38.7%	8.8%	0.0%
Себестоимость	81,421	72,031	63,800	71,822	77,444	84,961
Рост г/г, %	7.1%	-11.5%	-11.4%	12.6%	7.8%	9.7%
Валовая прибыль	19,706	4,528	-5,144	11,203	15,620	17,613
Рост г/г, %	13.3%	-77.0%	-213.6%	317.8%	39.4%	12.8%
Общие, коммерческие и административные расходы	4,567	3,909	4,817	4,377	4,360	4,396
Рост г/г, %	-37.2%	-14.4%	23.2%	-9.1%	-0.4%	0.8%
НИОКР	3,269	3,219	2,476	2,567	2,832	2,809
Рост г/г, %	2.8%	-1.5%	-23.1%	3.7%	10.3%	-0.8%
Операционные расходы	89,257	79,167	71,093	59,849	65,253	86,600
Рост г/г, %	7.2%	-11.3%	-10.2%	-15.8%	9.0%	32.7%
EBITDA	14,101	296	-10,191	6,033	10,602	10,922
Рост г/г, %	14.2%	-97.9%	-3542.9%	159.2%	75.7%	3.0%
EBITDA маржа	13.9%	0.4%	-17.5%	7.5%	12.1%	12.5%
Процентные затраты	475	722	2,156	2,626	2,310	1,920
Рост г/г, %	31.9%	52.0%	198.6%	21.8%	-12.0%	-16.9%
Прибыль до налогообложения	11,604	-2,259	-14,476	1,242	5,031	6,719
Рост г/г, %	15.5%	-119.5%	-540.8%	108.6%	305.1%	33.5%
Налог на прибыль	857	-1,976	-2,535	262	962	1,276
Чистая прибыль	10,460	-636	-11,873	946	4,033	5,693
Рост г/г, %	27.6%	-106.1%	-1766.8%	108.0%	326.2%	41.2%
EPS	18	-1	-21	1	7	9
Рост г/г, %	32.9%	-106.3%	-1764.3%	106.3%	415.2%	38.6%

Источник: данные компании, ThomsonReuters

Рис. 1 Сравнительные мультипликаторы

Компания	Рын. кап-ция, \$м	EV, \$м	Last reporting year	P/E Fwd 1Y	P/E Fwd 2Y	P/E Fwd 3Y	EV/ EBITDA 1Y fwd	EV/ EBITDA 2Y fwd	EV/ EBITDA 3 fwd	EV/ Revenues 1y fwd	EV/ Revenues 2y fwd	EV/ Revenues 3y fwd
Boeing Co	125,647	163,881	31/12/2020	NaN	40.95	32.35	32.83	18.23	16.35	2.04	1.86	1.87
Lockheed Martin Corp	94,395	103,427	31/12/2020	12.76	12.03	11.38	9.70	9.25	9.10	1.52	1.46	1.42
General Dynamics Corp	47,088	57,585	31/12/2020	14.77	13.36	12.10	11.53	10.85	10.29	1.48	1.42	1.36
Northrop Grumman Corp	49,545	59,641	31/12/2020	12.59	11.80	10.45	12.32	12.13	11.11	1.68	1.60	1.53
Bombardier Inc	1,237	11,650	31/12/2020	NaN	NaN	NaN	22.14	16.05	12.64	2.02	1.88	1.81
Airbus SE	89,124	99,671	31/12/2020	76.57	30.57	20.11	19.89	13.02	10.18	1.66	1.58	1.45
BAE Systems PLC	21,566	26,462	31/12/2019	11.03	10.11	9.15	7.68	6.93	6.53	0.94	0.90	0.86
L3harris Technologies Inc	39,598	45,312	01/01/2021	14.59	13.07	11.83	11.04	10.45	10.31	2.41	2.29	2.18
Textron Inc	11,622	13,956	02/01/2021	18.04	14.75	12.79	10.66	9.37	8.69	1.12	1.04	1.00
Raytheon Technologies Corp	111,013	135,755	31/12/2020	19.45	13.94	11.26	14.60	11.35	9.70	2.08	1.91	1.79
TransDigm Group Inc	31,193	46,389	30/09/2020	51.01	33.32	25.39	21.99	18.15	15.62	9.58	8.43	7.55
Spirit AeroSystems Holdings Inc	4,251	5,805	31/12/2019	NaN	NaN	206.99	NaN	36.15	11.00	1.70	1.44	1.15
Safran SA	57,401	61,726	31/12/2019	44.75	33.35	23.45	18.46	16.06	12.90	3.21	3.11	2.66
Honeywell International Inc	140,422	147,834	31/12/2020	25.67	22.82	20.91	17.38	15.90	15.40	4.31	4.04	3.85
Rolls-Royce Holdings PLC	11,899	18,160	31/12/2019	NaN	NaN	28.52	NaN	12.53	8.02	1.18	1.10	1.00
Average				27.38	20.84	31.19	16.17	14.43	11.19	2.46	2.27	2.10

