



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ:  
ОБЛИГАЦИИ SOUTHWEST AIRLINES



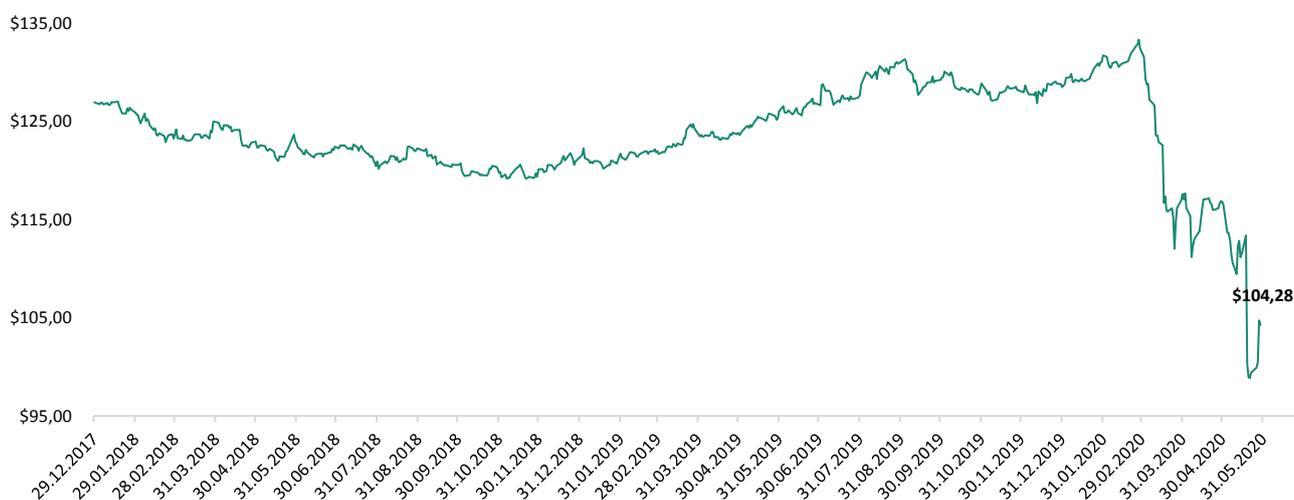
**Финансовые инструменты:**      Облигации Southwest Airlines Co

### Информация о финансовом инструменте

**ISIN US844741AN81**

Валюта	USD
Срок погашения	01.03.2027
Купон	7,375%
Периодичность выплат	Раз в полгода
Наличие опциона	Опцион на выкуп облигаций до 01.03.2027: цена отзыва US\$102
<b>Текущая цена</b>	<b>US\$104,28</b>
Доходность до погашения, %	6,576% (YTM)

**График изменения цен на облигации**



### Кредитные рейтинги

Рейтинговое агентство	Рейтинг финансовой устойчивости
Fitch Ratings	BBB+
S&P Rating Services	BBB
Moody's Investor Service	Baa1

### Общие сведения о компании

Southwest Airlines Co. – это крупная американская авиакомпания со штаб-квартирой в Далласе (штат Техас), которая обеспечивает регулярные авиаперевозки в США и на ближних международных рынках. Southwest Airlines является крупнейшим в мире бюджетным авиаперевозчиком (лоу-костером). По состоянию на 30 сентября 2019 года Southwest была крупнейшим внутренним авиаперевозчиком в Соединенных Штатах.

Компания Southwest приступила к эксплуатации 18 июня 1971 года, когда три самолета Boeing 737 обслуживали три города Техаса: Даллас, Хьюстон и Сан-Антонио. По состоянию на 31 декабря 2019 года компания Southwest имела в своем парке в общей сложности 747 самолетов Boeing 737 и обслуживала 101 пункт назначения в 40 штатах, округе Колумбия, Содружестве Пуэрто-Рико и десяти странах ближнего зарубежья: Мексике, Ямайке, Багамских островах, Арубе, Доминиканской Республике, Коста-Рике, Белизе, Кубе, Каймановых островах и Теркс-и-Кайкос.

В 2019 году компания начала обслуживать четыре пункта назначения на Гавайях после получения разрешения от Федерального авиационного управления на расширенные операции, что является нормативным требованием для работы между материковой частью США и Гавайскими островами.

