

Goodyear

Оф. сайт: corporate.goodyear.com/en-US/investors.html



Рекомендация: ПОКУПАТЬ

Риск: ПОВЫШЕННЫЙ

Рекомендуемая доля в портфеле: 10%

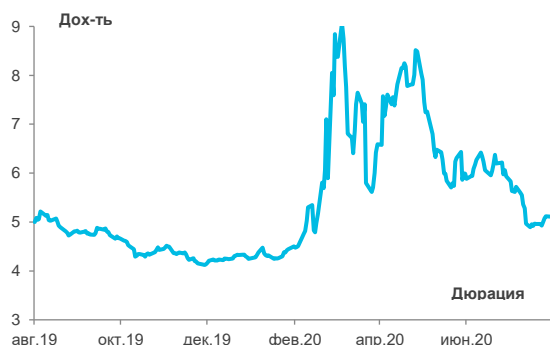
Кредитные рейтинги

Moody's	S&P	Fitch
Ba2/ негативный	BB / негативный	BB / негативный

Инструменты

Тикер	Объем, \$ млн	Цена	Дох-ть, % годовых	Дюрация
GT 25	800	111,71	5,10	1,65
GT 26	900	99,71	5,06	5,03

Динамика доходности к погашению GT 26



Основные финансовые показатели

Отчетный год	2017	2018	2019
Финансовые показатели, \$ млн			
Выручка	15 377	15 475	14 745
ЕБИТДА	2 257	2 082	1 920
Чистая прибыль	790	557	253
Процентные расходы	—	—	—
СФО	1 158	916	1 207
Сарех	-881	-811	-770
FCF	277	105	437
Краткосрочный долг	653	653	1 109
Долгосрочный долг	5 076	5 110	5 421
Совокупный долг	5 729	5 763	6 530
Денежные средства	1 043	801	908
Чистый долг	4 686	4 962	5 622
Коэффициенты			
Рентабельность ЕБИТДА	14,7%	13,5%	13,0%
Чистый долг/ЕБИТДА	2,1	2,4	2,9
ЕБИТДА/ Процент. расходы	6,3	6,2	5,5

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Инвестиционная идея

Goodyear Tire & Rubber Company

Время переобуться

Идея предназначена только для квалифицированных инвесторов

- Goodyear — ведущий производитель автомобильных шин в мире, один из наиболее узнаваемых брендов на рынке и одна из наиболее технологически продвинутых компаний в сегменте.
- Финансовые показатели снизятся в текущем году из-за спада продаж автомобилей, ухудшения экономической ситуации, карантин. В следующем году ожидается полное восстановление выручки за счет отложенного спроса.
- Три четверти выручки генерируются за счет продаж автомобильных шин на замену конечным потребителям
- Спад продаж привел к снижению стоимости сырья, что снизило убытки
- Текущая ликвидность достаточна для обслуживания долга в ближайшие три года

О компании

Goodyear Tire & Rubber Company (Goodyear) – мультинациональная компания из США производящая шины для автомобилей, грузовиков, мотоциклов, специальной техники, самолетов и пр. Входит в четверку крупнейших производителей с наиболее сильными позициями на рынке и узнаваемым брендом. Производит 155 млн шин в год на 46 производствах в 21 стране. Штат сотрудников – 63 тыс. человек. У компании есть два исследовательских центра, 7 тестовых площадок и 5 200 патентов. В логистической системе Goodyear присутствует более 200 центров дистрибуции и более 13 тыс. точек продаж. География выручки: 54% США, 32% ЕМЕА, 14% Азия. Распределение по сегментам: 60% владельцы легковых автомобилей, 20% коммерческий автотранспорт, 4% ритейл, 13% химия. На комплекты для новых автомобилей приходится 26% выручки.

Рынок автомобильных шин

Мировой объем рынка автомобильных шин оценивался в USD 155 млрд в 2018г. С 2014 по 2019 количество продаваемых автомобильных шин росло ежегодно приблизительно на 4%. В период по 2026 год ожидалось продолжение роста аналогичными темпами за счет роста продаж автомобилей и проходимого километража, но ситуация, вызванная пандемией коронавируса COVID-19 внесла существенный негативный вклад. Снижение продаж автомобилей и общее ухудшение экономической ситуации привело к падению продаж шин во втором квартале на 50%. Падение продаж автомобилей на основных рынках США и ЕС ожидается в размере 20% по итогам года, что будет сказываться на выручке компании. Реализация шин на вторичном рынке, вероятно, снизится меньше. Тем не менее из-за сложной экономической обстановки ожидается, что восстановление будет постепенным и будет продолжаться весь 2021 год. Восстановлению должен способствовать спрос, отложенный с первого полугодия 2020. После 2021 года мы ожидаем возвращение роста рынка продаж

BUY

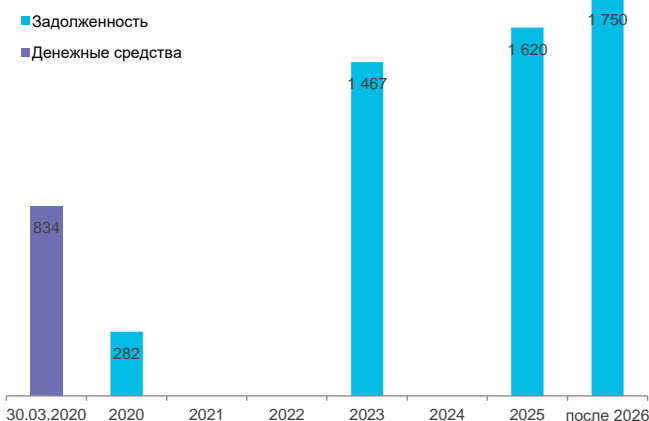
автомобильных шин на уровень 4% ежегодно в количественном выражении и 7% в денежном выражении.

