



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ:
ОБЛИГАЦИИ EMBRAER S.A.

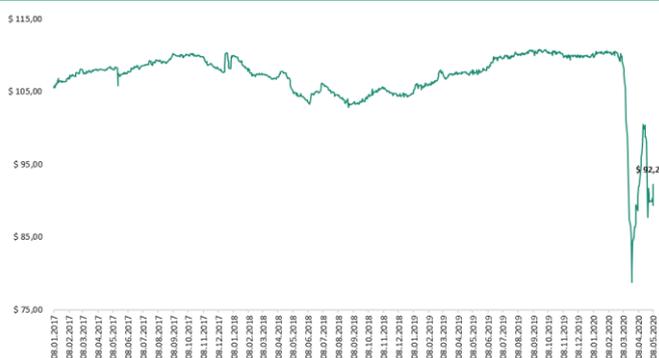


Информация о финансовом инструменте

ISIN UAG30376AB69

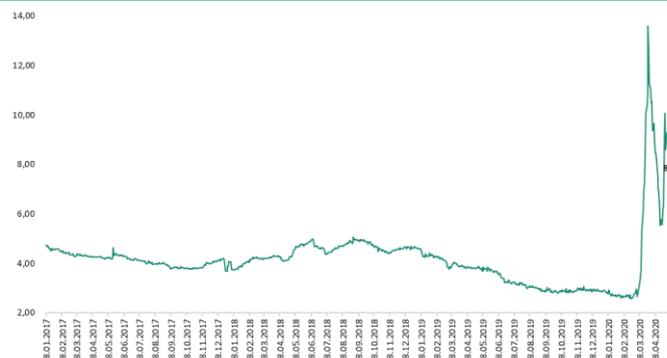
Валюта	USD
Срок погашения	16.09.2023
Купон	5,696%
Периодичность выплат	Раз в полгода
Наличие опциона	Опцион на выкуп облигаций до 16.09.2023: цена отзыва US\$105

График изменения цен на облигации



Текущая цена – US\$92,22

График доходности облигаций



Текущая доходность – 8,41%

Рейтинги компании

Embraer S.A. имеет рейтинги от ведущих кредитных рейтинговых агентств.

Рейтинговое агентство	Рейтинг финансовой устойчивости
Moody's Investor Service Inc.	Ba2
S&P Rating Services	BBB-

Общие сведения о компании

Embraer S.A. – это бразильский авиастроительный конгломерат, один из лидеров мирового рынка пассажирских региональных самолетов. Компания также производит военные, административные и сельскохозяйственные самолеты.

Заводы компании, расположенные по всему миру, выпустили более 5 тысяч самолетов. Это четвертый по величине производитель самолетов представительского класса в мире и крупнейший производитель оборонной авиации в Бразилии. Компания владеет одной из наиболее протяженных ВПП в мире (примерно 5 км) и собственной испытательной площадкой.

На сегодняшний день Embraer конкурирует, в первую очередь, с канадской компанией Bombardier, которая, наряду с Embraer, претендует быть третьим по величине производителем самолетов после Airbus и Boeing.

Компания Embraer является ведущим производителем реактивных самолетов вместимостью до 150 посадочных мест в мире, исходя из количества поставок в период с 2004 по 2018 годы.

Компания прошла большой путь от контролируемой правительством компании, созданной для разработки и производства самолетов для бразильских ВВС, в государственную компанию, которая производит самолеты для коммерческой и исполнительной авиации, а также для целей обороны и безопасности и связанных с ними услуг.

По состоянию на 2019 год в мире эксплуатируется 771 самолетов семейства ERJ 145 и 1400 — E-Jet, а также 490 самолетов Phenom 300 и Phenom 300E. Всего с момента основания в 1969 году Embraer произвела более чем 8000 самолетов.

В среднем примерно каждые 10 секунд самолет производства Embraer взлетает где-то в мире, перевозя более 145 миллионов пассажиров в год.

