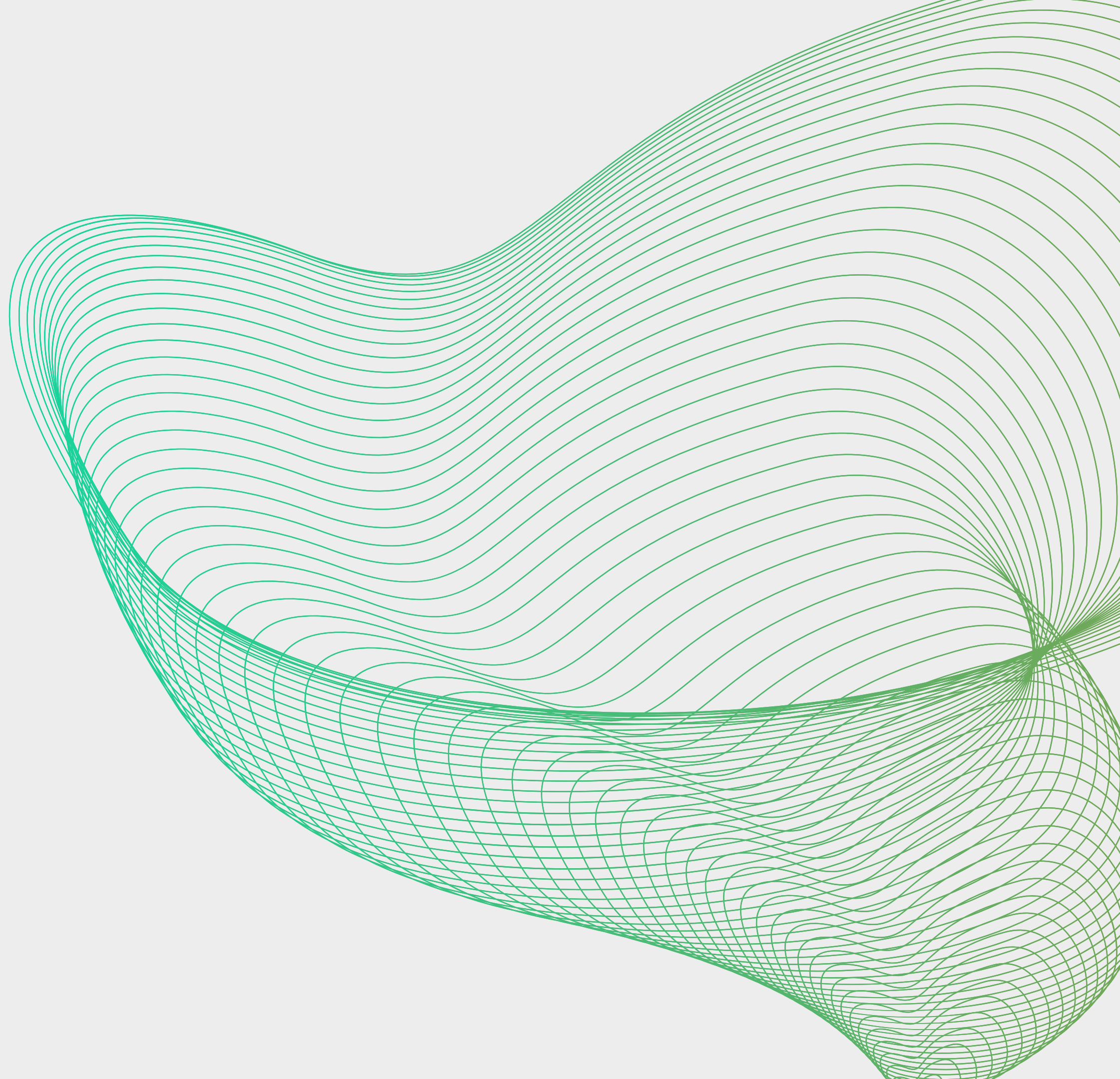


Stellantis N.V.