Важная информация

Сертификация аналитиков

Данный отчет был подготовлен и выпущен компанией Hypothesis Research Limited ("Hypothesis") в соответствии с политикой Hypothesis по управлению конфликтами интересов, возникающими в результате публикации и распространения настоящего и других аналитических отчетов. Hypothesis авторизован и регулируется Financial Conduct Authority ("FCA"). Этот отчет подготовлен аналитиком, чье имя указано на первой странице отчета.

Информация, содержащаяся в данном отчете, предполагается для использования профессиональными клиентами и контрагентами в соответствии с секцией 3 FCA Conduct of Business rules. Наш отчет не предполагается к использованию розничными инвесторами в Великобритании и других странах.

Данный отчет не предполагается для распространения в странах, где его распространение ограничено законом. Пользователи отчета должны следовать данной политике и самостоятельно определить, если такие ограничения существуют.

Вся информация, использованная при публикации данного отчета, основана на публичных источниках, которые предполагаются надежными, однако мы не можем гарантировать аккуратность и полноту информации в данном отчете. Мнения, содержащиеся в данном отчете, представляют мнение Hypothesis и аналитика на момент публикации. Hypothesis не предлагает и не предоставляет персональный совет. Предоставленная информация не предполагается и не предоставляется как персональный совет и не соответствует специфическим инвестиционным целям, финансовой ситуации и частным нуждам определенного лица, которое может получить данный отчет. Информация, содержащаяся в данном отчете, не может служить предложением и побуждением для пользователя отчета покупать, продавать, или участвовать в подписке любых ценных бумаг, упомянутых в данном отчете. Инвесторы должны принимать решения, основываясь на собственных финансовых целях и ресурсах.

Hypothesis имеет ограничительную политику персональной торговли ценными бумагами. Hypothesis не имеет позиций в ценных бумагах, упомянутых в данном отчете. Директора и сотрудники могут иметь позиции в акциях в соответствии с политикой компании по персональной торговле.

Стоимость ценных бумаг, упомянутых в данном отчете может существенно снижаться и возрастать. В дополнение ценные бумаги могут быть недостаточно ликвидны для покупки или продажи, а информацию для проведения оценки может быть трудно получить и проверить. Прошлая динамика цен ценных бумаг не гарантирует будущих показателей. Прогнозные утверждения в отчете могут основываться на оценках и прогнозах будущих результатов и событий, которые еще не определены и таким образом вовлекать известные и пока неизвестные риски, неопределенность и другие факторы, которые могут изменить результаты, динамику показателей и могут существенно отклоняться от прогнозов.

В рамках, максимально установленных законом, Hypothesis, его директора, сотрудники, и партнеры не являются ответственными за любой ущерб, возникший по причине использования информации, содержащейся в отчете и не гарантируют доход на инвестиции по ценным бумагам, упомянутым в отчете.

Пожалуйста, посмотрите дальнейшую информацию на <http://www.hypothesisresearch.co.uk/disclaimer>.