Клиентская база Embraer

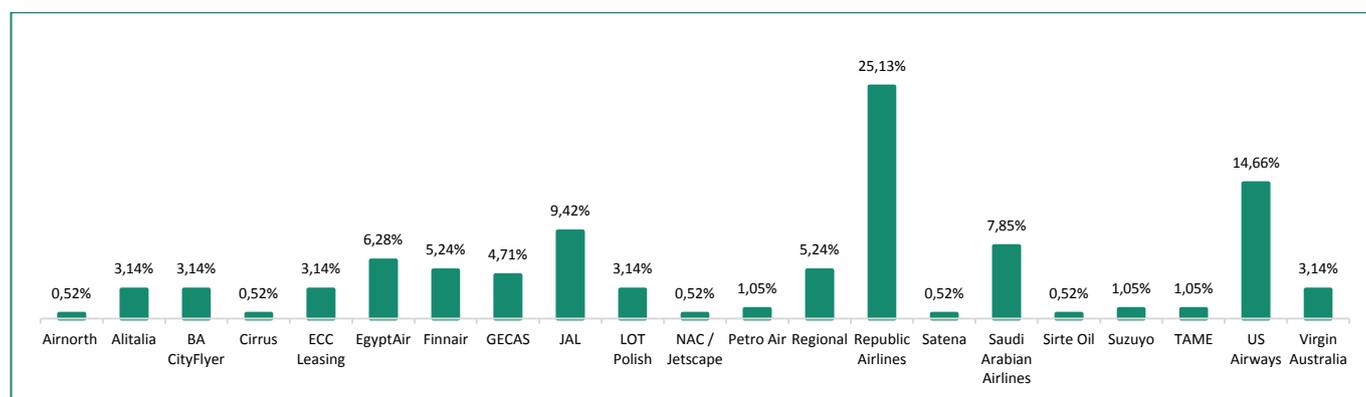
Клиентская база Embraer включает в себя коммерческие авиакомпании Европы, Ближнего Востока, Африки, Азии и Северной и Южной Америки. Основными клиентами для коммерческих самолетов являются некоторые из крупнейших региональных лоукостеров и магистральных авиакомпаний.

По состоянию на 20 марта 2019 года, крупнейшими клиентами серии E Jet по количеству самолетов в обращении являются:

- Republic Airways – региональная авиакомпания США со штаб-квартирой в Индианаполисе (по состоянию на 31 января 2017 года авиакомпания располагает крупнейшим парком самолетов Embraer 170 и Embraer 175 в мире)

- SkyWest Airlines – региональная авиакомпания США со штаб-квартирой в городе Сент-Джордж (Юта). Компания SkyWest Airlines имеет собственную маршрутную сеть, соединяющую 154 города в 43 штатах США, в Канаде и Мексике. В середине 2019 года SkyWest оформила заказ на 7 самолетов Embraer E175, вместимостью 70-посадочных мест с началом поставок в последнем квартале 2019 года.
- JetBlue Airways - бюджетная американская авиакомпания (шестая авиакомпания в США по количеству пассажиропотока). По состоянию на март 2020 года парк самолетов авиакомпании насчитывал 60 самолетов Embraer 190. Однако, компания планирует заменить данные самолеты на Airbus A220-300 в течение года.
- Mesa Airlines Inc. - американская региональная авиакомпания, базирующаяся в Фениксе, штат Аризона. По состоянию на февраль 2020 года парк самолетов Mesa Airlines состоит из 60 воздушных судов Embraer 175.
- Aeroméxico Connect – региональная авиакомпания Мексики, дочерняя компания мексиканского авиаперевозчика Aeroméxico. Компания считается крупнейшей и наиболее важной региональной авиакомпанией страны, выполняющей более 247 регулярных рейсов в день по 41 направлению в Мексике и четырём маршрутам в Соединённые Штаты. По состоянию на февраль 2020 года, парк самолетов авиакомпании насчитывает 56 самолетов Embraer (9 – Embraer 170, 47 – Embraer 190).
- Compass Airlines – региональная авиакомпания США (дочерняя компания Delta Air Lines) со штаб-квартирой в Форте Снеллинг, округ Хеннепин, штат Миннесота. Парк самолетов насчитывает 56 самолетов Embraer E175.
!!! Компания прекратила свою деятельность 5 апреля 2020 года, сославшись на снижение спроса на поездки, вызванное пандемией коронавируса !!!
- Envoy Air – авиаперевозчик со штаб-квартирой в Ирвинге, штат Техас. Компания является 100% дочерней компанией American Airlines Group. По состоянию на март 2020 года, парк ВС авиалинии насчитывает 173 самолета компании Embraer (45 – Embraer ERJ-140, 58 – Embraer ERJ-145, 70 – Embraer ERJ-175).
В марте 2020 года было объявлено, что все двадцать самолетов Embraer E175, эксплуатируемых авиакомпанией Compass, будут переданы Envoy Air после закрытия в апреле 2020 года.
- Tianjin Airlines – китайская авиакомпания со штаб-квартирой в здании пассажирского терминала международного аэропорта Тяньцзинь Биньхай, выполняющая внутренние регулярные пассажирские и грузовые рейсы. По состоянию на октябрь 2019 года парк авиалиний состоит из 52 самолетов Embraer.
- KLM Cityhopper – это региональная дочерняя компания KLM. По состоянию на декабрь 2019 года флот KLM Cityhopper состоит из 49 самолетов Embraer (17 – Embraer 175, 32 – Embraer 190). В ноябре 2019 года KLM Cityhopper оформил заказ на приобретение 21 самолета Embraer E195-E2 на 132-посадочных места. Первый самолет будет получен компанией в начале 2021 года. Новые самолеты заменят более старые самолеты Embraer 190.
!!! KLM Cityhopper является крупнейшим европейским оператором самолетов Embraer !!!

