



SOUTHWEST AIRLINES – СТАВКА НА ВОССТАНОВЛЕНИЕ ОТРАСЛИ

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА \$66,43, ПОКУПАТЬ

Резюме

- **Southwest Airlines** – одна из крупнейших американских авиакомпаний с высокой эффективностью основной деятельности по сравнению с конкурентами
- Сильные финансовые показатели помогли компании достойно встретить кризис в отрасли
- Southwest имеет высочайший кредитный рейтинг в отрасли, во многом за счет низких показателей долговой нагрузки
- Компания расширяет свое присутствие на рынке и открывает новые направления уже в текущем году

Обзор деятельности компании

Southwest Airlines – американская авиакомпания, крупнейший лоукостер в стране по количеству перевезенных пассажиров. Компания базируется в Далласе, штат Техас. Еще с момента основания в 1971 году политика компании предусматривала прозрачные тарифы, упрощенный сервис и отсутствие дорогостоящих услуг. Первые рейсы закрепили за Southwest репутацию надежного и в то же время бюджетного авиаперевозчика.

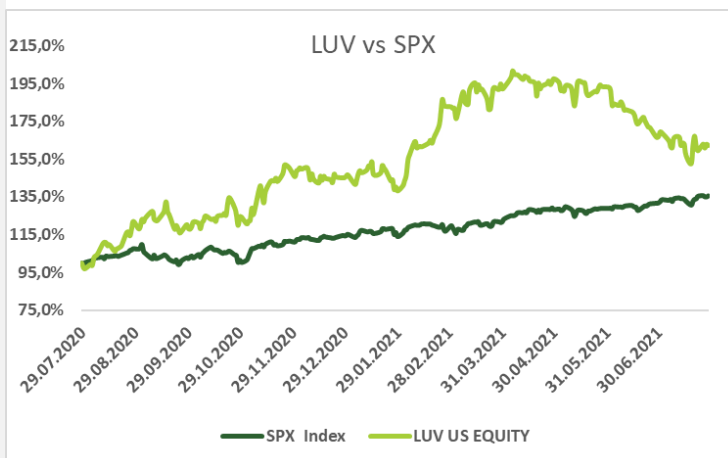
В 2019 году перед пандемией Covid – 19 Southwest перевозила более 130 млн пассажиров по 80 направлениям в Северной, Центральной и Южной Америке. Southwest эксплуатирует исключительно Boeing – 737, размер флота компании занимает лидирующие позиции среди конкурентов. Флот SA состоит из 736 самолетов Boeing, из них 461 - Boeing 737-700, 201 самолет модели 737-800 и 68 - модели 737 MAX-8.

Рыночная доля Southwest составляла 22% по итогам 2020 года (данные компании), компания осуществляла рекордное количество вылетов в день по сравнению с другими авиалиниями.

Бизнес модель Southwest Airlines предполагает сохранение лидерских позиций на рынке за счет сильных финансовых показателей, стремления к эффективности и максимальной рентабельности, а также заботы об окружающей среде.

Эмитент	SOUTHWEST AIRLINES
Тикер	LUV US EQUITY
Цена, \$	51,55
Мин. цена за год	30,24
Макс.цена за год	64,75
Капитализация, млн. \$.	30 623,5
Прогнозная див. дох-сть, %	1,6
Периодичность дивидендов	--
Закрытие реестра	28.04.2020
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес. USD	66,43
Потенциал роста	28,3%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021E	2022F	2023F
Выручка, млн.\$	9048	16152	22274	25013
EBITDA, млн.;	-3550,0	501,9	4188,7	5547,5
Рентабельность, %	-39,2%	3,1%	18,8%	22,2%
Чистая прибыль, млн.\$	-3694	-767	2002	3127
Рентабельность, %	-40,8%	-4,7%	9,0%	12,5%
Чистый долг/EBITDA	0,00	-7,38	-1,51	-1,68
EPS	- 6,54	- 1,47	3,22	4,78
DPS	0,2	0,0	0,0	0,2
P/E	0,0	0,0	16,1	10,8
EV/EBITDA	0,0	53,6	5,8	3,8
P/B	3,4	3,2	2,6	2,1



Источник: Bloomberg





Ситуация в отрасли

Пандемия COVID - 19 сильно повлияла как на деятельность Southwest Airlines, так и на отрасль в целом. По информации Международной ассоциации воздушного транспорта, 2020 год стал «худшим в истории по спросу на авиаперевозки». По всему миру пассажирские авиаперевозки снизились почти на две трети. Международные перевозки упали значительно больше – более, чем на 86%.

Тем не менее, по мере распространения вакцин и увеличения количества переболевших, авиаотрасль начала восстанавливаться. Так, по данным ICAO, в начале 2021 года количество пассажиров авиалиний составляло около 40% от аналогичного показателя в 2019 году, но уже в июне их доля выросла до 70%.

