www.ProValue.ru
Академия PROVALUE.RU

АЛЬМАНАХ

По Вэлью Инвестированию И Умной Спекуляции

№ 14

АПРЕЛЬ 2015г.

Раскрытые сделки

Сделок: 2
Риск/прибыль: 1 к 10 и выше
Максимальный риск в сделке: 0.3% - 0.6%
Доходность консервативная: 12.0% годовых
Доходность спекулятивная: 18,0% годовых

- АлиБаба - Перспективная Стратегия
- Precision Castparts Corporation
- Сравнение Разных Вэлью Портфелей

www.ProValue.ru · Copyright © ProValue.Ru 2013-2015 · Email: ask@provalue.ru

Содержание

САМАЯ ГЛАВНАЯ СДЕЛКА ЗА АПРЕЛЬ / НАЧАЛО МАЯ _____ 3

7 ПАРАМЕТРОВ ВЫБОРА ВЭЛЬЮ КОМПАНИИ. КАКИЕ МЕТРИКИ ЛУЧШЕ ВСЕГО ПОДХОДЯТ? _____ 5

АЛИ-БАБА (BABA) ПЕРСПЕКТИВНАЯ СТРАТЕГИЯ ДЛЯ УМНОЙ СПЕКУЛЯЦИИ (ОТ 8 АПРЕЛЯ) _____ 6

ИСТОРИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ И СРАВНЕНИЕ С S&P500 РАЗНЫХ ВЭЛЬЮ ПОРТФЕЛЕЙ _____ 7

ИЗУЧАЕМ КОМПАНИЮ PRECISION CASTPARTS CORPORATION (NYSE:PCP) ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ! _____ 10

ЗАКРЫТЫЕ НАМИ ПОЗИЦИИ С ПРИБЫЛЬЮ _____ 23

РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ ФОНДА PROVALUE _____ 25

Мы занимаемся, обсуждаем и обучаем в первую очередь Вэлью Инвестированию. Всесторонне подходим к анализу бизнеса компании, их финансовой отчетности, состоянию отрасли и экономики, при поиске наиболее интересных объектов инвестирования.

ОБУЧЕНИЕ В АКАДЕМИИ PROVALUE _____ 26

Изучаем Вэлью Инвестирование и продвинутые Опционные Стратегии.

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

Различие Вэлью Инвестирования и Умной Спекуляции

Сегодня огромное количество людей пытаются предсказать поведение рынка. Строят графики, проводят технический анализ, изучают новости. Они играют на бирже. При этом, не имея ни явного преимущества перед другими игроками, ни даже положительного математического ожидания успеха.

Особенно это относится к игрокам на рынке Форекс. Мы, в Академии ProValue, не занимаемся игрой на рынке. Мы занимаемся и обучаем подходам «Ценностного Инвестирования» и «Умной Спекуляции».

Ценностное инвестирование (Value Investing) предполагает два подхода:

1) покупку акций компаний ниже номинальной или даже ликвидационной стоимости, когда рынок закладывает в цену самый худший сценарий, который редко реализуется на практике. Покупка на таких уровнях цен настолько безопасна, что даже в случае банкротства компании, остается достаточно средств, чтобы вернуть первоначальные инвестиции.
2) Покупка по приемлемой цене самых лучших с финансовой точки зрения компаний с устойчивым конкурентным преимуществом, имеющих стабильные показатели роста прибылей в течение последних 10 лет. Такие компании любит Уоррен Баффет.

По сути, инвестор покупает бизнес, а точнее долю в прибылях компании и спит спокойно.

При этом консервативный доход составляет около 20% годовых. Однако, покупая во время кризисов и на плохих новостях, доходность увеличивается до 50% годовых и более.

С другой стороны, на рынке часто появляются сделки с соотношение риск/прибыль 1 к 20 и более. При этом даже не важно, в какую сторону пойдет рынок. При любом его движении мы зарабатываем.

Такие сделки не являются Инвестиционными, но в эти моменты у нас есть преимущество перед рынком, в виде математического ожидания, превышающего два, три и более раз.
Подобные сделки мы называем **Умной Спекуляцией**. Они позволяют зарабатывать в 85%-95% случаев. А в кризисы, могут удвоить весь портфель, рискуя в одной сделке 0.1%.

К таким сделкам относится продажа переоцененных опционов на фьючерсы и покупка недооцененных долгосрочных опционов на качественные акции, товарные фьючерсы, металлы, валюты и ETF.

Для понятности, в описании сделок мы будем использовать портфель в 10 000$. Прибыль или убыток так же будет указываться исходя из данной величины портфеля.

Для более крупного портфеля процент прибыли будет таким же, каким мы его указываем.

Данный Альманах раскрывает Вам примеры наших сделок!

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

Самая главная сделка за Апрель / Начало Мая

Отпуск на Пафосе. Именно поэтому мы и задержали выпуск Апрельского Альманаха. Иногда лучшая сделка - это быть вне рынка и привести мозги в порядок. Выйти из-под зависимости и начать мыслить независимо от других участников, пытаясь понять общую картину и тенденции.

