



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ:  
ОБЛИГАЦИИ EMBRAER S.A.

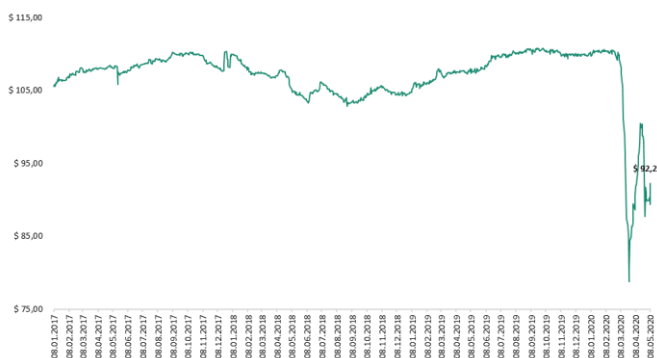


## Информация о финансовом инструменте

ISIN UAG30376AB69

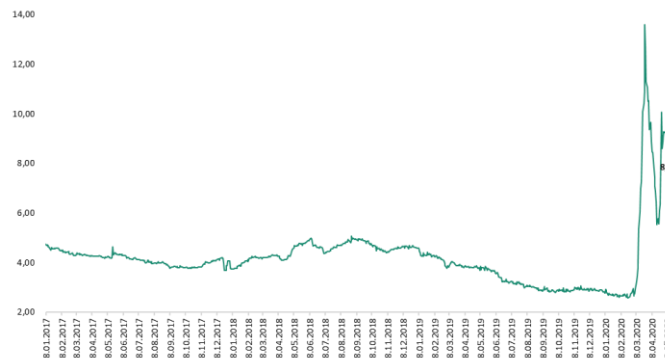
Валюта	USD
Срок погашения	16.09.2023
Купон	5,696%
Периодичность выплат	Раз в полгода
Наличие опциона	Опцион на выкуп облигаций до 16.09.2023: цена отзыва US\$105

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

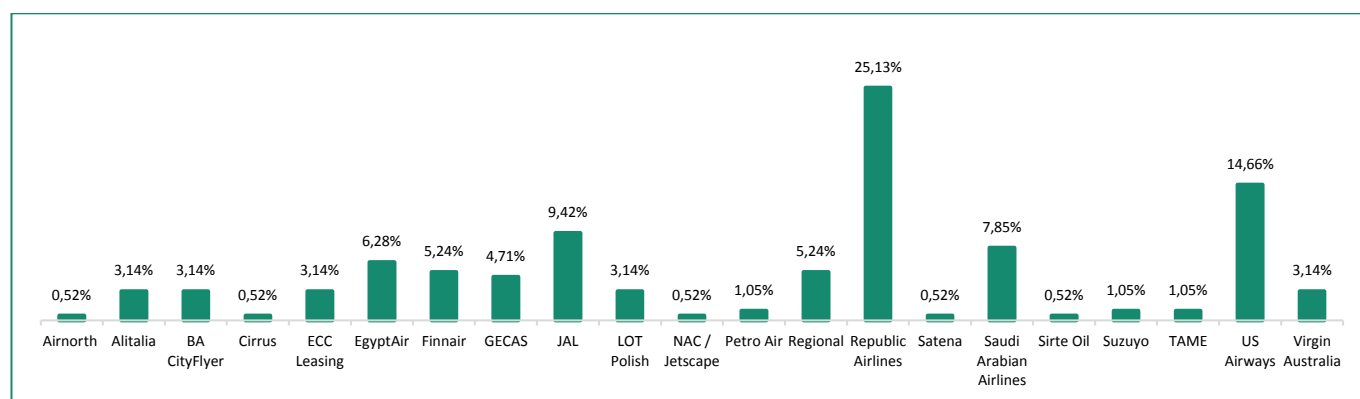
Клиентская база Embraer включает в себя коммерческие авиакомпании Европы, Ближнего Востока, Африки, Азии и Северной и Южной Америки. Основными клиентами для коммерческих самолетов являются некоторые из крупнейших региональных лоукостеров и магистральных авиакомпаний.