### Бюджетная стратегия

Бюджетная стратегия компании включает в себя, среди прочих элементов:

- использование одного типа воздушного судна – Boeing 737
- обслуживание маршрутов «точка-точка» (без пересадок)

- высокоэффективных сотрудников.

Использование одного типа воздушного судна позволяет упростить планирование, техническое обслуживание, полетные операции и учебные мероприятия.

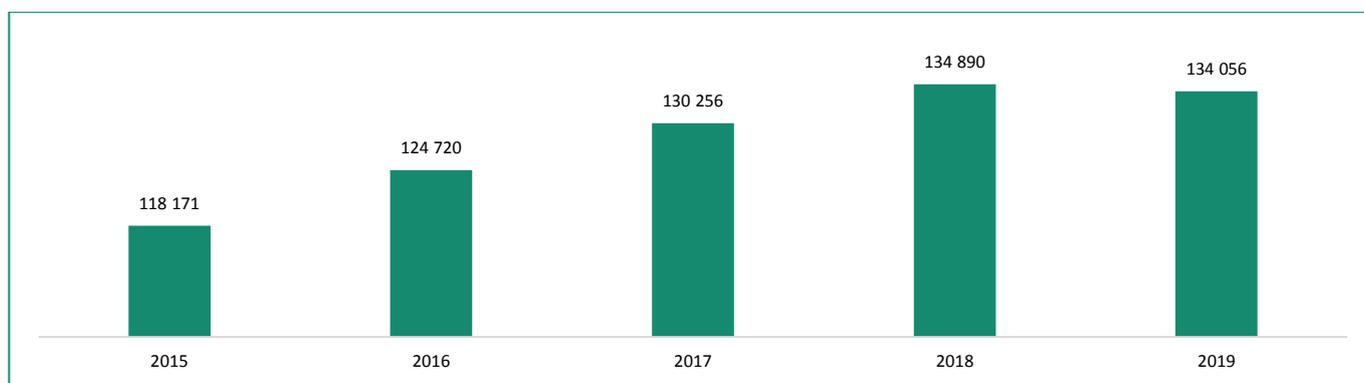
Структура маршрута "точка-точка" Southwest включает в себя обслуживание от и до многих второстепенных или центральных аэропортов. Эти удобно расположенные аэропорты, как правило, менее перегружены, чем узловые аэропорты других авиакомпаний, что способствовало способности Southwest добиться высокой загрузки активов, поскольку самолеты могут быть запланированы, чтобы свести к минимуму количество времени, которое они находятся на земле. Это, в свою очередь, привело к сокращению количества воздушных судов и шлюзов, которые в противном случае были бы необходимы, и позволило обеспечить высокую производительность труда сотрудников (более низкую численность персонала на один самолет).

Компания также акцентирует внимание на повышении топливной эффективности. Хотя расходы на топливо и нефть в 2019 году снизились по сравнению с 2018 годом, в первую очередь из-за снижения рыночных цен на авиатопливо, они, тем не менее, остались вторыми по величине эксплуатационными расходами компании на 2019 год. В приведенной ниже таблице представлена средняя стоимость авиатоплива компании за каждый год, начиная с 2009 года и в течение каждого квартала 2019 года.