Наша главная тенденция начиная с апреля, – это поиск и монетизация Анти-Вэлью компаний. Анти-Вэлью – это переоцененные компании по Вэлью метрикам, курс акций которых убежал далеко вперед за реально достижимые фундаментальные показатели на сверх оптимистичных ожиданиях участников рынка. Пример такой компании, которую мы зашортили в Мае это Michael Kors (KORS). Это уже не моментум акция, но еще и не вэлью.

Другой разновидностью анти-вэлью признаков являются компании с вэлью признаками, но не имеющими драйверов роста. Чтобы заработать на таких компаниях достаточно, чтобы они не росли более чем на 30% в год.

Третья разновидность Анти-Вэлью компаний – это акции с очень плохими характеристиками, высоким долгом, плохой ликвидностью и все более ухудшающейся картиной. Такие акции часто находятся в нисходящем тренде.

Четвертая разновидность – это акции после выхода плохих новостей, где проблемы как тараканы начинают вылезать одна за другой, на примере компании Lumber Liquidators (LL), которую обвинили в завышенном содержании «китайского» формальдегида в напольном покрытии, и обвинили по национальному телевидению в США. После этого началась серия неудач, как для самой компании, так и ее конкурентов.

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

7 Параметров Выбора Вэлью Компании. Какие Метрики Лучше Всего Подходят?

Давайте разберем некоторые важные параметры выбора компании в Вэлью Инвестировании. Более подробно вы сможете изучить инвестиционные методы в нашем сообществе.

1. Нет долга или совсем незначительный
2. Значительное кол-во кэша в балансовом отчете
3. Высокая рентабельность на акционерный капитал ROE, активы ROA и общий капитал ROIC
4. Значительный чистый денежный поток FCF к выручке revenue
5. Менеджмент ориентирован на акционеров
6. ДКП (валовая маржа > 40%, устойчиво растущая прибыль на акцию, высокий ROIC, ROE, барьер для входа конкурентов).
7. Торгуется со значительной скидкой к внутренней стоимости. (Цена/прибыль владельцев <=15)

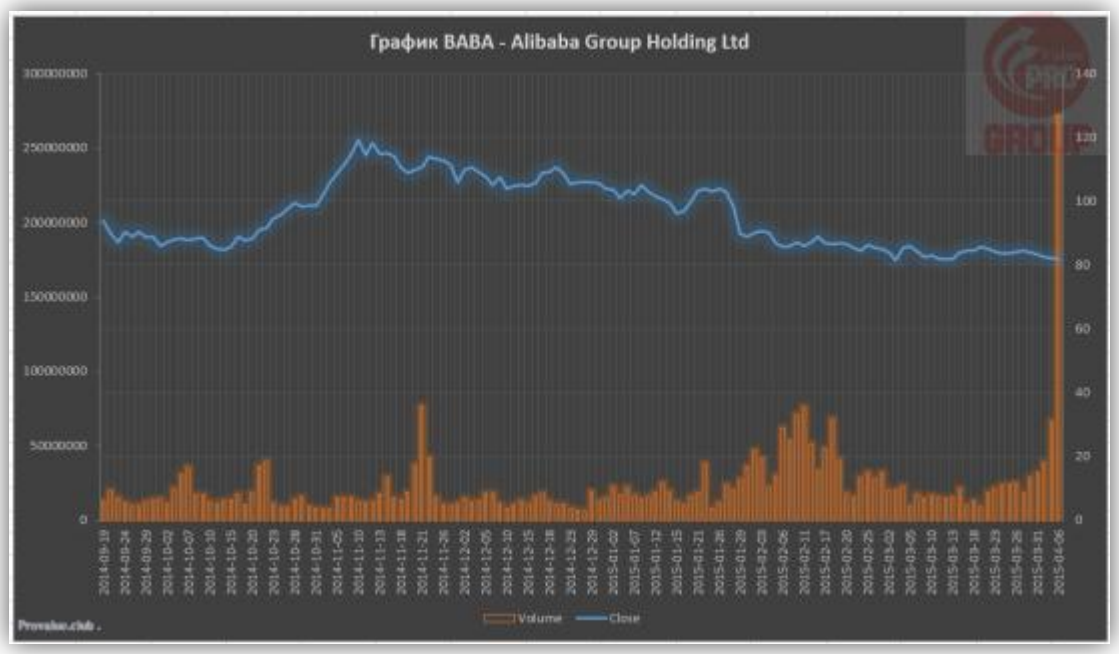
Данные параметры, это только первичная *«верхушка айсберга»,* на которую стоит обращать внимание. На сегодняшнем переоцененном рынке, стоит комбинировать Вэлью стратегии, со стратегиями Умной Спекуляции, увеличивая соотношение риск/прибыль в сделках до 1 к 10 и более.

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

Али-Баба (BABA) Перспективная Стратегия для Умной Спекуляции (от 8 апреля)

АлиБаба находится у многих крупных инвесторов в портфеле после недавнего IPO. И поскольку акции куплены до публичного размещения, они связаны различными Lockup контрактами, запрещающими немедленную продажу. Поэтому те кто их держат будут стремится и делать все чтобы эта инвестиция выгорела для них.

Среди крупняка также г-н Сорос судя по последнему анализу его портфеля:



Я думаю, низы для бабы уже вот-вот наступят и вижу такую опционную стратегию до января 2016. Риск прибыль 1 к 9, можно взять и уже, например 115/120 с еще большим потенциалом за меньшие деньги.

