



VANIN

ФИНАНСОВО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

JABIL



27.10.2021

www.vanin-invest.com

2021

ПРОЕКТ «РАЗУМНЫЙ ИНВЕСТОР»



WWW.VANIN-INVEST.COM



EDU@VANIN-INVEST.COM



VANIN_INVEST

ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ

Jabil Circuit является одним из крупнейших мировых поставщиков услуг по производству электроники (EMS). Компания работает с клиентами в различных отраслях промышленности на предприятиях по всему миру.

На контрактной основе компания предлагает проектирование и производство компонентов и деталей электроники для компьютеров, смартфонов, принтеров и другой бытовой электроники, а также более сложные специализированные продукты для обороны и аэрокосмической промышленности, автомобилестроения, промышленности и энергетики, сетей и телекоммуникаций, умного дома и бытовой техники бытовая техника.

Jabil работает примерно в 30 странах, причем более 80% продаж приходится на регионы за пределами США. Сингапур является крупнейшим рынком, на который приходится около 25% продаж. На США приходится около 20%, на Китай и Мексику - по 15%, остальное - другие страны.

ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ

Jabil работает в двух основных сегментах:

- услуги по производству электроники (EMS) - 47% выручки
- услуги по диверсифицированному производству (DMS) - 53% выручки

Сегмент EMS представляет собой низкорентабельный, но крупносерийный бизнес, который производит продукцию в более короткие сроки и в больших количествах. Сегмент EMS включает клиентов в основном из автомобильной, компьютерной, цифровой, бытовой, энергетической, промышленной, сетевой, складской и телекоммуникационной отраслей.

Сегмент DMS ориентирован на предоставление инженерных решений. В основном акцент ставится на материаловедение и технологии. Сегмент DMS включает клиентов, в основном, из автомобильной отрасли и транспорта, здравоохранения и упаковки, подключенных устройств и мобильной связи. Диверсифицированное производство также включает JBL Nupro по упаковке для медицинских товаров, а также бизнес Green Point, включая мобильность, образ жизни потребителей и носимые устройства. DMS составила 53% от общего объема продаж в 21 финансовом году.

ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ

Выручка Jabil зависит от небольшого количества клиентов. Его основным покупателем является компания Apple, на которую приходится около 20% продаж. В 2019 финансовом году на пять крупнейших клиентов компании приходилось более 45% чистой выручки компании, а на остальные 75 клиентов приходится около 55% выручки.

В 2020 финансовом году на долю Apple (20%) и Amazon (11%) пришлось более 10% продаж. В 2020 году крупнейшими клиентами JBL были Amazon, Apple, Cisco Systems, Hewlett-Packard, Ingenico Group, Keysight Technologies, LM Ericsson, NetApp, Nokia Networks.

В целом, на наш взгляд, компания сталкивается с определенным риском из-за того, что большая часть выручки зависит от отдельных крупных клиентов. Однако это типично для индустрии EMS, и в последнее время компания добилась определенного прогресса в расширении своей клиентской базы.

Компания сталкивается с серьезной конкуренцией со стороны таких компаний, как Benchmark Electronics, Celestica, Flex, Hon-Hai Precision Industry, Plexus и Sanmina.

СТРАТЕГИЯ КОМПАНИИ

Jabil стремится занять место самого инновационного поставщика производственных услуг в мире. Для этого компания сосредоточена на диверсификации секторов промышленности и клиентской базы.

Компания также предлагает услуги по сборке и настройке электронных систем позволяют клиентам снизить стоимость продукта и риск устаревания за счет сокращения общего объема незавершенного производства и увеличения инвентаря готовой продукции.

