

Carnival Corporation & plc



Торговая идея по акциям

Carnival Corporation & plc — самый крупный транснациональный британско-американский круизный оператор в мире. Имеет более 20 дочерних компаний, 9 круизных линий и более 100 кораблей. Корпорация Carnival состоит из двух компаний: американской Carnival Corporation, зарегистрированной в Панаме и имеющей штаб-квартиру в США, и британской Carnival plc, зарегистрированной в Великобритании. Carnival Corporation котируется на NYSE под тикером CCL, а Carnival plc — на Лондонской фондовой бирже с ADR-листингом на NYSE под тикером CUK. Carnival — единственная компания в мире, которая включена как в индекс S&P 500 в США, так и в индекс FTSE 250 в Великобритании. Основную часть выручки приносят 2 сегмента: регион Северная Америка и Австралия (68%) и регион Европа (30%).

Динамика изменения цены
Carnival Corporation & plc и S&P 500



Источник: Данные компании; Bloomberg



Резюме о компании

- **Спрос на круизы на рекордных уровнях и ожидается, что отрасль продолжит расти.** Международная ассоциация круизных линий (CLIA) сообщила, что объем рынка круизного туризма составил 107% от уровня доковидного 2019 года, с пассажиропотоком в 31.7 млн человек, что является рекордным значением за всю историю отрасли. Прогнозы CLIA на 2024 год предполагают увеличение пассажиропотока до 35.7 млн человек (+12.6% г/г);
- **Рекордные бронирования на 2024-2025 года способствуют увеличению выручки и прогнозов Carnival.** Carnival отчитался о рекордно высоком уровне спроса на круизы в первом квартале 2024 года, а также сообщил, что туры на текущий год почти полностью выкуплены. Бронирования на 2025 год превзошли ожидания, а средняя цена за билет значительно выросла по сравнению с предыдущим периодом;
- **Carnival возвращается к прибыльности и планирует снизить долговую нагрузку.** Carnival прогнозирует возвращение к прибыльности уже в следующем квартале, ожидая показатель прибыли на акцию (EPS) в районе \$1, а также планирует снизить долговую нагрузку за счет низких капитальных затрат.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции Carnival с 3М ЦЦ в **\$18.5** за акцию.

текущая цена

\$15.2

целевая цена

\$18.5

потенциал роста

22%

52 недельная мин-
макс цена

**\$10.84-
19.74**

кредитные рейтинги

BB- Standard&Poor's

B2 Moody's

тикер

CCL

ISIN

PA1436583006

торговая площадка

NYSE

средний ежедневный
объем торгов (млн)

35.1

рыночная капитализация
(млрд)

