



American Airlines: КУРС НА ВОССТАНОВЛЕНИЕ ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$25,0, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 43,7%

Факторы привлекательности:

- ✓ Восстановление пассажиропотока;
- ✓ Сильные финансовые результаты;
- ✓ Новая стратегия на период пандемийных трудностей;
- ✓ Государственная поддержка;
- ✓ Хорошая продуктовая и региональная дифференциация.

American Airlines представили уверенные результаты по итогам IV кв.'21, превышающие прогнозы аналитиков: выручка составила \$9,4 млрд (рост в 2,3 раза г/г), операционный убыток – \$0,78 млрд (в 4 кв.'20 убыток был \$2,5 млрд), чистый убыток - \$0,931 млрд (в 4 кв.'20 убыток составил \$2,2 млрд), EPS - -\$1,44 (в 4 кв.'20 отрицательное значение составляло \$3,81). За прошедший год авиакомпания перевезла свыше 165 млн пассажиров, что является лучшим показателем среди всех американских аналогов.

Компания выступила с заявлением, что вспышка «омикрона» задержит восстановление пассажиропотока как минимум на 60 дней от прогнозируемых ранее сроков и приведет к убыткам в I квартале. Мы ожидаем возвращение к декабрьской траектории роста пассажиропотока во 2 ой половине февраля 2022 г. Совокупно за 2022 г. мы ожидаем восстановление трафика до допандемийных уровней 2019 г. (в 2021 г. показатель составил 85% от доковидных пиков).

В условиях сниженного спроса авиакомпания решила сосредоточиться на сокращении расходов. Благодаря изменению в структуре затрат совокупные эксплуатационные расходы за 2021 г. уменьшились на 19% г/г. Менеджмент не планирует изменение стратегии до тех пор, пока компания не начнет вновь генерировать прибыль за счет повышения спроса на услуги перевозки. Ожидается положительное влияние на операционную маржу в сравнении с доковидными показателями. К 2025 г. планируется сокращение долга за счет естественной амортизации.

Авиационная отрасль сильнее всех пострадала в период пандемии, поэтому государство оказывает существенную поддержку её представителям. Так, в течение 2020-2021 г. программы правительства США поддержки заработной платы обеспечила компании помощь в размере \$9 млрд. Помимо этого были снижены требования по пенсионным обязательствам на \$2 млрд на следующие 5 лет.

Компания незначительно повысила ожидания по финансовым результатам I кв.'22: снижение выручки прогнозируется в размере 17% г/г (пред.прогноз – 20%), маржа до налогообложения – на 12-13% (пред.прогноз – 16-18%), стоимость перелета 1 места на милю вырастет на 13-14% (пред.прогноз – 8-10%). Компания подчеркивает низкую предсказуемость рынка в текущих условиях и не исключает ухудшения прогнозов.

Пассажирские перевозки приносят наибольшую долю выручки, однако компания выражает готовность отдать часть пассажирских самолетов под грузовые перевозки в случае ухудшения ситуации с коронавирусом и приостановки полетов. В IV кв.'21 г. объем пассажирских перевозок вырос в 2,6 раза г/г, грузовых – на 19,6% г/г, прочих – 27,5% г/г. Менеджмент озвучил планы увеличить имеющийся флот пассажирских самолетов за счет Boeing 737 MAX.

Эмитент	American Airlines
Тикер	AAL US Equity
Цена, \$	17,4
Мин. цена за год, \$	15,6
Макс. цена за год, \$	25,8
Капитализация, трлн, \$	1,1
Ожидаемая див. доходность, %	-
Периодичность дивидендов	-
Заккрытие реестра	-
Таргет, \$	25,0
Потенциал роста, %	43,7

Финансовые и оценочные показатели	4Q2021	Консенсус	Отл.
Выручка, млрд \$	9,4	9,3	1,4%
Свободный денежный поток, млрд \$	-0,8	-0,9	12,1%
Чистая прибыль, млрд \$	-0,92	-1,21	23,9%
Рентабельность, %	-9,8%	-13,0%	+3,2 п.п.
Скорр. EPS, \$	-1,42	-1,45	2,1%
	2022	2023	
P/E	-8,0	8,5	
EV/EBITDA	13,3	6,3	

AAL US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



American Airlines: КУРС НА ВОССТАНОВЛЕНИЕ ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$25,0, ПОТЕНЦИАЛ РОСТА 43,7%

Перелеты по стране в IV кв.'21г. принесли 78,9% совокупной выручки компании, на долю международных перелетов пришлось оставшиеся 21,1%. Сегмент внутристрановых перевозок также является лидером по «доходности» (выручка на 1 пассажиро-милю составляет 14,7 центов, 46,0% г/г) и коэффициенту заполненности салона (83,5%, +15,6 п.п. г/г).

На фоне пандемии коронавируса компания приостановила выкуп собственных акций и выплату дивидендов до 31 марта 2022 г. как условие получения государственной помощи. На фоне восстановления мировых перевозок и постепенного снижения ограничений можно ожидать восстановления выплат во II полугодии 2023 г. (по состоянию на конец 2021 г. свободный денежный поток составил \$496 млн по сравнению с отрицательным значением в \$8,5 млрд годом ранее). При отсутствии необходимости в увеличении капитальных затрат и срочном погашении долгов, денежная позиция может быть направлена на выкуп акций или наращение собственного капитала до положительных значений.

Менеджмент компании наряду с другими крупнейшими авиакомпаниями (Delta, United Airlines, Southwest) выступают против развертывания сетей 5G, поскольку это может привести к авиационному кризису и вывести из строя значительное количество широкофюзеляжных самолетов. Авиакомпании ратуют за ограничение развертывания 5 G в радиусе ближе 3 км от взлетно-посадочных полос. В случае невозможности достижения компромисса авиакомпании не исключают существенного снижения объемов перевозок из-за отмены рейсов.

Сама компания выделяет новые штаммы коронавируса и операционные расходы как основные факторы, сдерживающие восстановление. Так, рост затрат на топливо способен замедлить движение авиакомпании к порогу рентабельности (по итогам 2021 г. затраты AAL на топливо и налоги выросли в 3,1 раза г/г, до \$2,2 млрд). Фонд заработной платы – вторая по величине статья расходов, за 2021 г. совокупный рост расходов ФОТ составил 21,6% на фоне дефицита рабочей силы. Появление новых штаммов способно привести к отмене рейсов и потере части дохода (в новогодние праздники из-за «омикрона» в США были отменены более 20 000 рейсов).

Оценки. Основным фактором поддержки акций AAL будет являться внешняя конъюнктура, открытие границ и восстановление турпотоков. Помимо этого, поддержку могут оказать усилия компании по оптимизации операционных затрат и использованию парка. Сейчас авиакомпания недооценена по сравнению с собственными историческими мультипликаторами EV/Sales на 19% и по сравнению с аналогами на 2%. Целевая цена на горизонте 12 мес. составляет \$25,0, что предполагает потенциал роста 43,7%.

Продуктовая структура выручки в 4 кв.2021



Региональная структура выручки в 4 кв. 2021



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)
Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникать ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.

8 800 100 40 40

(звонок по России бесплатный)

Адрес электронной почты
Отдел брокерского обслуживания
INVEST@RSHB.RU

Больше аналитики в
Телеграм-канале:



РСХБ-Инвестиции

