

Рекомендация: Покупать

Тикер: DELL

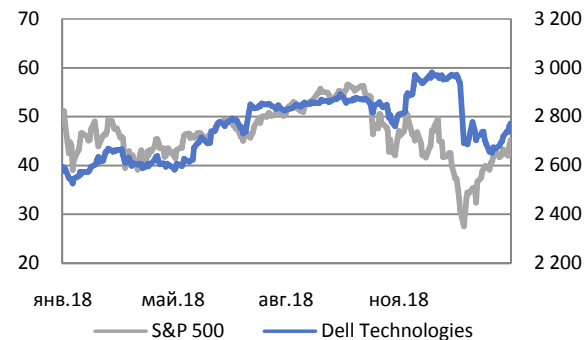
Сектор: Технологическое оборудование

Текущая цена (04.02.19): \$50,83

Диапазон покупки: \$47-\$50

Целевая цена: \$57,5 (+15,0%)

(Thomson Reuters)

Динамика стоимости акций за последний год, \$

Финансовые коэффициенты*

	2019				2018			
	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.	
Gross margin	26,4%	26,7%	27,5%	26,4%	26,7%	25,4%	25,8%	
EBITDA margin	10,9%	10,6%	11,3%	11,9%	12,5%	11,3%	10,3%	
Net margin	-4,0%	-2,0%	-2,5%	-3,9%	-4,4%	-3,8%	-6,7%	
LT Debt to Capital	62,1%	60,5%	64,2%	63,1%	67,5%	62,4%	66,6%	
Debt/Equity	6,41	5,79	4,95	4,43	5,43	4,48	4,32	
Current ratio	0,90	0,88	0,93	0,88	0,85	0,76	0,83	
ROIC	-1,3%	-0,7%	-0,7%	-1,2%	-1,2%	-1,0%	-1,6%	

Источник: Thomson Reuters

Основные финансовые показатели, млн долларов*

	2019				2018			
	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.	
Revenue	22 482	22 942	21 356	21 935	19 610	19 299	17 816	
EBITDA	2 446	2 424	2 418	2 607	2 430	1 968	1 663	
Net income	-876	-499	-636	-811	-937	-946	-1 334	
EPS, \$	-1,14	-0,65	-0,83	-0,67	-1,22	-1,23	-1,73	
Op.Expenses	22 838	22 955	21 509	22 256	20 143	20 278	19 316	

Источник: Thomson Reuters

Полный спектр IT услуг для трансформации бизнеса

Dell Technologies Inc. — американская многонациональная компания, специализирующаяся на компьютерных технологиях, расположенная в Раунд-Рок, штат Техас, США, которая занимается разработкой, продажей, ремонтом и поддержкой компьютеров и сопутствующих продуктов и услуг. Компания, названная в честь своего основателя Майкла Делла, является одной из крупнейших технологических корпораций в мире, в которой работают более 100 000 человек в США и по всему миру.

Dell продает персональные компьютеры (ПК), серверы, устройства хранения данных, сетевые коммутаторы, программное обеспечение, компьютерную периферию, телевизоры высокой четкости, камеры, принтеры, MP3-плееры и электронику других производителей. Компания хорошо известна своими инновациями в области управления цепочками поставок и электронной коммерцией, в частности своей моделью прямых продаж и подходом к изготовлению «на заказ» или «настройка на заказ» - поставка отдельных ПК, настроенных в соответствии с требованиями заказчика. Dell была чистым поставщиком оборудования на протяжении большей части своего существования, но с приобретением в 2009 году Perot Systems, Dell вышла на рынок ИТ-услуг. С тех пор компания сделала дополнительные приобретения в области систем хранения и сетевых систем с целью расширения своего портфеля от предложения только компьютеров до предоставления комплексных решений для корпоративных клиентов. В 2016 году Dell приобрела фирму корпоративных технологий EMC Corporation, после завершения покупки Dell и EMC стали подразделениями Dell Technologies.

Операционный сегмент компании состоит из Client Solutions и Infrastructure Solutions Group.

Сегмент Client Solutions включает в себя продажу коммерческим и потребительским клиентам настольных компьютеров, продуктов для тонких клиентов, ноутбуков, а также услуг и стороннего программного обеспечения и периферийных устройств оборудования Client Solutions. Сегмент Infrastructure Solutions Group включает в себя серверы, сети и системы хранения, а также сервисы стороннего программного обеспечения и периферийные устройства оборудования ISG.