\$20



Драйверы роста и сильные стороны

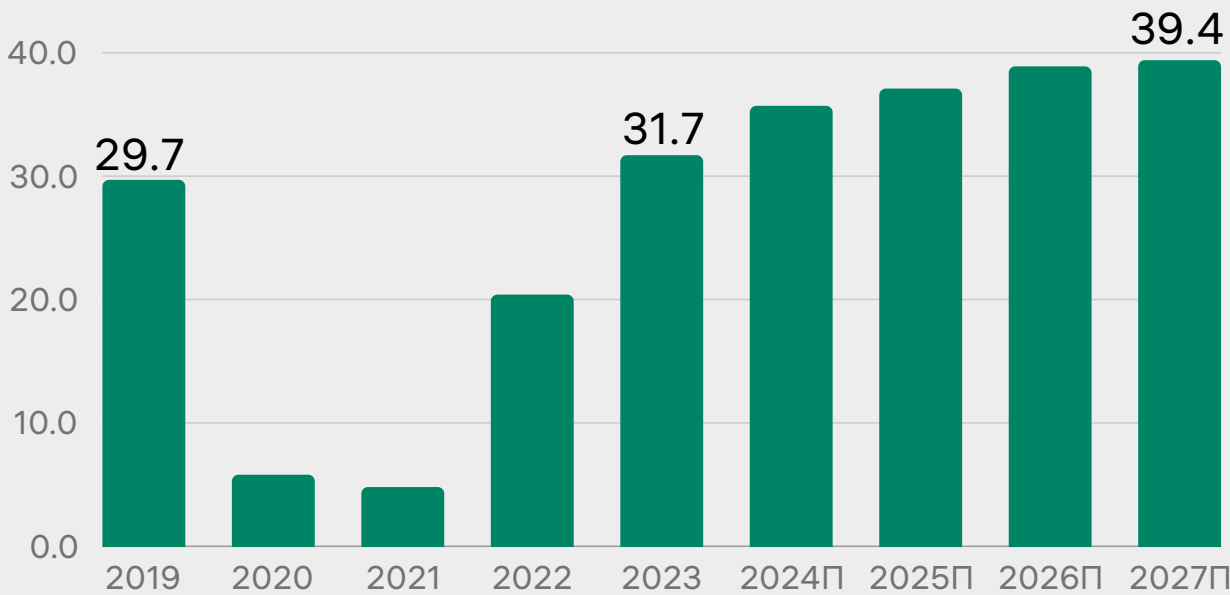


Спрос на круизы на рекордных уровнях и ожидается, что отрасль продолжит расти.



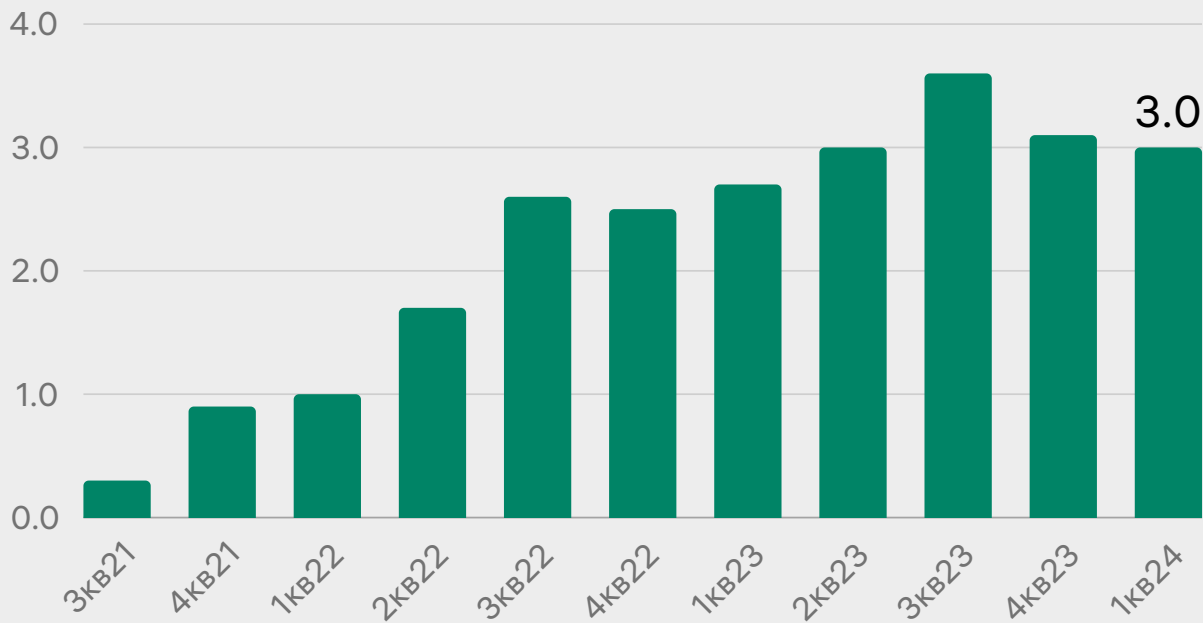
2023 год стал значимым годом для круизной индустрии, существенно восстановившись после последствий пандемии COVID-19. Международная ассоциация круизных линий (CLIA) сообщила, что объем рынка круизного туризма составил 107% от уровня 2019 года, с пассажиропотоком в 31.7 млн человек, что является рекордным значением за всю историю отрасли. Прогнозы CLIA на 2024 год предполагают увеличение пассажиропотока до 35.7 млн человек (+12.6% г/г). Wells Fargo и Goldman Sachs Оптимистично настроены относительно будущего роста индустрии отметив, что 2025 год может быть еще более успешным, чем 2024 год. Аналитики обоих банков повысили целевые цены крупнейшим круизным операторам (Carnival, Norwegian и Royal Caribbean), рекомендуя инвесторам покупать акции данных компаний.

Мировой пассажиропоток круизных путешествий 2019-2027П
гг, млн чел.

