

Инвестиционная идея для американского рынка

Pilgrim's Pride: стабильная доходность – умеренные риски

Наша целевая цена по акциям PPC составляет \$24, что даже с учетом консервативного подхода предполагает потенциал роста 35%

Тикер: PPC
 Текущая цена акций: \$17,76
 Целевая цена акций: \$24
 Текущий потенциал роста: 35%

Ключевые факторы в пользу идеи:

- Устойчивость индустрии пищевой промышленности к фактору пандемии
- Потенциал для улучшения маржинальности
- Стабильное финансовое положение
- Недооцененность бумаг из-за судебного разбирательства

Pilgrim's Pride Corp. – американская продовольственная компания, один из крупнейших производителей мяса кур в США и Пуэрто-Рико, второй игрок этого рынка в Мексике.

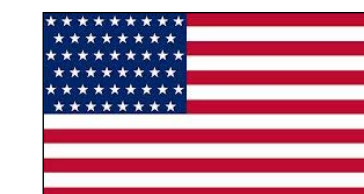
Бизнес компании стабильно развивается на протяжении многих лет. Спрос на продукты питания остается устойчивым и во время рецессий, что делает Pilgrim's Pride Corp. менее подверженной негативным экономическим последствиям пандемии коронавируса. CAGR выручки за последние пять лет составляет 7%. По результатам первого квартала 2020-го показатель повысился на 13%. Конечно, экономический шок, вызванный пандемией COVID-19, не проходит бесследно и приводит к краткосрочной волатильности результатов, но в целом бизнес компании выглядит устойчиво и сохраняет потенциал для улучшения. Во втором квартале мы прогнозируем рост выручки на 2%. Это указывает на стабильность компании, если учесть, что снижение ВВП США за этот период ожидается в диапазоне 30-40%. Замедление темпов роста дохода компании связано с падением спроса в общепите, но менеджмент в сложившихся условиях смог по максимуму использовать повышенный спрос в ретейле.

Данные по динамике розничных продаж свидетельствуют о том, что потребители были менее склонны сокращать расходы на продукты питания в сравнении с дискреционными товарами (одежда, обувь и так далее), поэтому бизнес Pilgrim's Pride Corp. не так сильно пострадал от начавшейся рецессии. У компании отличные шансы сохранить высокие темпы роста выручки в среднесрочной и более отдаленной перспективе. Мы прогнозируем рост выручки на 9% по итогам 2020 года. Pilgrim's Pride Corp также обладает потенциалом для увеличения операционной эффективности. После нескольких лет снижения операционной маржи с 2015-го до 2018-го в 2019-м появились признаки прогресса. Операционная маржа в 2015 составила 12,8%, в 2018-м – 3,1%, в 2019-м – 6,1%. Хотя вызванная коронавирусом волатильность и приведет к краткосрочному ухудшению маржинальности в этом году до 3%, в будущем мы ожидаем возвращения показателя к 7%. Краткосрочное ухудшение вызвано неожиданными затратами на персонал и перестройкой бизнеса с ориентиром на ретейл. После нормализации ситуации менеджмент сможет оптимизировать расходы. Pilgrim's Pride Corp уступает по показателям маржинальности конкурентам вроде Tyson Foods, поэтому существует пространство для роста. Финансово компания также выглядит уверенно. Показатели долговой нагрузки и кредитоспособности не вызывают опасений. Коэффициент покрытия процентов в 2019 году превышал 5. Мы ожидаем, что в 2020 году показатель может опуститься к 2,7, что по-прежнему будет неплохим результатом, и вернется выше 5 уже в 2021. Отношение чистого долга к EBITDA состав-

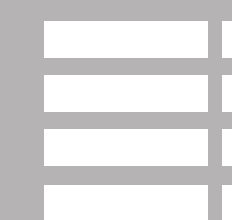
Вадим Меркулов,
 директор аналитического департамента
 ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
 обзор №201
 18 июня 2020
www.ffin.ru



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
PPC US Equity	0,00%	8,09%	-7,14%	-0,50%	-26,86%
S&P 500	-0,78%	2,70%	9,47%	11,27%	11,10%
Russell 2000	-1,94%	3,78%	13,34%	11,56%	-1,08%
DJI	-0,30%	3,50%	11,75%	8,68%	4,35%
NASDAQ Composite	0,68%	3,50%	9,87%	20,10%	28,10%



Инвестиционная идея для американского рынка

ляет 2,6, что также говорит о благополучном состоянии баланса. Краткосрочную волатильность, спровоцированную пандемией, компания переживет без проблем.