Листинг компании в конце 2018 года

Dell Technologies, чьи акции торгуются с 1988 года, в 2013 году решила вновь стать частной. Производитель компьютеров запустил масштабную программу по выкупу собственных акций с рынка на общую сумму 24,4 млрд долларов США. Главной целью приватизации стала автономность, которая смогла бы помочь компании выбирать ту стратегию развития, которую она считает нужной, а не идти по дороге, указанной акционерами. Крупный шаг, сделанный Dell Technologies во время пребывания как частного предприятия, состоял в приобретении в 2016 году коллегитехнологического гиганта EMC за 67 млрд долларов. EMC ведет деятельность с хранилищами данных, программным обеспечением и средствами безопасности, которые больше соответствуют современному веку компьютерных технологий, и Dell изменила свое название с Dell Computer на Dell Technologies, чтобы обозначить переход от аппаратного обеспечения. EMC, уже являющийся технологическим конгломератом, владел контрольными пакетами акций в двух других публично торгуемых компаниях - Pivotal Software, у которой было собственное первичное публичное размещение миноритарного пакета акций, и VMware. Теперь оба контролируются Dell Technologies. Чтобы оплатить приобретение EMC, Dell создала пакет целевых акций (которые отслеживают часть бизнеса без фактического владения) для сбора средств. Акция официально называлась Dell Technologies (NYSE: DVMT), но отслеживала 82% акций EMC в VMware. В 2018 году Dell Technologies приняла решение вновь стать публичной компанией, без процедуры IPO. Dell Technologies предложила сделку по выкупу целевых акций DVMT их владельцам, в обмен на новые акции компании класса "C" или на наличные средства. После завершения сделки, 21 декабря 2018 года новые акции компании под тикером DELL вышли на биржу NYSE. Сложная схема выкупа позволила Dell Technologies избежать стандартного и долгого процесса IPO, при которой компании неминуемо бы пришлось отчитываться по своим многочисленным долгам, сумма которых составляет более \$40 млрд. Частичной причиной того, почему Dell стала публичной, заключается в том, что компания работает намного лучше, чем когда она стала частной в 2013 году.

Финансовые показатели

На конец 3 кв. 2019 года* компания показала убыток в \$876 млн долларов, с отрицательным EPS \$1,14 на акцию. Такие показатели обусловлены

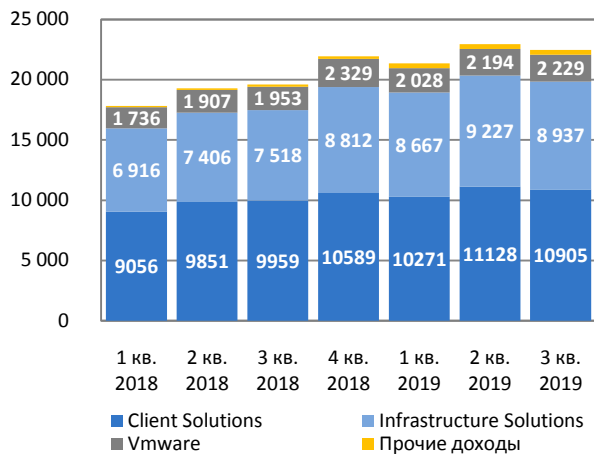
* - финансовый год компании начинается в феврале и заканчивается в январе

Финансовые мультипликаторы и коэффициенты*

	2019				2018		
	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.
P/E	-	-	-	-	-	-	-
P/B	4,00	3,73	2,74	2,49	3,48	2,44	2,43
EV/EBITDA	7,97	8,09	7,50	7,91	8,49	7,70	8,93
EV/Revenue	0,89	0,93	0,88	0,91	1,02	0,97	1,09
ROE	-8,6%	-4,5%	-5,4%	-7,4%	-8,0%	-6,3%	-9,3%
ROA	-2,3%	-2,2%	-2,5%	-3,0%	-3,5%	-5,4%	-5,7%