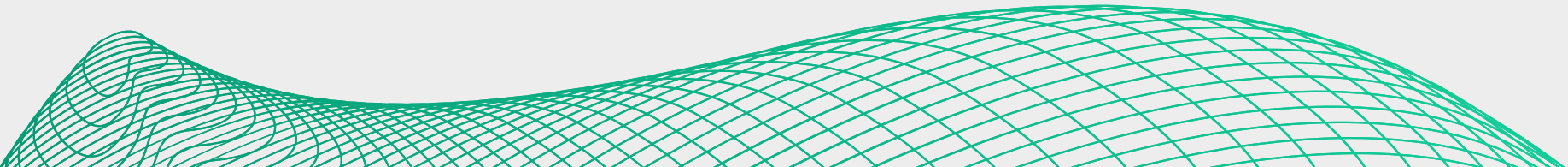


Источник: Международная ассоциация круизных линий (CLIA)

Пассажиропоток Carnival 3кв 2021-1кв 2024 гг , млн чел.



Источник: Bloomberg



Драйверы роста и сильные стороны

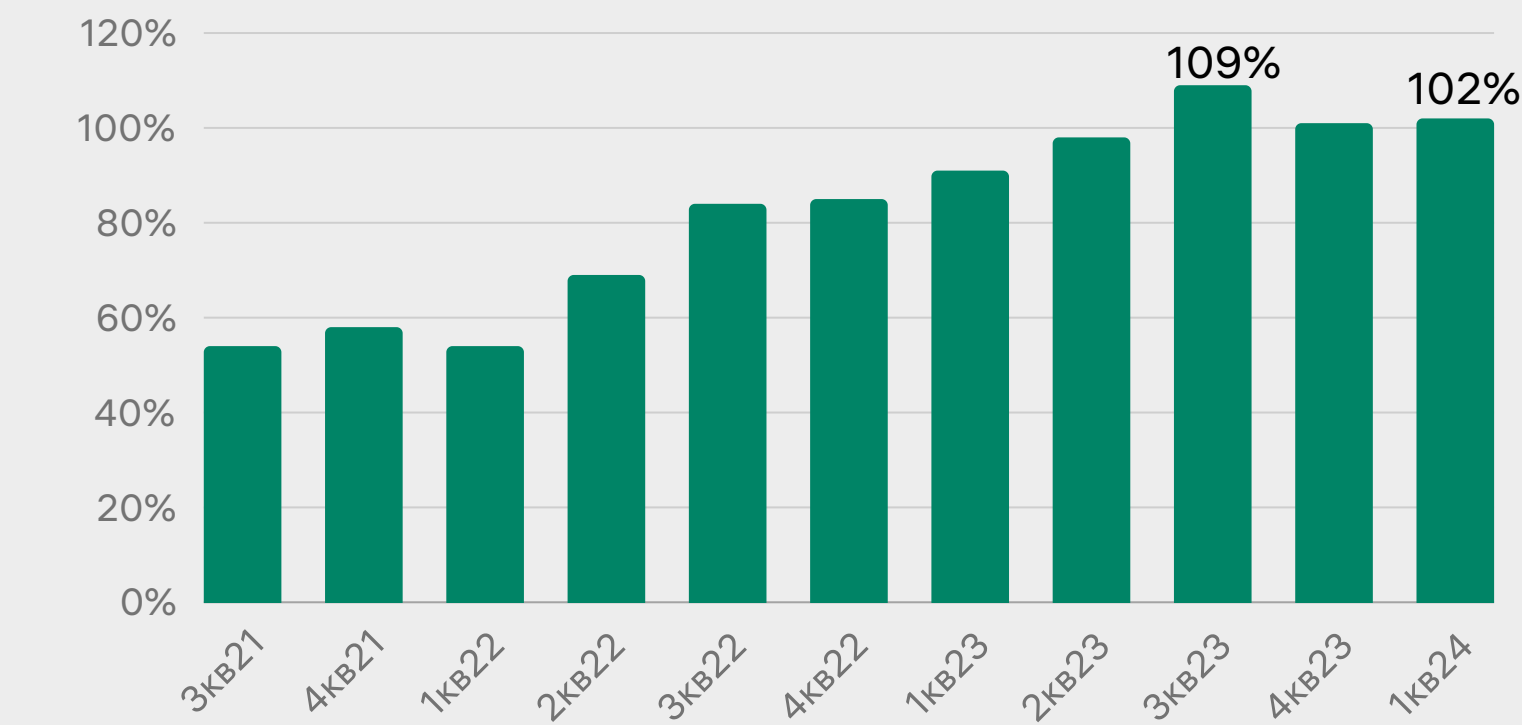


Рекордные бронирования на 2024-2025 года способствуют увеличению выручки и прогнозов Carnival.