Среди рисков стоит отметить продолжающееся судебное разбирательство в отношении компании из-за обвинений в ценовом сговоре на американском рынке. 3 июня 2020 года топ-менеджерам компании, включая CEO, было предъявлено обвинение в установлении договорной цены на мясо бройлеров в 2012-2017 годах. Пока суд ограничен обвинением менеджеров, а не компании в целом, но риски быть оштрафованной у Pilgrim's Pride остаются. Компания сотрудничает

со следствием и ведет переговоры о признании вины. Также в компании готовы к сделке с федеральным правительством, частью которой могут стать показания в отношении других участников рынка. Расследование продолжается и, вероятно, завершится к концу текущего года. Пока же рынок осторожно относится к бумагам Pilgrim's Pride. Тем не менее мы считаем, что сложившаяся ситуация способна стать хорошей возможностью для открытия позиции в недооценяемом активе. На наш взгляд, бумаги Pilgrim's Pride предлагают комфортное соотношение риск/доходность. Судя по похожим судебным кейсам в прошлом, компании может грозить \$100-200 млн штрафа,

что неприятно, но не катастрофично для бизнеса с чистой прибылью, которая в прошлом году превысила \$450 млн.

Наша целевая цена по акциям PPC составляет \$24. Оценка основана на DCF-модели с WACC в 8,41%. Мы консервативно оценили долгосрочные темпы роста выручки в 2-3% с операционной маржинальностью на уровне 7%. История показывает, что Pilgrim's Pride удавалось показывать и лучшие показатели. Более того, мы добавили премию к расчетному WACC компании из-за рисков судебного разбирательства. Тем не менее даже с учетом консервативного подхода потенциал роста акции составляет 35%.

Инвестиционный
обзор №201
18 июня 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	10 768	10 938	11 409	12 464	12 774	12 650	13 196	13 523	13 859
Основные расходы	9 296	10 094	10 339	11 368	11 575	11 400	11 892	12 187	12 489
Валовая прибыль	1 472	843	1 070	1 096	1 198	1 250	1 304	1 336	1 370
SG&A	390	343	380	717	352	349	364	373	382
EBITDA	1 350	775	1 077	613	1 255	1 310	1 348	1 373	1 400
Амортизация	278	280	287	237	411	411	411	412	415
EBIT	1 072	496	691	376	844	899	937	961	985
Процентные выплаты (доходы)	99	149	118	134	146	140	132	124	115
EBT	982	332	618	302	698	759	806	837	869
Налоги	264	85	161	92	212	231	245	255	265
Чистая прибыль	695	248	456	210	485	527	560	582	605
Dilluted EPS	\$2,79	\$1,00	\$1,83	\$0,84	\$1,93	\$2,09	\$2,21	\$2,28	\$2,36
DPS	\$-	\$-	\$-	\$2,08	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	20%	10%	24%	21%	18%	16%	14%
ROA	7%	3%	6%	6%	6%	6%	6%
ROCE	14%	7%	14%	14%	13%	12%	12%
Выручка/Активы (x)	1,61x	1,89x	1,81x	1,67x	1,61x	1,54x	1,47x
Кэф. покрытия процентов (x)	5,21x	2,65x	5,48x	5,84x	6,09x	6,24x	6,40x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	14%	8%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	10%
Маржа по EBITDA	13%	7%	9%	5%	10%	10%	10%	10%	10%
Маржа по чистой прибыли	6%	2%	4%	2%	4%	4%	4%	4%	4%