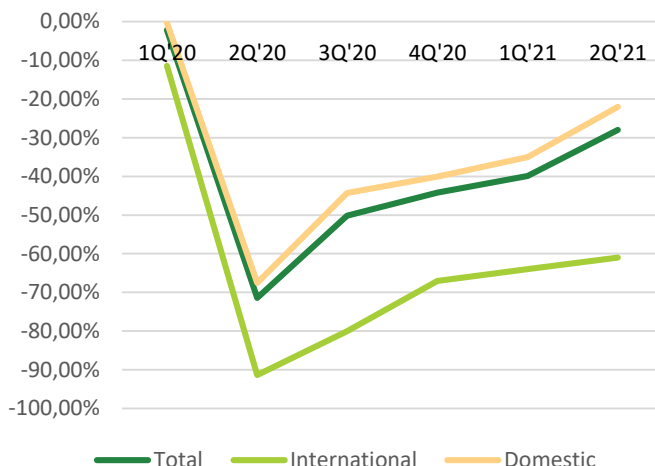
Акции авиаперевозчиков, потерявшие в цене десятки процентов на пике кризиса, возвращаются к своим значениям до пандемии. В частности, стоимость акций Southwest снизилась вдвое в первой половине 2020 года, обновила максимумы спустя год и затем снова упала на фоне рисков распространения штамма «дельта», на этот раз на 20%. Последнее говорит о том, что инвесторы более оптимистично воспринимают ситуацию на рынке, а многие риски коронавируса уже заложены в цену акций.

Кроме того, внутренние перелеты в США сейчас достигли почти 80% от доковидных уровней, что следует из данных, публикуемых Администрацией транспортной безопасности США (TSA). Это напрямую влияет на финансовые результаты такой авиакомпании, как Southwest, которая ориентируется в основном на внутренний спрос. Международные перелеты восстанавливаются куда медленнее - лишь на 40% от 2019 года (что наглядно видно из графиков).

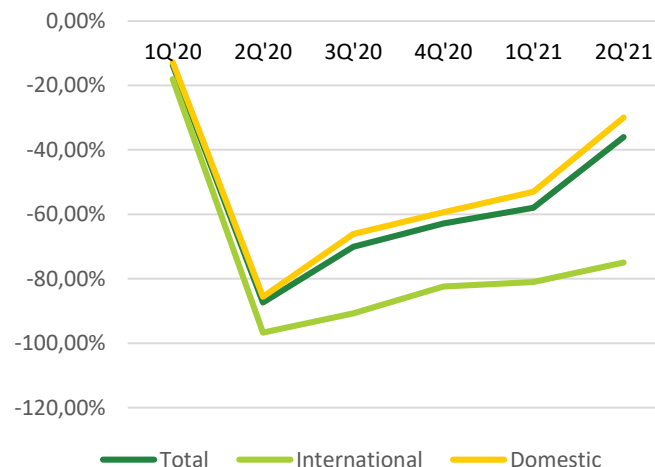
Нужно учитывать и то, что в США большая часть населения (около 70%) либо вакцинированы, либо имеют антитела в результате болезни, что позволяет им путешествовать с минимальными ограничениями.

Наконец, одним из факторов, делающих акции авиаперевозчиков привлекательными для покупки, является их фундаментальная недооцененность по отношению к рынку после значительных потерь во время пандемии. Американские индексы почти каждый день обновляют новые вершины, показатель P/E S&P 500 приближается к 30х. При этом акции авиакомпаний, таких как Southwest до сих пор торгуются с мультипликаторами P/E в диапазоне 7.0-15.0.

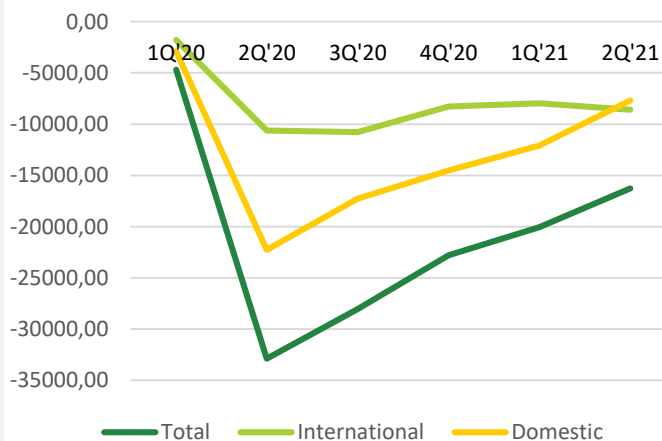
Seat capacity, %



Passenger number, %



Passenger revenue, USD mln



Источник: ICAO





Финансовые показатели

Southwest Airlines успешно начала 2020 год. Первые два месяца выручка и чистая прибыль росли, однако в марте компания начала испытывать проблемы со спросом из-за начала пандемии COVID-19. Как и для многих других, для Southwest это время оказалось крайне напряженным. Впервые за долгое время компания завершила год с чистым убытком, который составил 3,074 млрд долларов против прибыли в \$2,3 млрд годом ранее. Количество рейсов сократилось более, чем на 50%.

