

Горизонт инвестирования

**9-12 месяцев**

Финансовый инструмент

**DE**

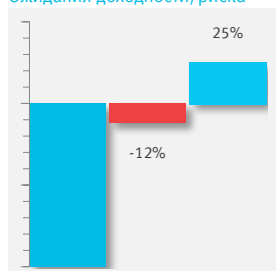
Торговая площадка

**NYSE**

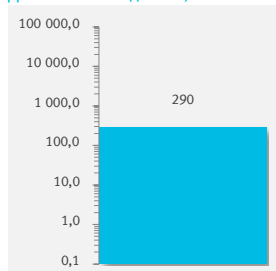
Валюта

**USD**

Ожидания доходности/риска



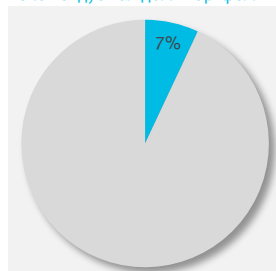
Дневная ликвидность, млн. USD



Идея актуальна для профилей

**Портфельный**

Рекомендуемая доля портфеля



Бенчмарк

**Индекс S&P500**

Идея доступна в портфелях

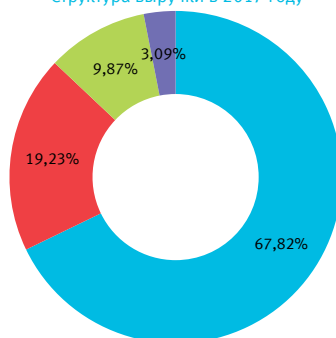
**USA Margin Trading**

**ИТП Global**

## О компании

Deere & Company – американская компания, ведущий мировой производитель сельскохозяйственной техники, а также один из крупнейших производителей строительной и лесоводческой техники. Компания добилась признания в качестве эталона высококачественной фермерской техники – в США бренд стойко ассоциируется с самой сельскохозяйственной деятельностью. Продажи сконцентрированы в Северной Америке; другими крупнейшими рынками являются Бразилия, СНГ, большим потенциалом обладают рынки Индии и Китая. 67% продаж составляет сельскохозяйственная техника, почти 20% - строительная и лесоводческая техника. Почти 10% выручки генерирует собственное финансовое подразделение, предоставляющее покупателям и дилерам финансирование для приобретения новой и поддержанной техники (по сути, кэптивный банк). Около 3% – прочая выручка. В 2017 году совокупная выручка составила \$29.36 млрд, чистая прибыль \$2 млрд.

Структура выручки в 2017 году



Структура операционной прибыли в 2017 году



Источники: данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

Бизнес отличает 2 особенности:

- Во-первых, компания обладает самой мощной в США дилерской сетью, что обеспечивает лучший доступ к новой технике, лучший постпродажный сервис для клиентов, а также доступ на глубокий и ликвидный вторичный рынок техники, за которым наблюдает сама компания (недостаточная ликвидность на вторичном рынке ведет к давлению на цены нового оборудования). Техническое обслуживание критично для фермеров, поскольку каждый день простоя техники напрямую выливается в финансовые потери. Финансовая структура в составе Deere & Company обеспечивает облегченный доступ к машинам.
- Во-вторых, Deere – лидер в технических инновациях в своем сегменте. Компания постоянно поддерживает достаточно высокий уровень расходов на НИОКР (около 4,5% выручки), что в конечном итоге приводит к технологическому преимуществу оборудования от Deere над продукцией конкурентов. В частности, компания является пионером в массовом предложении технологий «точного земледелия», т.е. технологий точного географического позиционирования посадок культур, обслуживающей их техники, точного распределения воды, удобрений и прочих химикатов на основе GPS и данных о топологии и химическом составе почв. Результатом является существенное увеличение урожайности и экономия на расходных материалах (зерна, вода, химия) при меньшем вреде для почв.

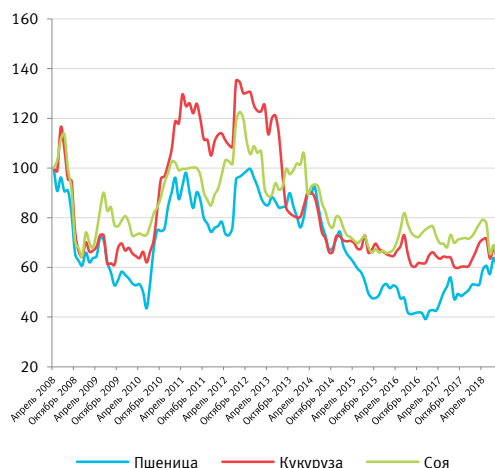
Все это заставляет покупателей сельскохозяйственной техники выбирать Deere как наиболее предпочтительный вариант, а самой компании даёт возможность выставить премиальный ценник.

