

American Airlines Group

Постепенное улучшение динамики перевозок и бронирования билетов

- American Airlines сообщила о постепенном восстановлении бронирования авиабилетов в марте-апреле 2021г., в основном за счет роста на внутренних и континентальных направлениях.** На фоне ограничений, введенных из-за коронавируса, падение сектора авиаперевозок было одним из наиболее драматичных в истории. American Airlines перевезла 95 млн пассажиров в 2020г. по сравнению с 215 млн в 2019г. Компания снизила выручку на 62% г/г до \$17.3 млрд в 2020г. и показала убыток \$8.9 млрд в 2020г. по сравнению с чистой прибылью \$1.7млрд в 2019г. Долг компании составил \$32.6 млрд, денежные средства и краткосрочные инвестиции достигли \$6.86 млрд, а чистый долг составил \$25.7 млрд на конец 2020г. Обязательства на 2021г. составляют \$10.9 млрд. Компания приняла ряд мер для обеспечения ликвидности и поддержания авиапарка и персонала. За 2020г. компания сократила около \$17 млрд издержек, снизив ежедневные затраты с \$100 млн в апреле до \$30млн в 4кв 2020г., вернула в парк самолеты Boeing MAX, полеты которых были ранее приостановлены и снова разрешены регулятором осенью 2020г. Поступление от выпуска долговых обязательств превысило \$11млрд, а объем размещения акций составил \$2.6 млрд за 2020г. При этом, программа правительства США поддержки заработной платы (PSP1) обеспечила компании помощь в размере \$6 млрд в 2020г. Компания объявила о еще одном транше гос. поддержки (PSP2) в размере \$3 млрд для поддержки социальных выплат до сентября 2021г. и снижение требований по пенсионным обязательствам на \$2 млрд на следующие 5 лет (Covid-19 relief package). AAL приостановила выкуп собственных акций и выплату дивидендов до 31 марта 2022г. как условие получение помощи. Заработные платы и социальные выплаты составили около 45% в операционных затратах компании за 2020г. при численности персонала 102.7 тыс. человек, из которых 84% состоят в профсоюзах. В марте 2021г. компания объявила о денежной позиции в размере \$17 млрд на конец 1 кв. 2021г. AAL видит восстановление тренда бронирования билетов в марте-апреле, в особенности по популярным направлениям летнего пляжного отдыха на внутренних и континентальных направлениях.
- Динамика вакцинации и падения заболеваемости остаются основными факторами для полноценного восстановления рынка авиаперевозок.** Вакцинация идет успешно в ряде стран Европе и Америки. В США было полностью вакцинировано 25.2% населения (39.24% населения дана первая вакцина) на 19 апреля 2021г. по сравнению с 14.95% (48.51%) в Великобритании и 4.2% (6.91%) в РФ. Количество перевезенных пассажиров в США по данным TSA показало в среднем 39% г/г снижение от уровня 2019г. в апреле 2021г. по сравнению с 96% г/г падением в апреле 2020г. Вакцинация, тестирование и возможное введение паспортов вакцинации будут помогать восстановлению рынка авиаперевозок и смежным отраслям. Сезон летних отпусков будет показателем того, насколько отрасль готова вернуться к докризисным показателям и, возможно, создаст триггеры для акций сектора.
- Усилия компании по оптимизации операционных затрат и использованию парка, а также эффективное восстановление полетов будут отражаться в динамике цен акций.** Мы оцениваем потенциал роста акций компании, основываясь на целевом показателе 9.0x для EV/EBITDA'23. Дисконтированная стоимость акций компании по 8% ставке составляет 3360 руб. (\$43.7) на акцию.

Дата:	20 апреля 2021г.
Тикер	AAL-RM
Биржа	Московская биржа
Цена, руб	1614
52-нед минимум, \$	8.25
52-нед максимум, \$	26.09
Текущая рын.кап-ция, \$ млн	13,822

American Airlines является одним из лидирующих мировых авиаперевозчиков с парком 1399 самолетов. Компания перевезла 215 млн пассажиров в 2019г., и 95 млн пассажиров в 2020г. Компания перевозит пассажиров в 50 странах по 350 направлениям и совершает около 6700 полетов в день. Компания входит в oneworld alliance.

Марина Алексеенкова
Аналитик

ma@hypothesisresearch.co.uk

Рис. 1. Ключевые финансовые показатели и консенсус-прогнозы American Airlines, млн долл

\$ млн	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Выручка	44,541	45,768	17,337	26,038	37,671	42,886
Рост г/г, %	6%	3%	-62%	50%	45%	14%
Процентные расходы	1056	1138	1227	1493	1342	1217
ЕБИТДА	4495	6426	-9022	-958	4139	6330
Рост г/г, %	-31%	43%	-240%	89%	532%	53%
Маржа, %	10.1	14.0	-52.0	-3.7	11.0	14.8
Прибыль до налогообложения	1884	2256	-11453	-6724	-305	1843
Рост г/г, %	-39%	20%	-608%	41%	95%	705%
Маржа, %	4.2	4.9	-66.1	-25.8	-0.8	4.3
Чистая прибыль	1412	1686	-8885	-4433	-153	1984
Рост г/г, %	-26%	19%	-627%	50%	97%	1400%
Маржа, %	3.2	3.7	-51.2	-17.0	-0.4	4.6
Количество акций	465.7	444.3	483.9	623.7	641.6	657.5
EV/Revenue	0.9	0.9	2.3	1.5	1.0	0.9
EV/ЕБИТДА	8.7	6.1	-4.4	-41.0	9.5	6.2
P/E	10.0	8.4	-1.6	3.2	-92.6	7.1