Goodyear занимает третью позицию по продажам автомобильных шин в мире с долей рынка около 9% после Bridgestone (15%) и Michelin (14%).

Спад производства привел к снижению цен на сырьё, благодаря чему производителям удалось частично переложить падение спроса на поставщиков.

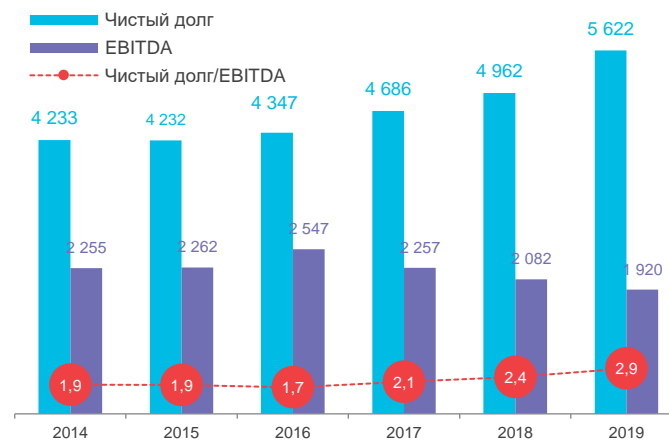
На долгосрочном горизонте компания должна получить преимущество в глобальной конкуренции благодаря лучшей операционной эффективности и компетенциям в производстве высокотехнологичных шин для электромобилей, на которые будет расти спрос из-за более высоких стандартов.

Диаграмма 1. График погашения долга



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 2. Долговая нагрузка



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Финансовые результаты

Выручка Goodyear сократилась на 28% в 1-м полугодии 2020 года. Рентабельность по EBITDA снизилась с 13% по итогам 2019 года до -7% по итогам 2 квартала 2020 г. Основными причинами снижения стали снижение объемов продаж и фиксированные издержки, связанные с закрытием производств на карантин. Прогноз снижения выручки по итогам года – около 20%, в 2021 г. мы ожидаем рост на 15% на восстановлении спроса. По итогам года ожидается спад EBITDA на 72%, восстановление к уровню 2019 по основному сценарию должно произойти в 2021. Убыток за полугодие составил \$1,3 млрд. Показатель Net Debt/EBITDA на конец 2019 г. составлял 2,9x, в 2020 г. вероятно вырастет до 10x и вернется в район 3x в 2021 г. FCF вероятно будет отрицательным в текущем году, что приведет к ухудшению ситуации с ликвидностью, но она все еще будет оставаться достаточной для обслуживания ближайшего долга. Для стабилизации ситуации с ликвидностью компания проводила мероприятия по сокращению издержек в т.ч. сокращения и снижение маркетинговых расходов (USD 140 млн в квартал). Сарех был снижен на USD 100 млн в квартал, были отложены дивиденды, получены отсрочки по налогам. Был выпущен новый выпуск еврооблигаций с погашением в 2025 году на \$800 млн. В целом текущая ликвидность достаточна для обслуживания долга в ближайшие три года. После восстановления спроса кредитные метрики должны вернуться на уровни близкие к тем, что были до спада продаж.

Еврооблигации Goodyear 2025, 2026

Предлагаем инвесторам обратить внимание на два выпуска евробондов Goodyear с погашением в 2025 и 2026 годах соответственно. Доходность к погашению/оферте по выпускам составляет 5,1% и 5,06% соответственно, что сопоставимо или выше, чем у аналогичных облигаций сектора.

Таблица 1. Параметры облигационных выпусков

Заемщик, тикер	GT 9 1/2 05/31/25	GT 5 05/31/26
Номинал, \$	1 000	1 000
Минимальный торговый лот, \$	2 000	1 000
Объем эмиссии, \$	800 000 000	900 000 000
код ISIN	US382550BH30	US382550BF73
Дата окончания размещения	13.05.2020	10.05.2016
Ставка купона, %	9,50	5,00
Периодичность выплаты купона, раз в год	2	2
Оферта, дата	31.05.2022	31.05.2021
Амортизация	105	103
Дата погашения	31.05.2025	31.05.2026
Организаторы	Barclays, BNP, Citi, GS, HSBC, DB, JP Morgan	Barclays, BNP, Citi, GS, HSBC, DB, JP Morgan