## Фундаментальная идея

Продажи крупнейшего сегмента напрямую зависят от денежных притоков фермеров, непосредственное влияние на которые оказывают цены на сельскохозяйственные товары – пшеницу, кукурузу, сою и в меньшей степени хлопок. Продажи строительного оборудования зависят от общих инфраструктурных расходов в странах-рынках сбыта. Цены на основные сельскохозяйственные товары уже начали разворот после относительно низких уровней, державшихся с конца 2014 года, и мы прогнозируем их циклическое восстановление и, соответственно, рост денежных притоков фермеров.

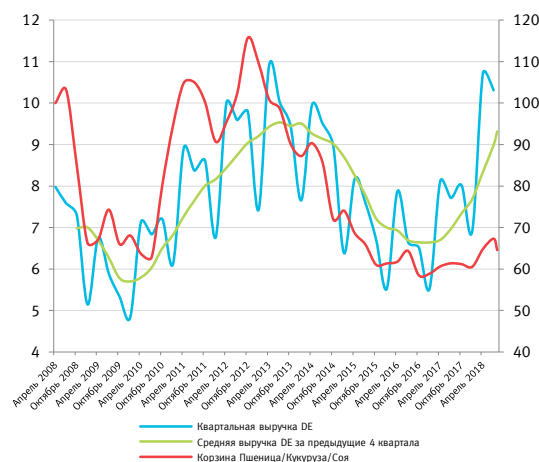
В Северной Америке начинается цикл обновления сельскохозяйственного оборудования, который обычно длится около 4-х лет: книга заказов компании вышла на исторически пиковые уровни; восстановление денежных притоков фермеров поддержит продажи. Массивные инвестиции в НИОКР и увеличение доли добавленной стоимости в продукции выгодно позиционируют компанию на рынке «точного земледелия», который по оценкам отраслевых экспертов покажет среднегодовой рост более 13% до 2023 года, в том числе и в перспективных регионах (Бразилия, Индия, Китай) на фоне все увеличивающихся продовольственных потребностей их населения. Наконец, рост процентных ставок в США положительно сказывается на марже финансового подразделения Deere, по сути давая возможность компании зарабатывать дополнительные центы с каждого доллара продаж производственного подразделения.

Динамика основных с/х продуктов (апрель 2008 = 100%)



Источники: данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер», indexmundi.com

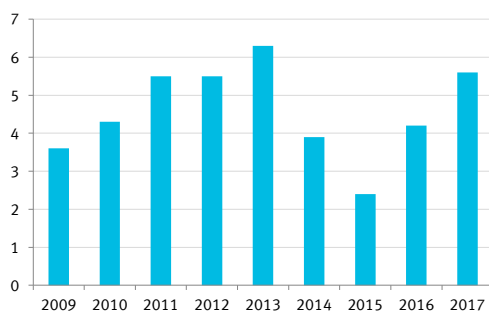
Квартальная выручка Deere &amp; Co (USD млрд) и цены на с/х продукцию (апрель 2008 = 100%)



Источники: данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер», indexmundi.com

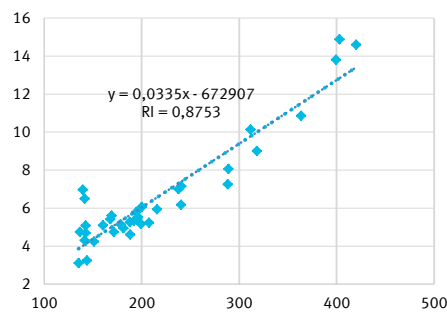
**По итогам полугодия мы уже увидели восстановление квартальной выручки до циклического пика 2013 года на фоне пока относительно несильного восстановления цен на корзину основной с/х продукции. Компания показала очень хорошие результаты в плане роста бизнеса и сохраняет оптимистичные прогнозы.**

Книга заказов Deere &amp; Company, USD млрд



Источники: данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

Зависимость между денежными поступлениями фермеров в США (ось x) и их капитальными вложениями в оборудование (ось y), USD млрд



Источники: USDA, расчеты «Открытие Брокер»

