



HONEYWELL INTERNATIONAL – ПРОМЫШЛЕННЫЙ АРИСТОКРАТ: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА 234\$, ДЕРЖАТЬ

Резюме

- **Honeywell** является одним из признанных лидеров в поставке широкой номенклатуры продукции для аэрокосмической отрасли
- **Honeywell** выгодно позиционирована в самых различных отраслях, каждая из которых предполагает значительный потенциал восстановления после кризиса 2020-2021 гг
- Компания придерживается стабильной дивидендной политики, обеспечивающей постоянный ежеквартальный дивидендный доход
- Научно технический потенциал и объем заказов Honeywell предполагает устойчивый долгосрочный рост финансовых показателей

Honeywell International одна из старейших компаний промышленного сектора S&P 500. Бизнес компании разделен на четыре ключевых направления – аэрокосмический сегмент, решения для зданий и сооружений, производство высокоэффективных материалов и решения в области промышленной безопасности и повышения производительности труда.

Аэрокосмический сегмент генерирует до 35% выручки. Компания поставляет широкую номенклатуру продукции – от шасси и систем навигации до двигателей и вспомогательных силовых установок для гражданских и оборонных нужд.

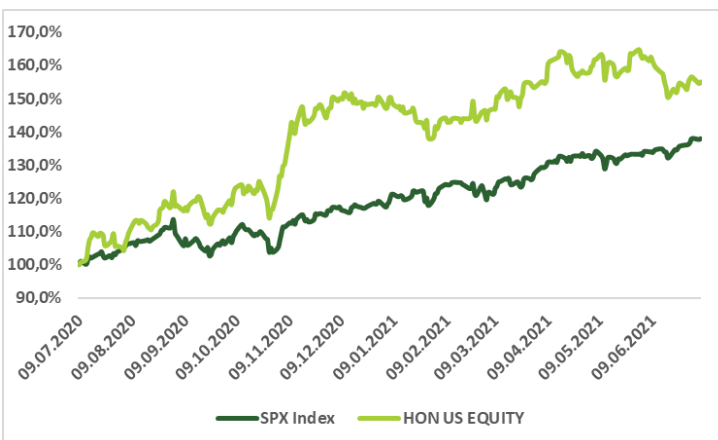
Направление «Высокоэффективные материалы» обеспечивает до 30% выручки – сюда входит производство различных химических веществ и продуктов для нефтедобывающей промышленности, нефтепереработки, газоперерабатывающей промышленности, а также нефтехимической промышленности. Кроме того, в сегмент входят технологические решения и программное обеспечение для нужд нефтегазового сектора, целлюлознобумажной промышленности, промышленной энергетики. Подразделение «Материалы» обеспечивает производство высокотехнологичной продукции – флуокарбона, специальных пленок, покрытий, присадок и т.д.

Направление «Решения для зданий» (системы управления зданиями и сооружениями) обеспечивает до 15% выручки.

Сегмент «Промышленная безопасность» обеспечивает до 20% выручки – сюда включается производство систем и специального оборудования для охраны труда, персональной безопасности, сенсорных систем, обеспечивающих безопасность производства и труда.

Эмитент	Honeywell International
Тикер	HON US
Цена \$	219,16
Мин. цена за год	140,9
Макс.цена за год	234,02
Капитализация, млрд. \$	152,219
Прогнозная див. дох-сть, %	1,72
Периодичность дивидендов	квартал
Закрытие реестра	18.08.2021
Рейтинг	Держать
Таргет, 12 мес. USD	234
Потенциал роста	6,8%