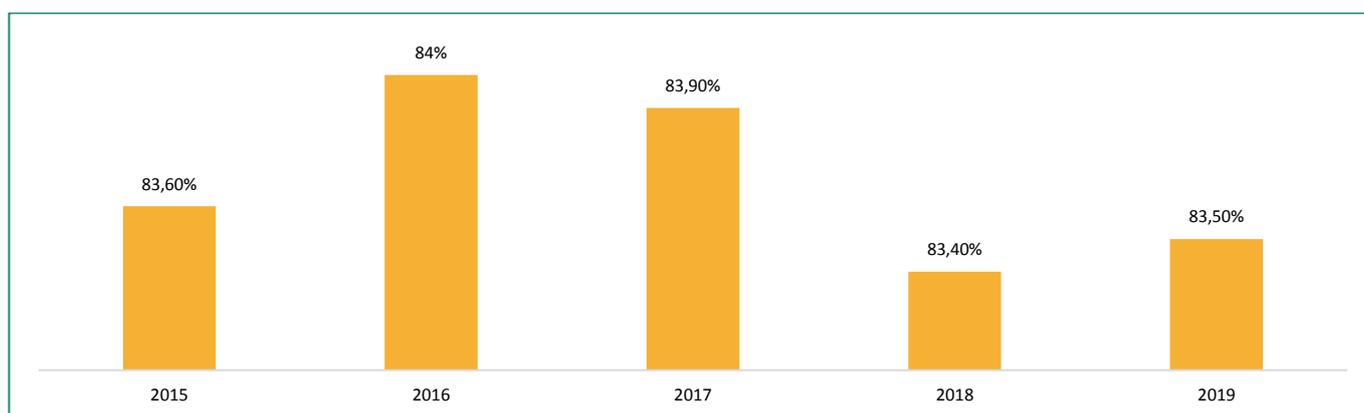
Год	Стоимость (в млн)	Средняя цена за галлон	Процент от общего объема операционных расходов, %
2014	\$5 355	\$2,97	32,6%
2015	\$3 740	\$1,96	23,6%
2016	\$3 801	\$1,90	22,7%
2017	\$4 076	\$1,99	23,0%
2018	\$4 616	\$2,20	24,6%
2019	\$4 347	\$2,09	22,3%

Компания сосредоточена на снижении расхода топлива и повышении топливной экономичности за счет модернизации автопарка и других топливных инициатив. Например, компания ранее вывела из своего парка все самолеты Boeing 737-300 и ввела в эксплуатацию самолет MAX 8, который является более экономичным по топливу и выделяет меньше выбросов CO<sub>2</sub>, чем остальные самолеты.

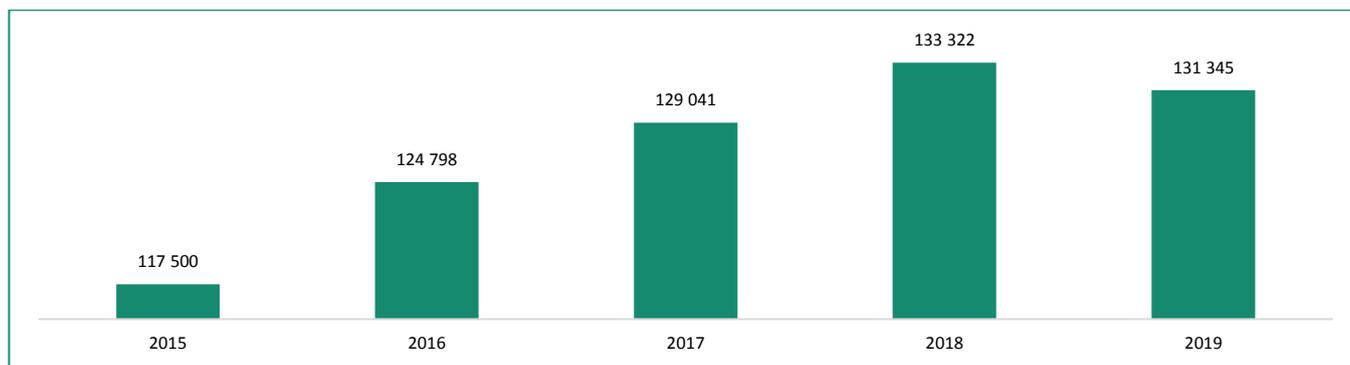
*Динамика пассажиропотока Southwest Airlines (в тысячах человек)*



*Занятость пассажирских кресел (в %)*



*Динамика пассажирооборота (в миллионах пассажиромиль)*



Пассажирооборот - показатель отражения объема перевозок пассажиров в пассажиромилях (платный пассажир, пролетевший 1 милю)

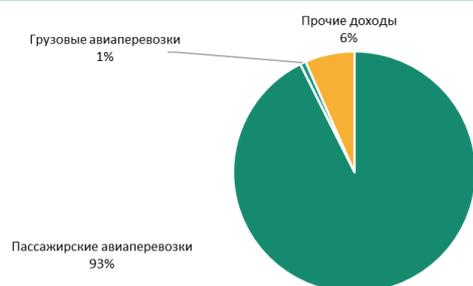
## Текущее финансовое состояние компании