Доля клиентов самолетов EMBRAER 170 по количеству заказов



Динамика поставок самолетов Embraer S.A.



* Данные включают в себя военные модификации пассажирских самолётов

Компания Embraer поставила в общей сложности 198 самолетов в 2019 году, из которых 89 были коммерческими самолетами и 109 были представительскими самолетами (62 легких и 47 больших), что представляет собой увеличение на 9% по сравнению с 2018 годом, когда компания поставила в общей сложности 181 самолет. Поставки находились в пределах прогнозных диапазонов на 2019 год от 85 до 95 для рынка коммерческой авиации и от 90 до 110 для рынка деловой авиации. В четвертом квартале 2019 года Embraer поставила 81 самолет, в том числе 35 коммерческих самолетов и 46 представительских самолетов (20 легких и 26 больших). По состоянию на 31 декабря отставание по твердым заказам составило \$16,8 млрд.

Поставки по сегментам	I квартал 2019 года	II квартал 2019 года	III квартал 2019 года	IV квартал 2019 года	2019 год
Коммерческая авиация	11	26	17	35	89
EMBRAER 175 (E175)	10	22	13	22	67
EMBRAER 190 (E190)	-	1	2	2	5
EMBRAER 195 (E195)	-	2	-	1	3
EMBRAER 190-E2 (E190-E2)	1	1	1	4	7
EMBRAER 195-E2 (E195-E2)	-	-	1	6	7
Представительская авиация	11	25	27	46	109
Phenom 100	2	4	1	4	11
Phenom 300	6	15	14	16	51
Легкие ВС	8	19	15	20	62
Legacy 650	-	-	-	3	5
Legacy 450	1	1	4	10	15
Legacy 500	-	1	1	5	11
Praetor 500	2	3	7	3	3
Praetor 600	-	1	-	5	13
Большие ВС	3	6	12	26	47
Общее количество	22	51	44	81	198

В четвертом квартале 2019 года Embraer поставила первый бизнес-джет модели Praetor 500 авиакомпании Flexjet, мировому лидеру в области частных авиаперевозок, чуть более чем через год после его анонса на Конгрессе и выставке деловой авиации. Embraer также объявила о расширении своего сервисного центра Представительской авиации в международном аэропорту Fort Lauderdale-Hollywood, расширяя свои возможности обслуживания за счет договора аренды с Jetscape Services для выделенного ангара. Присутствие Embraer во Флориде является стратегическим для ее клиентов Представительской авиации по всей южной части Соединенных Штатов, Карибскому бассейну и Центральной Америке, а также для тех, кто часто путешествует через Южную Флориду.