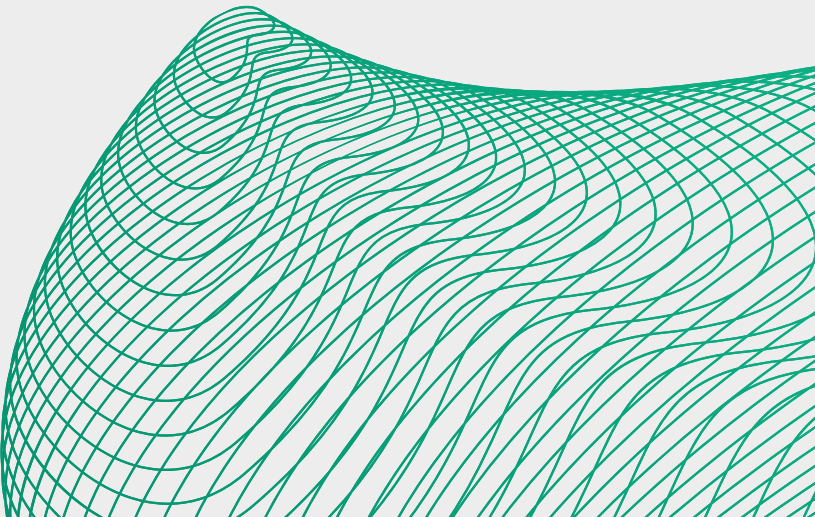
Carnival отчитался о рекордно высоком уровне спроса на круизы в первом квартале 2024 года, а также сообщил, что туры на текущий год почти полностью выкуплены. Бронирования на 2025 год превзошли ожидания, а средняя цена за билет значительно выросла по сравнению с предыдущим периодом. Впечатляющий рост числа новых пассажиров, впервые отправившихся в круиз (+30% г/г) и повторных пассажиров (+9% г/г) указывают на устойчивый рост и перспективы для компании. В результате, Carnival повысил свои прогнозы по чистой прибыли на акцию (EPS) и общей выручке до конца этого года. Компания также может повысить прогнозы и в предстоящем отчете из-за повышенного интереса к круизам, позволяющего компании увеличивать цены на билеты и услуги. Стоит также отметить, что заполняемость круиза (оссурансу) уже три квартала подряд выше 100%, и приближается к своему историческому значению в 107%.¹

Заполняемость круизов Carnival 3кв 2021-1кв 2024 гг , %.



Источник: Bloomberg

¹Заполняемость круиза (оссурансу rate) у круизных компаний обычно превышает 100%. Это объясняется тем, что круизные компании рассчитывают уровень заполняемости на основе двухместного размещения. В каждой забронированной каюте будут находиться по два человека. Однако, когда в каюту добавляется третий или четвертый гость (например, дети, разделяющие комнату с родителями), заполняемость этой каюты превышает 100%.