Финансовые и оценочные показатели	2020A	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	32637	34895	37471	39690
EBITDA, млн.;	7222,0	8578,6	9438,7	10101,4
Рентабельность, %	22,1%	24,6%	25,2%	25,5%
Чистая прибыль, млн.\$	4839	5631	6337	6931
Рентабельность, %	14,8%	16,1%	16,9%	17,5%
Чистый долг/EBITDA	1,11	1,05	1,11	1,06
EPS	6,9	8,0	9,1	10,1
DPS	3,6	3,7	4,0	4,2
P/E	32,2	27,4	24,1	21,7
EV/EBITDA	20,1	18,4	17,8	16,6
P/B	8,7	8,0	7,4	7,5



Источник: Bloomberg, расчеты РСХБ





По итогам 2020 года выручка компании снизилась на 11% - до 32.6 млрд. \$: – основные потребители продукции компании пострадали от спада на фоне пандемии коронавируса, за этим последовало сокращение инвестиционных бюджетов. Чистая прибыль компании упала на 1,3 млрд.\$ по сравнению с 2019 годом.

На пике кризиса 2020 года бумаги компании торговались с мультипликатором P/E на уровне 12,5 по сравнению с 21+ в начале 2020 года. Тем не менее, стимулирующая политика денежно-кредитных властей США, достаточно быстрый разворот экономики на восстановление, значительная денежная ликвидность на балансе компании (на конец 2020 года - 15,2 млрд.\$), сохранение дивидендных выплат акционерам, а также скромная долговая нагрузка позволили акциям компании обогнать за год не только индекс S&P 500, но индекс промышленных акций S&P.

Итоги 1-го квартала 2021 года: улучшение прогнозов

По итогам 1-ого квартала 2021 года выручка компании снизилась на 2%. Значительный вклад в снижение общей выручки внес спад продаж в аэрокосмическом сегменте на 22% в результате снижения инвестиционных бюджетов потребителей и общего спада отрасли. При этом аэрокосмическая отрасль осталась самым высокомаржинальным направлением в бизнесе (маржа 29%). Сегмент «Решения для зданий» вырос на 6% как за счет поставки оборудования, так и за счет сервиса, при этом маржинальность сегмента увеличилась до 22.5%.

Сегмент «Высокоэффективные материалы» продемонстрировал снижение продаж на 2% (или 6% по сопоставимым цифрам). Снижение коснулось и объемов продаж систем «умной энергии», а также подразделения UOP (продукция для нефтепереработки). В то же время наблюдался рост в продажах фторсодержащих материалов. Маржинальность сегмента снизилась до 18.5%.

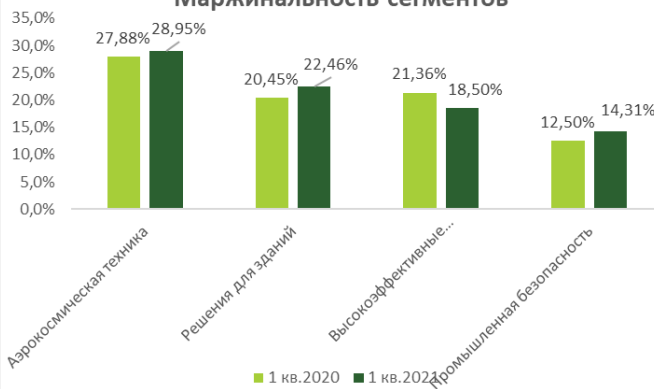
Рост направления «Промышленная безопасность и решения по повышению производительности труда» на 47%, почти полностью компенсировал снижение в остальных сегментах. Рост произошел в основном за счет роста продаж решений для складского хозяйства и производственных процессов, а также за счет роста продаж средств индивидуальной защиты (в том числе масок). При этом объем заказов в этом сегменте превышает 4 млрд.\$ третий квартал подряд. Маржинальность сегмента выросла до 14%. Финансовые результаты 1 квартала позволили скорректировать в сторону повышения цифры на весь 2021 год. Так, Honeywell ожидает выручку на уровне 34 – 34.8 млрд.\$, а EPS на уровне 7.75\$ - 8\$, что предполагает рост выручки на 4,3% - 6,7%, а EPS на 12,3% - 15,9%. Что касается ESG целей, то компания подтвердила свое намерение снизить выбросы углекислого газа к 2024 году на 10% по сравнению с 2018 годом, а к 2035 году достигнуть углеродной нейтральности.