Сделка: BUY VERTICAL BABA 100 JAN 16 110/120 CALL @.99 LMT

Исторические Показатели и Сравнение с S&P500 Разных Вэлью Портфелей

В этой статье я проведу сравнение показателей разных вэлью портфелей по сравнению с бенчмарком S&P500 за последние 6 лет.

За эти годы S&P 500 прибавил 24.71% в 2009, 11.65% в 2010, 0% в 2011, 12.1% в 2012, 31.8% в 2013 и 11.39% в 2014. Показатели самого Мистера Рынка просто великолепны! Но могли ли чистые вэлью инвесторы его побить?

Здесь я не буду использовать второй принцип Провэлью УСВИ, который мы называем «Умной спекуляцией», а сравним чисто ВИ (вэлью инвестирование) и посмотрим что из этого получилось.

Взгляните на Сравнение Моделированных Портфелей с Бенчмарком

Сравнение Моделированных Портфелей с Бенчмарком

Год	S&P 500	Потенциальные компании Баффета top 25	Top 25 Недооцененные-Предсказуемые	Top 25 с Исторически низким P/S	Top 25 Исторически низкий P/B
2009	24.71%	28.65%	55.72%		
2010	11.65%	19.54%	20.17%	19.05%	16.39%
2011	0%	6.01%	-3.32%	-2.01%	-1.87%
2012	12.10%	11.01%	3.95%	16.34%	16.45%
2013	31.80%	30.37%	24.81%	29.60%	33.18%
2014	11.39%	2.94%	11.38%	15.09%	20.01%
2015	-0.02%	-0.44%	5.15%	2.19%	-2.12%
С самого начала		**141.81%**	**174.90%**	**106.87%**	**108.07%**
Превосходящие S&P		**12.70%**	**45.79%**	**23.16%**	**24.36%**

В 2013 году рынок сделал самую большую доходность с момента последнего кризиса, да и вообще одну из лучших за всю свою историю в 31.80%. Но портфель из Компаний с исторически низким P/B побил рынок на 1.38%.

Компании с низким P/B

Тикер	Компания	Предсказуемость Бизнеса	Price ($)	52-Week Low ($)	% above 52-Week Low	10-Year EBITDA Growth Rate (%)	5-Year EBITDA Growth Rate (%)	1-Year EBITDA Growth Rate (%)	P/E	P/S	Historical Low P/S	P/B	Historical Low P/B
PMOIF	Premier Oil PLC	4.5	2.18	2.05	5.4	17.4	27.4	-79.1	0	0.7	0.65	0.7	0.56
SHALF	Shangri-La Asia Ltd	4.5	1.35	1.25	8	14.8	13.9	-19.2	11.8	2	1.96	0.7	0.65
SHALF	Shangri-La Asia Ltd	4.5	29.44	24.35	20.9	14.8	13.9	-19.2	11.8	2.2	1.96	0.7	0.65
PMOIY	Premier Oil PLC	4.5	2.56	1.78	43.8	17.4	27.4	-79.1	0	0.8	0.65	0.7	0.56
GSOL	Global Sources Ltd	4	5.57	5.07	9.9	14.1	20.5	-49.2	34	1	0.76	1	1
CRR	Carbo Ceramics Inc	4.5	39.46	27.97	41.1	10.6	5.8	-16.3	16.3	1.2	1.06	1	0.89
PXELF	PTT Exploration & Production PCL	4	3.27	3.27	0	13	10.1	-3.9	21.9	1.7	1.67	1.1	1
PTXLF	PTT Exploration & Production PCL	4	3.23	3.15	2.5	13	10.1	-3.9	21.9	1.7	1.67	1.1	1
PEXNY	PTT Exploration & Production PCL	4	6.75	5.72	18	13	10.1	-3.9	22.4	1.8	1.67	1.1	1
LQDT	Liquidity Service Inc	4	9.39	7.32	28.3	24.8	30.6	-141.6	0	0.6	0.46	1.1	0.88
DAR	Darling Ingredients Inc	4.5	14.21	13.66	4	20.4	29	17.1	36.5	0.6	0.34	1.2	1.04
NKSH	National Bankshares Inc	4	28.97	27.45	5.5	3.8	3.7	-4.2	11.9	4.2	2.9	1.2	1.04
CEOHF	CNOOC Ltd	4.5	1.52	1.19	27.7	23.1	17.7	3.4	7.5	1.5	1.23	1.2	1.03
CEO	CNOOC Ltd	4.5	167.82	124.16	35.2	23.1	17.7	3.4	8	1.6	1.23	1.2	1.03
CVX	Chevron Corp	4	110.41	98.88	11.7	7.8	8.7	-2.5	10.6	1	0.41	1.3	1.24
OVCHY	Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	4.5	15.44	15.2	1.6	9.5	10	29.9	10.5	4.9	4.15	1.4	1.19
OVCHF	Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	4.5	7.63	7.32	4.2	9.5	10	29.9	10.5	4.8	4.15	1.4	1.19
PUSH	Publix Super Mkts Inc	4.5	20	14.75	35.6	7.4	5.8	3.6	9	0.5	0.39	1.6	1.09
BKSHF	Bank of Nova Scotia	4.5	23.9	23.9	0	7.1	8.1	9.5	11.3	3.3	0.2	1.7	1.32
BNS	Bank of Nova Scotia	4.5	53.21	47.62	11.7	7.1	8.1	9.5	11.6	3.3	0.2	1.7	1.32
TGSGY	TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	4.5	21.9	19.9	10.1	26.2	29.5	13.5	13.3	2.5	2.39	1.8	1.44
TGSNF	TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	4.5	22.99	20.67	11.2	26.2	29.5	13.5	13.1	2.6	2.39	1.8	1.44
LFUGY	Li & Fung Ltd	4	2.03	1.78	14	19	21.4	59.1	12.2	0.4	0.34	1.8	1.33
CAAP	Cameron International Corp	4	51.43	39.52	30.1	16.8	14.6	40.5	12.7	1	0.7	2.1	1.65