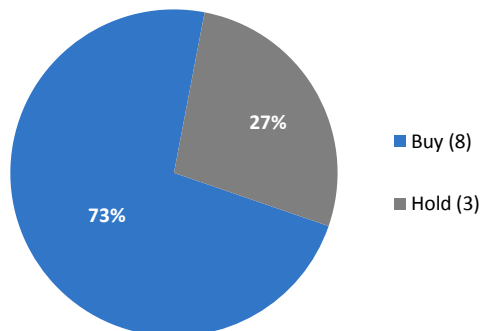
Источник: Thomson Reuters

Структура доходов компании, млн \$



Источник: Thomson Reuters

Рекомендации и прогнозы аналитиков на 01.02.19



Источник: Thomson Reuters

большими операционными затратами компании, а также высоким преобладанием долговой нагрузки и её обслуживанием (выплаты по процентам). За последние три года, доходы компании росли двузначными темпами (12,3% в 2017г., 27,6% в 2018г.). Начиная с 2014 года, и вплоть до конца 3 кв. 2019 года динамика прибыльности компании возросла, так, показатель валовой маржи вырос с 16,6% до 26,4% соответственно. Данное увеличение было связано с ростом сегмента Infrastructure Solutions Group. На текущий момент уровень общего долга компании составляет порядка \$49 млрд, который образовался после привлечения средств для покупки технологического гиганта EMC. Однако уже к концу 2023 года компания планирует выплатить около 65% от этой суммы.

Перспективы роста

- Комплексное решение для бизнеса.** Видение Dell Technologies включает в себя силу своего широкого портфеля компаний, глобальный масштаб и глубину своей сильной партнерской сети. Эти факторы демонстрируют лидерские качества компании, таким образом, Dell Technologies может предложить всевозможные решения на одной платформе и помочь клиенту сделать выбор в пользу своей компании. На сегодняшний день Dell Technologies обладает одним из самых широких портфелей технологических услуг и решений в отрасли, и с помощью своей партнерской программы компания может служить универсальным магазином для комплексных решений.
- Большие возможности для новых технологических разработок.** В 2018 финансовом году компания потратила более 4 млрд долларов США на исследования и разработки. Каждое подразделение занимается разработкой собственных продуктов. Например: 1) Dell EMC «Project Nautilus»: программное обеспечение, которое позволяет принимать и запрашивать потоки данных со шлюзов IoT в режиме реального времени. 2) «Project Fige»: гиперконвергентная часть платформы семейства решений IoT от VMware Pulse, которая включает в себя упрощенное управление, локальные вычисления, хранилища и приложения IoT. Dell Technologies адаптирует свои решения исходя из тенденций на рынке.
- Аналитики Wall Street настроены позитивно.** Американский инвестиционный банк Bank of America Merrill Lynch ожидает достижения отметки в 63 доллара США за одну простую акцию в ближайшей перспективе. Аргументируя это тем, что компания ориентирована на генерирование денежных потоков и увеличении прибыльности. К ним же присоединяются аналитики из Citi, указывая на то, что прогнозы рынка недооценивают будущий прирост чистой прибыли и показателя EPS. Компания установила целевую цену в \$55 за акцию. В целом более 70% аналитиков рекомендуют акции к покупке, тогда как, оставшиеся 27% выдали рекомендацию по акциям "Держать".

Динамика акций

Листинг компании произошел в середине декабря 2018 года. Предшествующая динамика акций DVMT напрямую коррелировала с акциями дочерней компании VMware (VMW). С момента открытия торгов (21 декабря 2018 года), акции компании под тикером DELL выросли на 17,7%.

Несмотря на высокий уровень долговой нагрузки, в среднесрочной перспективе инвесторы видят потенциал в возможности компании генерировать выручку и оптимизировать свои операционные расходы. Растущий спрос в большинстве сегментов, положительная динамика роста выручки от года к году и сильные рыночные позиции могут способствовать росту стоимости акций в ближайшем будущем. Инвестиционно-привлекательный уровень для покупки \$47-\$50.

Преимущества

- Широкий спектр услуг
- Географическая диверсификация бизнеса
- Большие возможности для инвестирования в R&D
- Компания занимает лидирующие позиции в большинстве своих сегментов

Риски

- Возможные проблемы с выплатой долга
- Снижение темпов роста на определенные продукты/услуги
- Риски, связанные с торговыми войнами, могут влиять на выручку компании

* - финансовый год компании начинается в феврале и заканчивается в январе

Контактная информация:

АО “Сентрас Секьюритиз”
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Младший аналитик
Юн Анастасия
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: ayun@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Reuters), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.