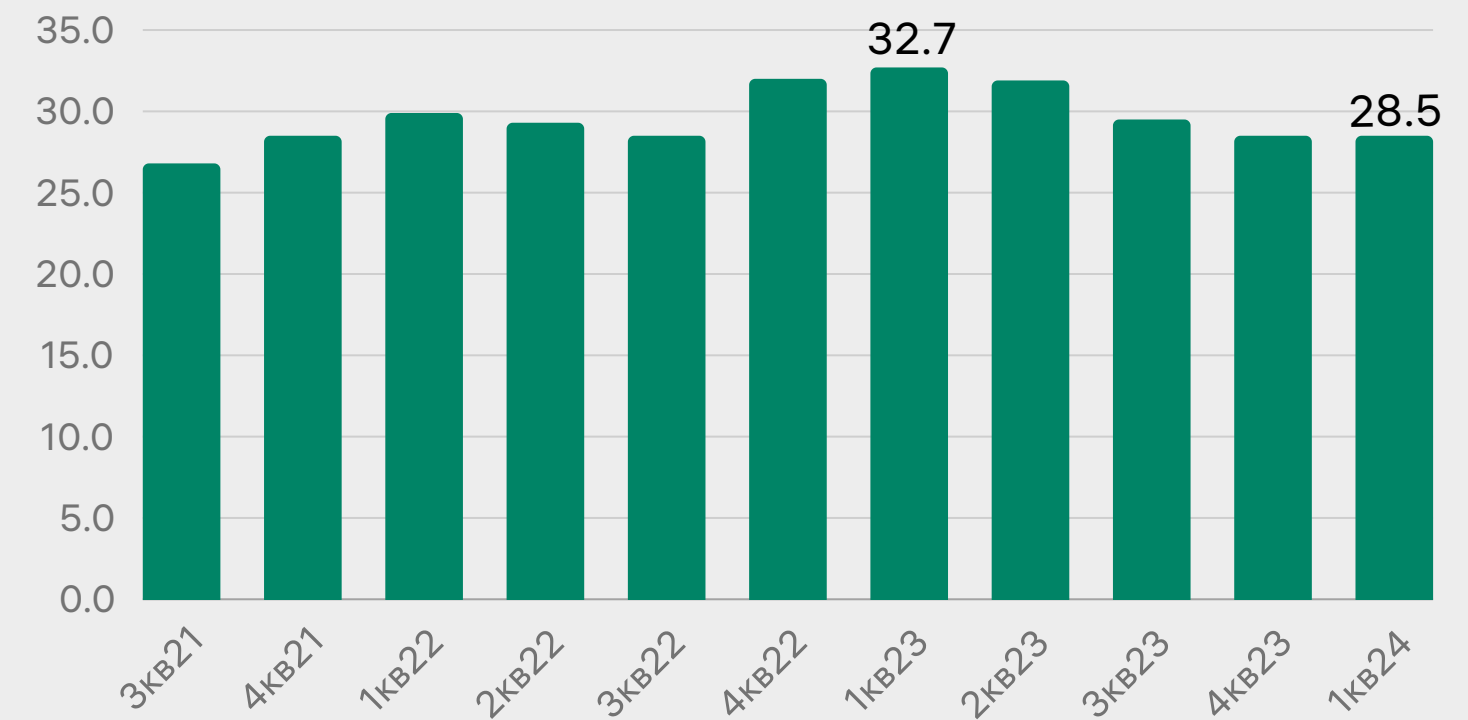
Драйверы роста и сильные стороны



Carnival возвращается к прибыльности и планирует снизить долговую нагрузку.