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

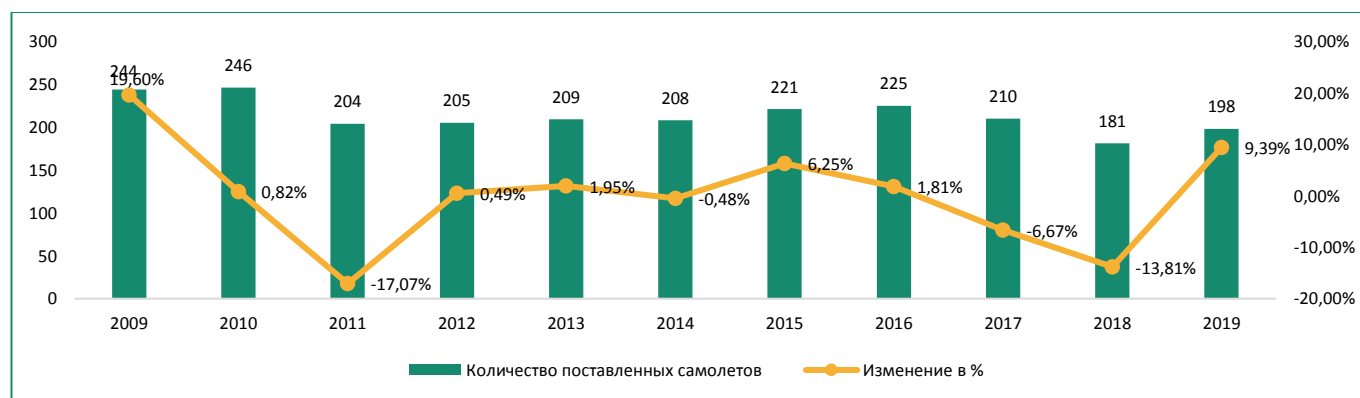
- Republic Airways – региональная авиакомпания США со штаб-квартирой в Индианаполисе (по состоянию на 31 января 2017 года авиакомпания располагает крупнейшим парком самолетов Embraer 170 и Embraer 175 в мире)

- 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
<b>Коммерческая авиация</b>	<b>11</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>35</b>	<b>89</b>
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
<b>Представительская авиация</b>	<b>11</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>46</b>	<b>109</b>
Phenom 100	2	4	1	4	11
Phenom 300	6	15	14	16	51
<b>Легкие ВС</b>	<b>8</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>62</b>
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
<b>Большие ВС</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>26</b>	<b>47</b>
<b>Общее количество</b>	<b>22</b>	<b>51</b>	<b>44</b>	<b>81</b>	<b>198</b>

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 BBC 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.

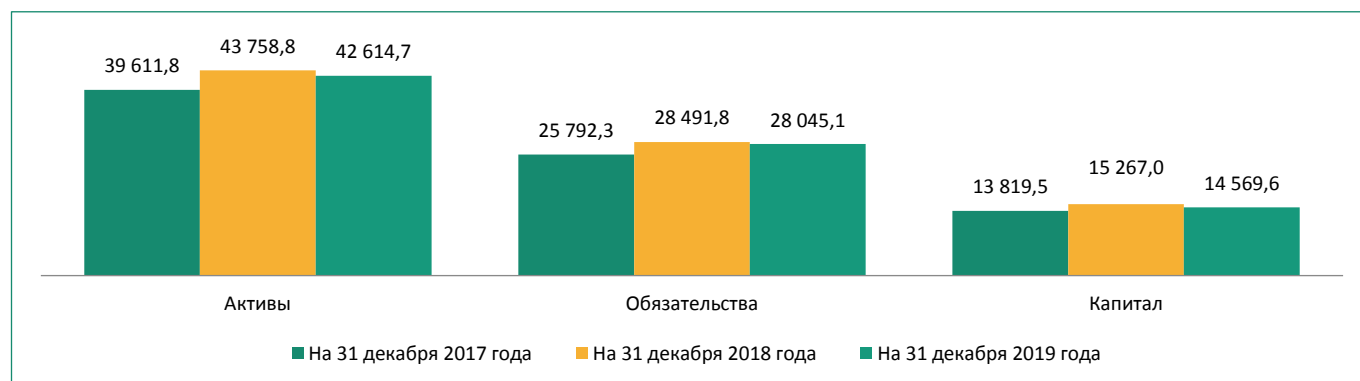
На Дубайском авиашоу, самолет Embraer объявила о наименовании и обозначении своего многоцелевого самолета средних размеров, C-390, сформулированных в Декларации тысячелетия. Новое обозначение отражает повышенную гибкость и ценность для операторов, которые ищут транспортный / грузовой самолет для выполнения,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