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

В 2014 этот же портфель побил S&P еще на 8.62%, а портфель из компаний с исторически низким P/S побил рынок на 3.7%

Компании с низким P/S

Тикер	Компания	Предсказуемость бизнеса	Price ($)	52-Week Low ($)	% above 52-Week Low	10-Year EBITDA Growth Rate (%)	5-Year EBITDA Growth Rate (%)	1-Year EBITDA Growth Rate (%)	P/B	P/S	Historical Low P/S	P/B	Historical Low P/B	Market Cap ($ Mil)	Yield (%)
SHNDY	Shionogi & Co Ltd	4	6.58	6.13	7.3	12.9	8	-1.8	47.3	0.19	0.2	3.2	0.91	440.72	1.9
JSNSF	Sainsbury (J) PLC	4	4.22	3.39	24.5	5.6	4.2	-50.8	7.7	0.23	0.19	1	0.72	8202.828	6.84
JSAIY	Sainsbury (J) PLC	4	17.08	13.77	24	5.6	4.2	-50.8	8	0.24	0.19	1	0.72	8198.833	6.61
LFUGY	Li & Fung Ltd	4	2.03	1.78	14	19	21.4	59.1	12.2	0.4	0.34	1.8	1.53	8485.804	21.01
WMT	Wal-Mart Stores Inc	4.5	79.74	72.61	9.8	8.6	6.7	3	15.7	0.51	0.41	3.2	2.54	257246.236	2.42
LQDT	Liquidity Service Inc	4	9.39	7.32	28.3	24.8	30.6	-141.6	0	0.54	0.46	1.1	0.88	281.496	0
PCCYF	PetroChina Co Ltd	4.5	1.27	1.02	24.5	6.8	8.3	6.7	17.8	0.67	0.59	2	1.16	232436.642	4.15
PTR	PetroChina Co Ltd	4.5	130.99	101.64	28.9	6.8	8.3	6.7	58.1	0.64	0.59	2	1.16	236739.179	4.01
PMOIF	Premier Oil PLC	4.5	2.16	2.05	5.4	17.4	27.4	-79.1	0	0.69	0.65	0.7	0.56	1100.798	3.91
CHRW	CH Robinson Worldwide Inc	4	70.23	54.78	28.2	12.5	7.9	16	23	0.77	0.61	9.9	5.84	10276.667	2.08
PMOIY	Premier Oil PLC	4.5	2.56	1.78	43.8	17.4	27.4	-79.1	0	0.82	0.65	0.7	0.56	1307.676	2.86
VGR	Vector Group Ltd	4.5	21.95	18.46	18.9	9.8	12.2	12.6	62.3	1.42	1.16	0	0	2562.192	7.2
CEOHF	CNOOC Ltd	4.5	1.52	1.19	27.7	23.1	17.7	3.4	7.5	1.48	1.23	1.2	1.03	67864.133	4.84
SGHIF	Shanghai Industrial Holdings Ltd	5	3.21	2.89	11.1	16.7	11	-24	11	1.49	1.25	0.89	0.57	3475.665	3.61
NSR	NexStar Inc	5	27.07	20.32	33.2	20.3	19.4	11	10	1.67	1.35	2.4	1.94	1508.202	0
PTXLF	PTT Exploration & Production PCL	4	3.23	3.15	2.5	13	10.1	-3.9	21.9	1.68	1.67	1.1	1	12821.053	4.33
PXEUF	PTT Exploration & Production PCL	4	3.27	3.27	0	13	10.1	-3.9	21.9	1.71	1.67	1.1	1	12981.852	1.41
PEXNY	PTT Exploration & Production PCL	4	6.75	5.72	18	13	10.1	-3.9	22.4	1.79	1.67	1.1	1	13198.701	4.14
CGMBF	China Minsheng Banking Corp Ltd	5	1.16	0.8	45	25.2	26.6	6.5	8.4	1.91	1.5	1.5	0.91	16707.584	2.46
SHALF	Shangri-La Asia Ltd	4.5	1.35	1.25	8	14.8	13.9	-19.2	11.8	2.02	1.96	0.7	0.65	4228.828	0.96
LZRFY	Localiza Rent A Car SA	4.5	12.54	10.1	24.2	17.3	16.7	7.9	19.6	2.07	1.68	4.8	4.14	2612.057	1.35
SHALY	Shangri-La Asia Ltd	4.5	20.44	14.35	20.9	14.8	13.9	-19.2	11.8	2.2	1.96	0.7	0.65	4610.988	1.19
SIR	Shaw Communications Inc	4.5	22.08	21.74	1.6	9.9	9.3	-8.8	21.2	2.4	1.86	3.31	2.11	10397.896	4.4
TGSGY	TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	4.5	21.9	19.9	10.1	26.2	29.5	13.5	13.1	2.47	2.39	1.8	1.44	2219.363	6.44
TGSNF	TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	4.5	22.99	20.67	11.2	26.2	29.5	13.5	13.1	2.59	2.39	1.8	1.44	2329.824	6.18

