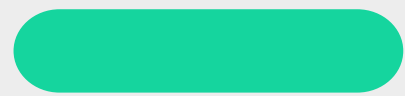




D.R.Horton Inc.

Строит Ваше будущее



Торговая идея
по акциям

Резюме: D.R. Horton Inc.

- Акции D.R. Horton с июля текущего года скорректировались в цене на 20% в связи с сокращением спроса на покупку жилья из-за роста процентных ставок по ипотечным кредитам до 7.4%.
- Раунд ужесточения ДКП ФРС США приближается к завершению и рынок закладывает начало смягчения денежно-кредитных условий в 2024 г.
- Принимая во внимание коррекцию стоимости компании и ожиданий рынка, сейчас удобный момент входа в акции D.R. Horton.
- Несмотря на высокие ставки по ипотечным кредитам, перспектива роста этой отрасли делает ее инвестиционно привлекательной, что отчасти свидетельствует приобретение фондом Berkshire Hathaway акции строительных компаний на \$820 млн, при этом Уоррен Баффет инвестировал \$730 млн только в D.R.Horton.

текущая цена

\$104.40

целевая цена

\$135.00

потенциал роста

29%

стоп-лосс

\$87.50

тикер

DHI US

ISIN

US23331A1097

торговая площадка

NYSE

кредитный рейтинг

BBB+

D·R·HORTON®

America's Builder

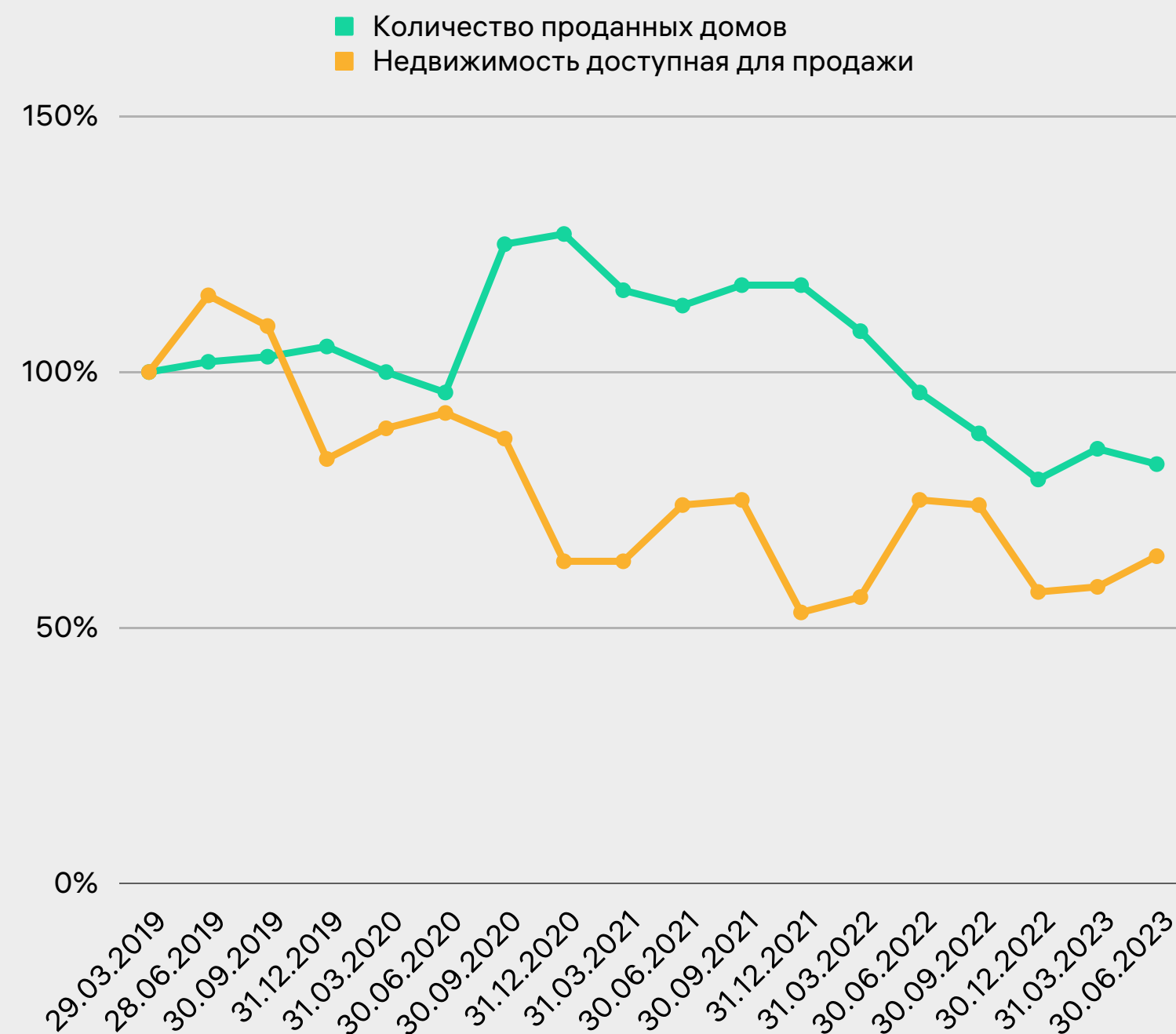
D.R. Horton - крупнейшая строительная компания в США, которая специализируется на строительстве односемейных жилых домов в бюджетном и среднем ценовом сегментах. Компания расширяет свою деятельность, активно поглощая местные компании и масштабируя производство. Данный застройщик один из основных выгодоприобретателей тренда внутренней миграции, так как активно наращивает свое присутствие в штатах, ставших популярными для переезда после пандемии и с развитием удаленного формата работы.

