



Hexcel

28 июня 2018

Hexcel мировой лидер в производстве композитных материалов, препрегов и углеродных волокон. Они используются в авиастроении, для производства лопастей и компонентов автомобилей. 70% выручки приходится на Boeing и Airbus, с которыми у Hexcel долгосрочные контракты (крылья и части фюзеляжа). 20% доходов приносит оборонный сектор (лопасти для вертолетов, крылья для F-35 и т.д). Остальное – промышленный сектор. В компании работает более 6000 сотрудников. Hexcel много инвестирует в инновационные технологии, в том числе за счет приобретения компаний.

Объем продаж Hexcel растет за счет увеличения числа авиалайнеров и повышения доли композитных материалов в самолетах. По разным оценкам к 2036 году число пассажирских самолетов в мире увеличится с 19 тыс. до 40 тыс. штук. Доля композитных материалов в самолетах нового поколения увеличилась с 15 до 50%. В связи с этим, мы ожидаем устойчивого роста выручки компании в обозримом будущем на 8-11%.

В период до 2020 года менеджмент Hexcel планирует увеличить чистый денежный поток до уровня более \$230 млн ежегодно (почти в 5 раз больше, чем в среднем за последние 6 лет). У компании низкая долговая нагрузка (долг/ЕБИТДА=1.5) и высокий уровень рентабельности (14% по чистой прибыли), что защищает бизнес от повышения процентных ставок.

По нашей оценке справедливая стоимость акций компании составляет \$85.3. По сравнению с отраслевыми аналогами Hexcel торгуется без дисконта.

Компания имеет относительно небольшую капитализацию, поэтому может стать объектом поглощения. В секторе производителей авиакомпонентов уже было несколько крупных сделок, и процесс консолидации отрасли продолжится.

Среди основных рисков мы выделяем возможный экономический спад и как следствие сокращение заказов на авиалайнеры, а также потенциальное увеличение конкуренции в сегменте композитных материалов после 2020 года.

mshein@msk.bcs.r

и
+7 (495) 7855336

+1 2%

срок	4 месяца
вход	68.0
цель	76.0
alert	59.0

Тикер	HXL
Кап, млрд \$	5.8
52W max	73.4
52W min	50.5
EV/ЕБИТДА 18	13.1
Див доход	0.8%
В-Н-S	6-9-0
beta	1.1

Финансова я Стратегия



Оценка HXL, млн

\$	<u>2016 A</u>	<u>2017 A</u>	<u>2018 F</u>	<u>2019 F</u>	<u>2020 F</u>	<u>2021 F</u>	<u>2022 F</u>
Выручка	1 856	1 861	2 004	1 973	2 269	2 609	2 896
<i>темп роста</i>	11%	0%	8%	-2%	15%	15%	11%
Операционная прибыль (ЕБИТ)	306	332	360	351	403	452	500
<i>Рентабельность</i>	16%	18%	18%	18%	18%	17%	17%
Чистая прибыль	208	235	247	284	296	333	378
Амортизация	71	76	93	105	110	120	125
Капитальные вложения	260	305	328	278	180	200	200
Оборотный капитал	-53.8	-14.5	20.4	9	-5	8	
Заемный капитал		300	0	398.3	0	0	0
Погашение долга		132	0	315	0	0	0
FCFE	295	531	355	465	415	472	501

Стоимость капитала	10.6%	Терминальная стоимость	7 676
Тем роста в пост-прогнозный период	4.0%	Число акций, млн шт	91
		Стоимость акции, \$	85.3

Показате

	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018F</u>	<u>2019F</u>	<u>2020F</u>
P/E	19	19	19	20	20	18	15
P/S	2.2	2.4	2.4	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/ЕБИТDA	11.5	12.2	12.0	14.0	13.1	11.7	10.6
ROE	18%	20%	20%	19%	18%	18%	18%
Debt/ЕБИТDA	1.1	1.4	1.5	1.8	1.6	1.5	1.4