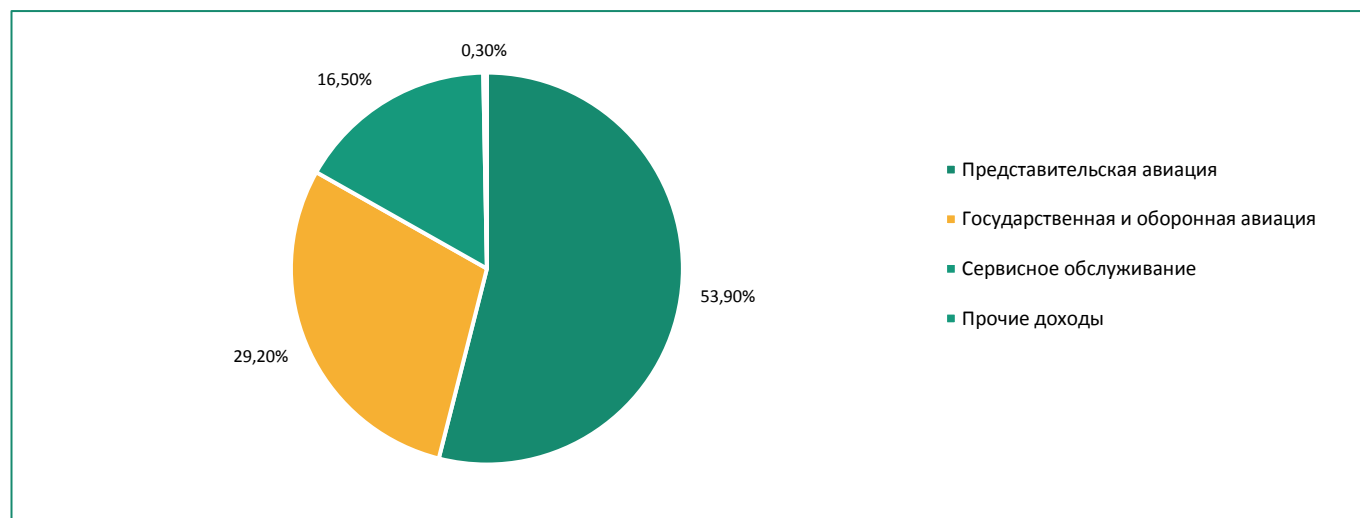
в миллионах BRL	2017	2018	2019	2017 / 2018	2018 / 2019
				+/- %	+/- %

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%
<b>Валовая прибыль, маржа %</b>	<b>18,7%</b>	<b>9,0%</b>	<b>13,7%</b>		
Операционная прибыль	1 505,6	-994,0	-532,9	-166,02%	-46,39%
<b>Операционная прибыль, маржа %</b>	<b>8,02%</b>	<b>-12,60%</b>	<b>-5,09%</b>		
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.

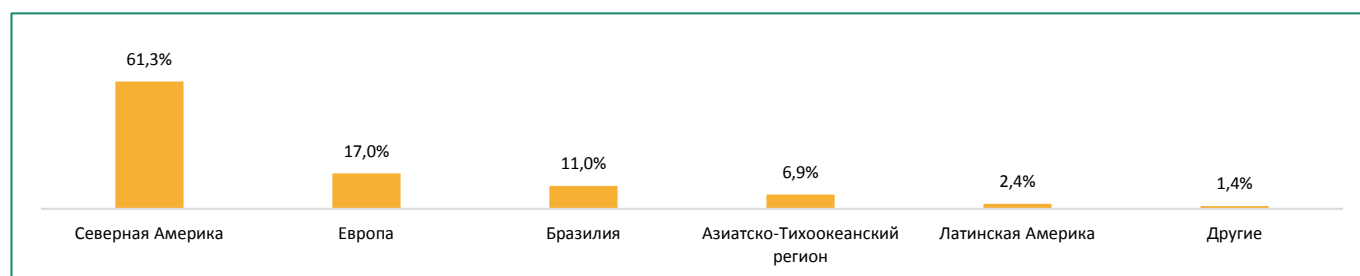
В структуре выручки компании, 53,9% составляют доходы от представительской авиации. Структура выручки по операционным сегментам компании представлена ниже.

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

### **Бадаев Даурен Ерикжанович**

Треjder 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».