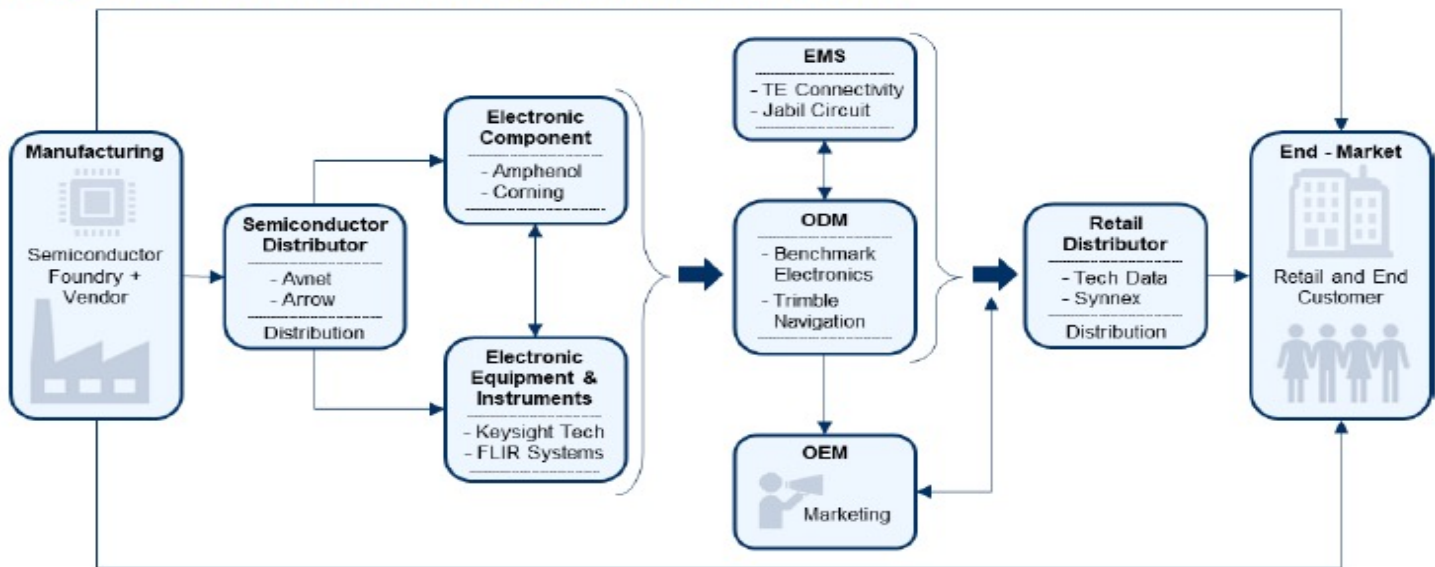
Кроме того, Jabil оказывает широкий спектр дополнительных дизайнерских услуг для улучшения производительности, снижения стоимости продукта и времени выхода на рынок, а также повышения технологичности.

В начале 2021 года Jabil Inc. объявила о приобретении Ecologic Brands - ведущего поставщика экологически чистой упаковки, специализирующейся на бумажных бутылках и упаковках на бумажной основе. Компания Ecologic, расположенная в Мантеке, штат Калифорния, присоединится к подразделению Jabil Packaging Solutions.

ОСОБЕННОСТИ ИНДУСТРИИ

Отрасль электронного оборудования охватывает всю цепочку поставок: от производства и маркетинга до дистрибуции.

ELECTRONIC EQUIPMENT, INSTRUMENTS & COMPONENTS SUPPLY CHAIN



ОСОБЕННОСТИ ИНДУСТРИИ

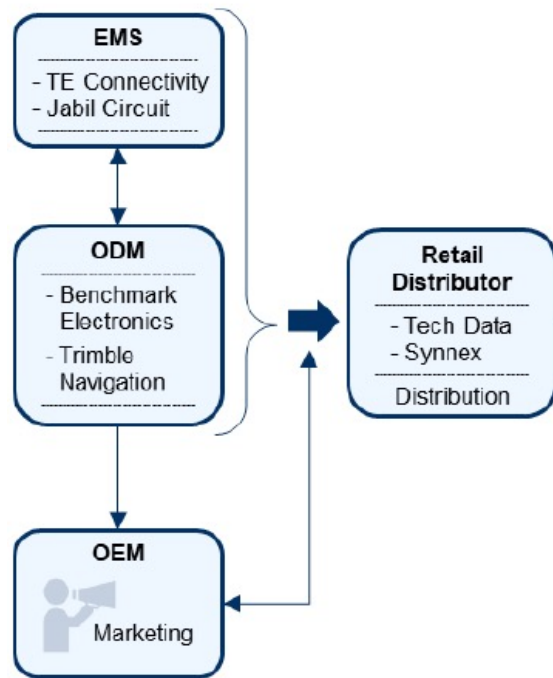
На прошлом слайде схематично представлено как работает отрасль. Дистрибьютеры полупроводников расположены на верхнем уровне цепочки поставок и способствуют распространению полупроводников среди других компаний в подотрасли электронных компонентов.