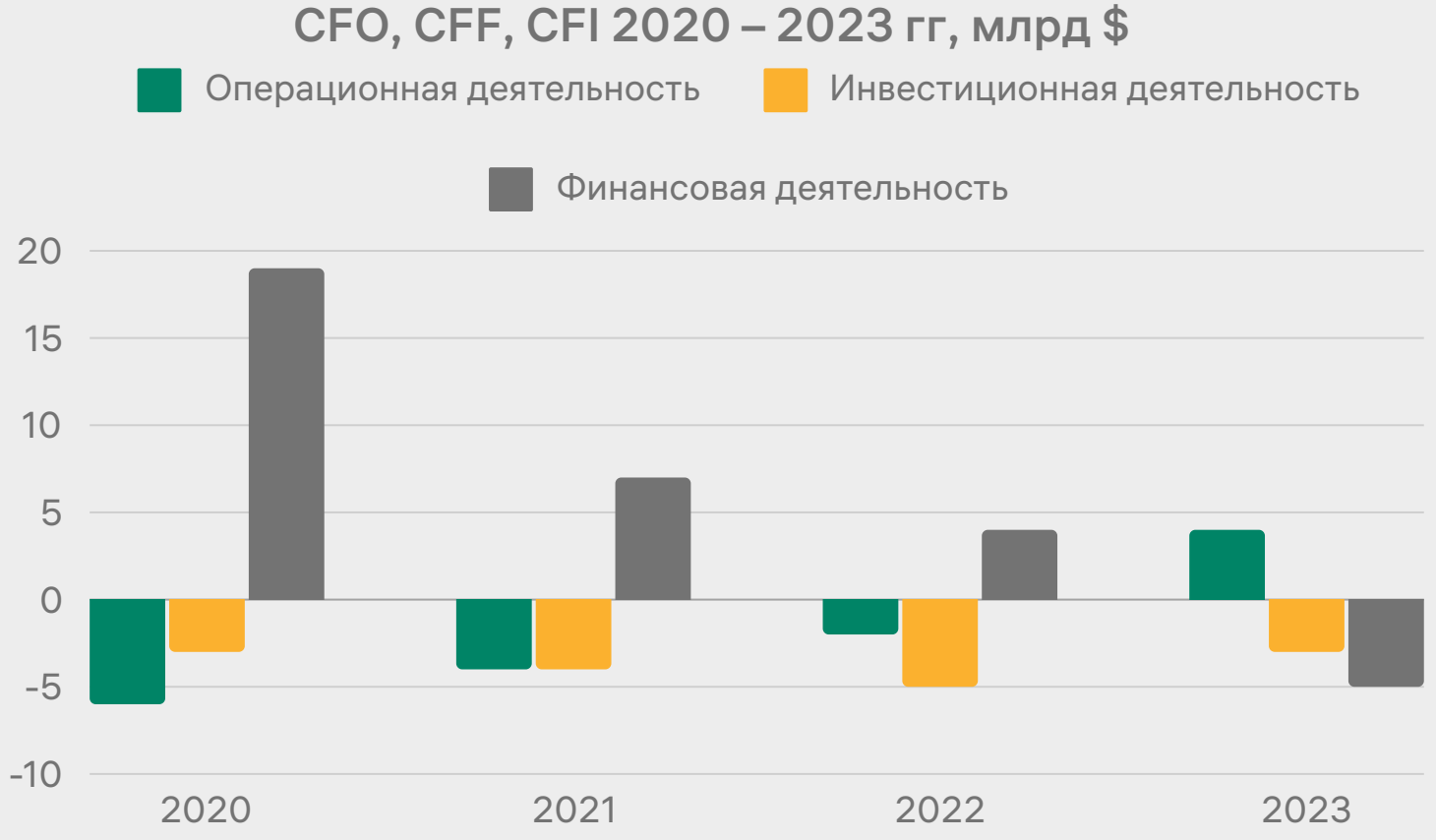
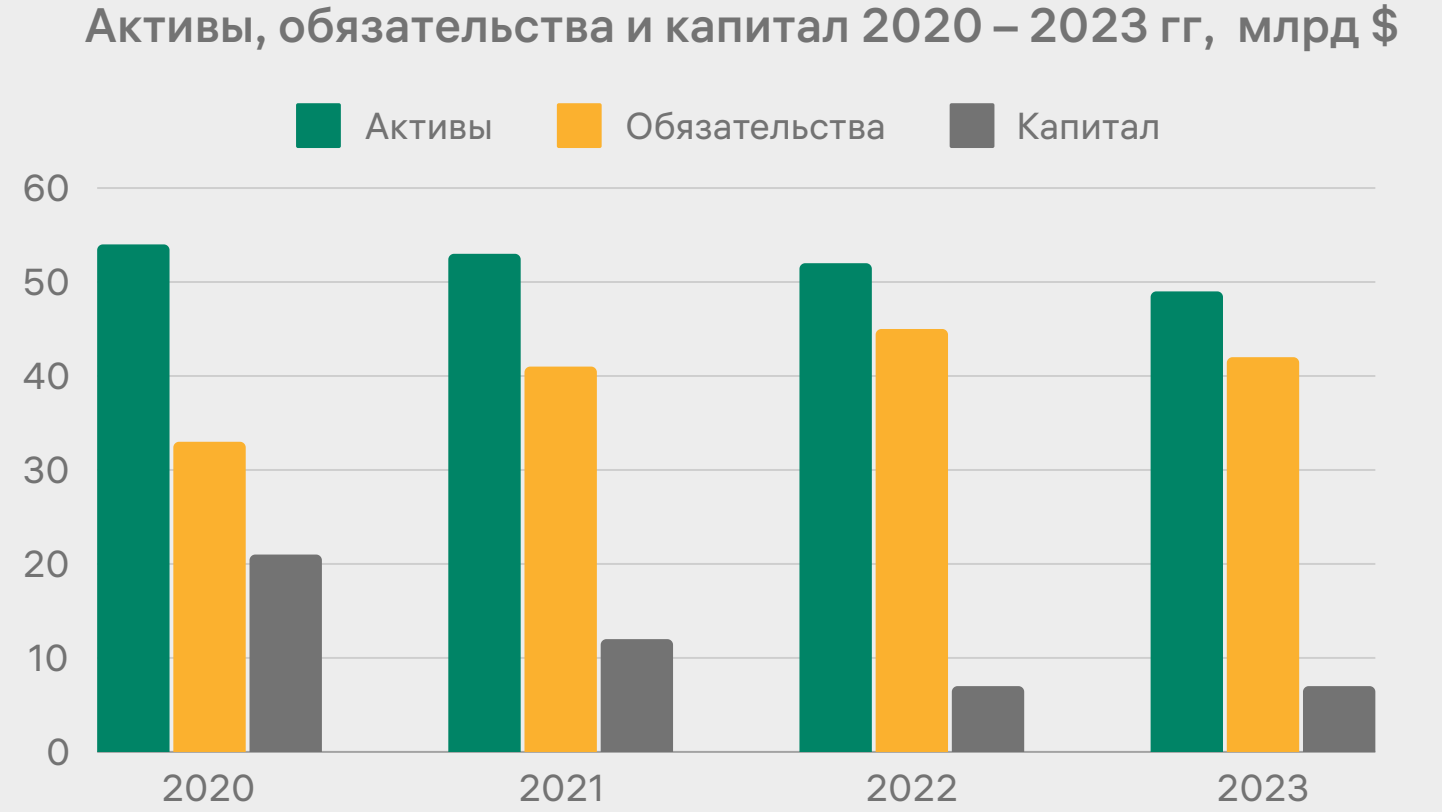
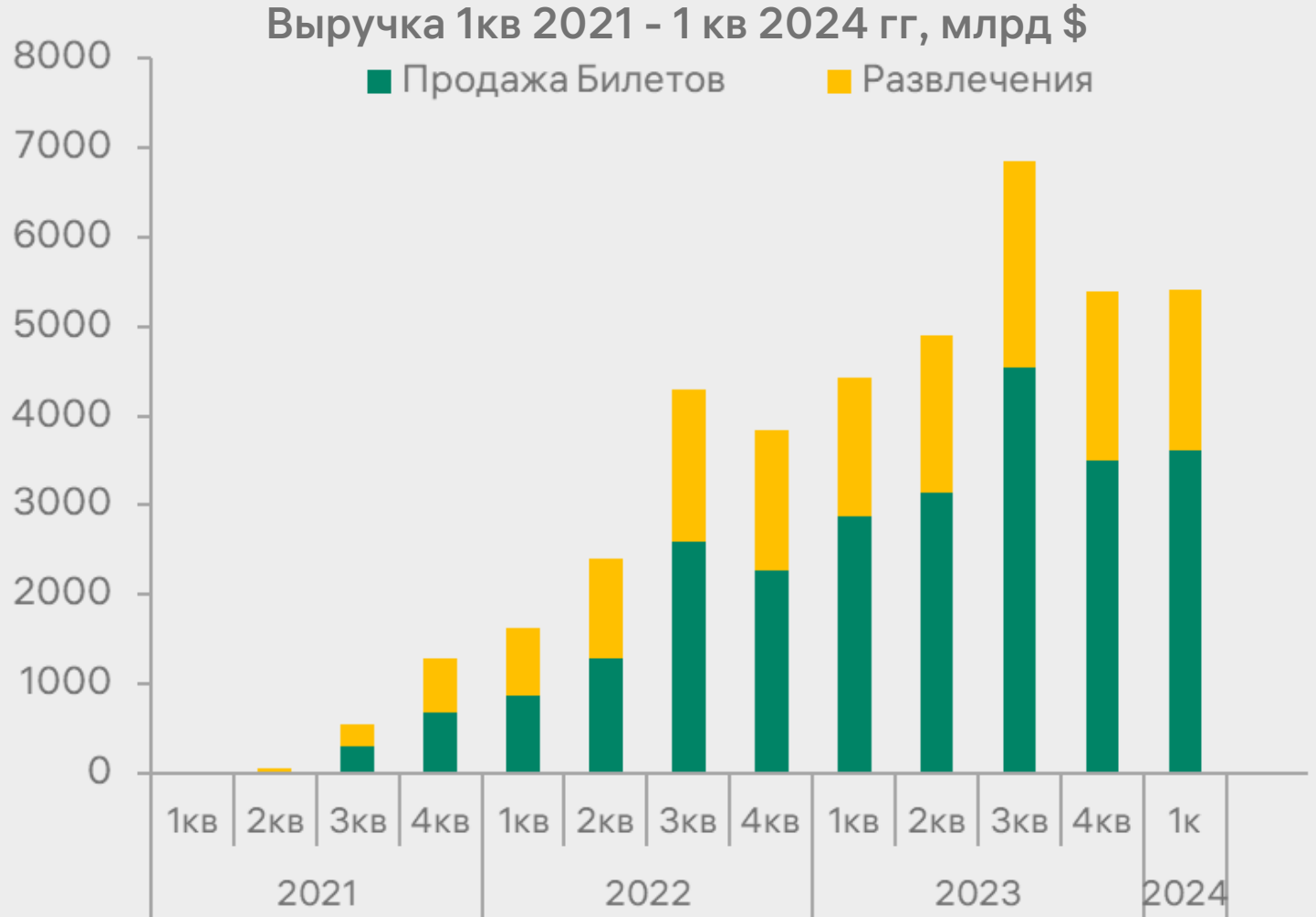
В связи с локдаунами из-за COVID-19, Carnival столкнулся с резким ростом долговой нагрузки, которая увеличилась в три раза до \$32 млрд с 2019 года, а ежегодные процентные расходы возросли в 10 раз за тот же период, из-за чего бизнес стал убыточным. С начала 2020 года компания смогла заработать прибыль лишь в одном квартале. Carnival прогнозирует возвращение к прибыльности уже в следующем квартале, ожидая показатель прибыли на акцию (EPS) в районе \$1. Carnival также сообщил, что 4 квартал 2024 года может стать последним убыточным кварталом и компания вступит в период положительных денежных потоков. Планируемые капитальные затраты на период 2025-2027 годов составят \$2.3 млрд, \$3.0 млрд и \$2.4 млрд соответственно, что ниже исторических уровней. Благодаря повышенному спросу и сокращению капитальных расходов компания планирует существенно снизить долговую нагрузку и улучшить прибыльность бизнеса.