Торговая идея
по АДР



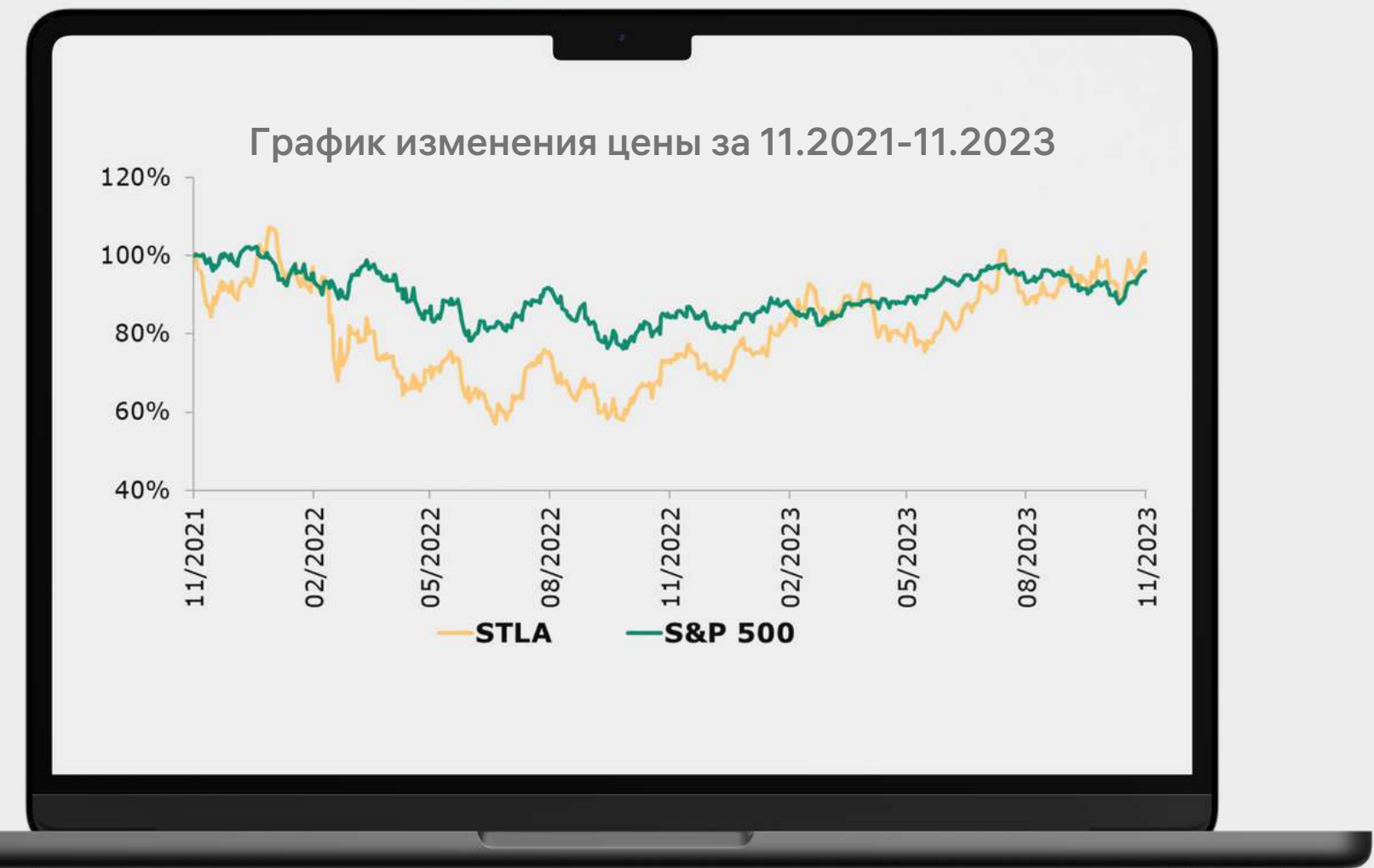
Stellantis NV — транснациональная корпорация по производству автомобилей, образованная в 2021 году в результате слияния итальяно-американского автопроизводителя Fiat Chrysler Automobiles с французской компанией PSA Group. Компания владеет такими брендами, как Fiat, Citroën, Jeep, Opel, Peugeot, Chrysler, Maserati и др. С 2021 г. Stellantis торгуется на Нью-Йоркской фондовой бирже. Компания имеет 5 гигафабрик по производству электромашин (2 в США, 3 в Европе). Штаб – квартира компании расположена в Хофддорп, Нидерланды.