Акции D.R. Horton с июля текущего года скорректировались на 20%. Это снижение было вызвано сокращением спроса на жильё, обусловленным ростом процентных ставок по ипотечным кредитам. Однако, по нашему мнению, текущий цикл ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США приближается к завершению. Мы ожидаем, что рынок начнёт закладывать смягчение денежно-кредитных условий в 2024 году, что, в свою очередь, должно стать катализатором для роста цен на недвижимость и акции строительных компаний. С учетом вышеизложенных факторов и текущей коррекции в бумаге, а также принимая во внимание перспективы роста отрасли, мы рекомендуем покупать акции D.R. Horton Incorporated с 12М ЦЦ \$135 за акцию.

На рынке недвижимости меньше жилья чем покупателей

- Согласно исследованию realtor.com, на данный момент в США наблюдается уменьшение количества домов, выставленных на продажу на 7.2% г/г, что позволяет ценам на жилье оставаться на том же уровне даже несмотря на снижение спроса. Растущие процентные ставки по ипотеке привели к меньшему объему перепродажи домов, сократившемуся на 15.3% г/г во 2кв2023 г. по данным Freddie Mac. Из-за этого продажа новых домов составили 16.7% от всех продаж в августе 2023 г., что на 15% больше, чем в августе 2022 г.
- Консенсус-прогноз агентства Bloomberg указывает, что количество строящегося жилья в ближайшие годы будет ограничено, а продажи жилых домов будут активно расти, что поддержит стабильность цен на жилую недвижимость. Это позволит D.R. Horton поддерживать достаточный уровень выручки до того момента, пока ставки по ипотечным кредитам не снизятся и высокий спрос на рынке недвижимости не возобновится. После этого мы ожидаем увеличение выручки компании и рост стоимости ее акций.