Структура выручки в 1 кв.2021



Источник: отчеты Honeywell, расчеты РСХБ

Маржинальность сегментов



Источник: отчеты Honeywell, расчеты РСХБ



Ключевые события

В начале июня 2021 года компания Honeywell объявила о создании совместно с компанией Cambridge Quantum Computing (CQC) крупнейшего в мире предприятия по разработке и выпуску квантовых вычислительных систем и сопутствующего программного обеспечения. Новая компания планирует в течение следующих 30 лет стать лидером на рынке квантовых вычислений, объем которого оценивается в 1 трлн. \$ В настоящее время Honeywell располагает самым производительным в мире квантовым компьютером мощностью 512 квантовых объемов по метрике IBM.

Дивидендная политика

Honeywell стабильно и ежеквартально выплачивает дивиденды своим акционерам. Среднегодовой рост дивидендов за последние 5 лет составил 9,89%, а за последние 10 лет годовые дивидендные выплаты выросли более чем в 2 раза и составили за год 3.69\$ на акцию, что предполагает текущую див. доходность в размере 1.7%.

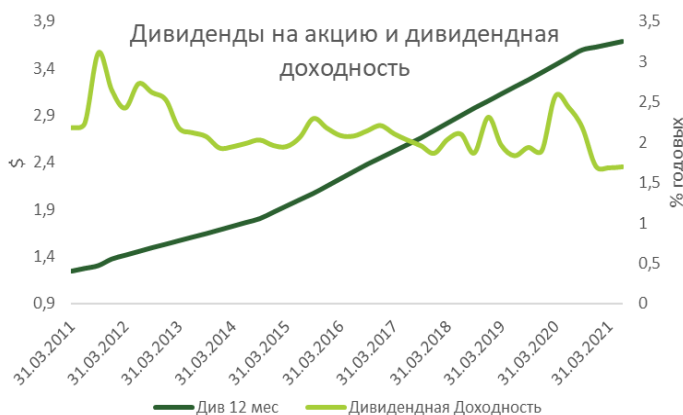
Перспективы отраслей

Основной драйвер роста финансовых показателей компании и, соответственно, интереса инвесторов к акциям компании является перспектива восстановления аэрокосмической отрасли. По разным оценкам, полноценное восстановление отрасли до предкризисных уровней начнется во второй половине 2021 года и продлится до 2023-2024 года. В отличие от гражданской аэрокосмической отрасли, оборонная аэрокосмическая отрасль остается стабильной в своем развитии, поскольку оборонные бюджеты большинства стран не претерпели значительных сокращений. Мы ожидаем, что компания, учитывая широкую номенклатуру продукции, будет одним из бенефициаров восстановления отрасли. Что касается другого важного направления деятельности компании – решений для зданий и сооружений, то, по различным оценкам, мировой строительный сектор вырастет с 5,8 трлн.\$ в 2020 году до 6,4 трлн.\$ в 2021 году при среднегодовых темпах роста в 9.8%.

Оценка акций компании

По сравнению с компаниями отрасли, акции HON торгуется с премией - P/E: x 25.7 по сравнению со среднеотраслевым значением в x 23.9. По мультипликатору EV/EBITDA - x 17.9 по сравнению со среднеотраслевым значением в 14.5. Мы полагаем, что премия может быть обоснована, в том числе, широкой номенклатурой, а также лучшим позиционированием на рынке как в условиях восстановления, так и в условиях возможного замедления экономической активности при обострении коронавирусной пандемии.

При прогнозном значении EPS на уровне 9.1 в 2022 году наша целевая цена составляет **234 \$**, что предполагает потенциал роста 6,7%. Рекомендация **Держать**.



Источник: 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 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.