CITROËN



Jeep





Резюме о компании

- Синергия после слияния. Объединение 2 крупных автоконцернов PSA Group и Fiat-Chrysler Automobiles позволило создать четвёртого по величине автопроизводителя в мире по объёму производства. Объединившись, компания не только улучшила маржинальность, но и нарастила доли на автомобильных рынках мира.
- Растущий тренд на электромобили. Динамичный рост продаж электромобилей в мире и планы компании по электрификации создают перспективы для дальнейшего роста выручки.
- Стратегическое сотрудничество с Leapmotor. Новое сотрудничество поможет увеличить долю Stellantis на рынке Китая.
- Ставка на коммерческие автомобили. Компания планирует стать самым крупным производителем в мире в сегменте коммерческих автомобилей.
- Высокая дивидендная доходность (7.4%), низкое P/E (2.9) и программа обратного выкупа акций создают перспективные возможности для долгосрочного инвестирования.

Исходя из вышесказанного, рекомендуем “Покупать” АДР Stellantis с ЦЦ \$25.2 за акцию.

текущая цена

\$20.47

целевая цена

\$25.50

потенциал роста

24.6%

кредитный
рейтинг

BBB

тикер

STLA US

ISIN

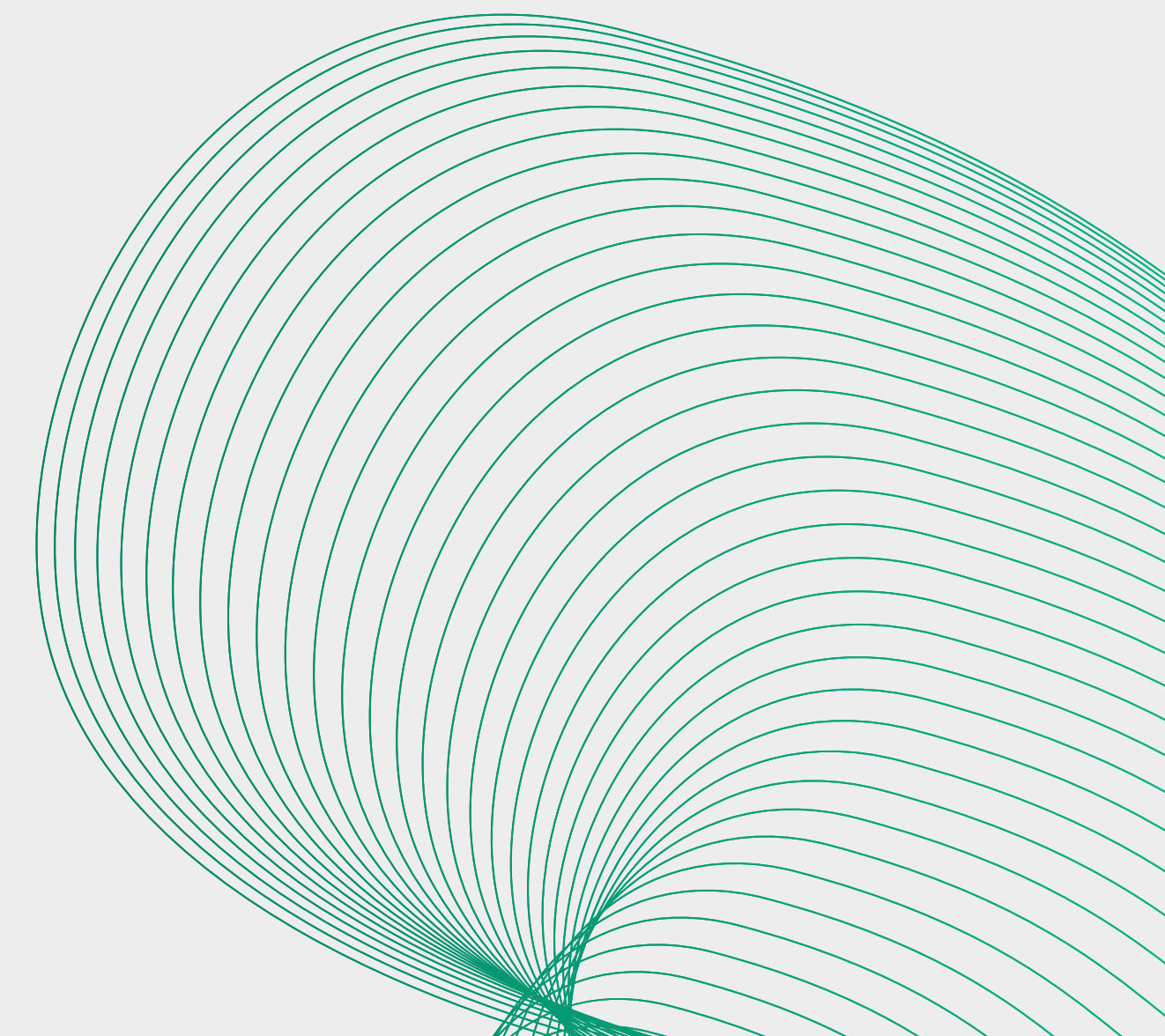
NL00150001Q9

торговая площадка

NYSE

Тип бумаги

АДР



Драйверы роста и сильные стороны

Синергия после слияния

