

Глобальные акции / Технологический сектор / Прикладное ПО

cadence

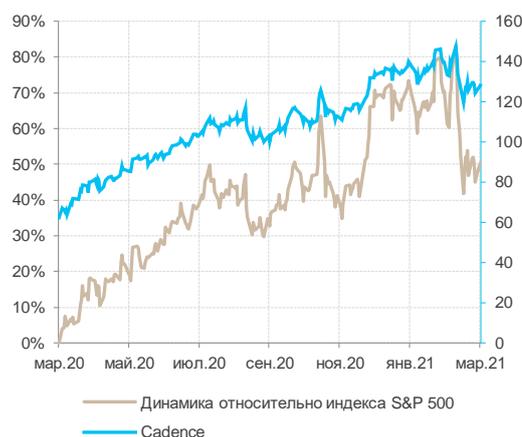
## Cadence Design Systems Inc.

Дизайн чипов

BUY

Cadence Design Systems Inc.	CDNS
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	NASDAQ, SPBEX
Целевая цена	\$147
Цена сделки	\$128
Потенциал роста	14%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$36 млрд
Среднедневной оборот	\$200 млн

### Динамика котировок



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

### Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2020	2021П	2022П
<b>Финансовые показатели</b>			
Выручка, \$ млрд	2,65	2,90	3,13
Выручка, г/г	13,8%	9,2%	7,9%
EBITDA, \$ млрд	0,99	1,10	1,22
EBITDA, г/г	17,9%	10,9%	11,0%
Чистая прибыль, \$ млрд	0,76	0,84	0,94
Чистая прибыль, г/г	23,1%	11,5%	11,0%
<b>Кoeffициенты и мультипликаторы</b>			
Рентабельность EBITDA	37,4%	37,9%	39,0%
Чистый долг / EBITDA	-0,4x	-0,4x	-0,4x
P/E	44,0x	42,5x	38,4x
EV/EBITDA	45,3x	32,1x	28,9x
<b>Дивиденды</b>			
Дивиденд на акцию, \$	0,00	0,00	0,00
Див. доходность	0,0%	0,0%	0,0%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

- Cadence Design Systems, Inc. – один из ведущих поставщиков программного обеспечения для дизайна полупроводниковых чипов.
- 90% выручки является повторяющейся, что повышает предсказуемость бизнеса и добавляет привлекательности акциям компании.
- Высокая рентабельность бизнеса на уровне 90% валовой рентабельности и почти 40% рентабельности EBITDA.
- Масштабируемая модель бизнеса.
- Наличие долгосрочных драйверов роста в виде цифровой трансформации.

### О компании

Cadence Design Systems Inc – компания является производителем программного обеспечения, которое используется для проектирования микроэлектронной продукции, такой как полупроводниковые компоненты, компьютерные платы и целые электронные системы. Конечные изделия, разработанные с помощью Cadence Design, используются в широком спектре товаров, например, в смартфонах, компьютерах, беспилотных автомобилях, облачных дата-центрах, системах с искусственным интеллектом, сетевых продуктах и т.п.

Программное обеспечение позволяет клиентам более быстро и надежно осуществлять дизайн необходимых электронных компонентов, проводить анализ функционирования и оптимизацию технологической инфраструктуры. Клиентами компании являются такие компании как Analog Micro Devices (AMD), Analog Devices, Alphabet, Huawei, Apple, Amazon, ANSYS, Deutsche Telekom, Orange, Telecom Italia и многие другие.

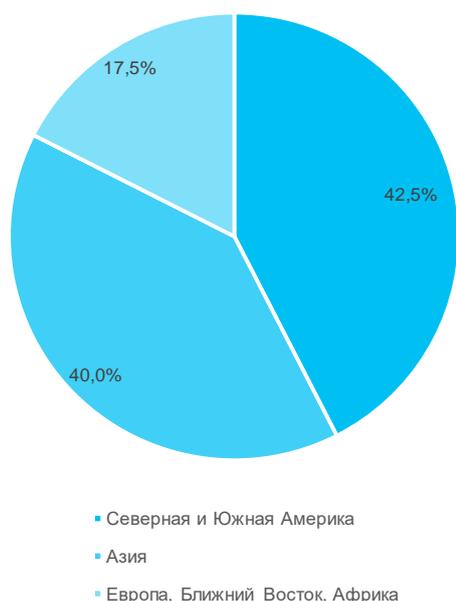
### Инвестиционный тезис

Цифровая трансформация мира делает сферу применения электронных и, в частности, полупроводниковых чипов все более широкой. В данный момент основными долгосрочными драйверами спроса являются интернет вещей (Internet of Things или IoT), беспилотные автомобили и 5G мобильные устройства, которые требуют огромное количество чипов, без которых обходились ранее. Повышаются и требования к вычислительной мощности, чтобы справляться с возрастающим объемом данных. Прогнозируется, что искусственный интеллект будет служить основой для развития будущих цифровых технологий. А это, в свою очередь, накладывает более высокие требования к электронным компонентам. Поэтому индустрия полупроводников находится в постоянном развитии. К современным полупроводникам предъявляются все новые требования, например, более высокая плотность транзисторов в диапазоне 5 нм. Появляется новая более сложная 3D-архитектура, которая приходит на смену уже привычной 2D-архитектуре. Это создает благоприятную среду для бизнеса Cadence, которая находится на передовой создания новых решений.

Необходимо выделить два важных показателя свидетельствующих о привлекательности бизнеса относительно других игроков в индустрии полупроводников:

- Программное обеспечение от Cadence обладает высокой валовой маржинальностью на уровне около 90%.