На среднем участке рынка (mid-market) находятся производители электронных компонентов, оборудования и инструментов по контрактной системе (*electronic manufacturing/contract services*), к которым и относится Jabil.

А также другие компании, которые выполняют заказы (*original design manufacturer*) производителей по их оригинальному проекту.

После чего продукция направляется к производителям оригинального изделия (*original equipment manufacturer*) и затем поступает к ритейл продавцам, которые обеспечивают выход на конечный рынок для розничных потребителей.

MID-MARKET



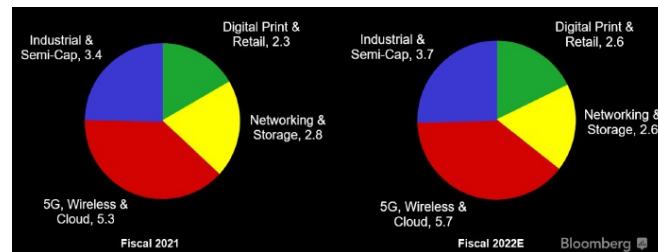
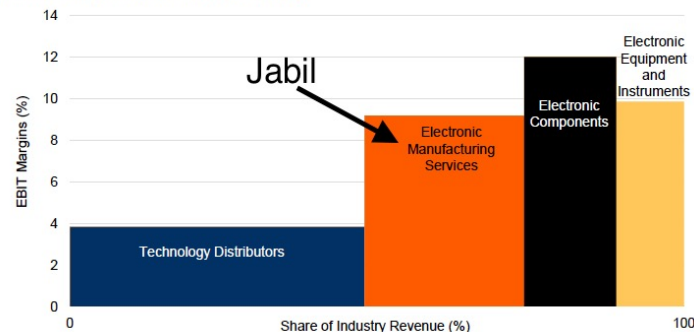
ОСОБЕННОСТИ ИНДУСТРИИ

Подотрасль услуг по производству электронного оборудования составляет около 22% в отрасли электронного оборудования, приборов и компонентов. Jabil занимает 6,1 % рынка - это наибольшая доля среди других американских компаний.

Развитие направлений 5G и облачных технологий послужит драйвером для трансформации производства электроники Jabil, поскольку операторы беспроводной связи и облачные провайдеры наращивают инвестиции.

Сам менеджмент ожидает, что благодаря развитию 5G и облачных технологий выручка от этого сегмента в 2022 году может занять 87,5% сегмента по производству электроники (EMS).

PROFIT SHARE MAP OF ELECTRONIC EQUIPMENT, INSTRUMENTS AND COMPONENTS INDUSTRY*
(Last 12 months through the first quarter of 2021)

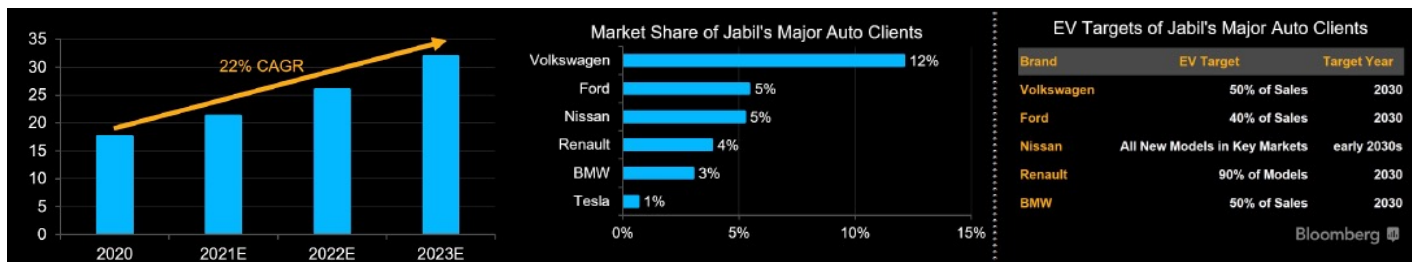


ОСОБЕННОСТИ ИНДУСТРИИ

На ключевых автопроизводителей, таких как: Volkswagen, Ford и BMW, в 2020 году пришлось 30% мировых продаж автомобилей. Все они являются клиентами Jabil. Компания также сотрудничает с Tesla и Rivian.

Автопроизводители планируют увеличить долю электромобилей в их структуре продаж до более чем 40% в 2030 году по сравнению с менее чем 4% в 2020 году, что в долгосрочной перспективе потенциально может увеличить продажи Jabil.

Компания также производит модули камер автомобильного класса и LiDAR - передовые системы помощи водителю (ADAS). В связи с развитием автопилота в ближайшие годы в автомобили могут быть добавлены дополнительные датчики и камеры. До 2016 года в автомобилях Tesla было всего две камеры, но теперь они оснащены восемью для поддержки функции автопилота. По данным Statista, рынок ADAS может расти в среднем на 22% в год в течение следующих трех лет.

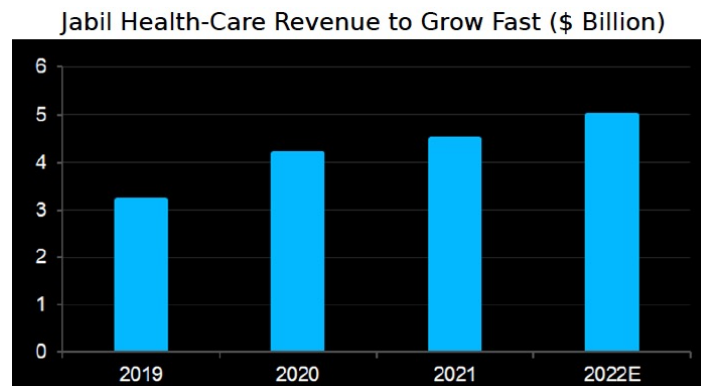
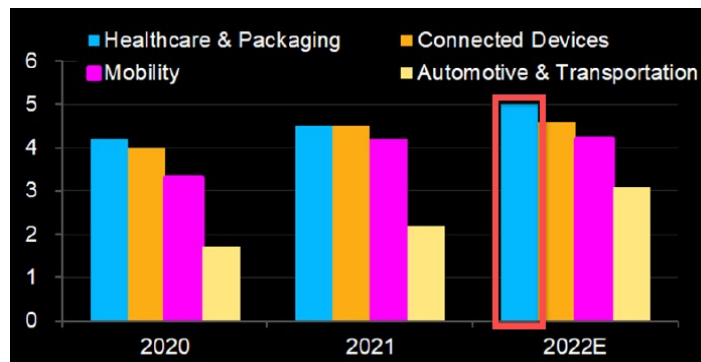


ОСОБЕННОСТИ ИНДУСТРИИ

Контрактное производство медицинского оборудования Jabil должно поддерживать доходы компании. По мере того, как влияние Covid постепенно ослабевает, спрос на оборудование для плановой хирургии может возобновиться уже с 2022 года.

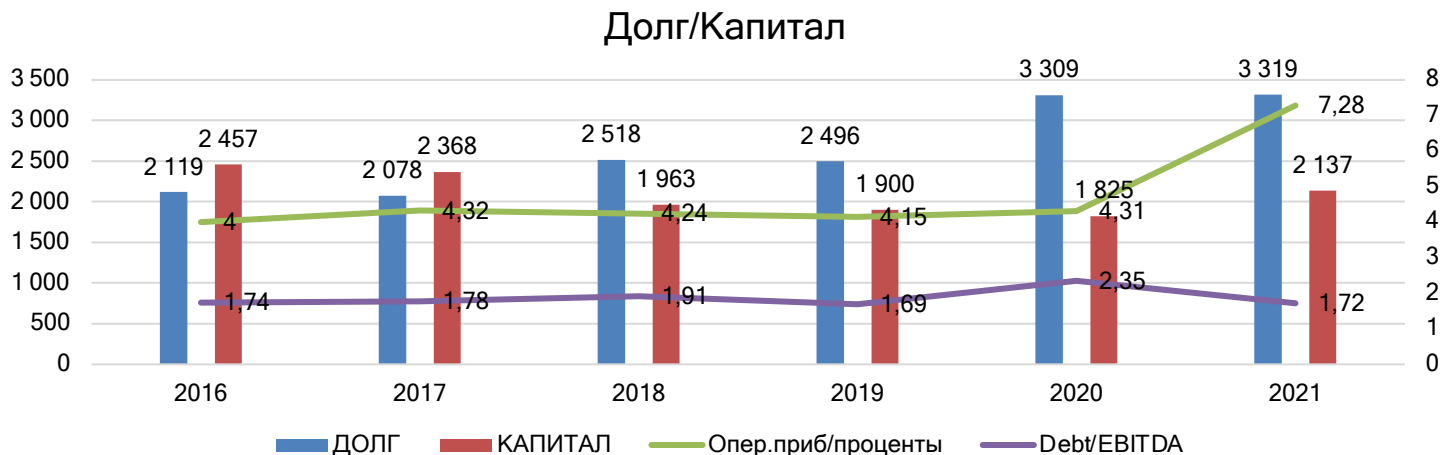
По оценкам Deloitte, глобальный рынок медицинского оборудования будет расширяться со средним темпом роста 5,4% до 2024 года. Усилия Jabil по увеличению мощности своего медицинского бизнеса могут помочь повысить его прибыльность. Вступив в стратегическое партнерство с Johnson & Johnson и E3D, Jabil может получить доступ к гораздо более широкому спектру медицинских устройств.

По нашим оценкам, бизнес в сфере здравоохранения, который имеет более длительные производственные циклы, сроки выполнения заказов и нормативные барьеры для входа, может обеспечить более высокую маржинальность, поскольку маржа традиционного бизнеса Jabil по производству электроники очень мала из-за жесткой конкуренции.

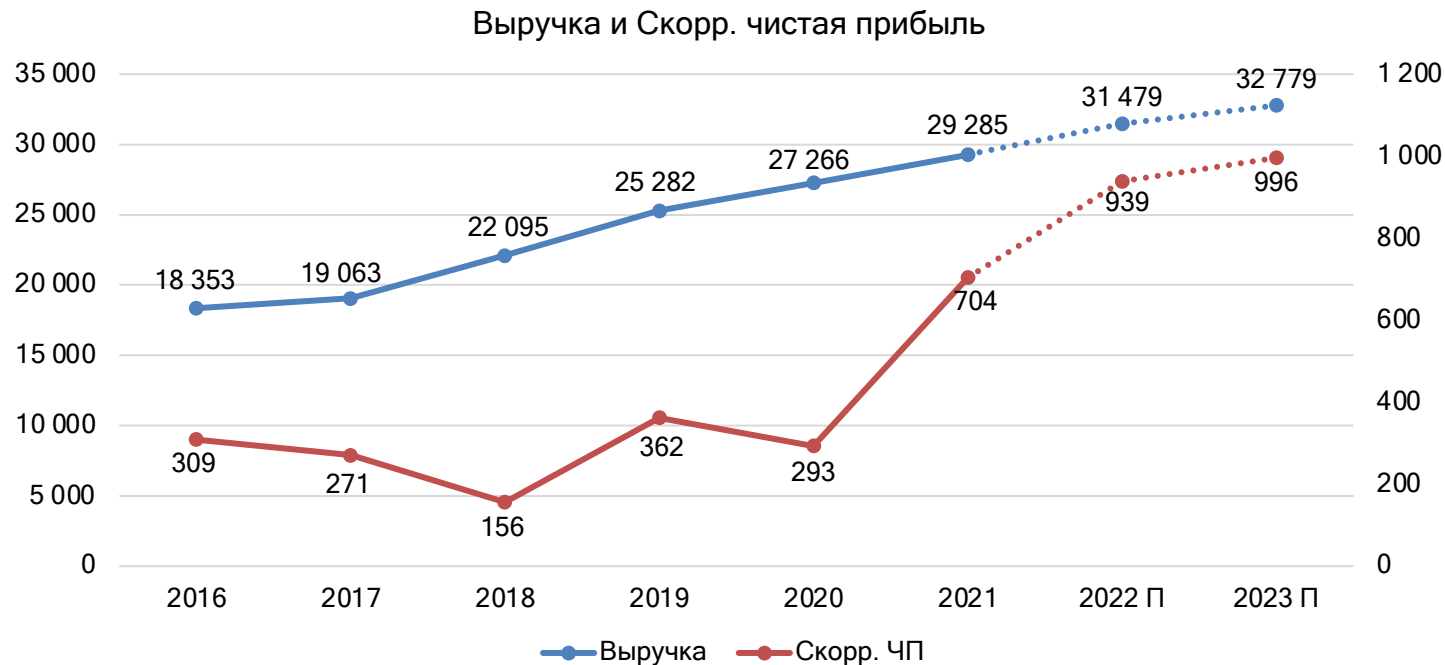


АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Долгосрочная задолженность в процентах от общего капитала составляла около 155% на конец 2021 года по сравнению с 181% в 2020 году. По показателю Долг / EBITDA компания комфортно закредитована, однако показатель процентных расходов за прошлые периоды был на уровне нижней допустимой границы (при норме операционная прибыль / процентные расходы > 4).



ИЗМЕНЕНИЕ ВЫРУЧКИ И ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ



ИЗМЕНЕНИЕ ВЫРУЧКИ И ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ

На протяжении более чем 6 лет компания показывала стабильный рост выручки и чистой прибыли на уровне 10% и 18% соответственно, что номинально делает Jabil компанией роста. Однако маржинальность компании выросла лишь за последний год из-за высокого спроса, поэтому будем считать Jabil компанией стоимости.

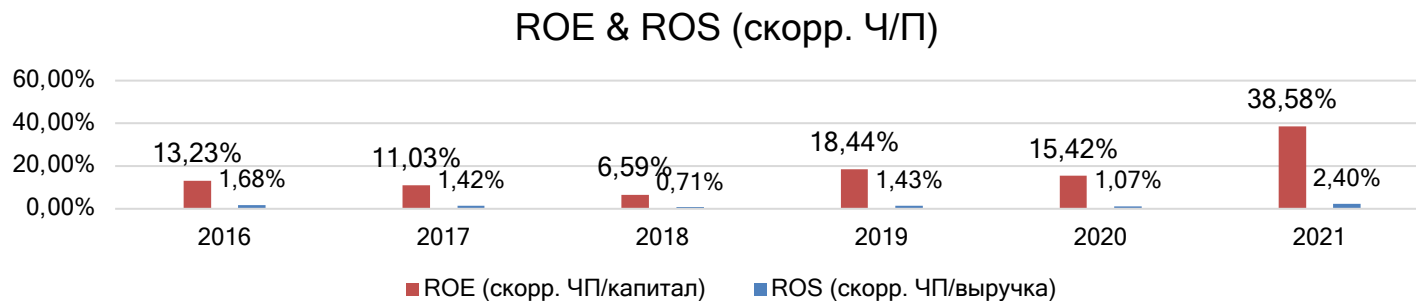
По итогам 2021 года (компания закрывает год в сентябре) выручка в сегменте диверсифицированных производственных услуг (DMS) выросла на 17% до 15,4 млрд долларов из-за высокого спроса продукции в сегментах здравоохранения, автомобилестроения и мобильной связи, в то время как выручка от услуг электронного производства (EMS) наоборот упала на 1,4% до 13,9 млрд из-за снижения производства.

По нашим оценкам, выручка вырастет на 7,4% и 4,1% в 2022-23 годах соответственно, поскольку текущие ограничения цепочки поставок по-прежнему негативно сказываются на выручке. Хотя мы положительно оцениваем намеренное смещение акцента JBL на увеличение прибыльности и генерирование денежных средств, что может частично повлиять на значительный потенциал роста выручки по сравнению с прошлым годом.

Операционная маржа компании также может увеличиться с 4,2% до более чем 4,5% в 2021 году, при этом ожидается, что экономия от непрерывных обновлений в области автоматизации производства может компенсировать убытки, вызванные ростом материальных затрат и логистическими задержками.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ

Посмотрим, насколько эффективно компания использует капитал акционеров для извлечения чистой прибыли (ROE) и на то, как хорошо компания контролирует свои издержки (ROS).



Jabil работает с низкой маржинальностью и лишь последний год за счет роста спроса компании удалось удвоить маржинальность. В дальнейшем расширение автомобильного сектора и облачных технологий поможет увеличить маржинальность компании. Средний показатель эффективности ROE за 6 лет составил 17,2%, что говорит об эффективности менеджмента.

СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ, ДИВИДЕНДЫ, БАЙБЕК

Компания направляет на дивиденды от 60-100% чистой прибыли в разные периоды. Основной упор делается на обратный выкуп, в то время как дивиденды последние 2 года были на одном уровне.

JBL также рассчитывает возвращать инвесторам 80% свободного денежного потока в виде выкупа акций и дивидендов, а остальные 20% использовать для погашения долга и слияний и поглощений.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CASH	912	1189	1257	1163	1393	1567
Дивиденды	62	60	57	52	50	50
Байбек	138	297	448	335	207	412
	64,7%	131,7%	323,7%	106,9%	87,7%	65,6%

Количество акций: 150,1 млн шт, **цена одной акции** = 61,5 долл за акцию

Рыночная капитализация = 8,8 млрд долларов

Текущая потенциальная доходность акций по E(2020)/P = 8%, что является инвестиционно-привлекательной доходностью. Однако с учетом будущего роста потенциальная доходность по E(2023)/P может составить 11,8%.

Если вы принимаете риски бизнеса, компания может быть интересна по текущим ценам.

ВЫВОДЫ

Jabil Circuit - высокоэффективная компания стоимости с низкой маржинальностью и стабильным бизнесом.

Jabil стремится не только к диверсификации продукции, но и клиентской базы. Цель компании, согласно которой «ни один продукт или семейство продуктов не должен превышать 5% операционного дохода или денежных потоков», заслуживает похвалы. Эта стратегия должна помочь компании продолжать уверенный рост.

Диверсификация повысит надежность доходов и доходов компании, тем самым увеличивая прибыль инвесторов в долгосрочной перспективе.

Ожидается, что рост выручки Jabil будет происходить за счет развития сферы здравоохранения, облачных технологий, розничной торговли и промышленности, в первую очередь автомобильной. Это является ключевым драйвером долгосрочного роста компании.

Кроме того, Jabil обладает достаточной ликвидностью, чтобы использовать возможности дальнейшего роста. По состоянию на 31 августа 2021 года, его денежные средства и их эквиваленты составляли 1,57 миллиарда долларов по сравнению с 1,24 миллиарда долларов на 31 мая 2021 года.

ВЫВОДЫ

Из основных рисков бизнеса можно выделить:

- ограничений в цепочке поставок, которые привели к нехватке компонентов, а также переменные затраты компании, которые останутся высокими из-за затрат на поддержания бизнеса в Китае и других частях мира.
- Jabil подвержен значительному риску концентрации клиентов, поскольку на его пять крупнейших клиентов приходится значительная часть доходов. Учитывая конкурентный характер отрасли, неопределенность спроса или потеря любого из ее ключевых клиентов серьезно повлияют на результаты компании.
- конкуренция стала более интенсивной, из-за чего маржа во всей отрасли стала низкой. Не говоря уже о том, что Jabil сталкивается с конкуренцией со стороны как отечественных, так и международных поставщиков услуг по производству электроники и дизайнерских решений.

Текущая потенциальная доходность акций по $E(2020)/P = 8\%$, что является инвестиционно-привлекательной доходностью. Однако с учетом будущего роста потенциальная доходность по $E(2023)/P$ может составить 11,8%.

Если вы принимаете риски бизнеса, компания может быть интересна по текущим ценам.

DISCLAIMER

Данный обзор представлен в информационно-развлекательных целях и не несет в себе руководство к действию. Авторы обзора не получают денежных средств от компаний, представленных в обзоре. Данный обзор и прочие обзоры, размещенные на сайте, не могут быть рассмотрены или использованы как индивидуальная инвестиционная рекомендация. Обзор - личное мнение авторов относительно финансовых показателей той или иной компании/актива. Проект «Разумный инвестор» и его авторы не осуществляют деятельность по инвестиционному консультированию и не являются инвестиционными советниками. Обзор 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 сумм, 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. Инвестирование на фондовом рынке связано с риском частичной или полной потери денежных средств. Прежде чем инвестировать самостоятельно, мы рекомендуем получить достаточные знания и опыт. 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 про- движение), 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.



ПРОЕКТ «РАЗУМНЫЙ ИНВЕСТОР»



WWW.VANIN-INVEST.COM



EDU@VANIN-INVEST.COM



VANIN_INVEST