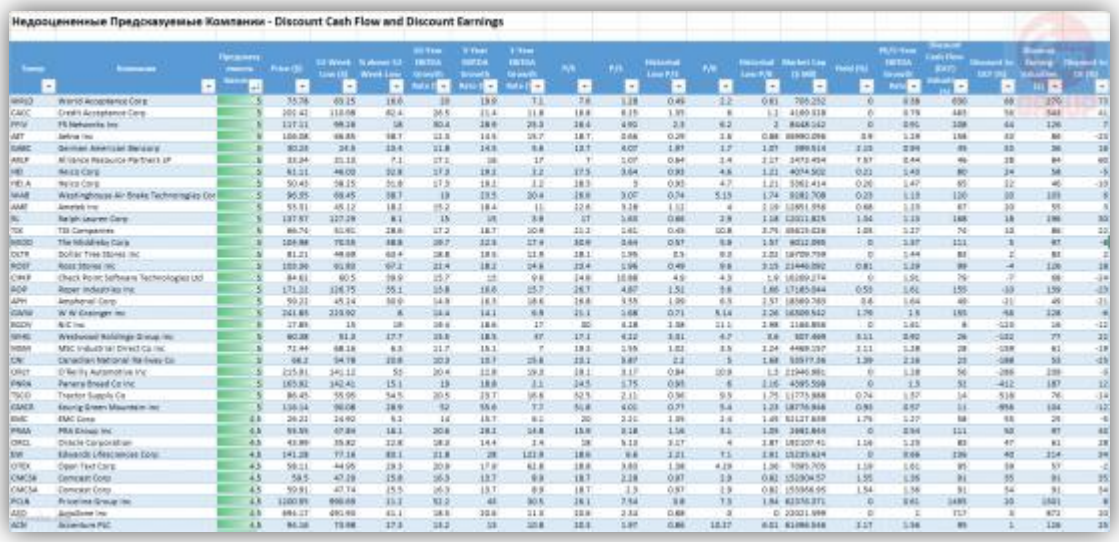
С самого же начала тестинга портфель из 25 недооцененных и предсказуемых компаний побил рынок на 45.79%.

Данный портфель формировался по следующим критериям дисконтированного денежного потока:

1. Ставка дисконтирования бралась за 12%.
2. tangible book использовался как текущий current book value.
3. Темпы роста прибылей (growth rate) на следующие 10 лет считался как средний (average growth rate) за послдение 10 лет. Если он был выше 15%, мы брали 15%.
4. Термальная стадия роста бралась за 4%.
5. EPS (прибыль на акцию) последнего отчетного года = default earnings (прибыль по умолчанию), среднее за первые 5-лет следующие 5-лет как default growth (темп роста по умолчанию).

Внутренняя стоимость компании подсчитывалась как:

Intrinsic Value = Book Value + Future Earnings at Growth Stage + Terminal Value



Недооцененные Предсказуемые Компании - Discount Cash Flow and Discount Earnings

Портфель из компаний с исторически низким P/S побил рынок с самого начала на 23.16%. Портфель из исторически низких P/B — на 24.36%.

В текущем 2015, портфель из Топ 25 недооцененных предсказуемых компаний превосходит S&P 500 на 5.17%, и портфель из компаний с исторически низким P/S бьет рынок S&P 500 на 2.21%.

Самыми интересными с точки зрения качества и предсказуемости стали два портфеля: Компании Которые бы выбрал Баффет и 25 недооцененных и предсказуемых. Оба портфеля принимают во внимание, прежде всего, **предсказуемость бизнеса**.

Ниже я представил короткое резюме по критериям выбора компаний в эти два портфеля:

1. Компании Баффета — низкий уровень долгосрочного долга, усточивая высокая маржа прибыли, низкий PE к темпам роста. *(Чем то напоминает подход Питера Линча)*
2. Недооцененные предсказуемые: выбирает недооцененные согласно модели дисконтирования денежных потоков (DCF model).
3. Исторически низкие P/S: Высокий ранг предсказуемости бизнеса, но исторически низкие P/S показатели.
4. Исторически низкие P/B: Высокий ранг предсказуемости бизнеса, но исторически низкие P/B коэффициенты.

P.S. Все моделированные портфели ребалансировались один раз вначале каждого года.

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

Изучаем компанию Precision Castparts Corporation (NYSE:PCP) для инвестирования!