### Отчет о прибылях и убытках

в миллионах \$	2017	2018	2019	2017 / 2018	2018 / 2019
				+/- %	+/- %
<b>Выручка</b>	<b>21 146,0</b>	<b>21 965,0</b>	<b>22 428,0</b>	<b>+3,87%</b>	<b>+2,11%</b>
Пассажирские авиаперевозки	19 763	20 455	20 776	+3,50%	+1,57%
Грузовые авиаперевозки	173	175	172	+1,16%	-1,71%
Прочие доходы	1 210	1 335	1 480	+10,33%	+10,86%
<b>Операционные расходы</b>	<b>17 739</b>	<b>18 759</b>	<b>19 471</b>	<b>+5,75%</b>	<b>+3,80%</b>
Заработная плата и пособия	7 305	7 649	8 293	+4,71%	+8,42%
Авиатопливо	4076	4616	4347	+13,25%	-5,83%
Материалы для техобслуживания и ремонта	1 001	1 107	1 233	+10,59%	+11,38%
Плата за посадку и прочие сборы аэропорта	1 292	1 334	1 363	+3,25%	+2,17%
Амортизация	1218	1201	1219	-1,40%	+1,50%
Прочие операционные расходы	2 847	2 852	3 026	+0,18%	+6,10%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>3 407</b>	<b>3 206</b>	<b>2 957</b>	<b>-5,90%</b>	<b>-7,77%</b>
Операционная прибыль, маржа %	16,11%	14,60%	13,18%		
<b>Прочие расходы / (доходы)</b>	<b>142</b>	<b>42</b>	<b>0</b>	<b>-70,42%</b>	<b>-100,00%</b>
Расходы на выплату процентов	114	131	118	14,91%	-9,92%
Капитализированный процент	-49	-38	-36	-22,45%	-5,26%
Доход в виде процента	-35	-69	-90	+97,14%	+30,43%
Прочие (доходы) / расходы	112	18	8	-83,93%	-55,56%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>3 265</b>	<b>3 164</b>	<b>2 957</b>	<b>-3,09%</b>	<b>-6,54%</b>
Начисленный налог на прибыль / (Льгота)	-92	699	657	-859,78%	-6,01%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>3 357</b>	<b>2 465</b>	<b>2 300</b>	<b>-26,57%</b>	<b>-6,69%</b>

### Инфографика основных финансовых показателей

#### Структура выручки по операционным сегментам

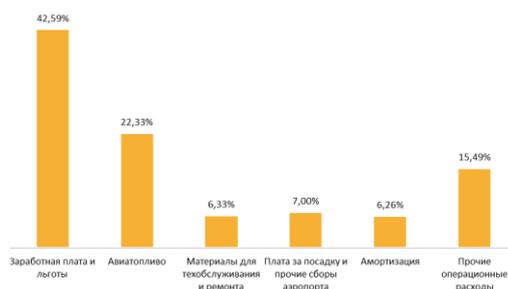


Пассажирские доходы за 2019 год ↑ на \$321 млн (~1,6%), по сравнению с 2018 годом. В пересчете на единицу выручка от пассажирских перевозок увеличилась на 3,2% в годовом исчислении, что в значительной степени обусловлено увеличением доходности от пассажирских перевозок на 3,1% и незначительным увеличением коэффициента загрузки в годовом исчислении до 83,5%.

Выручка от грузовых перевозок в 2019 году ↓ на \$3 млн (~1,7%), по сравнению с 2018 годом, в первую очередь из-за снижения спроса.

Прочие доходы за 2019 год ↑ на \$145 млн (~10,9%), по сравнению с 2018 годом. Этот рост обусловлен увеличением доходов, связанных с расходами держателей карт на кобрендовую кредитную карту Chase® Visa компании.

## Структура операционных расходов



Операционные расходы на 2019 год ↑ на \$712 млн (~3,8%), по сравнению с 2018 годом.

Расходы на заработную плату и пособия в 2019 году ↑ на \$644 млн (~8,4%), по сравнению с 2018 годом. Повышение вызвано ежегодным повышением ставок заработной платы, а также увеличением численности персонала.

Расходы на авиатопливо в 2019 году ↓ на \$269 млн, или на 5,8%, по сравнению с 2018 годом. Этому способствовали более низкие цены на авиаГСМ.