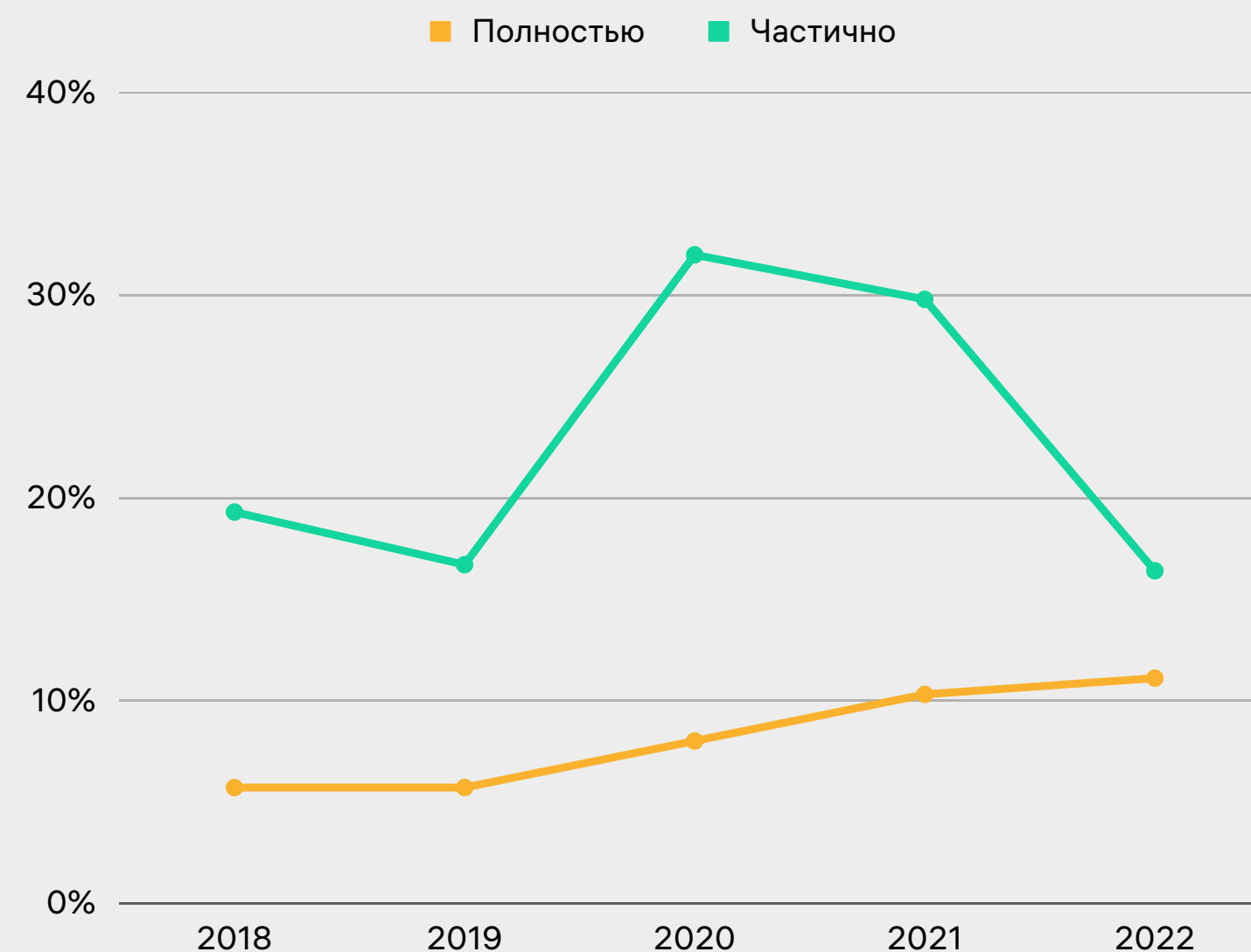
Динамика спроса и предложения на жилую недвижимость в США