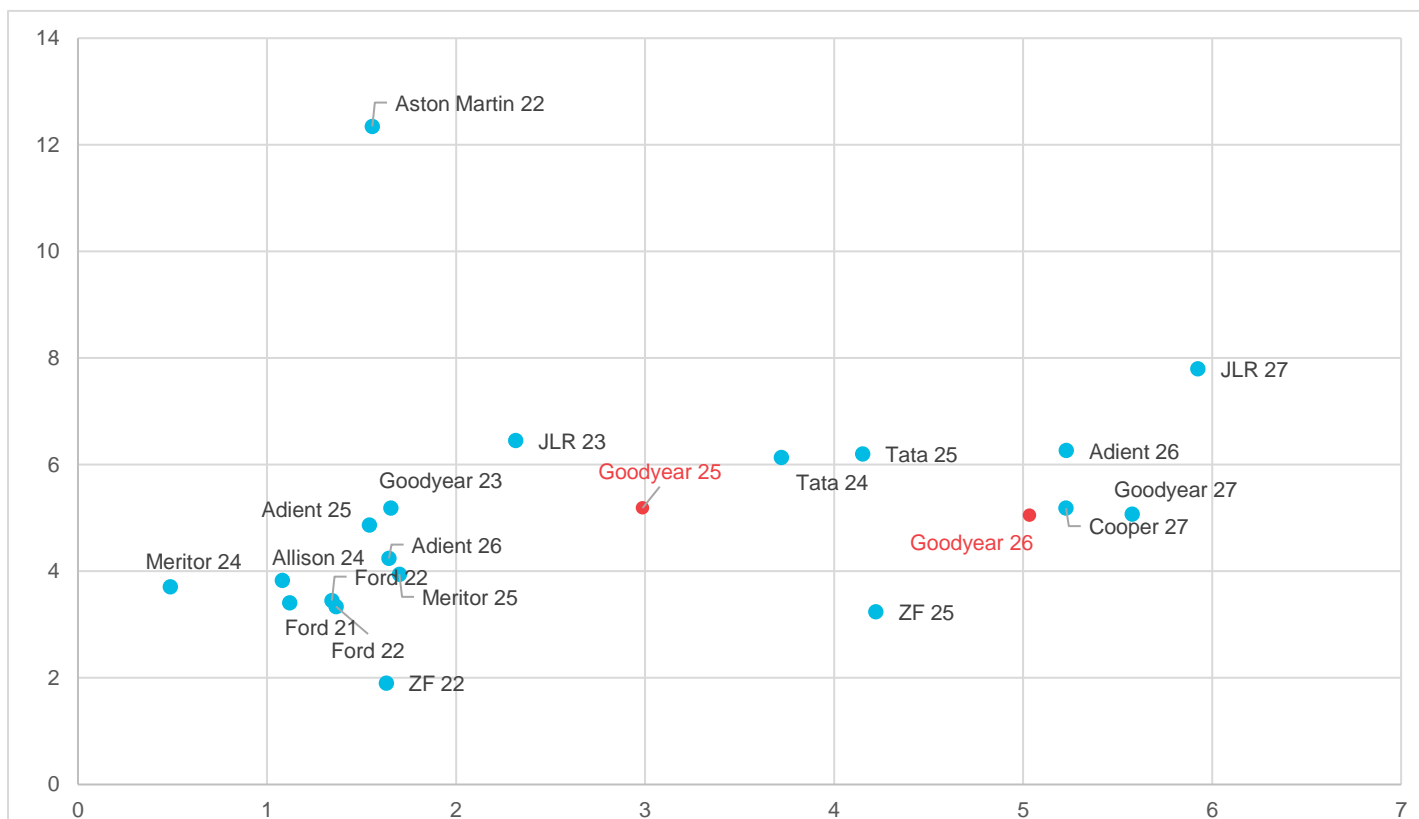
Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Риски

Основные риски для Goodyear являются:

- продолжительный спад продаж автомобилей, который будет отрицательно сказываться на продажах комплектов шин, негативные тенденции в экономике
- конкуренция со стороны низкобюджетных производителей
- более продолжительная, чем ожидается, остановка производств из-за коронавируса
- ухудшение ситуации с ликвидностью из-за больших, чем ожидалось расходов

График 1: Доходность еврооблигации компаний автомобильной отрасли с сопоставимыми кредитными метриками в USD



Источники: Bloomberg, расчеты Открытие Research

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ОБЛИГАЦИЯМ

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации превышает средние значения для данного кредитного качества. У облигации есть факторы роста цен, способствующие ускоренной реализации потенциала в краткосрочном периоде.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации находится на уровне средних значений для данного кредитного качества. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность от инвестиций является не компенсирует инвестиционные риски. На динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «Ваш финансовый аналитик» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «Личный брокер» <http://private.open-broker.ru/>

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

Николай Рузайкин

Начальник управления

<http://private.open-broker.ru/>

+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

Диск облигаций

8 800 500-99-66

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Аналитики

Константин Бушуев, PhD

Начальник управления,

макрэкономика, глобальная

стратегия

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, акции,

облигации

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела

глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко

Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA

Аналитик, международные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.