

JUST2TRADE ONLINE LTD.
 Investment research and financial analysis department
 10 Chrysanthou Mylona Magnum house3030 Limassol, Cyprus
 Tel.: +357 25 344563 Fax: +357 25 344564
 E-mail: info@just2trade.online
 Сысоев Вадим, ведущий аналитик

Dana Holding по-прежнему привлекательна для покупки

Рекомендация:	Покупать
Целевая цена:	26 USD
Текущая цена:	23 USD
Потенциал роста/падения:	13%
ISIN:	US2358252052

Отметим, что за период с нашего последнего обновления рекомендации (от августа 2015 года), котировки акций Dana Holding достигли расчетной цели в \$23,46 за бумагу, принеся доходность в размере 26,5%. Тем не менее, мы считаем, что потенциал роста у компании еще не исчерпан по нижеуказанным причинам.

Краткое описание эмитента

Dana Holding Corporation – мировой лидер в области производства трансмиссий, мостов, коробок передач, электронных систем управления для легковых и грузовых автомобилей, а также строительной и сельскохозяйственной техники. При этом автомобильные комплектующие Dana Holding используют в своем производстве такие автомобильные компании, как Hyundai, Ford, Caterpillar Volvo, Nissan, Chrysler, Toyota и многие другие.

Отметим, что компанию основал в 1904 году американский изобретатель Кларенс Спайсер, а через некоторое время к нему присоединился юрист и бизнесмен Чарльз Дана. На текущий момент продукция марки Spicer представлена на рынке запчастей подвески, рулевого управления и трансмиссии для автомобилей всех производителей и ее детали применяются на 95% автомобилей, выпускаемых в мире.

Наибольшим спросом у Dana Holding пользуются передние и задние мосты, дифференциалы и модульные узлы, карданные валы, приводные валы, подшипники, оборудование для шин и системы накачки, трансмиссии и блоки управления спецтехникой.

Business	Revenue (2016)
Light Vehicle	46.69%
Commercial Vehicle	22.95%
Power Technologies	18.37%
Off-Highway Systeme...	16.12%

Отметим, что 46,69% выручки приносит компании направление – «запчасти для легковых автомобилей», далее идет сегмент «запчасти для коммерческих автомобилей (22,95% доходов от общего объема выручки), затем «электронные системы управления» и «запчасти для строительной техники и сельского хозяйства».

Что касается рынков сбыта, то менеджмент компании неоднократно заявлял, что бизнес диверсифицирован по разным странам, что практически исключает сильные просадки по выручке в случае ухудшения ситуации в одном из регионов. Отметим, что на первом месте находится США, где компания зарабатывает 46,26% от общего объема выручки, далее идет Азия 12,77%, затем страны Европы 12,7% и т.д.

На текущий момент капитализация Dana Holding составляет \$3,23 млрд, а в компании работает более 23,4 тыс. человек в 26 странах.

Факторы роста:

Спрос на продукцию компании Dana Holding зависит как от темпов роста мировой экономики, так и от количества произведенных автомобилей. Отметим, что компания HIS Automotive прогнозирует, что в 2017 году будет реализовано 93,5 млн штук, что на 1,5% выше по сравнению с 2016 годом, что позволит сохранить устойчивый спрос на продукцию компании Dana Holding. При этом в отчете HIS Automotive отмечается, что рынок в целом уже насыщен и риски для автомобильной индустрии находятся на максимальном уровне со времен банкротства Lehman Brothers.

Помимо этого, сообщается, что продажи дизельных автомобилей в Европе будут снижаться, тогда как продажи электроавтомобилей в мире будут увеличиваться, что позитивно для Dana Holding в связи с наличием ряда продуктов для данного сегмента. Основная ставка по-прежнему делается на рынок Китая, где ожидается реализация 28,5 млн автомобилей по итогам 2017 года, тогда как продажи в США не изменятся и составят 17,4 млн ед. в 2017 году.

Также стоит отметить, что среднегодовые темпы роста рынка автозапчастей и аксессуаров в период с 2012 – 2017 гг составляли порядка 2,5%, а суммарные доходы оцениваются в \$1 трлн. Мы считаем, что с учетом восстановления мировой экономики, а также сохраняющимся высоким спросом на автомобили – рынок автозапчастей продолжит демонстрировать умеренный рост. Помимо этого, аналитическое агентство Research and Markets прогнозирует, что ежегодные темпы роста неоригинальных запчастей будут составлять 4,7% и суммарный объем доходов к 2022 году достигнет \$847 млрд с текущих \$643 млрд.

Возвращаясь к Dana Holding, стоит отметить, что компания крайне диверсифицирована и представлена во всех автомобильных сегментах, что впоследствии позволит ей как минимум сохранять свою долю на рынке, а как максимум с учетом прошедших сделок по слияниям и поглощениям и вовсе ее увеличить. При этом Dana Holding является одной из самых эффективных в отрасли и имеет возможность конкурировать в цене, что также может помочь ей нарастить долю на рынке.