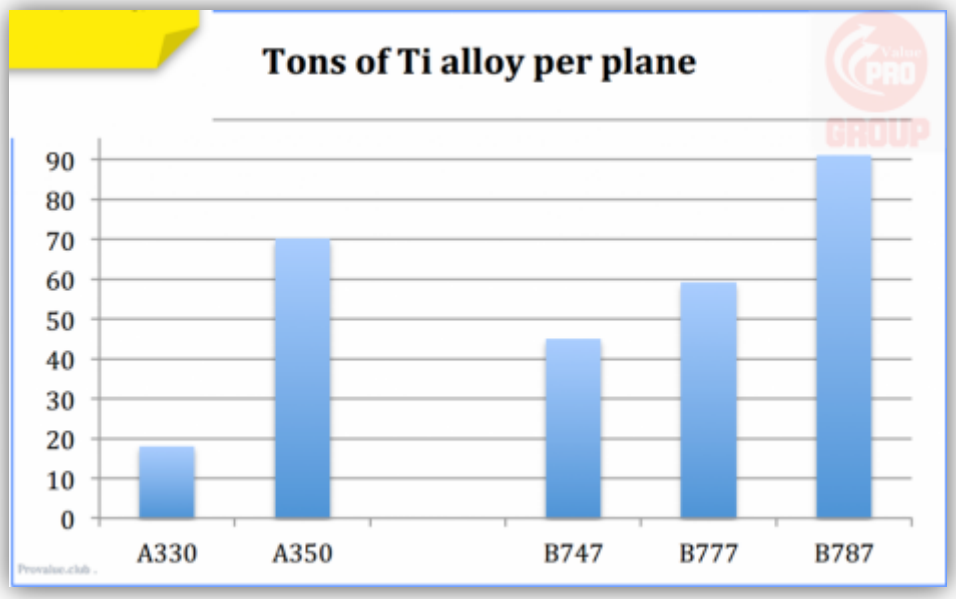
Курс акции: $210
P/E: 16
Рост прибыли на акцию за 10 лет: 370%
Предсказуемость бизнеса: 3 из 5
"787 содержит в себе больше титана, чем все предыдущие модели самолета вместе взятые." - Steve Lovendahl (Boeing)

Precision Castparts Corporation ("PCC") производит детали для авиационной, энергетической, промышленной иавтомобильной отрасли.

Компания работает в 3 сегментах:

1. Кованные изделия (43% всех продаж),
2. Детали для корпуса самолетов (29% всех продаж) и
3. Отливка деталей (28% всех продаж).

PCC также производит искусственные части тела для их замены, такие как таз и колени, наравне с производством бесшовных труб для нефтяной промышленности и для подводных лодок.

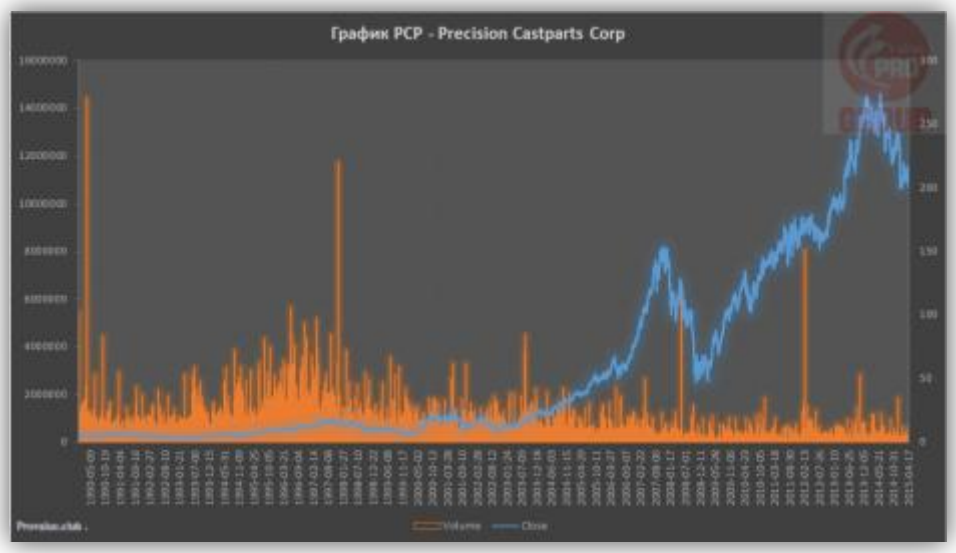


Precision Castparts обладает ДКП, потому что структура бизнеса компании проста для понимания, бизнес имеет приемлемую цену, а также компания обладает хорошим менеджментом. Фундаментальные показатели говорят, что хотя компания предоставила много деталей для самолетов, летающих сегодня, она предоставит еще больше деталей для самолетов, которые только еще предстоит построить.

Структура Бизнеса

Precision Castparts один из самых предпочитаемых производителей деталей в аэрокосмической отрасли. General Electric, Pratt & Whitney и Rolls-Royce строят реактивные двигатели из деталей производимых компанией, а компании Boeing, Airbus, Northrop Grumman, Lockheed Martin и Bombardier зависят от поставок Precision Castparts конструкторских частей для самолетов коммерческого и военного назначения.