В тот же период Embraer поставила бразильским ВВС второй самолет KC-390 Millennium, и контракт с португальским правительством на твердый заказ на 5 самолетов KC-390 был включен в число невыполненных заказов Embraer в четвертом квартале 2019 года.

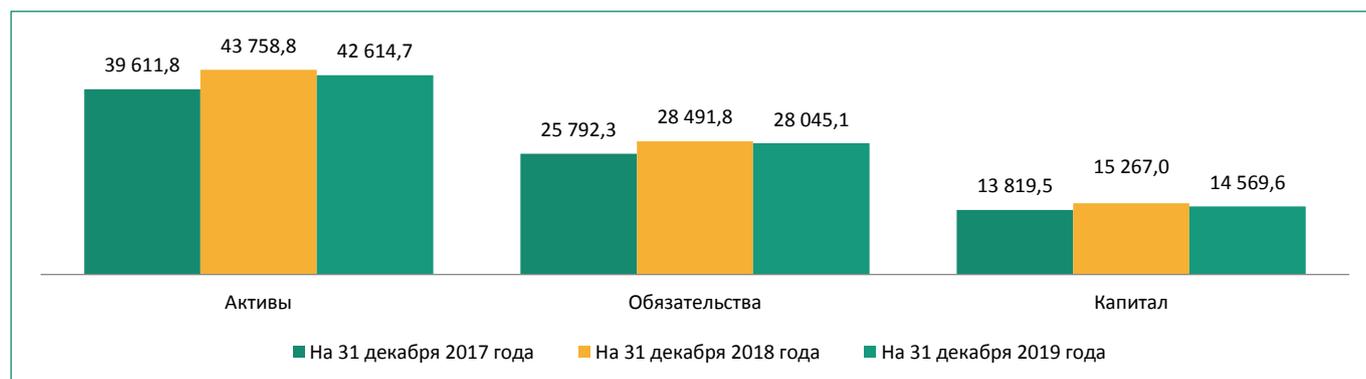
На Дубайском авиашоу, самолет Embraer объявила о наименовании и обозначении своего многоцелевого самолета средних размеров, C-390, сформулированных в Декларации тысячелетия. Новое обозначение отражает повышенную гибкость и ценность для операторов, которые ищут транспортный / грузовой самолет для выполнения, в частности, задач по воздушной перевозке и воздушной мобильности.

Также во время мероприятия в Дубае Embraer объявила о двух контрактах на коммерческие самолеты: контракт с Air Pease на три дополнительных самолета E195-E2s, подтверждающий права покупки по первоначальному контракту, и твердый заказ на три самолета E190 с CIAF Leasing.

Также во время мероприятия в Дубае Embraer объявила о двух контрактах на коммерческие самолеты: контракт с Air Pease на три дополнительных самолета E195-E2s, подтверждающий права покупки по первоначальному контракту, и твердый заказ на три самолета E190 с CIAF Leasing.

Текущее финансовое состояние компании

Отчет о финансовом положении (в миллионах BRL)