Расходы на техническое обслуживание и ремонт в 2019 году ↑ на \$116 млн (~10,5%), по сравнению с 2018 годом. Большая часть этих повышений была обусловлена сроками и масштабами регулярных проверок технического обслуживания ВС.

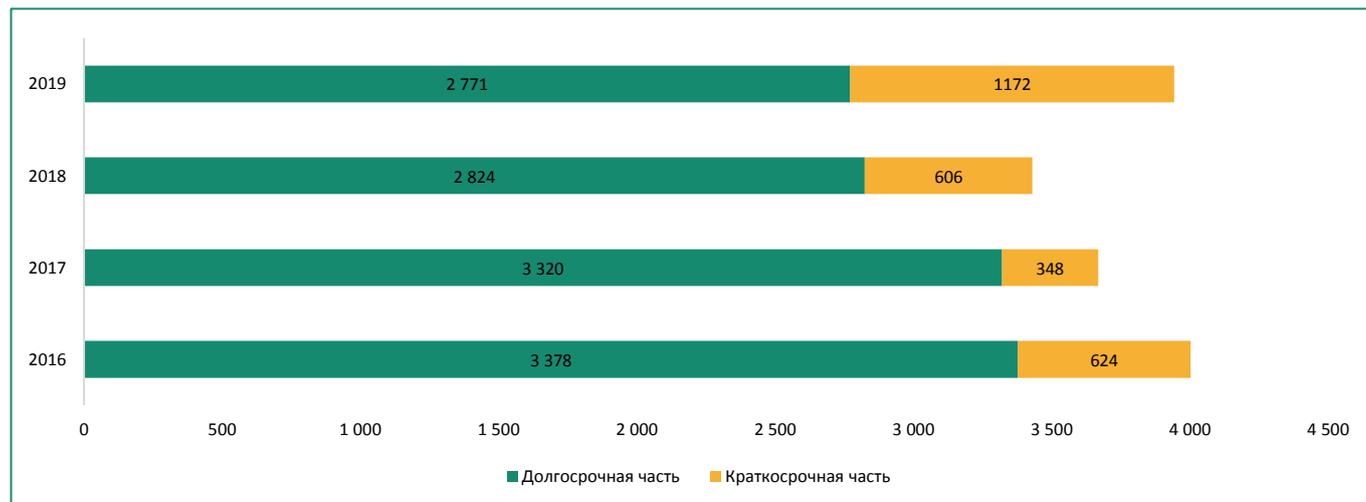
Сборы за посадку и аренду аэропорта в 2019 году ↑ на \$29 млн (~2,2%), по сравнению с 2018 годом. Большая часть этих повышений была обусловлена увеличением ставок аренды и использования площадей на различных станциях по всей сети.

Отчет о финансовом положении (в миллионах долларов)

в миллионах долларов	31 декабря 2018	31 декабря 2019
<b>Краткосрочные активы:</b>		
Денежные средства и их эквиваленты	1 854	2 548
Краткосрочные инвестиции	1 835	1 524
Дебиторская задолженность	568	1 086
Запасы	461	529
Расходы будущих периодов и прочие краткосрочные активы	310	287
<b>Итого краткосрочных активов</b>	<b>5 028</b>	<b>5 974</b>
<b>Долгосрочные активы:</b>		
Основные средства	19 525	17 025
Goodwill	970	970
Активы, связанные с правом использования по операционной аренде	-	1 349
Прочие долгосрочные активы	720	577
<b>Итого долгосрочных активов</b>	<b>21 215</b>	<b>19 921</b>
<b>Баланс</b>	<b>26 243</b>	<b>25 895</b>
<b>Краткосрочные обязательства</b>		
Кредиторская задолженность	1 416	1 574
Накопленные обязательства	1 749	1 749
Текущие обязательства по аренде	-	353
Незаработанная транспортная выручка	4 134	4 457
Краткосрочная часть долгосрочных кредитов и займов	606	819
<b>Итого краткосрочных обязательств</b>	<b>7 905</b>	<b>8 952</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>		
Долгосрочный долг за вычетом текущих сроков погашения	2 771	1 846
Незаработанная транспортная выручка	936	1 053
Отложенные налоговые обязательства	2 427	2 364
Обязательство по строительству	1 701	164
Долгосрочные обязательства по аренде	-	978
Прочие долгосрочные обязательства	650	706
<b>Итого долгосрочных обязательств</b>	<b>8 485</b>	<b>7 111</b>
<b>Капитал</b>		
Уставный капитал	808	808
Капитал, превышающий номинальную стоимость	1 510	1 581
Нераспределенная прибыль / (непокрытый убыток)	15 967	17 945
Накопленный прочий совокупный доход / (убыток)	20	(61)
Казначейские акции	(8 452)	(10 441)
<b>Итого капитал</b>	<b>9 853</b>	<b>9 832</b>
<b>Баланс</b>	<b>26 243</b>	<b>25 895</b>