Производство кованных изделий – одно из самых больших направлений компании. В этом сегменте компания использует большие пресса и штампы для ковки шасси, перегородок между отсеками, деталей крыльев самолета, узлов двигателя и прочих частей. Еще совсем недавно компания начала производить прессованные (бесшовные) трубы из сплава титана. Эти трубы используются в условиях высокого давления, высокой температуры и в агрессивной среде, такой как на угольных и ядерных станциях, на промышленных газотурбинных установках и глубоководных нефтяных платформах.



Авиационное подразделение занимается производством высокотехнологичных крепежных изделий и высокоточных деталей и на это приходится примерно 30% от всех продаж по итогам 2014 финансового года.

В кратце, производство крепежных деталей начинается с металлического сплава проволоки или стержня, который разрезается на нужную длину и с помощью высокотехнологичных инженерных инструментов образует сложную пространственную конфигурацию. Затем заготовки подвергаются термообработке для получения нужных свойств и в конце на деталь накатывается резьба.

В подразделении компании Investment Cast Products используются большие вакуумные печи и формы для отливки неподвижных и движущихся частей реактивных двигателей самолета и промышленных турбин.

Компания	Выручка	Операционная Прибыль
Forged Products	$4.2B	$1088m
Airframe Products	$2.8B	$863m
Cast Products	$2.4B	$874m

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

История компании

Joseph Buford (Joe) Cox был опытным лесорубом. Кокс считал, что он мог улучшить эффективность цепи бензопилы, воспроизведя С-образную форму зубцов, как у жуков-короедов. В 1946 г. он отправился работать в подвал своего дома, в Портланде, штат Орегон, где изобрел новую революционную цепь для бензопилы. Первоначальная основная конструкция, разработанная Джо, до сих пор сегодня очень распространена. Это одно из самых важных нововведений в истории лесозаготовок.

Конструкция Joe Cox была такова, что зубья нужно было отливать, а не штамповать. Чтобы отливать его инновационные зубцы по доступной цене, Кокс решил основать свою собственную фирму по отливке деталей. Литье моделей широко используется ювелирами и дантистами для выплавки сложных форм изделий, в том числе искусственных зубов.

В 1948 году, Кокс нанял выпускника Гарвардской школы бизнеса Джона Грея, чтобы тот управлял его быстрорастущей компанией и в 1950 г., Грей нанял своего однокурсника из Гарварда, Эдуарда Кули, для контроля работ по отливке деталей. С приходом в компанию Кули финансовое состояние литейного производства быстро улучшилось. Затраты литейного цеха на отливку больших деталей стали низкими и в 1953 г. он превратился в отдельную компанию. Новая компания была названа Precision Castparts ("PCC"). The Saw Chain Company отделилась от основной компании и сегодня стала частью компании Blount Inc.

В 1957 г. Джо Кокс продал компанию PCC Эду Кули и двум другим менеджерам. PCC приходилось действовать весьма агрессивно, чтобы отливать еще больше изделий и в 1962 г. компания приобрела вакуумную печь с возможностью отливки титановых изделий весом до 1000 фунтов. Тем самым компания ушла далеко вперед от своих конкурентов.

В 1965 году, компания GE заключила контракт с ВВС США на разработку реактивного двигателя для C5A (galaxy). Инновационный турбовентиляторный двигатель TF39 требовал гораздо больших по размеру конструктивных элементов для отливки. GE обратилась к компании PCC.

"У нас много свободных мощностей, мы просто ждем заказов. ." - Edward Cooley (1980)

Вскоре Pratt & Whitney также обратились к PCC для отливки конструктивных элементов для их широко распространенного двигателя JT9D. Это позволило увеличить объем продаж в PCC в четыре раза в период между 1963 и 1967 до $ 9,5 млн. На волне этого успеха в 1968 г. компания проводит IPO.

В 1976г. PCC покупает компанию Centaur Cast Alloys Ltd. Centaur отливает изделия для европейских производителей реактивных двигателей, включая таких как Rolls-Royce и SNECMA. В 1980 г. продажи PCC составили $97 миллионов. PCC вложила значительные средства, потратив 23$ млн на удвоение производственных мощностей, в то время как авиационная отрасль начала переживать спад. Поставки самолетов в 1982 г. упали до менее чем 60% от уровня 1980 года. Все страхи исчезли, когда прогнозы Кули начали сбываться и спрос на самолеты восстановился. К 1985 г. годовые продажи увеличились до $145 млн. В том же году, Билл МакКормик пришел в компанию в качестве главного операционного директора. До этого он хорошо показал себя в General Electric.

Вскоре после прихода в компанию, МакКормика попросил Марка Донегана (также из GE) присоединиться к нему. Донеган пошел работать руководителем Portland. Вместе они создали систему управления, от которой ожидалось, что руководство каждого завода будет постоянно ежеквартально уменьшать расходы. Эта система занимает центральное место в успехе компании Precision Castparts и служит для повышения эффективности приобретенных предприятий.