Отчет о прибылях и убытках

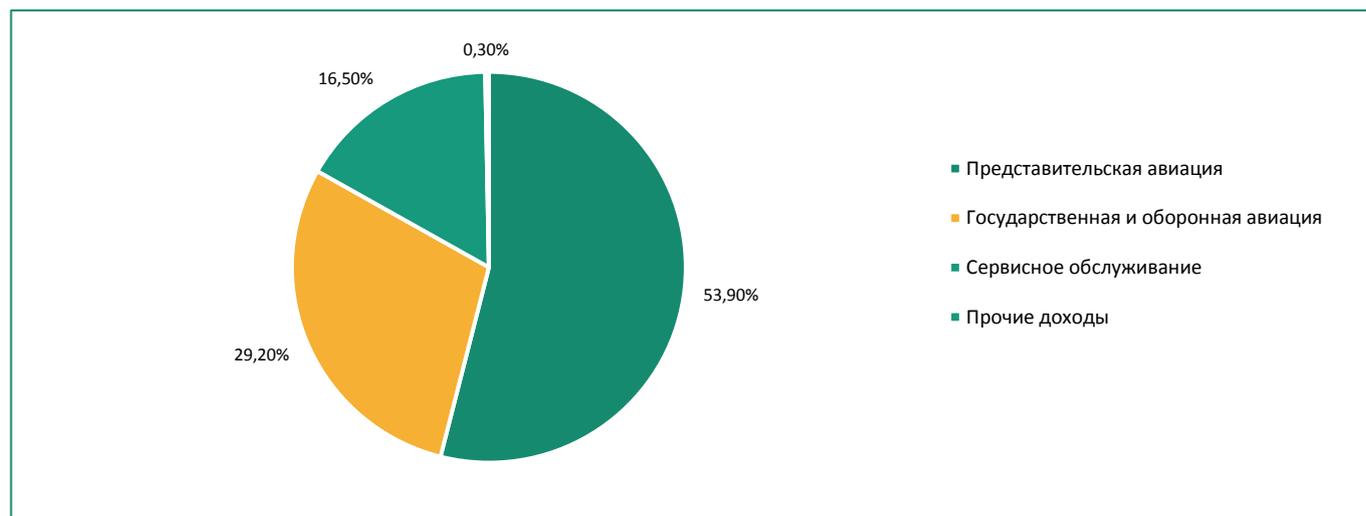
в миллионах BRL	2017	2018	2019	2017 / 2018	2018 / 2019
				+/- %	+/- %

Выручка	18 776,1	7 888,0	10 467,9	-57,99%	+32,71%
Валовая прибыль	3 513,6	712,0	1 430,6	-79,74%	+100,93%
Валовая прибыль, маржа %	18,7%	9,0%	13,7%		
Операционная прибыль	1 505,6	-994,0	-532,9	-166,02%	-46,39%
Операционная прибыль, маржа %	8,02%	-12,60%	-5,09%		
Чистая прибыль	850,7	-669,0	-1 316,8	-178,64%	96,83%

По итогам 2019 года выручка Компании увеличилась на 32,7%, в сравнении с 2018 годом, и составила 10 468 млн BRL.

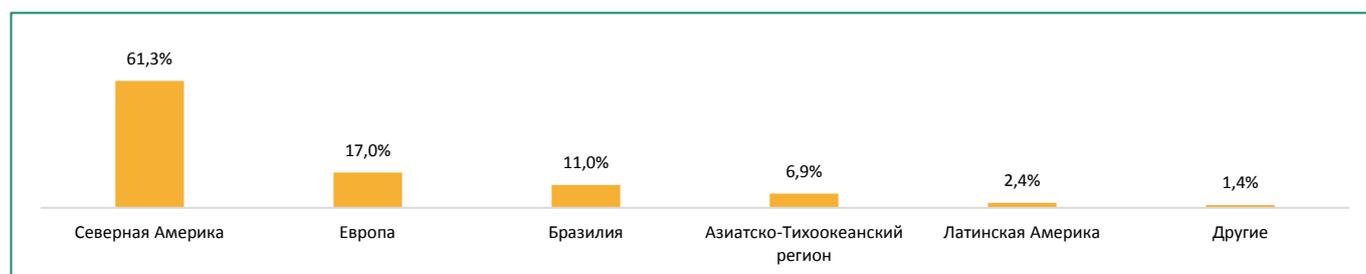
В структуре выручки компании, 53,9% составляют доходы от представительской авиации. Структура выручки по операционным сегментам компании представлена ниже.

Анализ выручки по операционным сегментам



- Доходы от представительской авиации выросли на 35% в сравнении с 2018 годом и составили 5 642,9 млн BRL.
- Доходы от государственной и оборонной авиации выросли на 39,1% и составили 3 058,6 млн BRL.
- Доходы от сервисного обслуживания увеличились на 18,14% и составили 1 730,5 млн BRL.

Анализ выручки по географическим сегментам



Наиболее важным регионом для операционной деятельности Embraer является Северная Америка.

Коэффициентный анализ

Коэффициентный анализ

Показатели ликвидности	2019
Коэффициент текущей ликвидности	1,34
Коэффициент быстрой ликвидности	0,32
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,13

Показатели финансовой устойчивости	2019
Коэффициент независимости	33,27%
Отношение заемных средств к активам	1,22%
Отношение заемных средств к собственному капиталу	3,58%

Показатели рентабельности	2019
Рентабельность активов (ROA)	-0,47%
Рентабельность собственного капитала (ROE)	-5,68%

Пандемия COVID-19

Компания отслеживала вспышку COVID-19 и ее влияние на свой бизнес, включая финансовое положение своих основных поставщиков и клиентов.

Вспышка инфекционных заболеваний в глобальном масштабе повлияла на инвестиционные настроения и привела к спорадической нестабильности на мировых рынках капитала и может оказать рецессивное влияние на мировую экономику, в том числе в Бразилии.

В сегменте коммерческой авиации по состоянию на 31 декабря 2019 года приблизительно 71,5% твердых заказов Embraer для текущего семейства самолетов EMBRAER 170/190 были от Republic Airlines, United Airlines и Skywest. Кроме того, в портфеле заказов E-Jets E2 в основном представлены заказы компаний Azul, AerCap, AirCastle и AirPeace, которые составляют примерно 85% заказов E-Jets E2. Компания высоко зависима от определенного количества ключевых клиентов, и потеря любого из них значительно снизит продажи и долю на рынке.

Постепенно отрасль коммерческих авиакомпаний стремится сократить расходы и повысить эффективность, в то время как переживает процесс консолидации посредством слияний и поглощений и альянсов на основе соглашений о совместном использовании кода. Хотя и ожидается, что такая консолидация и альянсы могут привести к созданию более стабильных и конкурентоспособных авиакомпаний, они также могут привести к сокращению числа существующих и потенциальных клиентов и, возможно, количества закупок самолетов, что может оказать на Embraer негативное влияние.

Совсем недавно правительственные меры, принятые для сдерживания распространения пандемии COVID-19, оказали существенное и неблагоприятное воздействие на авиакомпании и арендодателей самолетов по всему миру, включая многих клиентов Embraer.

Финансовые трудности, реструктуризация и процедуры банкротства авиакомпаний-клиентов также негативно сказываются на результаты деятельности и финансовое состояние Embraer.

В феврале 2016 года компания Republic Airways Holdings, которая к тому времени управляла парком из 230 самолетов коммерческой авиации Embraer (из которых 50 принадлежат к семейству ERJ145 и 180 - к моделям E170 / E175), подала на банкротство.

В результате Embraer предоставила в общей сложности US\$100,9 млн для учета ожидаемых расходов, связанных с обязательствами по финансовым гарантиям, предложенным главному финансовому агенту самолета ERJ 140/145.

По состоянию на 31 декабря 2019 года все обязательства, связанные с подачей заявления о банкротстве, были полностью урегулированы холдингом Republic Airways.

Новости

26 февраля 2019 года Embraer и Boeing объявили о приобретении 80% доли коммерческого подразделения Embraer, которое получит название Boeing Brasil - Commercial, и выпустят на рынок узкофюзеляжные серии E-Jet и E-Jet E2 – средние двухдвигательные реактивные авиалайнеры. Сделка была отменена в апреле 2020 года после того, как Boeing столкнулся с финансовыми проблемами, вызванными сокращением спроса из-за пандемии COVID-19 и, в меньшей степени, бедствиями, связанными с недостатками конструкции его самолетов модели 737 MAX.

Руководитель коммерческой авиации Embraer Джон Слэттери сказал, что Embraer понесла боль и затраты, отделяя реактивные лайнеры от оборонной и бизнес-реактивной деятельности при подготовке к слиянию, включая потерю поставок в январе.

Согласно показаниям Boeing, Embraer S.A. не выполнила условия для закрытия сделки.