В ответ на новые вызовы корпорация начала снижать издержки, оптимизировать затраты и привлекать заемные средства. Southwest удалось привлечь 18,9 млрд долларов, 13,4 млрд из которых пришлось на долгосрочные займы. Компания также приостановила выплату дивидендов.

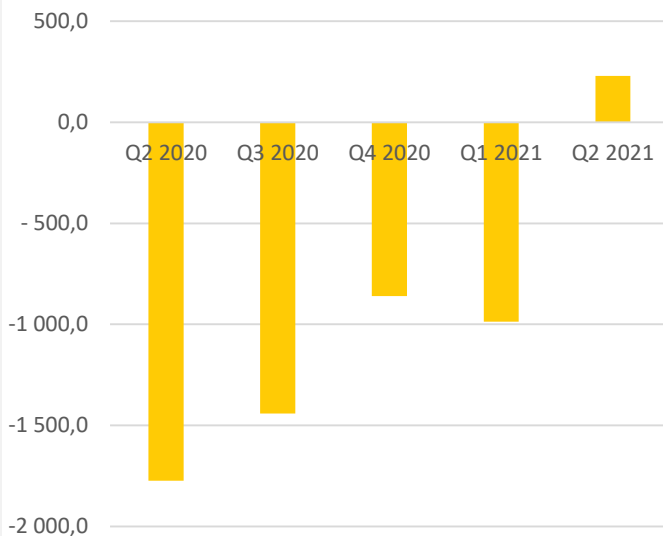
В этом году Southwest выпустила отчеты за первые два квартала, которые свидетельствуют о восстановлении основных показателей. В частности, компания продемонстрировала значительный рост выручки, которая составила \$3,927 млрд (+297% г/г) по результатам первого квартала. Чистая прибыль также вышла в плюс, несмотря на рост стоимости топлива и распространение нового штамма коронавируса, и достигла \$348 млн, что составляет 0,57 центов на акцию. Этого удалось добиться в том числе благодаря государственной поддержке (American Rescue Plan Act of 2021, CARES Act и др).

Показатель EBITDA вышел в положительную зону и составил \$154,0 млн во втором квартале против \$-956 млн кварталом ранее. Свободный денежный поток компании значительно вырос и достиг \$1,9 млрд против \$196,5 млн в первом квартале 2021. Этого удалось достичь как за счет значительного сокращения капитальных затрат, которые составили всего \$95 млн, так и за счет роста числа перевозок в целом.

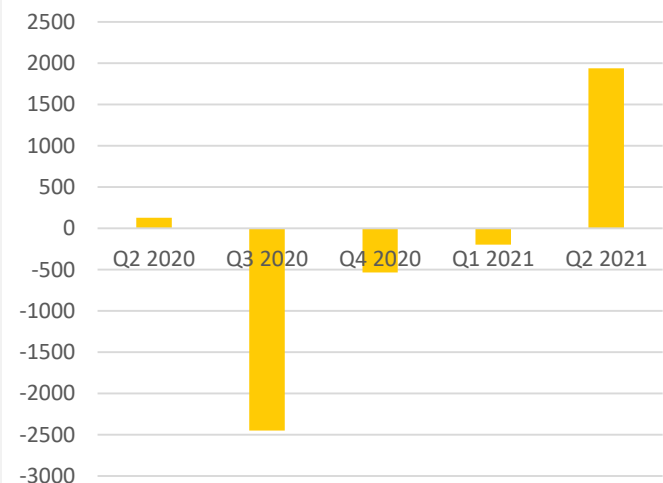
Несмотря на сложный 2020 год, компания сохранила финансовую стабильность, что выгодно отличает ее от некоторых конкурентов. Так, задолженность Southwest Airlines полностью покрывается за счет ликвидных средств на счетах компании, что выводит ее чистый долг в отрицательную зону.

В целом, второй квартал оказался более удачным, чем ожидало руководство Southwest. Сектор туризма активно восстанавливается, что толкает спрос на авиаперевозки вверх. Темпы восстановления деловых поездок пока несколько отстают, хотя и здесь наблюдается положительная динамика.