Диаграмма 1. Распределение выручки по географическим сегментам



Источники: данные компании за 2020 год

- Высокая доля выручки является повторяющейся, что крайне важно для стабильности и прогнозируемости бизнеса.

Благодаря этому Cadence хорошо позиционирован, чтобы воспользоваться текущим макротрендом увеличивающегося спроса на полупроводники. Это хорошо заметно на стабильно растущих операционных показателях компании.

### Финансовые результаты

В 2020 году компания добилась рекордных уровней по основным операционным показателям. Выручка за год увеличилась на 14,8% до \$2,683 млрд. Скорректированная прибыль на акцию увеличилась на 27% до \$2,80, а GAAP операционная маржа увеличилась с 21% до 24%.

Менеджмент также предоставил оптимистичный прогноз на 2021 год. Прогнозируется дальнейший рост выручки до уровня \$2,86-2,92 млрд, что подразумевает рост 6,6%-8,8%. Скорректированная прибыль на акцию ожидается в диапазоне \$2,95-\$3,05 или прирост около 7%. При этом GAAP операционная маржа может расширяться до 24,5%.

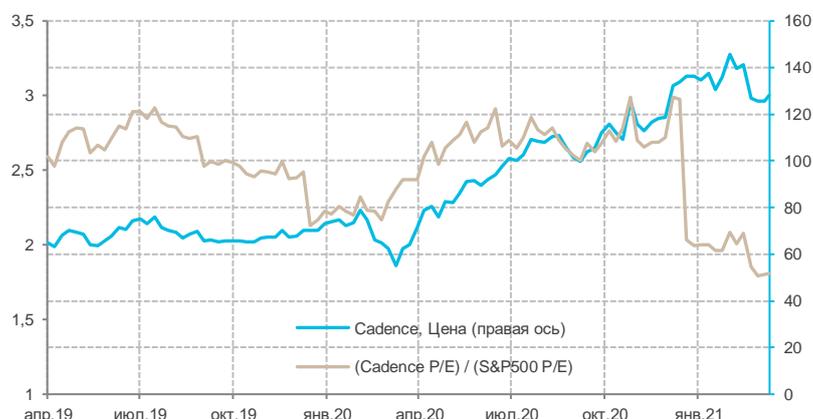
### Оценка стоимости

Недавняя коррекция в технологическом секторе предоставляет хорошую возможность для входа в лидирующие компании сектора по более привлекательным ценам. Общая фундаментальная картина для Cadence не изменилась и остается сильной при этом цены на акции снизились примерно на 15% с максимального уровня.

Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе цены будут восстанавливаться, отражая фактические результаты и перспективы роста компании. По нашей оценке, нормализованные темпы роста скорректированной прибыли на акцию на ближайшие три года составляют 15%, что даже консервативно с точки зрения исторических показателей за последние три года. Текущий относительный мультипликатор P/E находится на минимальном уровне за последние два года, что свидетельствует о привлекательной стоимости. Соответственно, сохраняя мультипликатор P/E на текущем уровне, мы прогнозируем равнозначный прирост стоимости акций на уровне 15% в год.

Наша целевая цена на ближайшие 12 месяцев составляет \$147, что соответствует потенциалу роста акций в размере 15% и рекомендации «ПОКУПАТЬ» акции компании.

График 1. Возможный сценарий роста стоимости акций и одновременного снижения P/E мультипликатора



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

### Риски

- Усиление конкуренции в отрасли в среднесрочной перспективе;
- Клиентами компании относятся к сегменту полупроводников, который обладает повышенной цикличностью;

- Риски безопасности и надежности услуг, предоставляемых через интернет.

Диаграмма 3. Выручка, \$ млрд

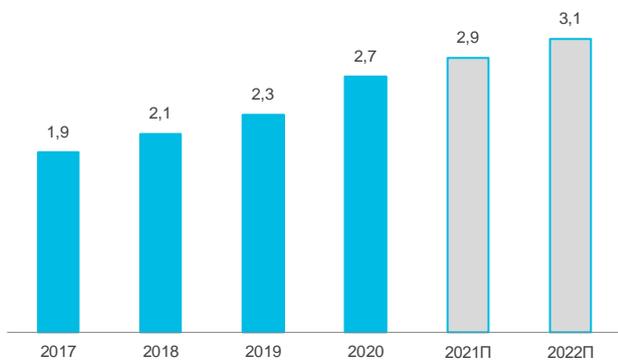
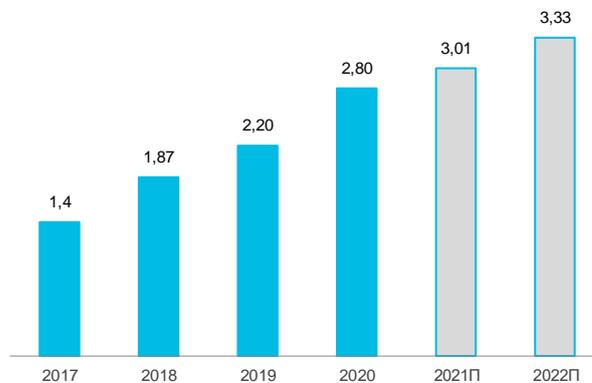


Диаграмма 4. Скорректированный доход на акцию (Adj-EPS), \$



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

## МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

### АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

### ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

### НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

### ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Открытие © 2021

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

## ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составившего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)  
[vk.com/openbroker](https://vk.com/openbroker)  
[fb.com/openbroker](https://fb.com/openbroker)

### Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

### Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

### Управление анализа рынков

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Антон Затолокин

Начальник управления

Константин Бушуев, PhD

Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования