

19 октября 2020 г.

Amazon.com (AMZN, USD)

Рекомендация: ПОКУПАТЬ

Риск: НИЗКИЙ

Торговая площадка: Nasdaq, SPBex, MOEX

Целевая цена: \$3 800

Цена сделки: \$3 270

Потенциал роста: 15%

Форвардная дивидендная доходность: 0% годовых

Инвестиционный горизонт: 12 месяцев

Рекомендуемая доля в портфеле: 7%

Капитализация: \$1 650 млрд

Среднедневной оборот: \$15 млрд

Динамика котировок



Основные финансовые показатели

Отчетный год	2019	2020П	2021П
Финансовые показатели			
Выручка, млн \$	280,5	368,7	436,2
Выручка, г/г	20,5%	31,4%	18,3%
EBITDA, млн \$	40,0	53,8	67,1
EBITDA, г/г	44,1%	2,2%	5,4%
Чистая прибыль, млн \$	11,6	15,9	22,4
Чистая прибыль, г/г	14,9%	4,4%	18,9%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	14,3%	14,6%	15,4%
Чистый долг / EBITDA	0,6x	1,0x	1,4x
P/E	143x	69x	55x
EV/EBITDA	24x	31x	25x

Источники: Bloomberg, расчеты Открытие Research

Инвестиционная идея

Amazon.com

Онлайн-гигант

- **Amazon – лидер глобальной онлайн-торговли и доминирующий игрок в сегменте розничной торговли в Северной Америке с валовым товарооборотом более \$360 млрд в 2019 году.**
- **Облачные сервисы для корпоративных клиентов Amazon Web Services имеют лидирующие позиции на рынке и являются активно растущим и высокомаржинальным генератором денежных потоков для Amazon.**
- **Компания имеет широкие возможности для международной экспансии своих торговых площадок, облачных услуг, рекламы и устройств.**
- **Линейка дополнительных устройств и услуг Amazon, таких как Kindle, Fire TV, Dash, Echo и другие продукты с поддержкой Alexa – важные инструменты привлечения, удержания и повышения финансовой отдачи от клиентской базы компании.**

О компании

Основанный Джеффом Безосом в 1994 г. как интернет-магазин по продаже книг, Amazon фактически произвел трансформацию всего сектора розничной торговли и повлиял на привычки и потребительское поведение современного поколения. Сейчас Amazon является самым крупным и известным онлайн-ритейлером в мире с чистой выручкой около \$300 млрд за 2019 г. Валовый товарооборот (GMV) Amazon – в 2019 г. достиг более \$360 млрд.

Бизнес компании хорошо диверсифицирован по направлениям. В 2019 году на продажи онлайн-продуктов и цифрового медиаконтента приходилось 50% чистой выручки компании, на комиссии, сборы за выполнение и доставку и другие услуги сторонних продавцов – 19% выручки, облачные вычисления, хранилище, базы данных Amazon Web Services (AWS) принесли компании 13%, членские взносы Prime и другие услуги по подписке услуги составили 7%, продажи продуктов в Whole Foods и других розничных форматах физических магазинов – 6%. Международные сегменты бизнеса составили 27% выручки Amazon (без учета AWS), главным образом, в развитых странах: Германии, Великобритании и Японии.

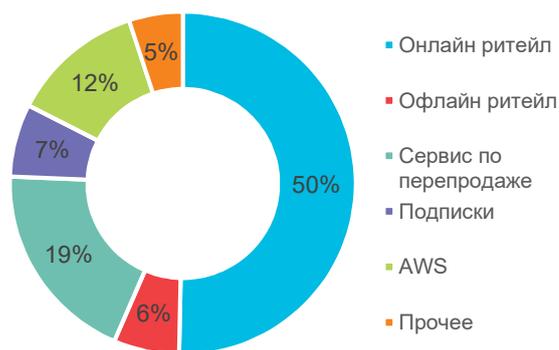
Текущая ситуация и перспективы

Amazon не остановился в развитии на волне достигнутого успеха и продолжает совершенствовать свою бизнес-модель. Высокая операционная эффективность, сетевой эффект пользовательской базы и нематериальный актив в виде известного бренда, обеспечивают Amazon устойчивые конкурентные преимущества, с которыми могут сравниться очень немногие, если таковые вообще имеются, традиционные компании розничной торговли.

В 2019 году доля электронной коммерции в США составила не более 20% от всего оборота ритейла. Очевидно, что потенциал

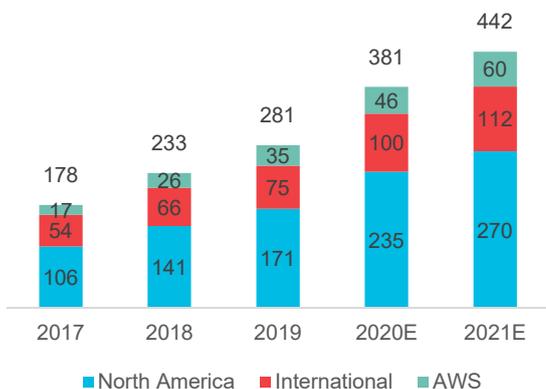
BUY

Структура выручки по направлениям бизнеса



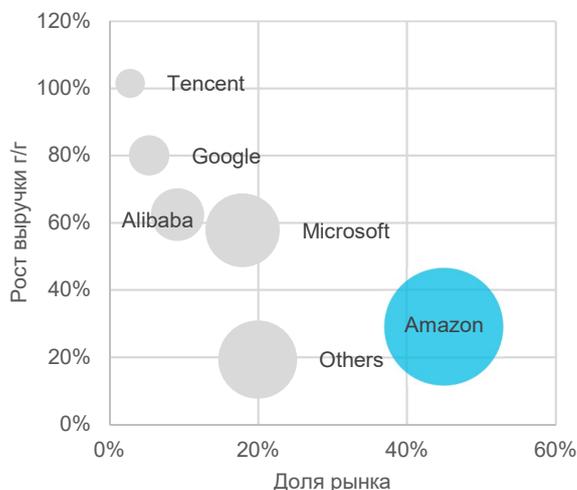
Источник: данные компании за 2019 год

Структура выручки по географическим и операционным сегментам, млрд \$



Источник: данные компании, расчеты и прогнозы Открытие Research

Мировой рынок общедоступных облачных услуг IaaS: доля рынка и рост в 2019 году



Источник: Gartner, август 2020 год

роста онлайн-ритейла не исчерпан, и именно компания Amazon находится на передовой данного секулярного тренда.

