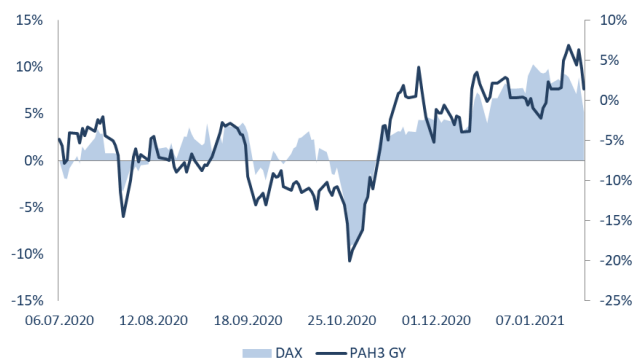


Инвестиционные идеи. Акции.

Porsche (PAH3 GY) – один из популярных мировых производителей автомобилей премиум-класса. Входит в структуру холдинга Volkswagen Group, однако является мажоритарным акционером собственной материнской компании (владеет около 53% капитала VW). Не так давно Porsche вышел на рынок электрокаров с моделью Тауспан.

Компания	PORSCHE
Тикер	PAH3 GY
Сектор	Автомобилестроение
Капитализация, \$ млн	20 981
EV, \$ млн	20 405
Дивидендная доходность	3,9%
Уровень входа, \$	71,8
Текущая цена, \$	68,6
Результат	-4%



Источник: Bloomberg

Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- 1) **Доля в VW создает дополнительный потенциал.** Как известно, Porsche входит в состав концерна Volkswagen Group. Однако вследствие перекрестного владения Porsche является мажоритарным акционером своей же материнской компании и владеет около 53,3% в капитале VW.

При этом на балансе Porsche за 3 квартал 2020 г. «лежат» акции VW на сумму \$38,3 млрд (оценка по балансу). Если оценивать этот актив, учитывая текущую рыночную капитализацию VW, то его стоимость составляет \$54,3 млрд. При этом капитализация самого Porsche составляет около \$21 млрд. Это означает, что рыночная стоимость компании примерно в 2,6 раза ниже, рыночная оценка активов на балансе.

- 1) **Дивиденды – одни из самых высоких в секторе.** Помимо того, что и материнская компания в лице VW платит неплохие дивиденды с годовой доходностью около 3% в евро, Porsche также радует своих акционеров. Так, по данным Bloomberg, 12-месячная дивидендная доходность акций компании составляет порядка 3,9% годовых в евро. Это достаточно высокий уровень.
- 2) **Вход на рынок электромобилей.** Porsche активно развивает данное направление, намереваясь составить конкуренцию Tesla. В частности, в 2020 г. были запущены такие модели как Тауспан и Масан на аккумуляторных батареях. Кроме того, компания производит широкий спектр гибридных моделей, что позволит соблюсти новые обременительные законы о выбросах. По этим показателям Porsche опережает основного конкурента Ferrari в области электромобилей, и новые модели могут заложить основу для устойчивого роста на одном из крупнейших рынков планеты – в Китае.
- 3) **Дисконт по P/E составляет более 60%.** Высокая чистая прибыль Porsche, возникающая вследствие доходов от аффилированных структур, коим в данном случае является VW,

приводит к тому, что акции компании по P/E торгуются существенно дешевле аналогов. Так, дисконт, по нашим расчетам, составляет более 60%.

Ключевые риски. 1) Высокая конкуренция, намечающаяся в секторе производства электрокаров. 2) Кризисные явления в мире, которые могут снизить покупательскую способность населения в сегменте автомобилей премиум-класса.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2019	2020П	2021П	Изм., %
Выручка	116	113	124	10%
Валовая прибыль	-	-	-	-
ЕБИТДА	106	-24	-21	-13%
Чистая прибыль	4 475	1 600	3 574	123%
EPS	14,61	4,15	11,69	-
<i>Валовая маржа</i>	-	-	-	-
<i>Маржа ЕБИТДА</i>	91%	-21%	-17%	-
<i>Чистая маржа</i>	-	-	-	-

Долговая нагрузка, \$ млн	2018	2019	2020П	Изм., %
Совокупный долг	24	42	37	-12%
Cash	879	597	530	-11%
Чистый долг	-855	-555	-493	-11%
Чистый долг/ЕБИТДА	-1,0	-5,2	-	-

Сравнение с компаниями-аналогами	Страна	P/FCF	P/E
FORD MOTOR	США	21,5	-
BMW	Германия	24,9	8,0
DAIMLER	Германия	18,2	8,8
TOYOTA MOTOR	Япония	23,3	15,7
GENERAL MOTORS	США	35,3	8,2
VOLKSWAGEN	Германия	20,7	7,0
HYUNDAI MOTOR	Ю. Корея	25,3	9,2
Средневзвешенное		24,0	9,6

PORSCHE	США	21,0	5,9
<i>Дисконт/(премия)</i>		14%	63%

Источник: Bloomberg

Аналитический департамент

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257

www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.