Долгосрочный долг Carnival 3кв 2021-1кв 2024 гг , млрд \$.



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели





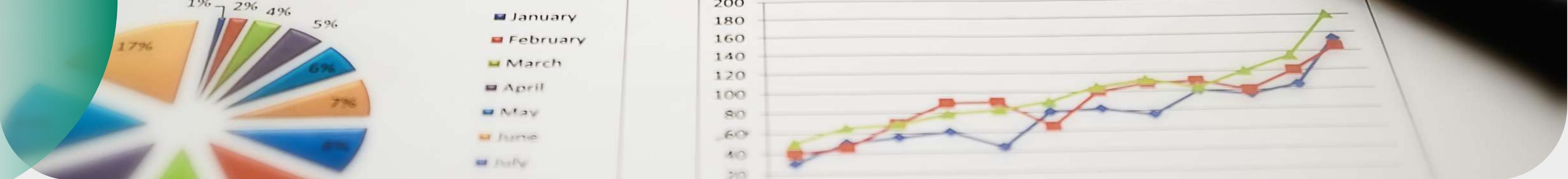
Финансовые результаты

За 2023 год:

- Выручка = \$21.5 млрд (+77.4% г/г) или 103% от выручки 2019 года
- Валовая прибыль = \$10.7 млрд (+180.9%)
- Валовая маржа = 50% (+1900 п.п.)
- Операционная прибыль = \$1.9 млрд против -\$3.9 млрд в 2022 году
- Операционная маржа = 9%
- Процентные расходы = \$2.1 млрд (+28.4% г/г)
- Чистая Прибыль = -\$74 млн

За 1кв 2024 года:

- Выручка = \$5.4 млрд (+22% г/г)
- Валовая прибыль = \$2.6 млрд (+37.4%)
- Валовая маржа = 47.4% (+530 п.п.)
- Операционная прибыль = \$276 млн против -\$171 млн в 1кв 2023 года
- Операционная маржа = 5.1%
- Процентные расходы = \$471 млн (-12.6% г/г)
- Чистая Прибыль = -\$214 млн против -\$693 млн в 1кв 2023 года



Финансовые результаты



Сравнение мультипликаторов с аналогичными компаниями

	Капитализация (USD млрд)	ROE	D/E	P/B	Чистая Маржа	Beta	Валовая маржа	EBITDA маржа	P/E (forward)	EV/EBITDA
Средняя	21	107%	1852%	10	5%	2.58	33%	24%	13	9
Carnival Corp	19	6%	444%	2.8	0%	2.6	39%	20%	15	8
Royal Caribbean Cruises	38	53%	438%	7.3	12%	2.6	34%	31%	13	10
Norwegian Cruise Line Holdings	7	261%	4 674%	18.4	2%	2.6	27%	21%	11	9

Риски

- **Огромный долг.** Рост котировок акций Carnival ослабляется значительным долгом компании, который превышает даже рыночную капитализацию. Показатель Interest Coverage Ratio (отношение EBIT к процентным платежам по кредитам) продолжает оставаться ниже 1, что давит на прибыльность компании. В отличие от своих конкурентов, таких как Royal Caribbean Cruises (RCL) и Norwegian Cruise Lines (NCLH), бизнес Carnival остается убыточным.
- **Геополитические риски.** В случае возникновения военных конфликтов или напряженности в определенных регионах, круизные компании вынуждены принимать решения о закрытии определенных маршрутов или их перенаправлении. Недавний конфликт в Секторе Газа привел к тому, что Carnival был вынужден отменить круизы с Израиля и перенаправить их часть в Европу.

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2024 г., все права защищены