Дистанционная работа создает спрос на жилые дома

- Возникший после пандемии рост популярности дистанционной работы продолжился и в 2023 г. Согласно данным бюро трудовой статистики США, в стране на данный момент деятельность 11.1% работников осуществляется дистанционно, и еще 16.4% работают по гибридной схеме. Согласно предположениям сервиса по найму Upwork, доля сотрудников на дистанционной работе удвоится (до 22%) в течение следующих 2 лет.
 - Одновременный спрос на жилую недвижимость, отсутствие необходимости жить недалеко от офиса работодателя, а также переезд большого количества компаний IT и финансового сектора в регионы с более щадящим налоговым режимом, подогревает спрос на частные дома в таких штатах, как Техас и Аризона.
- Калифорния же, как самый густонаселенный регион в стране, сохраняет значительный спрос на жилую площадь.
- Для компании D.R. Horton эти регионы являются основными, где они получают большую часть выручки и имеют наибольшее количество отделений и дочерних компаний.

Доля персонала компаний в США на удаленной работе



*Источник: Bureau of labour statistics, Census bureau, National telecommunications and information administration, Office of personnel management.

Лидерство на основных рынках

- На данный момент у компании имеются контракты на постройку 19 186 домов, на общую стоимость в \$7.4 млрд. У компании в активах также числится 43 800 жилых дома на общую стоимость \$9.5 млрд.
- В 2м квартале 2023 г. компания продала 22 985 домов в США, в то время как ее крупнейший конкурент - Lennar corp. продала лишь 18 560 домов. Предприятия последней присутствуют лишь в 22 штатах, что сильно уменьшает количество потенциальных клиентов.
- D.R. Horton единственная компания имеющая присутствие в практически всех регионах страны. Больше всего домов было продано в Техасе - 6 078 домов, а в Флориде и Алабаме 6 021 домов. Lennar corp в Техасе продала 4 102 дома, а в Флориде и Алабаме 5 605 домов. Остальные конкуренты двух компаний большую часть выручки получают в северных и центральных регионах страны, где объемы их продаж не превышают 3 000 домов. D.R. Horton не занимают самую большую часть рынка только в удаленных регионах на северо-западе страны.
- Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings в июльском обзоре отметило, что строительная компания D.R. Horton продолжает завоевывать долю в крупных городах (metro area) ввиду более низких цен по сравнению с конкурентами. Особенно это касается рынков Флориды, Южной и Северной Каролины, а также ряда северных штатов. Потребители в силу ухудшения ставок по ипотечным кредитам, все больше отдают предпочтение более доступному жилью. Бенефициаром изменения потребительских предпочтений является D.R. Horton который специализируется на домах с пониженной ценой.

Комфортная долговая нагрузка

- D.R. Horton поддерживает крайне низкий уровень долговой нагрузки, при нынешнем коэффициенте задолженности на уровне 35%, из-за чего компания изменила целевой уровень задолженности к концу года с 35% на 30%.
- При стабильном росте прибыли EBITDA, отношение показателя долг/EBITDA (TTM) компании держится на уровне 0.8 - 1.3x с середины 2020 г. На конец 2кв2023 г. оно составило 0.9x по сравнению с 1.2x на конец предыдущего квартала.
- Практически все долги компании представлены в форме облигаций с сроком погашения до 2028 г. Fitch Reporting считает что свободных денежных средств в \$2.55 млрд компании более чем достаточно для уплаты всех долговых обязательств, даже без использования открытой кредитной линии на \$1.97 млрд.



Финансовые результаты

- По итогам третьего квартала фискального 2023 года (завершается в конце сентября) численность реализованных домов выросла на 8% до 23 000 штук и составила 83 975 штук за последние 12 месяцев.
- Выручка увеличилась лишь до \$23.96 млрд в результате небольшого роста цен на жилье и количества проданных домов.
- Чистая прибыль по итогам третьего квартала фискального 2023 года сложилась на уровне \$1 335 млн по сравнению с \$1 648 млн в прошлом году. В первые девять месяца фискального 2023 года компания получила \$3 236 млн чистой прибыли, на 23% меньше чем за аналогичный период прошлого года - \$4 226 млн. Это случилось по причине роста себестоимости строительства на с \$16 215 млн до \$18 429 млн.