Долговая нагрузка и ликвидность

Общий долг по состоянию на 31 декабря 2019 года увеличился на 18,3% по сравнению с показателем на 31 декабря 2018 года и составил \$3 996 млн. Увеличение долговой нагрузки связано с увеличением краткосрочной части долга до \$1 172 млн по состоянию на 31 декабря 2019 года, против \$606 млн по состоянию на 31 декабря 2018 года. Это частично было компенсировано снижением долгосрочной части долга на 1,87% до \$2 771 млн против \$2 824 млн по состоянию на 31 декабря 2018 года.



#### Долговые обязательства

В миллионах \$	2018	2019	% изменение
<b>Общий долг</b>	<b>3 377</b>	<b>3 996</b>	<b>18,33%</b>
Денежные средства и краткосрочные финансовые инвестиции	3 689	4 072	37,43%
Чистый долг	-312	-76	-75,64%
<b>Чистый долг / EBITDA</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,02</b>	

Отрицательный чистый долг к EBITDA означает, что компания имеет больше денежных средств, чем долг.

#### Отчет о движении денежных средств

в миллионах долларов	2017	2018	2019
Денежные средства от операционной деятельности	3 929	4 893	3 987
Денежные средства от инвестиционной деятельности	(2 408)	(2 038)	(303)
Денежные средства от финансовой деятельности	(1 706)	(2 496)	(2 990)
<b>Чистое увеличение/(уменьшение) денежных средств и их эквивалентов</b>	<b>(185)</b>	<b>359</b>	<b>694</b>
<b>Денежные средства и денежные эквиваленты на конец года</b>	<b>1 495</b>	<b>1 854</b>	<b>2 548</b>

- В 2019 году чистый денежный поток от операционной деятельности снизился на 18,5% в годовом исчислении и составил \$3 987 млн.
- Чистые денежные оттоки по итогам инвестиционной деятельности в 2019 году сократились на 85,1% и составили \$303 млн.
- Чистые денежные оттоки по итогам финансовой деятельности в 2019 году увеличились на 19,79% и составили \$2 990 млн.
- Денежные средства в течение рассматриваемого периода увеличились на \$694 млн и составили \$2 548 млн, против \$1 854 млн на конец 2018 года.

#### Коэффициентный анализ

Показатели ликвидности	2018	2019	
Коэффициент текущей ликвидности	0,64	0,67	Компания имеет внушительный остаток денежных средств, которые по итогам 2019 года увеличились на 37,4% и составили \$2 548 млн.
Коэффициент быстрой ликвидности	0,54	0,58	
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,47	0,45	

Компания регулярно испытывает дефицит оборотных средств, при котором ее текущие обязательства превышают ее текущие активы. Данный фактор является характерным для авиа индустрии, и, в первую очередь, это связано с характером обязательств за авиаперевозки, который связан с авансовой продажей билетов, неиспользованными средствами, доступными клиентам, и отложенным доходом от программ лояльностей, которые являются обязательствами по выполнению будущих рейсов клиентов, не требуют будущих расчетов наличными и в основном не подлежат возврату.