В 2020 году кризис Covid-19 радикально изменил положение онлайн-ритейла и придал новый импульс развитию бизнеса Amazon. Быстрое увеличение доли рынка в связи с пандемией и ускорение потенциала монетизации основных решений компании способствуют более оптимистичному прогнозу роста выручки на ближайшую перспективу.

Текущие метрики бизнеса Amazon более чем впечатляют - совокупный годовой темп роста товарооборота составил 18% за последние пять лет, общий объем проданных физических и цифровых единиц товаров вырос на 22%, а проданных единиц товаров сторонних производителей - на 28%. Amazon продолжает набирать новых частных и корпоративных клиентов, покупателей и продавцов, на своих площадках ускоренными темпами. Мы ожидаем сохранения данной тенденции как минимум в текущем и следующем годах. В рамках ежегодного мероприятия Amazon Prime Day продажи сторонних продавцов, преимущественно, представителей малого и среднего бизнеса, в этом году были на 60% выше, чем годом ранее, и превысили \$3,5 млрд. Всего за Prime Day 2020 Amazon по разным оценкам может заработать рекордные \$7,5-\$9,0 млрд.

На горизонте следующих пяти лет темпы роста бизнеса компании могут естественным образом замедлиться на фоне насыщения рынка. При этом операционная рентабельность бизнеса увеличится за счет еще большего привлечения участников в сервисы Prime, внедрения новых услуг по подписке, дополнительных продуктов для сторонних продавцов, расширения рекламных предложений и лицензионных отчислений. Активное проникновение онлайн-торговли в мире также ведет к усилению конкуренции в отрасли, его консолидации в офлайн-сегменте путем выбытия наименее эффективных компаний. В долгосрочном периоде этот процесс может положительно сказаться на рентабельности розничной торговли как бизнеса.

Amazon это не только онлайн-ритейл. Изначальная идея сдавать в аренду собственные серверы в периоды наименьших нагрузок трансформировалось в самостоятельный бизнес-сегмент. Проект публичных облачных вычислений Amazon Web Services (AWS), запущенный в 2006 году, предоставляет подписчикам услуги как по инфраструктурной модели Infrastructure as a Service (IaaS): виртуальные серверы, ресурсы хранения данных; и модели платформы, Platform as a Service (PaaS): облачные базы данных, облачное связующее программное обеспечение, облачные серверные вычисления и средства разработки. На сегодня AWS наиболее динамично развивающийся (среднегодовые темпы роста выручки +35% за последние 5 лет) и самый маржинальный сегмент бизнеса Amazon (26% операционная маржа в 2019 году). С учетом, того, что Amazon обладает наибольшим по объемам среди конкурентов предложением облачных вычислительных мощностей, потенциал для дальнейшего масштабирования остается высоким, даже несмотря на текущую лидирующую долю рынка облачных предложений в 40%. Так компания, созданная в сегменте онлайн-розничной торговли, составляет сильную конкуренцию классическим технологическим компаниям в области создания полупроводникового оборудования и программного обеспечения.

В дополнение к онлайн-ритейлу и облачным сервисам Amazon следует рассматривать как обладателя опциона на доступ в практически любой бизнес, характеризующийся большой пользовательской базой, в т.ч., банкинг, оптовая торговля, аптечный и фармацевтический бизнес, медиа, реклама и т.д. Данный компонент, в совокупности с высокими темпами роста бизнеса, объясняет текущие высокие стоимостные мультипликаторы акций, которые, однако, в целом ниже общей группы публичных производителей программного обеспечения.

Оценка стоимости

Мы базируем нашу оценку стоимости акций Amazon на основе метода суммы частей основных сегментов бизнеса. При ожидаемом уровне валового товарооборота (GMV) в \$450 млрд и EBITDA сегмента AWS в \$22,8 млрд в 2020 году, и соответствующих мультипликаторах $EV/GMV = 2,4x$ и $EV/EBITDA = 40x$, справедливая стоимость акций компании составляет \$3 800 на ближайшие 12 месяцев, что на 15% выше текущего уровня и заслуживает рекомендации ПОКУПАТЬ по нашей методике.

Риски

Среди основных рисков, характерных для Amazon, можно выделить следующие:

- Замедление темпов роста выручки и клиентской базы
- Усиление регулирования в интернет-торговле и ужесточение антимонопольного законодательства
- Рост конкуренции
- Более медленное внедрение и низкая рентабельность новых бизнес-направлений

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/>

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

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

Еврооблигации

Диск облигаций
8 800 500-99-66

Структурные продукты

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

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Главный инвестиционный стратег:
макроэкономика, глобальная
стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик: акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Михаил Шульгин
Начальник отдела
глобальных исследований

Оксана Лукичева
Аналитик: товарные рынки

Иван Авсейко
Аналитик: международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
Аналитик: международные рынки

Андрей Кочетков, PhD
Ведущий аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

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. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная 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 инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. 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.

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 указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

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 суммы, 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.

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.