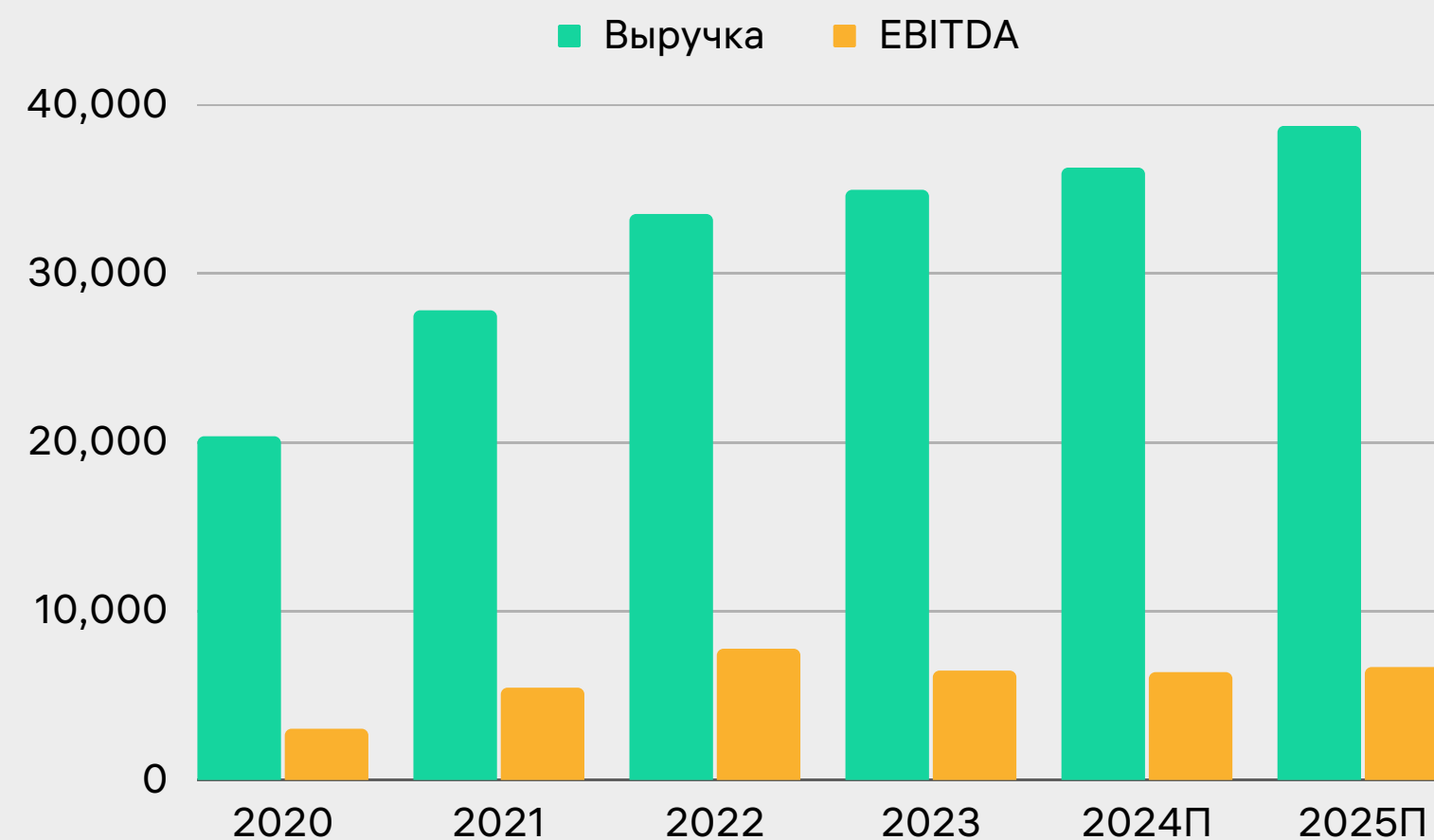


Риски

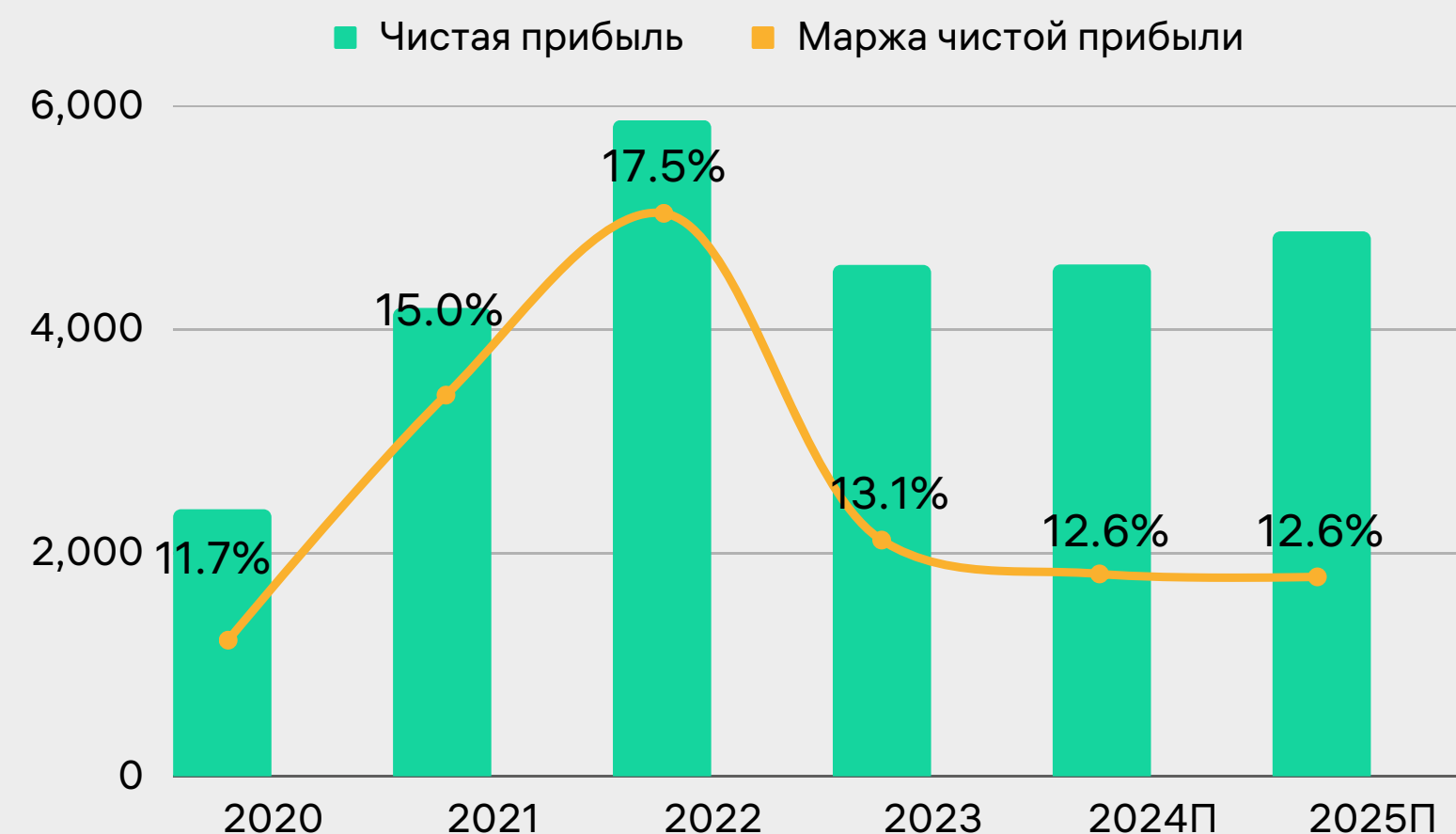
- Снижение спроса на жилье. Рынок недвижимости крайне чувствителен к состоянию экономики, к уровню потребительской уверенности и процентным ставкам, особенно по ипотечным кредитам. В случае дальнейшего роста процентной ставки по ипотеке, будет оказываться давление на спрос на жилую недвижимость. Несмотря на то, что выручка компании и выросла, количество контрактов на будущую постройку домов сократилось на 34% г/г. Дальнейший рост ставки может негативно сказаться на деятельности компании в будущем;
- Инфляционные риски. Рост себестоимости строительства, увеличение уровня заработной платы в период нехватки рабочей силы сильно влияют на маржинальность компании;
- Длительный производственный цикл компании создает риски изменения благоприятных экономических условий в период от приобретения и разработки земельного участка, постройки дома и до его продажи;
- COMPLAINTS risks. Строительной компании для постройки требуется большое количество всевозможных разрешений, требования по которым могут измениться до ввода постройки в эксплуатацию.

Финансовые показатели

Выручка и EBITDA, млн EUR

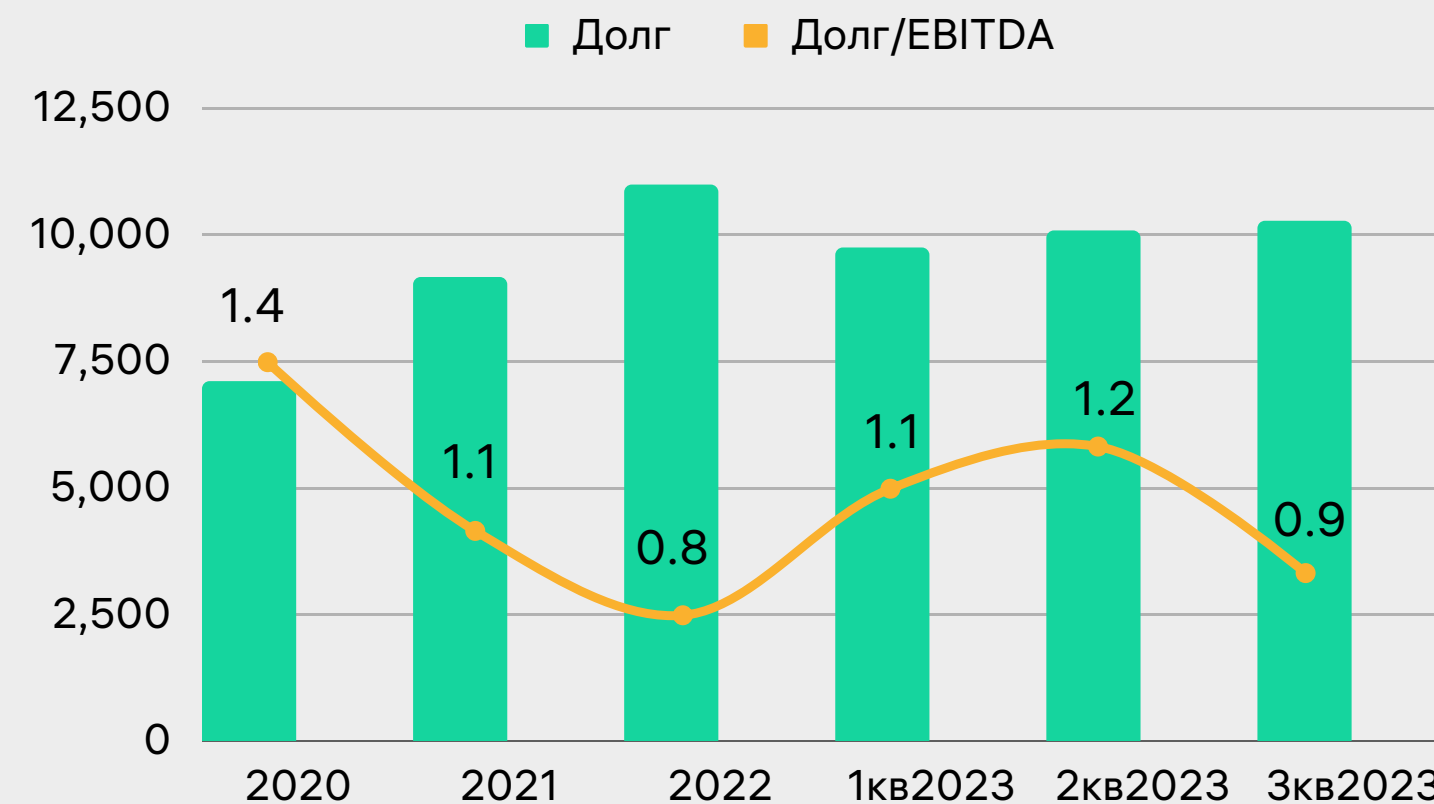


Чистая прибыль, млн EUR, и маржа чистой прибыли, %

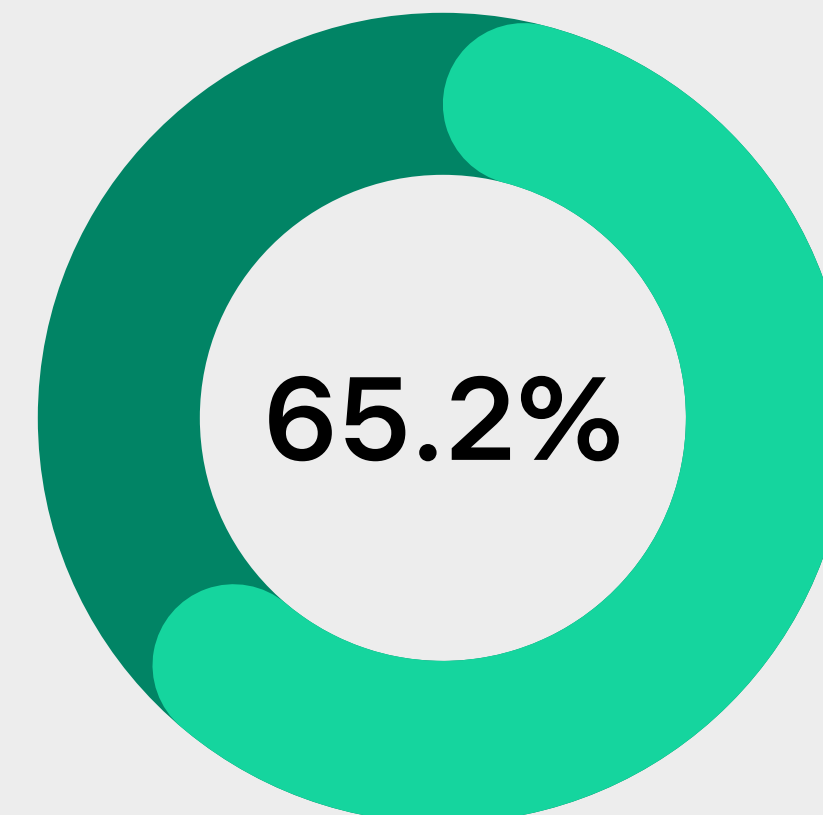


Финансовые показатели

Долговая нагрузка, млн \$



Рекомендации аналитиков



- Абсолютное большинство аналитиков (65% или 15 из 23 аналитиков), покрывающих акции компании, рекомендуют их покупать. Средняя целевая цена составляет \$142, что на 40% больше стоимости акции компании на сегодняшний день. Таким образом, компания предлагает высокий уровень потенциального роста с текущих уровней.

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail research@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