PSA group переживала трудный период в 2011-2013 годах, но вернулась к прибыльности после проведения политики сокращения расходов. С тех пор PSA group наращивала долю на рынке и улучшала маржинальность. Для сравнения, операционная маржа составляла около 4% в 2014 г. против 11% сегодня.

В тот же период Fiat-Chrysler постоянно испытывал трудности с прибыльностью, при этом рентабельность операционной прибыли была очень низкой (в пределах 3-5%) из-за строгой европейской нормативной базы в отношении выбросов CO2.

Fiat-Chrysler и PSA group не хватало масштаба, чтобы сделать жизненно важные инвестиции для победы в гонке электрификации. Это создало возможность объединить двух небольших автопроизводителей в одну глобальную группу. После объединения, новая компания поставила для себя амбициозные цели по выручке и маржинальности. Так к 2030 г. Stellantis планирует увеличить выручку до €300 млрд. с текущих €179.6 млрд. и довести выручку от продаж электромобилей до 50% от общей выручки компании. Stellantis также ставила план по двузначной операционной маржинальности до 2025 г, но смогла достичь этой цели уже в 2021 г.

Маржинальность до и после слияния

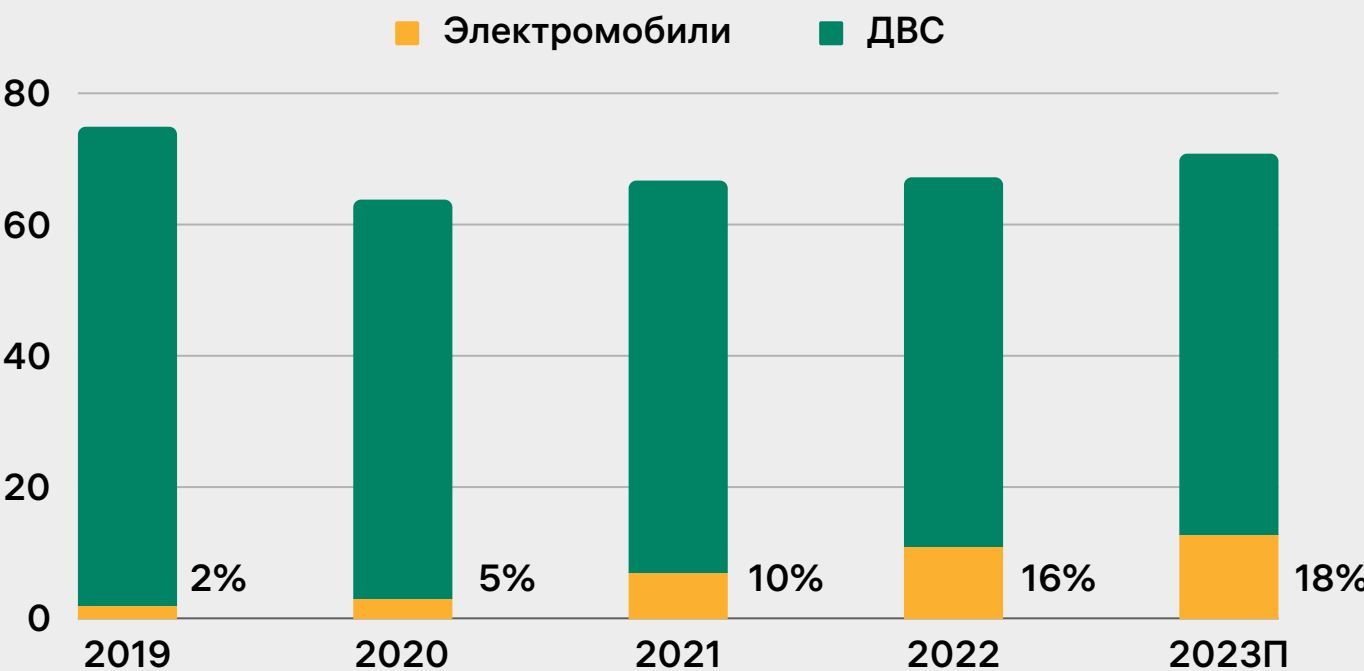
Показатель	FIAT Chrystler + PSA		Stellantis	
	2019	2020	2021	2022
Валовая маржа	10%	6%	20%	20%
EBITDA маржа	5%	3%	10%	11%
Операционная маржа	3%	2%	10%	11%
Чистая маржа	4%	0%	9%	9%