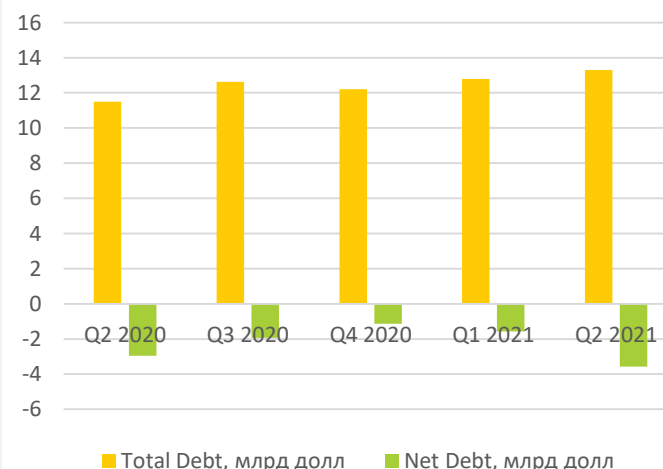
EBITDA, \$ млн



Свободный денежный поток, \$ млн



Total Debt & Net Debt



■ Total Debt, млрд долл ■ Net Debt, млрд долл

Источник: Bloomberg, данные Компании



Драйверы роста и оценка

Безусловным драйвером роста для всей авиаотрасли является ослабление пандемии COVID – 19 и последующее восстановление спроса на фоне индикатором финансовой надежности компании. приобретения коллективного иммунитета к вирусу. Помимо этого у Southwest Airlines есть несколько сильных сторон, которые также поддержат стоимость акций.

В первую очередь, SA имеет крайне высокую эффективность перевозок. Ее можно охарактеризовать показателем CASM (cost per available seat mile), то есть стоимость провоза одного пассажира на одну милю. Часто этот показатель может быть искажен, например за счет одноразовых вливаний, государственной поддержки или волатильных цен на топливо, поэтому есть смысл рассматривать его без их учета. Из приведенных данных становится очевидно, что Southwest Airlines – одна из самых эффективных компаний с точки зрения затрат на пассажира/милю. Лидер по этому показателю – авиакомпания Spirit, но их кредитный рейтинг намного ниже Southwest, к тому же у них есть проблемы с денежными потоками. CASM является важнейшим показателем при оценке деятельности авиакомпании и может косвенно отражать ее финансовую стабильность.

Другим фактором, который делает акции Southwest Airlines надежным вложением, является финансовое «здоровье» компании и отличный кредитный рейтинг по сравнению с конкурентами по отрасли. Компания встретила кризис хорошо подготовленной, имея минимум долга и достаточно ликвидных средств на счетах. Благодаря этому, показатель Debt to Equity Southwest был одним из самых низких в отрасли на конец 2019 года (0,29) и остался таковым уже в 2021 году (1,18 против 1,37 и 1,63 у ближайших преследователей – Spirit и Jetblue, при этом капитал American Airlines ушел в отрицательную зону). Стабильное финансовое положение помогло компании избежать значительного сокращения зарплат и массовых увольнений, которые наблюдались у некоторых других авиакомпаний.

Наконец, нельзя не упомянуть, что кредитный рейтинг Southwest Airlines до сих пор является самым высоким среди конкурентов (см табл) – BBB от агентства S&P, Baa1 от агентства Moody's и BBB+ от агентства Fitch. Это является важным фактором инвестиционной привлекательности.

Если проводить сравнение по такому показателю, как P/E, оказывается, что Southwest оценена дороже некоторых конкурентов. Компания имеет Forward P/E 15,8, в то время как Delta Air – 9,6, United Airlines – 12,7, Spirit – 16,8. Также компания имеет более высокие показатели P/Sales и EV/Sales. Такие результаты в случае с Southwest можно объяснить наценкой за устойчивое положение компании на рынке – эффективную бизнес-модель, высокую долю присутствия в секторе туризма и высокий инвестиционный рейтинг.

Авиакомпания	CASM, центов	CASM ex-fuel, центов
Southwest Airlines	8,00	12,13
American Airlines	13,83	13,01
Delta Air Lines	15,15	16,89
JetBlue Airways	14,09	16,45
Spirit Airlines	11,30	12,25
United Airlines	7,07	7,40

Авиакомпания	Total Debt, \$млрд	Debt to Equity	Debt to Assets
Southwest Airlines	11,40	1,18	0,30
American Airlines	39,69	-5,00	0,58
Delta Air Lines	29,04	60,28	0,40
JetBlue Airways	5,082	1,37	0,37
Spirit Airlines	3,405	1,63	0,41
United Airlines	27,632	5,31	0,45

Авиакомпания	Рейтинг S&P	Рейтинг Moody's	Рейтинг Fitch
Southwest Airlines	BBB	Baa1	BBB+
American Airlines	B-	B2	B-
Delta Air Lines	BB	Baa3	BB+
JetBlue Airways	B+	Ba2	BB-
Spirit Airlines	B	B1	BB-
United Airlines	B+	Ba2	B+

Источник: Bloomberg, данные Компании



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 возникнуть 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».

Адрес электронной почты: invest@rshb.ru Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.