Отметим, что в 2016 году Dana Holding списала большие убытки по своему подразделению в Венесуэле, которое впоследствии бесплатно перешло к местному производителю, что в моменте оказало негативное, но не критичное влияние на финансовые показатели компании. Тем не менее, ключевым плюсом для компании является растущий портфель заказов, а также стабилизация в сегменте строительной техники и сельского хозяйства (Off-Highway System). Отмечается, что стабилизация на рынке неоригинальных запчастей для Off-Highway сегмента является опережающим индикатором увеличения спроса на строительную и сельскохозяйственную технику. Дополнительную поддержку продолжает оказывать восстановление спроса на продукцию Dana Holding на развивающихся рынках.

Также стоит отметить, что менеджмент Dana Holding ожидает, что среднегодовые темпы роста выручки до 2019 года будут составлять 9% в связи с чем был повышен прогноз по доходам к указанному периоду с \$5,8 млрд до \$7,2 млрд. Помимо этого, скорректированная маржа по EBITDA к 2019 году подрастет с 11,3% до 12,8%.

Финансовые результаты:

Рассмотрим финансовые показатели Dana Holding за второй квартал 2017 года. Выручка компании в отчетном периоде выросла на 19% до \$1,84 млрд по сравнению с \$1,546 млрд годом ранее. Аналитики прогнозировали выручку на уровне \$1,67 млрд.

В отчете отмечается, что доходы увеличились благодаря недавней сделке M&A, которая прибавила порядка \$150 млн к выручке, а также благодаря новым клиентским программам и увеличению спроса на продукцию со стороны грузового и сельскохозяйственного/строительного сегмента. Изменение валютных курсов ухудшило выручку лишь на \$10 млн.

Операционная прибыль в отчетном периоде выросла до \$130 млн по сравнению с \$125 млн за аналогичный период прошлого года. Скорректированная EBITDA во втором квартале увеличилась на 11,8% до \$217 млн.

Чистая прибыль в отчетном периоде увеличилась на 34% и составила \$71 млн или 47 центов на акцию по сравнению с \$53 млн или 36 центами на бумагу за аналогичный период прошлого года.

В то же время, скорректированная чистая прибыль на акцию (без учета затрат на M&A и затрат на реструктуризацию бизнеса) составила 68 центов на акцию по сравнению с 53 центами на бумагу годом ранее. Аналитики прогнозировали прибыль на акцию в размере 51 цента.

Помимо этого, операционный денежный поток во втором квартале составил \$169 млн по сравнению со \$167 млн годом ранее.

Также стоит отметить, что менеджмент повысил прогноз по финансовым показателям на 2017 год. Так, скорректированная прибыль на акцию прогнозируется в диапазоне \$2,2-2,4, а выручка ожидается в коридоре \$6,8-7 млрд. Аналитики в среднем ожидают прибыль на акцию на уровне \$1,98, а доходы на уровне \$6,51 млрд.

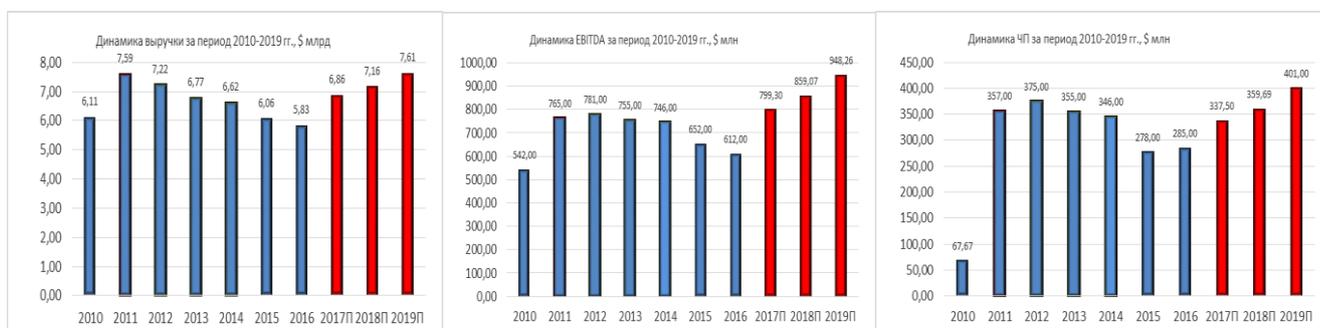
Скорректированный показатель EBITDA прогнозируется в диапазоне \$790-820 млн, а капитальные затраты будут в коридоре \$380-420 млн.