Показатели финансовой устойчивости	2018	2019
Коэффициент автономии	0,38	0,38
Отношение заемных средств к активам	0,13	0,15
Отношение заемных средств к капиталу	0,34	0,41

## Пандемия COVID-19

В результате быстрого распространения нового коронавируса COVID-19 по всему миру, в том числе и в США, компания начала испытывать негативное влияние на бронирование будущих поездок в конце февраля 2020 года, которое быстро ускорило в течение всего марта. Операционная выручка за январь и февраль в целом соответствовала ожиданиям компании, но мартовские результаты оказались значительно ниже ожиданий из-за резкого снижения спроса и бронирований на пассажирские авиаперевозки в сочетании с беспрецедентным уровнем отмен билетов. 22 марта компания начала активно отменять значительную часть своих регулярных рейсов, а с 27 марта 2020 года увеличила число таких отмен еще больше. Кроме того, отмена рейсов, как в марте 2020 года, так и на будущие периоды, привела к значительному объему денежных возвратов и выдаче клиентам туристических кредитов. Кроме того, из-за опасений и ограничений, связанных с поездками в ближайшей перспективе, продажи билетов на будущие путешествия были значительно ниже ожиданий компании. Эти события создали риск ликвидности, и компания быстро отреагировала, приняв следующие меры, чтобы лучше выполнить все финансовые обязательства по мере их наступления:

- В середине марта компания закрыла сделку по получению \$ 1,0 млрд в рамках 364-дневного кредитного соглашения, а также привлекла свободные \$1,0 млрд в рамках возобновляемого кредитного соглашения
- Впоследствии, 30 марта 2020 года, компания заключила соглашение об увеличении обязательств по 364-дневному кредитному соглашению до \$ 3,3 млрд, чтобы разрешить дополнительные срочные кредиты в общей сумме, не превышающей \$417 млн, и обеспечила 364-дневное кредитное соглашение с самолетами. Эта сделка была профинансирована 1 апреля 2020 года.

Учитывая нынешнюю конъюнктуру рынка капитала, Компания активно использует возможности для проведения дополнительных финансовых операций. Компания также предприняла оперативные меры по сохранению наличных средств, включая:

- сокращение окладов руководителям;
- приостановление всех повышений заработной платы при найме;
- внедрение добровольных программ временного отпуска;
- отмену или отсрочку сотен проектов капитальных расходов;
- изменение условий оплаты поставщикам.

Компания также значительно сократила свое расписание полетов до июня 2020 года и продолжит оценку необходимости дальнейших корректировок расписания полетов. По состоянию на 31 марта часть флота компании была помещена на временное хранение, и компания активно отменяла значительную часть своих ранее запланированных полетов. Учитывая текущие ожидания того, что эти самолеты были временно заземлены, компания продолжала регистрировать связанные с ними амортизационные расходы.

## Финансовые результаты за 1 квартал 2020 года

в миллионах \$	1кв2019	1кв2020	2019 / 2020 +/- %
<b>Выручка</b>	<b>5 149</b>	<b>4 234</b>	<b>-17,77%</b>
<i>Пассажирские авиаперевозки</i>	4 745	3 845	-18,97%
<i>Грузовые авиаперевозки</i>	42	39	-7,14%
<i>Прочие доходы</i>	362	350	-3,31%
<b>Операционные расходы</b>	<b>4 644</b>	<b>4 344</b>	<b>-6,46%</b>
<i>Заработная плата и пособия</i>	1 976	1 854	-6,17%
<i>Авиатопливо</i>	1 015	870	-14,29%
<i>Материалы для техобслуживания и ремонта</i>	293	272	-7,17%
<i>Плата за посадку и прочие сборы аэропорта</i>	333	339	1,80%
<i>Амортизация</i>	297	311	4,71%
<i>Прочие операционные расходы</i>	730	698	-4,38%
<b>Операционная прибыль / (убыток)</b>	<b>505</b>	<b>(110)</b>	
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>504</b>	<b>(144)</b>	
<b>Чистая прибыль</b>	<b>387</b>	<b>(94)</b>	



## Контактная информация

### **Койшибаева Айгерим Керимовна**

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

[akoishybayeva@caifc.kz](mailto:akoishybayeva@caifc.kz)

### **Бадаев Даурен Ерикжанович**

Трейдера департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

[DBadayev@caifc.kz](mailto:DBadayev@caifc.kz)

### **Абдикаликова Жанат Каниевна**

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 103)

[ZHAbdikalikova@caifc.kz](mailto:ZHAbdikalikova@caifc.kz)

### **Бабенов Канат Базартаевич**

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 124)

[kbabenov@caifc.kz](mailto: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».