

Инвестиционная идея для американского рынка

L3Harris Technologies, Inc. (LHX): стабильная доходность по низкой цене

Долгосрочная цель по акции LHX составляет \$233, так как после слияния финансовые перспективы компании заметно расширились

Тикер: **LHX**
Цена акций на момент анализа: **\$170,4**
Целевая цена акций: **\$233**
Текущий потенциал роста: **36,74%**
Текущая дивидендная доходность: **1,9%**

L3Harris Technologies – один из ключевых игроков на рынке оборонной промышленности США. Компания реализует продукты и технологии для наземной, морской, воздушной и информационной обороны. После слияния L3 Technologies и Harris Corporation портфель заказов компании стал более диверсифицированным. Финансовые результаты за третий квартал оказались позитивными. Менеджмент на 4% повысил прогноз выручки и примерно на 75% по EPS за текущий год. Компания получает стабильные доходы (около 70% в выручке) благодаря государственным контрактам. Правительство обеспечивает поставки и финансирует отдельные проекты по закону об оборонном производстве (DPA). Заинтересованность государства в поставках оборонной техники дает основание для позитивной оценки всех участников госпрограмм. L3Harris один из ключевых поставщиков лидера оборонной промышленности США Lockheed Martin, главного участника большой программы поставок многоцелевых истребителей F-35 для правительства США. L3Harris поставляет авионику для истребителя, поддерживает его эксплуатацию. За третий квартал сегмент Space and Airborne Systems стал лидером по динамике дохода компании с результатом +6,5% благодаря расширению программы F-35. Программа подразумевает долгосрочные поставки самолетов, что позволит оборонным подрядчикам поддерживать стабильность. Ранее руководство L3Harris заяв-

ляло о намерении углубить участие в программе F-35. В 2019 году за счет слияния образовалась корпорация L3Harris Technologies, ставшая шестым по величине представителем ВПК США и десятым в мире. Осторожность в отношении покупки акций объединенной компании можно объяснить неуверенностью инвесторов в позитивном эффекте слияния. Однако, на наш взгляд, оно укрепит позиции компании на оборонном рынке благодаря общим инновациям и экономии на операционных затратах. Единая компания планирует стать мировым лидером оборонных технологий. В планах руководства достичь экономии на уровне \$500 млн ежегодно, а к третьему году после слияния выйти на денежный поток \$3 млрд. За 2020 финансовый год, закончившийся 30 июня, данный показатель составил \$1,25 млрд. Средний рост прибыли на акцию за последние два квартала был равен 11,5%. Со временем эффект синергии будет увеличиваться за счет сокращения затрат на слияние и ввиду оптимизации общих процессов. Итоги президентских выборов не должны значительно повлиять на оборонный сектор. Последние два президента США, представляющие Демократическую партию, сокращали расходы на оборону в среднем на 10,5% в течение нескольких лет. Это не критично для отрасли. Однако победа Дональда Трампа, при котором

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
LHX	5,8%	0,3%	(1,5%)	1,2%	(15,4%)
S&P 500	1,2%	(2,7%)	(1,1%)	1,2%	7,9%
Russell 2000	0,0%	(2,3%)	1,9%	6,0%	(1,3%)
DJ Industrial Average	0,0%	(2,7%)	(2,7%)	1,9%	(1,5%)
NASDAQ Composite Index	0,4%	(3,5%)	(1,1%)	2,0%	30,7%



Инвестиционная идея для американского рынка



расходы на оборону целенаправленно повышались, более выгодна ВПК. В планах Джо Байдена сокращение оборонного бюджета и увеличение корпоративных налогов. В краткосрочной перспективе его победа может быть воспринята рынком негативно, но, так как дополнительные поступления от налогов и сэкономленных расходов на военные нужды будут направлены на развитие экономики, то в целом влияние ожидается минимальным.

Основным риском для L3Harris является ситуация в коммерческом бизнесе, формирующем 30%

ее выручки. Доходы от подразделения Aviation Systems за третий квартал сократились на 16%, \$792 млн. Спрос на системы авиационной связи AeroMACS, управление авиационным трафиком (ATM), авионику коммерческих самолетов ослаб из-за сокращения авиаперевозок. Крупные авиалинии были вынуждены сокращать парк судов. American Airlines вывела из эксплуатации 150 самолетов, а Delta Air Lines планирует урезать свой парк на 200 самолетов 2020 году и на 400 к 2025-му. По оценкам рынка, восстановление пассажирских авиаперевозок займет несколько лет,

поэтому и рост продаж в этом сегменте нормализуется нескоро.

Несмотря на позитивные фундаментальные факторы акции L3Harris торгуются на 26% ниже максимума февраля 2020 года. Сопоставимые потери и у индекса S&P Aerospace & Defense, который учитывает большую выборку оборонных компаний США. Однако перспективы L3Harris гораздо лучше, чем у индустрии в целом. По нашим оценкам, долгосрочная цель по акции компании составляет \$233, так как после слияния перспективы развития ее бизнеса расширились.

Инвестиционный
обзор №211
04 ноября 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Выручка	16 356	17 422	18 334	22 240	24 680	27 378	30 352	33 682
Основные расходы	-12 288	-12 229	-13 199	-15 600	-17 281	-19 137	-21 179	-23 463
Валовая прибыль	4 068	5 193	5 135	6 641	7 399	8 241	9 173	10 220
SG&A	-1 909	-2 887	-3 646	-4 054	-4 499	-4 991	-5 533	-6 140
EBITDA	2 511	2 727	2 676	3 225	3 608	4 036	4 511	5 047
Амортизация	491	500	1 187	638	708	786	871	967
EBIT	2 020	2 227	1 489	2 587	2 900	3 250	3 640	4 080
Процентные выплаты (доходы)	-341	-323	-271	-294	-287	-279	-272	-264
EBT	1 679	1 904	1 218	2 292	2 613	2 971	3 368	3 816
Налоги	-232	-278	-157	-527	-600	-681	-771	-873
Чистая прибыль	1 623	1 825	1 306	1 785	2 033	2 309	2 616	2 962
Dilluted EPS	\$17,08	\$15,93	\$5,96	\$8,04	\$9,16	\$10,42	\$11,81	\$13,38
DPS	\$2,58	\$2,94	\$4,03	\$2,99	\$3,40	\$3,86	\$4,38	\$4,95

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	6%	37%	30%	25%	20%	17%
ROA	3%	21%	21%	20%	20%	19%
Выручка/Активы (x)	0,48x	2,58x	2,51x	2,41x	2,31x	2,19x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021A	1905A	1905A	1905A	1905A
Маржа по EBITDA	15%	16%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Маржа по чистой прибыли	10%	10%	7%	8%	8%	8%	9%	9%

