

Инвестиционные идеи. Акции.

Xperi Holdings (XPER US) – американская компания, которая занимается двумя направлениями IT-бизнеса: полупроводники (около 65% выручки) и лицензированием технологий и интеллектуальной собственности. Кроме того, компания разрабатывает приложения и технологические решения для автомобилей, мобильных телефонов и систем умного дома. Оценка по рыночным мультипликаторам выглядит крайне привлекательно.

Компания	XPERI HOLDING
Тикер	XPER US
Сектор	ПО
Капитализация, \$ млн	2 348
EV, \$ млн	3 008
Дивидендная доходность	1,5%
Уровень входа, \$	22,38
Текущая цена, \$	22,32
Результат	-0,3%



Источник: Bloomberg

Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- 1) **Сильные финансовые результаты по итогам 2020 г.** По итогам 2020 г. Xperi показала впечатляющий рост финансовых показателей. Так выручка взлетела на 218,5% до \$892 млн. Показатель EBITDA вырос в несколько раз и составил \$385 млн. При этом рентабельность по EBITDA выросла с 20% до 43%. Чистая прибыль составила \$156,6 млн против убытка на уровне \$54,8 млн годом ранее. Ощутимый рост компания продемонстрировала по денежным потокам: свободный денежный поток увеличился на 161,9% и составил \$42,2 млн.
- 2) **Судебное соглашение с Comcast.** На результаты 2020 г. напрямую повлияло соглашение с Comcast по поводу нарушения патентных прав. Xperi уже выиграла три предварительных иска против Comcast. Сделка с Comcast снижает задолженность, процентные платежи и судебные издержки, а также увеличивает доход и денежный поток.
- 3) **Слияние с TiVo – интересные перспективы в медиа-бизнесе.** Компания в нынешнем виде представляет собой «новую» Xperi, которая является результатом летнего слияния с TiVo. Помимо интеграции продуктовых и программных решений в общий портфель XPER, результатом слияния является большая диверсификация бизнеса, благодаря тому, что TiVo имела специализацию в медиа сегменте. Слияние с TiVo дает большой пакет патентов и новых ресурсов в направлении СМИ и медиа платформ, что до этого не было сильным направлением для компании. Таким образом, компания получает новые источники дохода и возможности для расширения.
- 4) **Лицензирование – отличная подушка «безопасности».** Xperi имеет «подушку безопасности» в виде бизнеса по лицензированию продуктов интеллектуальной собственности. Правда сейчас компания находится в стадии рассмотрения варианта по разделению бизнесов на две компании, собственно разделение по двум действующим

направлениям бизнеса. А до тех пор, пока в компании не решатся на разделение, XPER имеет постоянный и стабильных доход, который практически не требует расходов.

Ключевые риски. В первую очередь, в связи с направлением лицензионной деятельности Xperi, существует главный риск в виде устаревания технологий. Данный риск является критическим для обоих направлений бизнеса компании. Кроме того, мы видим риск, связанный с «исчерпывающимся» со временем портфелем патентов, в виду истечения их срока действия. Данный риск ставит ограничения по получению лицензионного дохода от каждого конкретного патента. Соответственно, компания вынуждена постоянно совершать покупки интеллектуальной собственности, что стоит денег.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Выручка	280	892	891	0%
Валовая прибыль	272	814	770	-5%
ЕБИТДА	56	385	401	4%
Чистая прибыль	-55	170	193	14%
EPS	-1,12	2,05	1,88	-8%
<i>Валовая маржа</i>	<i>97%</i>	<i>91%</i>	<i>86%</i>	<i>-5%</i>
<i>Маржа ЕБИТДА</i>	<i>20%</i>	<i>43%</i>	<i>45%</i>	<i>2%</i>
<i>Чистая маржа</i>	<i>-20%</i>	<i>19%</i>	<i>22%</i>	<i>3%</i>

Долговая нагрузка, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Совокупный долг	354	924	924	0%
Cash	122	257	257	0%
Чистый долг	232	667	667	0%
Чистый долг/ЕБИТДА	0,3	12,0	1,7	-

Сравнение с компаниями-аналогами, 2021П	Страна	P/S	EV/ЕБИТДА	P/E
ASML HOLDING	Голландия	14,0	40,4	52,1
APPLIED MATERIALS	США	6,1	19,3	23,7
LAM RESEARCH	США	6,7	20,7	26,1
KLA	США	8,1	19,5	26,0
TERADYNE	США	6,7	18,3	25,8
ENTEGRIS	США	7,7	26,3	40,8
IPG PHOTONICS	США	8,4	22,5	42,0
UNIVERSAL DISPLAY	США	20,8	42,1	61,0
Средневзвешенное		9,8	26,2	37,2
XPERI HOLDING	США	2,6	7,5	12,2
<i>Дисконт/(премия)</i>		<i>272%</i>	<i>248%</i>	<i>206%</i>

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.