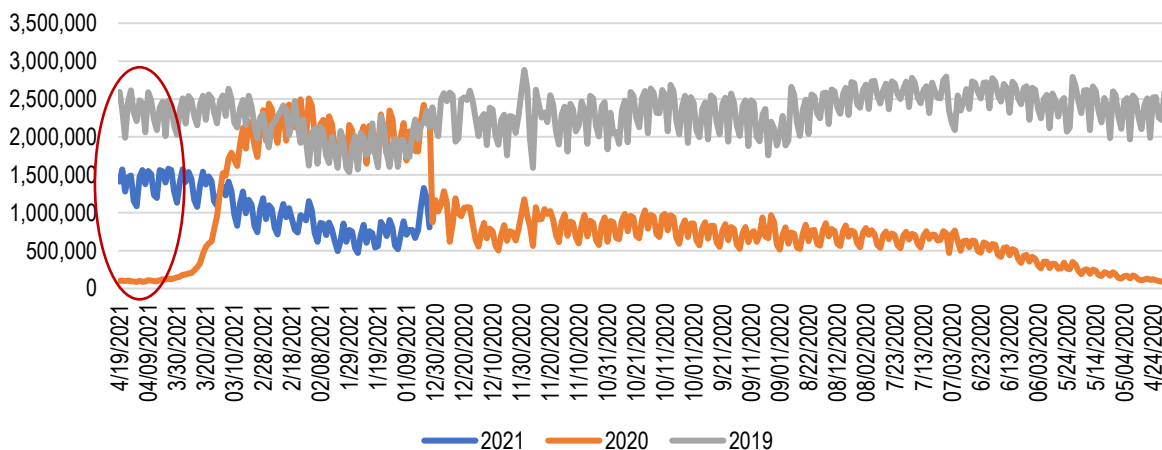
Источник: данные компании, ThomsonReuters

Рис. 2. Ключевые операционные показатели American Airlines

	2020	2019	Изменение г/г
Доступные мили*места, млн	143,167	285,088	-49.8%
Пассажирозагрузка, %	64	85	-24.2%
Всего выручка на доступное милье-место, центов	12	16	-24.5%
Самолеты на конец периода	1,399	1,547	-9.6%
Потребление топлива, млн галлонов	2,297	4,537	-49.4%
Количество персонала на конец периода	102,700	133,700	-23.2%
Операционные затраты на доступное милье-место, центов	19	15	29.4%

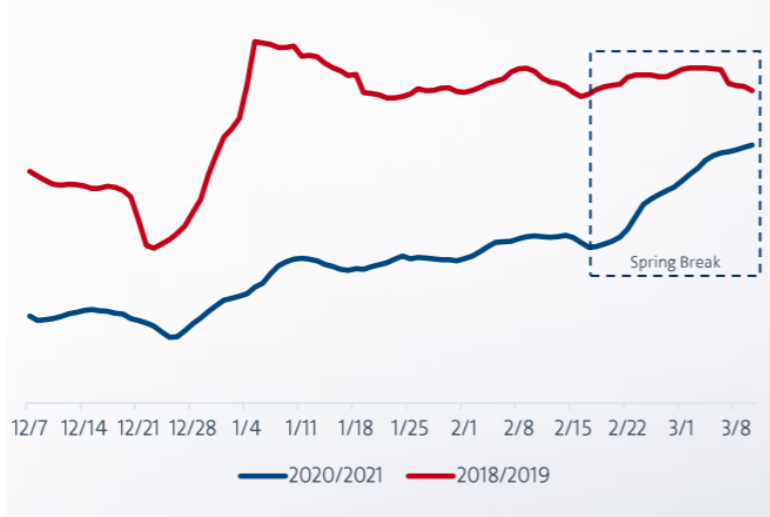
Источник: данные компании

Рис.3. Количество перевезенных пассажиров в день – TSA (администрация транспортной безопасности США)



Источник: данные TSA

Рис.4 Показатель чистого объема бронирования за 7 последних дней AAL



Источник: данные компании

Рис. 5 Сравнительные мультипликаторы

Company name	Market Cap., \$mn	EV, \$mn	P/E 2021	P/E 2022	P/E 2023	EV/ EBITDA 2021	EV/ EBITDA 2022	EV/ EBITDA 2023	EV/ Revenues 2021	EV/ Revenues 2022	EV/ Revenues 2023
American Airlines Group Inc	13822	39551	NaN	NaN	9.7	NaN	12.2	7.2	1.5	1.0	0.9
Delta Air Lines Inc	29520	44529	NaN	11.6	7.2	47.7	6.1	4.8	1.6	1.1	1.0
Southwest Airlines Co	36678	33675	NaN	18.5	12.8	11693	7.4	6.1	2.4	1.7	1.5
JetBlue Airways Corp	6393	8203	NaN	18.3	9.2	NaN	6.2	4.0	1.7	1.1	1.0
Spirit Airlines Inc	3533	5088	NaN	23.2	11.5	21.8	4.7	4.0	1.7	1.1	1.0
United Airlines Holdings Inc	17794	33264	NaN	29.9	7.6	NaN	6.2	4.5	1.4	0.9	0.8
Alaska Air Group Inc	8554	8703	NaN	13.8	9.4	NaN	6.3	4.4	1.5	1.1	1.0
Allegiant Travel Co	3996	4970	202.0	16.6	11.5	15.1	8.6	6.5	3.2	2.4	2.2
Air Canada	6909	11288	NaN	NaN	9.8	NaN	6.4	4.4	2.2	1.0	0.8
SkyWest Inc	2556	4934	66.8	12.3	10.1	8.4	5.9	5.4	1.9	1.7	1.5
Ryanair Holdings PLC	21729	24197	NaN	301.8	14.6	NaN	18.6	9.3	12.3	3.8	2.3

Источник: Datastream

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>.