**Таким образом, все наши первоначальные тезисы остаются в силе и мы по-прежнему считаем, что цена не отражает их будущей реализации.** Несмотря на сильные результаты 2-го квартала цены в итоге не отразили позитивную динамику из-за опасений инвесторов относительно влияния торговой политики администрации президента Трампа: рост цен на сталь, используемую в производстве и ответные меры Китая, запрещающие импорт американской сои. Кроме того, на последнюю квартальную отчетность оказал рост цен на грузовые перевозки в США, вызванные внутренними регуляторными подвижками. **Мы же считаем, что компания будет способна переложить рост себестоимости на покупателей при продолжении сильного спроса, а мировой баланс спроса и предложения сои остается неизменным при введении отдельных торговых ограничений – американская соя заместит предложение, ушедшее в Китай на замену вышедшего американского импорта. Наконец, в США скорее всего «откатят» назад те изменения, приведшие к росту стоимости грузовых перевозок, т.е. мы ждем некоторого расширения маржи в ближайшее время.**

Мы использовали метод DCF (cost of equity = 8,3%, cost of debt = 3,3%, терминальный рост = 2,5%) для оценки справедливой стоимости производственного сегмента, модель остаточного дохода для оценки финансового сегмента, а также сравнительный анализ. В качестве драйверов выручки использовались прогнозные изменения цен на пшеницу, кукурузу, сою, хлопок (фьючерсы на CME) и прогнозная динамика инфраструктурных затрат на ключевых рынках. Кроме того, компания торгуется по низким форвардным мультипликаторам; мы ожидаем их экспансию в ходе ускорения бизнеса. В итоге, мы видим привлекательный апсайд к текущим оценкам и рекомендуем покупать акции Deere & Company.

## Риски

В качестве основных рисков мы видим:

- Реализация негативного прогноза по ценам на с/х продукцию, замедление обновления оборудования фермерами
- Рост расходов фермеров, сжатие пула доступных для инвестиций средств
- Компрессия маржи Deere из-за роста цен на сырье (в первую очередь металлы вследствие новой

торговой политики США)

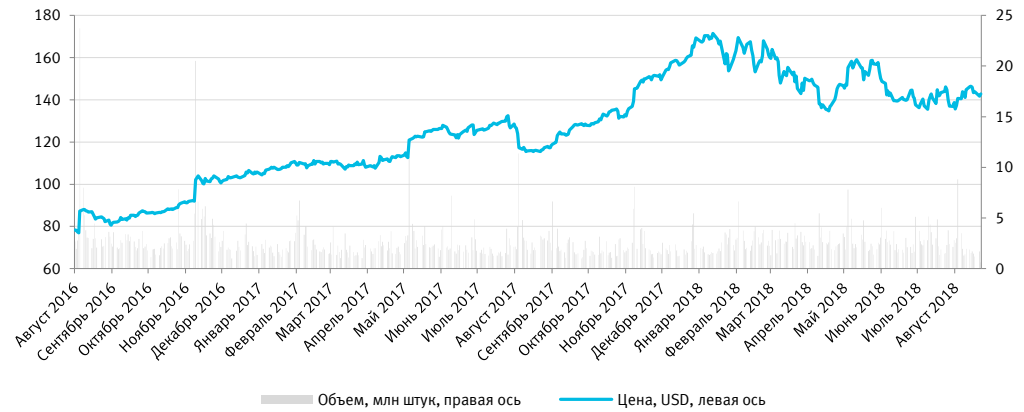
- Замедление инфраструктурных затрат
- Слабость на развивающихся рынках

### Инвестиционная идея

Покупка акций Deere & Company по \$145.40 с целью 1 \$170.00 за акцию и целью 2 \$185.00 за акцию.

### Графики

DE (daily)



Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

**УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

**Ближайший офис:** <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>  
 +7 (495) 232-99-66  
 8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

**Отдел продаж г. Москва**  
 +7 (495) 223-02-02  
 открытие счетов, консультации по продуктам и услугам  
[salesoffice@open.ru](mailto:salesoffice@open.ru)

**УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ****Отдел персонального  
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин  
 Начальник отдела

Руслан Ситдеков  
 Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87  
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

**Отдел анализа рынков**

Константин Бушуев, PhD  
 Начальник отдела, макроэкономика,  
 глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD  
 Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко  
 Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD  
 Аналитик

Оксана Лукичева  
 Аналитик, товарные рынки

Сергей Колесников, FRM  
 Аналитик, международные рынки

Иван Авсейко  
 Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA  
 Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2018

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 подобного 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.

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 Соединенных 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.