Ранее компания инвестировала US\$30 млн в новую штаб-квартиру.

«Embraer твердо верит в то, что Boeing неправомерно расторгнул (соглашение)», - говорится в заявлении бразильского авиастроителя, обещая «использовать все средства защиты от Boeing в отношении понесенных убытков».

Boeing выдвигал ложные претензии в качестве предлога, пытаясь избежать своих обязательств по закрытию сделки и выплате Embraer покупной цены в размере US\$4,2 млрд. Согласно показаниям Embraer, Boeing систематически задерживает и повторяет нарушения МТА из-за нежелания завершить сделку в свете собственного финансового состояния и проблем с 737 MAX и других проблем бизнеса и репутации".

Согласно заявлению компании, Boeing также должен заплатить US\$100 миллионов, если антимонопольные разрешения на сделку не обеспечены, но представитель Boeing заявил, что компания не считает, что в этом случае применяется плата за расторжение.

На данный момент Embraer работает над корректировками уровней производства и капитальных затрат, а также проводит работу, чтобы сохранить наличные деньги, после того как ее US\$4,2 млрд контракт с Boeing развалился. Другие меры включают корректировку запасов, продление платежных циклов, сокращение расходов и поиск финансирования.

Компания добавила, что завершила 2019 год с «солидной денежной позицией» и не имела «значительного долга в ближайшие два года».

Embraer может также получить кредитные линии в размере от US\$1 до US\$1,5 млрд от банка развития страны, BNDES, и других кредиторов, используя в качестве финансирования инструменты, которые возможно конвертировать в акции компании.

Бразильский авиастроитель также может быть включен в программу помощи национальным авиакомпаниям, пострадавшим от пандемии COVID-19.

Возможности заключения партнерства с Китаем

Распад совместного предприятия авиалайнеров Boeing-Embraer ставит бразильскую компанию в сложное положение. Являясь самым маленьким коммерческим самолетом, Embraer сталкивается со структурным недостатком в конкуренции с крупными игроками, в частности с Airbus, на мировом рынке.

Чтобы смело взглянуть на ситуацию в условиях глобального кризиса в авиационной отрасли, бразильские официальные лица и наблюдатели выдвинули идею Китая как альтернативного партнера по коммерческой авиации для Embraer. Вице-президент Бразилии Гамильтон Мурао заявил: «Это скрытое благословение... Это неизбежный брак. У нас есть ноу-хау, у них [Китая] есть спрос».

Однако путь западных просителей к предполагаемой щедрости авиации Китая проторен и проблематичен.

1. Нет доказательств того, что Китай будет финансировать крупные космические приобретения.

Существует очень мало доказательств того, что Китай заинтересован в каких-либо ценных приобретениях авиации. Пока что они приобрели относительно небольшие (а иногда и проблемные) активы, такие как FACC, Cirrus, Continental Motors и AIM Altitude.

2. Аналогичные продукты отечественного производства

Первый национальный реактивный самолет Китая, Comac ARJ21 является достаточно провальным: он тяжелый, технологически устаревший и очень запоздалый. Теоретически он напрямую конкурирует с Embraer E175.

Очень маловероятно, что Китай откажется от самолета национального производства в пользу Embraer.

3. У Китая нет того, что нужно Embraer.

Самый сильный аргумент в пользу слияния с Boeing заключался в том, что американская компания внесет серьезный вклад в цепочку поставок E-Jet. Только такой гигант, как Boeing, мог бы использовать рычаги воздействия, необходимые для того, чтобы оказать давление на поставщиков, чтобы они снизили расходы, а следовательно, и цены на реактивные самолеты. Это, в свою очередь, позволило бы E190 и E195-E2 конкурировать с Airbus A220, который прошел точно такой же процесс после того, как европейский производитель самолетов приобрел его (как CSeries) у Bombardier.

Но Китай не предлагает ничего из этого. Его аэрокосмическая отрасль имеет очень небольшой опыт управления сложными цепочками поставок, и ей не хватает какой-либо коммерческой критической массы.



Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

akoishybayeva@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

DBadayev@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».