

## Май 2021. Инвестиционные идеи. Акции.

**Harmonic (HLIT US)** – американская технологическая компания из сектора производителей сетевого оборудования. Harmonic разрабатывает цифровые и оптоволоконные системы, позволяющие операторам кабельной, спутниковой и беспроводной связи предоставлять услуги высокоскоростной передачи данных (интернет, телефония и т.д.). Покупка в «Агрессивный» портфель по \$8,01. Доля в портфеле 3%. Идее присвоен статус HIGH RISK.

Компания	HARMONIC
Тикер	HLIT US
Сектор	Сетевое оборудование
Капитализация, \$ млн	820
EV, \$ млн	887
Дивидендная доходность	-
Уровень входа, \$	8,01
Текущая цена, \$	7,08
Результат	-11,6%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

### Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- Хорошие результаты за 1 квартал 2021 г.** Вчера Harmonic, представила финансовую отчетность за 1 квартал 2021 г. Выручка компании в годовом выражении увеличилась на 42%, квартальная EBITDA составила 9,1 млн по сравнению с убытком в размере \$7 млн год назад. Скорректированная чистая прибыль составила \$4,5 млн против убытка \$9,8 млн годом ранее. По нашим оценкам, Harmonic показала сильные результаты. Как мы и ожидали, они существенно превзошли ожидания рынка, особенно в части чистой прибыли.
- Сильные операционные результаты: компания показала высокий рост заказов по итогам квартала.** Так решение CableOS было развернуто у 53 новых клиентов в бизнес-сегменте, что на

96% выше, чем годом ранее. Так же развертывание данной системы было увеличено на 3 млн у обслуживаемых кабельных модемов (+127% год к году). По нашим ожиданиям, данные тенденции могут продолжиться в будущих периодах.

- 3) **Существенная недооценка по P/S.** Harmonic – небольшая по капитализации компания, поэтому сравнение по таким мультипликаторам, как EV/EBITDA или P/E, по нашему мнению, не слишком репрезентативно и может исказить итоговую оценку. Компания сравнительно недавно вышла в зону прибыльности и поэтому сравнивать по P/S более корректно. Здесь мы видим у Harmonic существенный потенциал роста. Так, дисконт по отношению к аналогам по форвардному мультипликатору на 2021 г. составляет около 113%.

**Риски.** Во-первых, это высокая волатильность торгов в данной акции. Так, 12-месячный коэффициент beta, по данным Bloomberg, составляет около 1,5х. Это означает, что бумага может как сильно расти, так и ощутимо падать в случае соответствующих резких движений на рынке. Во-вторых, перекупленность по мультипликаторам EV/EBITDA и P/E. Впрочем, этот фактор имеет второстепенное значение, о чем мы говорили выше.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Выручка	403	379	458	21%
Валовая прибыль	224	196	240	-
EBITDA	47	15	46	203%
Чистая прибыль	6	-16	23	-241%
EPS	0,06	-0,17	0,21	-227%
<i>Валовая маржа</i>	<i>56%</i>	<i>52%</i>	<i>52%</i>	<i>1%</i>
<i>Маржа EBITDA</i>	<i>12%</i>	<i>4%</i>	<i>10%</i>	<i>6%</i>
<i>Чистая маржа</i>	<i>1%</i>	<i>-4%</i>	<i>5%</i>	<i>9%</i>

Источник: Bloomberg

Долговая нагрузка, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Совокупный долг	173	175	168	-4%
Cash	93	99	101	2%
Чистый долг	80	76	67	-12%
Чистый долг/EBITDA	1,7	5,1	1,5	-71%

Источник: Bloomberg

Сравнение с компаниями-аналогами, 2021П	Страна	P/S	P/BV	P/E
CISCO SYSTEMS	США	4,4	10,9	15,8
ERICSSON	Швеция	1,6	9,4	19,2
CORNING	США	2,7	11,3	20,4
MOTOROLA	США	4,0	15,0	21,4
NOKIA	Финляндия	1,0	7,6	17,7
ARISTA	США	8,8	19,8	29,3
F5 NETWORKS	США	4,2	12,1	17,1
<b>Средневзвешенное</b>		<b>3,8</b>	<b>12,3</b>	<b>20,1</b>

<b>HARMONIC</b>	<b>США</b>	<b>1,8</b>	<b>19,5</b>	<b>36,2</b>
<i>Дисконт/(премия)</i>		<i>113%</i>	<i>-37%</i>	<i>-44%</i>

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](http://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.