Показатель, млн, \$	2Q2017	2Q2016	Изменение	1H2017	1H2016	Изменение
Выручка	1 840	1 546	19,02%	3 541	2 995	18,23%
Себестоимость	-1 564	-1 313	19,12%	-3 002	-2 563	17,13%
Валовая прибыль	276	233	18,45%	539	432	24,77%
Маржа валовой прибыли	15,00%	15,07%	-	15,22%	14,42%	-
Административные расходы	-133	-106	25,5%	-254,0	-204,0	24,5%
Операционная прибыль (ЕВІТ)	130	125	4,00%	259,0	221,0	17,19%
Прибыль до налогообложения	99,0	80,0	23,75%	204,0	152,0	34,21%
Маржа доналоговой прибыли	5,38%	5,17%	-	5,76%	5,08%	-
Налоги	-31,0	-29,0	6,90%	-61,0	-53,0	15,09%
Чистая прибыль	71,0	53,0	33,96%	146	98	48,98%
Прибыль на акцию, \$	0,47	0,36	30,56%	0,99	0,66	50,00%

Источник – Dana Holding

Оценка компании по метрикам и сравнение с конкурентами

Стоит отметить, что 2015 и 2016 года для компании Dana Holding стали не самыми удачными, что было связано как с реструктуризацией бизнеса, так и списанием больших убытков по своему подразделению в Венесуэле. Тем не менее, благодаря последним сделкам M&A компания сумела полностью стабилизировать ситуацию и диверсифицировать бизнес как по сегментам, так и регионам в связи с чем менеджмент компании прогнозирует стабильный рост финансовых показателей. Так, например, руководство Dana Holding ожидает, что теперь среднегодовые темпы роста выручки до 2019 года будут составлять 9%.



Источник – данные Thomson Reuters

Что касается сравнительных коэффициентов, то на текущий момент компания Dana Holding в целом практически справедливо оценена по отношению к своим конкурентам в связи с умеренным ростом акций за последний год. Тем не менее, по ключевому показателю EV/EBITDA у компании все еще сохраняется потенциал роста в размере 13%. Кроме того, привлекательно выглядит мультипликатор P/S, который составляет 0,52 по сравнению с 1,46 у основного конкурента Delphi Automotive.

Компания	EV/S	EV/EBITDA	P/E ntm	P/E ltm	P/CF	P/B	P/S	Div yield
Dana	0,74	6,65	9,37	4,88	7,84	2,97	0,52	1,0%
American Axle & Manufacturing	1,10	6,60	4,35	4,67	3,52	1,19	0,32	NA
Meritor	0,77	8,40	9,74	2,93	8,32	-22,67	0,52	NA
Magna International	0,55	5,33	8,05	8,39	5,10	1,61	0,46	2,4%
Modine Manufacturing	0,76	10,24	10,35	34,25	13,28	1,73	0,47	NA
GKN PLC	0,63	5,46	9,10	10,81	6,83	2,16	0,57	2,9%

BorgWarner	1,22	15,96	11,50	49,75	8,78	2,61	1,02	1,3%
Delphi Automotive	1,67	9,22	13,11	19,65	12,48	8,56	1,46	1,2%
Lear Corp	0,55	5,48	8,35	9,46	5,88	2,68	0,50	1,4%
Peer Median	0,77	7,50	9,70	10,14	7,58	1,94	0,61	1,4%
Потенциал роста/падения	3%	13%	3,5%	108%	-3%	-35%	17%	

Источник данных – Thomson Reuters

Технический анализ

С технической точки зрения на недельном графике котировки акций Dana Holding торгуются в рамках восходящего канала от апреля 2016 года, верхняя граница которого стремится к \$27, тогда как нижняя граница проходит около отметки \$22. Стохастические линии направлены на юг, поэтому в среднесрочной перспективе ожидается временная приостановка восходящего движения.



Источник данных – <https://txcharts.whotrades.com>

Исходя из вышеизложенного, мы повышаем целевую цену по акциям Dana Holding с \$23 до \$26, сохраняя рекомендацию «Покупать».

Настоящий материал является аналитическим обзором мировых рынков ценных бумаг. Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения предназначены для клиентов компании Just2Trade Online Ltd, носят исключительно информативный характер, ни в каком случае не являются Инвестиционным Консультированием для целей Закона 144(I)/2007 об Инвестиционных Фирмах Республики Кипр и/или иной формой персональной рекомендацией в отношении заключения определенных видов сделок с определенными видами финансовых инструментов. Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как рекомендация купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни компания Just2Trade Online Ltd не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном аналитическом обзоре, являются суждением авторов на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни компания Just2Trade Online Ltd, ни ее сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения компании Just2Trade Online Ltd категорически запрещено.

This article is an analytical review of the world securities markets. The material presented and the information contained herein is intended for Just2Trade Online Ltd customers, and is for information purposes only and in no way should be considered as the provision of investment advice for the purposes of Investment Firms Law 144(I)/2007 of the Republic of Cyprus or any other form of personal advice, which relates to certain types of transactions with certain types of financial instruments. This article and the information contained in it should not be regarded as an invitation or a motivation to make an offer, or as a recommendation to buy or sell securities and / or other financial instruments, or to engage in investment activity. The information presented herein is based on sources which, according to the author of the analytical review are reliable, but solely reflect the views of the author.

Despite the review being prepared with maximum thoroughness, neither the author, nor Just2Trade Online Ltd declare or guarantee, neither directly nor indirectly its accuracy and completeness. Any information and opinions reflected in the analytical review are the authors' assertions as of the date of the publication of the review and might be changed without prior notice. Neither Just2Trade Online Ltd, nor its employees shall be held responsible for any loss arising as a result of utilization of this material, or in any other relation with it.

Copy or reproduction of material fully or partially is prohibited without the written permission of Just2Trade Online Ltd.