Драйверы роста и сильные стороны

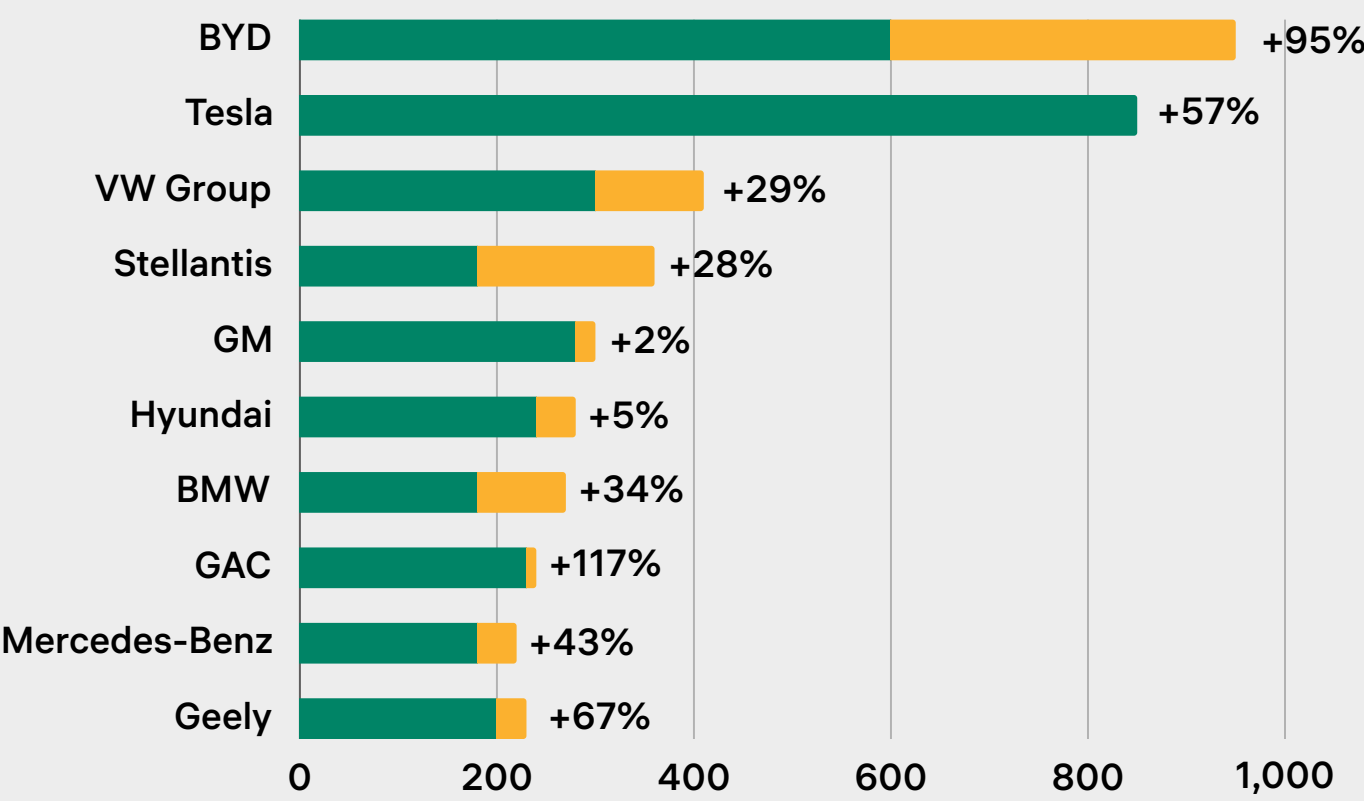
Растущий тренд на электромобили

- За 1П2023 г. в мире было поставлено в общей сложности 6 млн новых электромобилей, что на +40% больше, чем годом ранее. Из них 4.27 млн составили электромобили с батарейным питанием (BEV) и 1.76 млн гибридные электромобили (PHEV). Согласно аналитикам EV volumes, в 2023 г объем продаж электромашин составит 14 млн ед., что на 33% больше, чем в 2022 году, при этом BEV достигнет 10 млн ед., а PHEV - 4 млн ед. Агентство Morningstar прогнозирует, что к 2030 г. объем продаж электромобилей достигнет 40% от общего объема всех продаж автомобилей.
- Stellantis следует глобальному тренду на переход производства в сторону электромобилей. На начало 2023 г. автомобильный ряд компании состоял из 24 моделей электромобилей, а концу 2024 г. менеджмент компании планирует нарастить число моделей до 45. К 2030 г. компания планирует выпускать более 75 моделей и увеличить продажи электрокаров с 288 тыс. ед. в 2022 г. до 5 млн ед. в 2030.

Мировые продажи автомобилей, млн и доля электромобилей %



Мировые продажи электромобилей на 2022 г., тыс. ед.



Драйверы роста и сильные стороны

Stellantis делает большую ставку на коммерческие автомобили

Сегмент коммерческих автомобилей (грузовики, фургоны, микроавтобусы и т.д.) отличается от легковых машин большей маржинальностью. В настоящее время коммерческие автомобили составляют около трети продаж Stellantis. Сейчас компания является ведущим игроком в Европе и Южной Америке и планирует стать номером один по мировым продажам коммерческих автомобилей уже к 2027 году. Учитывая низкую конкуренцию на данном сегменте цели Stellantis вполне достижимы.



Драйверы роста и сильные стороны

Стратегическое сотрудничество с Learmotors увеличит присутствие Stellantis в Китае

Stellantis объявила о приобретении 20% акций Learmotor, китайской компании по производству электромобилей, за €1.5 млрд. Приобретение рассматривается как способ для Stellantis укрепить позиции на китайском рынке электромобилей, который является крупнейшим в мире. В последние годы Stellantis испытывала трудности данным рынке, но сотрудничество Learmotor поможет вернуть долю. Learmotor станет 15 брендом в портфеле Stellantis. Сотрудничество и совместное предприятие положительно скажется на бизнесе обеих компаний.



Драйверы роста и сильные стороны

Обратный выкуп акций, высокие дивиденды и привлекательные мультипликаторы

В феврале 2023 г. компания сообщила об обратном выкупе своих акций на сумму до €1.5 млрд, которые выкупит до конца года. На июль 2023 г. этот план был выполнен на 45%. Кроме этого, компания ежегодно платит дивиденды и на данный момент дивидендная доходность составляет 7.4% или 22% от прибыли на акцию. Учитывая, что чистый денежный поток по итогу года может перевалить за 11 млрд, то можно ожидать специальные дивиденды, новую программу выкупа акций или увеличение дивидендных выплат. На данный момент P/E компании находится на уровне 2.9, что может говорить о недооценке компании. Средний P/E индустрии составляет 5.3, а показатель EV/EBITDA компании 0.7 при средней EV/EBITDA индустрии 4.45.

Сравнение мультипликаторов с конкурентами

Компания	Капитализация, USD Млрд	P/E	ROE	D/E	P/B	Чистая Маржа	Операционная маржа	Бета	Див. Доходность, USD	EV/ EBITDA
Средняя	61	5.3	0.19	1.00	1.02	8.9%	11.6%	1.32	7.9%	4.45
Stellantis NV	63	2.9	0.3	0.4	0.7	9.2%	13.9%	1.6	7.4%	0.7
Bayerische Motoren Werke AG	65	5.2	0.1	1.0	0.7	13.0%	11.3%	1.3	9.0%	5.5
Mercedes Benz Group AG	67	4.1	0.2	1.3	0.7	9.9%	10.9%	1.4	9.0%	4.9
Volvo AB	45	10.6	0.3	1.2	2.7	7.0%	15.0%	1.0	6.1%	6.8
Volkswagen AG	63	3.9	0.1	1.1	0.3	5.7%	6.9%	1.4	8.1%	4.4



