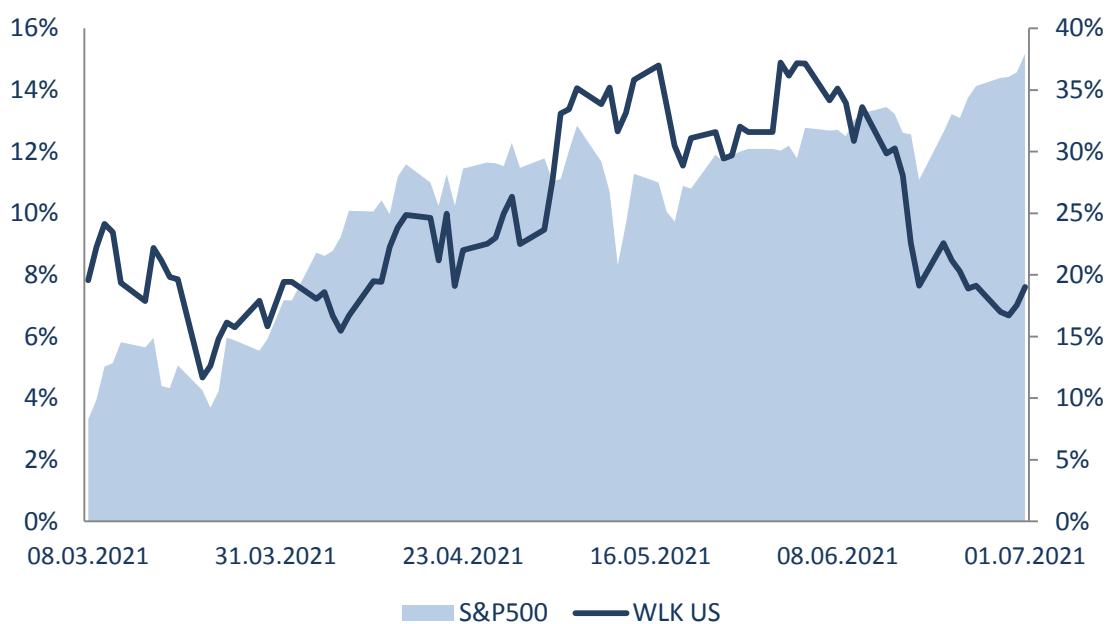


Июль 2021. Инвестиционные идеи. Акции.

Westlake Chemical (WLK US) – вертикально-интегрированная глобальная корпорация, производит нефтехимическую продукцию (винилы, полимеры и др.), а также стройматериалы. Компания выглядит весьма перспективно в свете сильной фундаментальной картины, а также существенной недооценки по рыночным мультипликаторам. Покупка в «Оптимальной» портфель по \$89,30. Доля в портфеле 3%.

Компания	WESTLAKE CHEMICAL
Тикер	WLK US
Сектор	Химия
Капитализация, \$ млн	11 690
EV, \$ млн	14 791
Дивидендная доходность	1,2%
Уровень входа, \$	89,30
Текущая цена, \$	91,23
Результат	2,2%

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- Существенный рост рентабельности в 1 квартале 2021 г.** В отчетном периоде Westlake Chemical показала рост совокупной выручки на уровне 22% в годовом выражении до \$2,36 млрд. Показатель EBITDA увеличился на 66% до \$556 млн, а рентабельность по EBITDA при этом выросла с 17% до 24%. Чистая прибыль почти утроилась: до \$253 млн. Свободный денежный поток составил \$124 млн против оттока в размере \$103 млн годом ранее.
- Бум в строительной отрасли в США.** Компания занимается производством строительных материалов, поэтому является одним из бенефициаров текущей ситуации в стройсекторе,

связанной с дешевой ипотекой. Согласно прогнозам Исследовательского института по благоустройству дома, в 2021 г. в США расходы на товары для дома могут вырасти на 10%. Улучшение прогноза, которое ранее предусматривало рост на 2%, обусловлено рынком жилья США, где спрос остается высоким, а цены ускоряются. Кроме того, строительство является ключевой отраслью в инфраструктурном плане Байдена, который был принят недавно и который предусматривает существенные инвестиции в строительный сектор.

- 3) **Высокий спрос на каустическую соду, один из ключевых продуктов WLK.** По данным Tespon Orbichem, мировой спрос на каустическую соду в 2021 г. может вырасти на 5,5% до 80 млн т. Мировые мощности по производству этой продукции составляют порядка 100 млн т, так что в потреблении они будут задействованы на 80%. Это весьма высокий показатель для этого рынка, который говорит о том, что баланс спроса/предложения близок к перегреву. Следовательно, у цен еще остаются перспективы для роста.

Основные рынки сбыта каустической соды: глинозем и химикаты, производство бумаги и целлюлозы, а также мыла и моющих средств. Другие области применения включают текстиль, водоочистку и пищевую промышленность.

- 4) **Westlake существенно недооценена по мультипликаторам в сравнении с аналогами.** Так, дисконт по форвардному P/S составляет 151%, по EV/EBITDA – 212%, по P/E – 186%, по P/FCF – 176%.

Риски. Во-первых, это рост инфляции и ожидания связанные с повышением ставок со стороны регуляторов. Во-вторых, высокая конкуренция в секторе. В-третьих, возможное охлаждение рынка строительства на фоне роста ипотечных ставок.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Выручка	8 118	7 504	9 970	33%
Валовая прибыль	1 260	1 023	2 476	142%
EBITDA	1 568	1 388	2 627	89%
Чистая прибыль	489	385	1 301	238%
EPS	3,79	3,02	10,13	236%
Валовая маржа	16%	14%	25%	11%
Маржа EBITDA	19%	18%	26%	8%
Чистая маржа	6%	5%	13%	8%

Источник: Bloomberg

Долговая нагрузка, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Совокупный долг	3 893	4 031	3 930	-3%
Cash	728	1 313	1 393	6%
Чистый долг	3 165	2 718	2 537	-7%
Чистый долг/EBITDA	2,0	2,0	1,0	-51%

Источник: Bloomberg

Сравнение с компаниями-аналогами, 2021П	Страна	P/S	EV/ЕБИТDA	P/E	P/FCF
SHERWIN-WILLIAMS	США	3,6	21,8	29,1	33,4
ECOLAB	США	4,8	23,0	41,2	44,7
PPG INDS	США	2,4	14,7	21,1	24,0
INTL FLVR & FRAG	США	3,3	19,1	25,7	36,5
AVANTOR	США	3,0	19,7	26,0	25,7
RPM INTL	США	1,9	14,8	21,9	19,6
AXALTA COATING	США	1,6	10,0	14,9	16,3
Средневзвешенное		2,9	17,6	25,7	28,6
WESTLAKE CHEMICAL	США	1,2	5,6	9,0	10,4
<i>Дисконт/(премия)</i>		<i>151%</i>	<i>212%</i>	<i>186%</i>	<i>176%</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

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.