Финансовые результаты

- За 2022 г. выручка компании увеличилась на 20% г/г и составила €179.6 млрд. Валовая прибыль также увеличилась на 20% г/г до €35.2 млрд, но при этом валовая маржа изменилась с 19.7% в 2021 г. до 19.6% в 2022 г. В 2019 г. до пандемии и слияния валовая маржа компании составляла лишь 10%. Операционная прибыль 2022 г. компании увеличилась на 32% г/г до €20 млрд, а маржа операционной прибыли за год улучшилась с 10.1% до 11.1%. Чистая прибыль компании увеличилась на 23% г/г и составила €16 млрд, а маржа чистой прибыли улучшилась с 4.4% в 2019, до 9% в 2021 г. и до 9.2% в 2022 г.
- По итогам 6М2023 г. выручка компании увеличилась на 12% г/г и составила €98 млрд, а валовая прибыль увеличилась на 18% г/г до €21 млрд. Валовая маржа улучшилась с 20.6% за 6М2022 г. до 21.8% в 6М2023 г. Операционная прибыль компании увеличилась на 24% г/г до €13.7 млрд, а маржа операционной прибыли за год улучшилась с 12.6% до 13.9%. Чистая прибыль компании увеличилась на 37% г/г и составила €10.9 млрд, а маржа чистой прибыли улучшилась с 9% за 6М2022 г. до 11.1% в 6М2023 г.

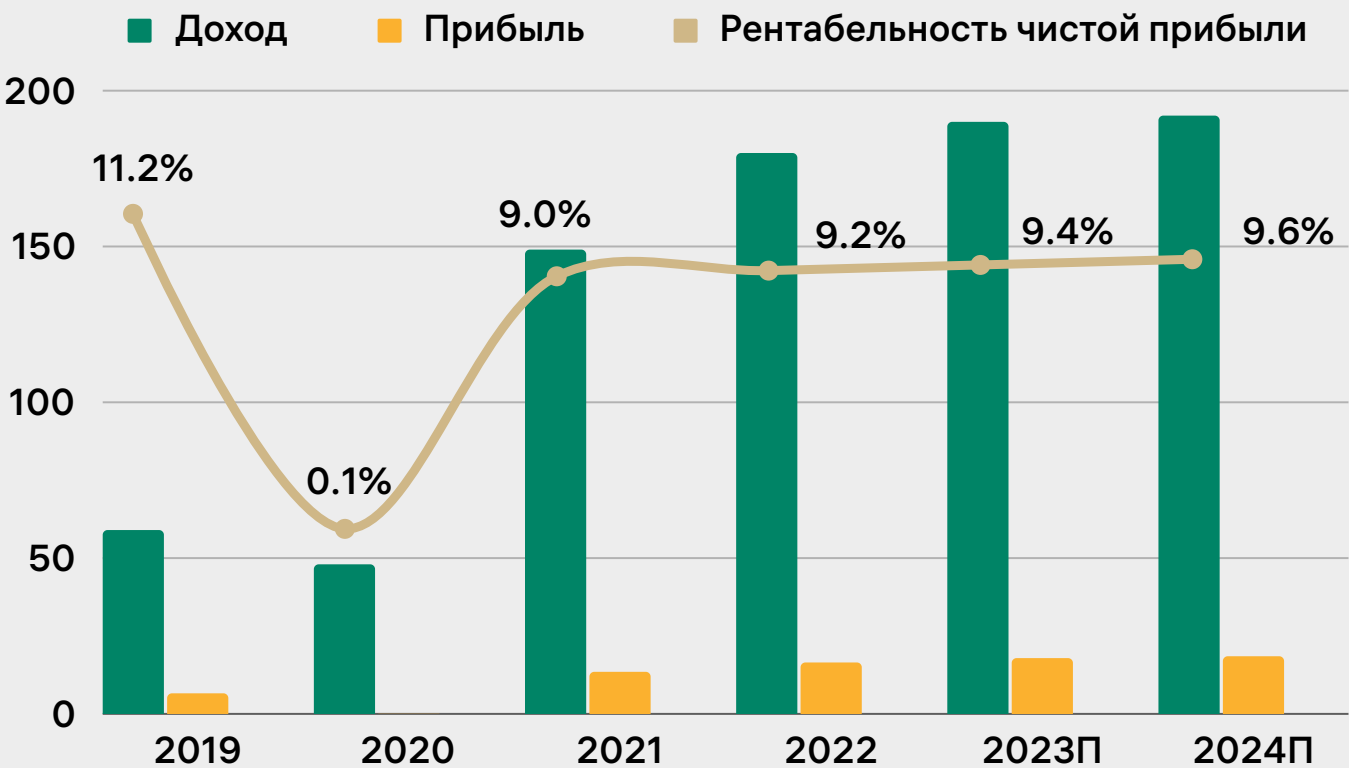
Финансовые показатели



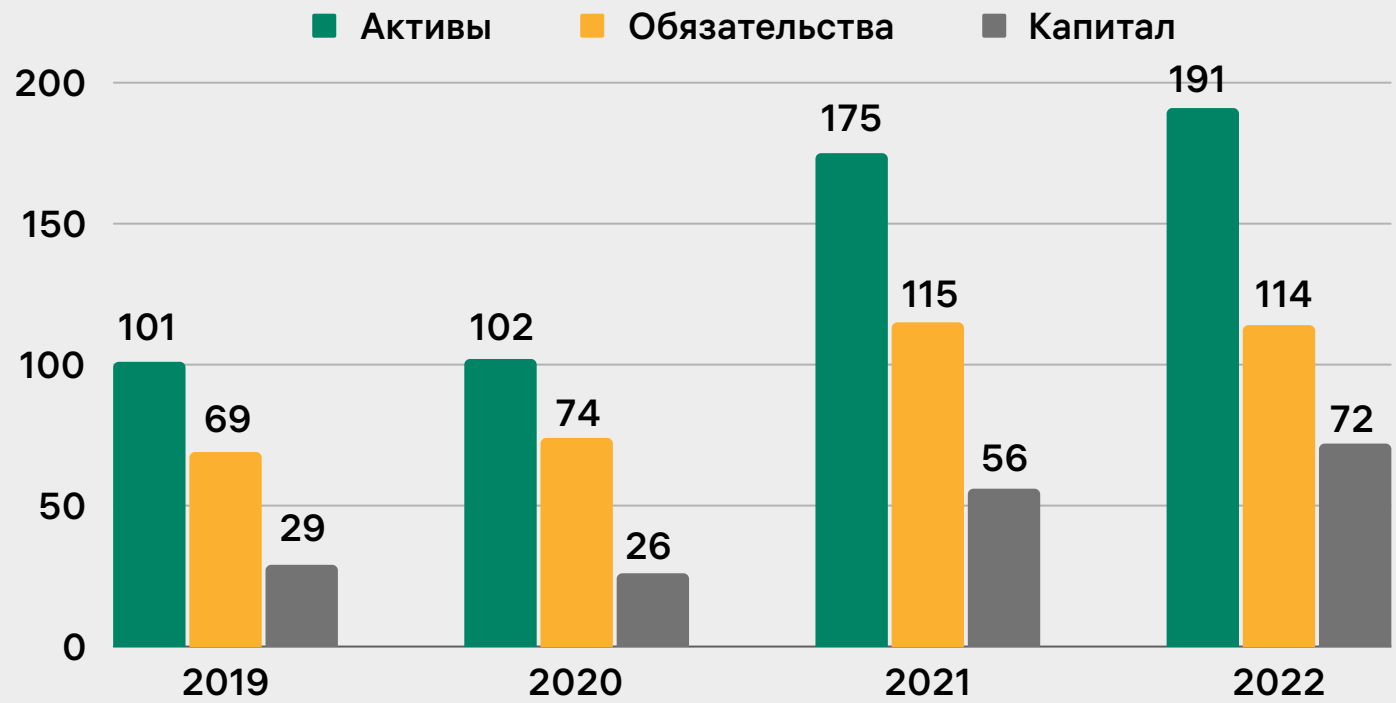
Выручка по сегментам



Динамика выручки и чистой прибыли (млрд €)



Активы, обязательства и капитал 2020–2023 гг. (млрд €)



CFO, CFF, CFI 2020–2022 гг.



Риски

- **Высокие ставки на автокредитование.** В США и в Еврозоне процентные ставки находятся на рекордных уровнях за последние 20 лет, что усложняет автокредитование. Домохозяйства могут отказаться от покупки нового авто по высоким ставкам, что может вызвать рецессию в автомобильной индустрии.
- **Сильная конкуренция.** Несмотря на увеличение продаж, доля рынка Stellantis в Европе и США незначительно сократилась. Автоконцерны BMW и Volkswagen является главными конкурентами Stellantis, а растущая доля Tesla и китайских производителей электромобилей, также создают сильную конкуренцию.
- **Рост Дебиторской Задолженности (ДЗ).** ДЗ компании по итогам 6М2023г. выросла почти вдвое, что создает угрозу неполучения денежных средств за продажи автомобилей. Если данный тренд продолжится, то компания может столкнуться проблемами ликвидности и возможными кредитными рисками.

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2023 г., все права защищены