В 1986г. PCC заплатила $66 млн за подразделение компании TRW, отвечающей за производство крыльев, закрылок и других аэродинамических изделий самолета и находящимся в штате Ohio. Приобретение практически удвоило размер компании. Это позволило снизить зависимость компании PCC от производства новых самолетов. В отличие от структурных элементов, крылья и закрылки заменяются на регулярной основе. Находясь в составе компании TRW подразделение приносило 15$ млн убытков. Но система управления McCormick's уже работала. И к 1987 г. PCC Airfoils, Inc., стала приносить ежегодную прибыль в размере 10$ млн.

В 1991 г. После более чем 40 лет Эд Кули передал бразды правления своей компании Биллу МакКорнику. В 1992 г. продажи увеличились до 585$ млн, из которых чистая прибыль составляла 47$ млн.

Еще один спад в авиа отрасли, произошедший в следующем году, повлиял на прибыли компании… Авиакомпании отменяли заказы и чистая прибыль упала до 2$ млн, при выручке в 461$ млн. Два основных драйвера долгосрочного роста возникли именно в те тяжелые годы. PCC решила расширить свое производство и заняться изготовлением промышленных газовых турбин и в 1999г. она приобрела Wyman-Gordon из Massachusets.

Wyman-Gordon не занимается литейным производством. Она занимается кузнечно-штамповочным производством. Компания обладает самыми большими прессами в мире, включая 50 000 тонный пресс в Houston и 30,000 тонный пресс в Livingston. В сочетание с применением специальных штампов, эти пресса изготавливают большие и сложные детали. 50000 тонный пресс в Grafton считается стратегическим национальным промышленным активом в связи с его важной ролью в различных программах производства военных самолетов.

Wyman-Gordon имеет длинную и знаменитую историю. Во время Второй Мировой Войны захваченные немецкие самолеты показали, что Германия обладает гораздо большими прессами, чем инженеры в США могли себе представить в реальности. Эти пресса позволяли выковать большие детали самолета из магния. В США такие детали склепывались вместе из алюминия и стали. ВВС США решили создать такие же кузнечные прессы. Wyman-Gordon была выбрана для получения одного из двух очень больших прессов на западе от железного занавеса.

Появление реактивных авиалайнеров в 50-х вызвало спрос на еще большое и более мощное штамповочное оборудование. . Для шасси Боинга 747 инженерам требовалась кованная балка. Wyman-Gordon придумали самую большую объемную титановую штамповку. Длина балки была 20 футов. На сегодняшний день их было произведено около 2000 штук.

После приобретения, Марк Донеган стал отвечать за работу подразделения Wyman-Gordon. Маржа по чистой прибыли упала до 4,5% при выручке в 753$ млн. Снижая цены для своих клиентов, компания захватывала все большую долю рынка. Подразделение, занимающееся штамповкой, увеличилось в 6 раз, превысив первоначальное литейное производство. Каждый широкофюзеляжный самолет от Boeing или Airbus, летающий сегодня, имеет жизненно важные детали, выкованные в Wyman-Gordon.

В 2002 г. Марка Донегана сменил Bill McCormick на посту CEO. Хотя он постоянно повышал производственную дисциплину, Донеган также осуществлял стратегические приобретения.

В 2003, PCC приобрела SPS Technologies, производителя крепежных систем, в основном для аэрокосмической отрасли. SPS работала в качестве площадки для всех новых отраслей, таких как Крепежная продукция. PCC заплатила около 600$ млн за SPS. Крепежная продукция теперь приносит больше чем 800$ млн операционной прибыли ежегодно.

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

PCC приобрела Centra Industries, Texas Honing и TIMET в 2012. TIMET самый крупный производитель титана в США, предлагающий полный ассортимент изделий из титана, включая слитки, заготовки и формы.

В прошлом году, PCC согласилась купить Aerospace Dynamics International (ADI) за $625 млн. ADI имеет опыт работы в обработке твердого сплава и поставляет много деталей для Airbus A350.

Так как привлекательных предложений на рынке M&A (поглощений и слияний) не было, то PCC в 2014 г. Не сделало никаких новых приобретений. Вместо этого компания провела выкуп собственных акций.

Конкурентные Преимущества

747 реактивный самолет jumbo был спроектирован в то время, когда многие люди ожидали, что сверхзвуковые самолеты сделают 747 и остальные дозвуковые модели самолетов устаревшими. По этой причине для модели 747 Boeing предусмотрел быструю переделку под грузовой самолет. Boeing рассчитывал продать не более 400 таких моделей.

Однако, 747 превзошел все ожидания и в 1993 г. преодолел отметку в 1000 штук. С тех пор было построено еще 500 штук этих самолетов. Для поставщика деталей для авиапрома это лучшее, что могло произойти.

1) Преимущество на стороне Предложения

Для многих кузнечно-прессовое производство это кошмар. Все что Вам нужно, для того чтобы выковать балку для шасси 747 это 50 000 тонный пресс стоимостью около 200$ млн, резьбо-накатанный станок стоимостью 1$ млн, заготовки из титанового сплава и квалифицированные рабочие, чтобы управлять вашим специальным фрезерным инструментом для конкретного сплава. В лучшем случае Вы можете надеяться продать несколько тысяч таких перекладин за 3 десятилетия. Это 2 штуки в неделю. Просто для того, чтобы окупить затраты на ваш пресс, вы должны добавить примерно 100 000$ к стоимости каждой перекладины.

Для такой агрессивно действующей компании как Precision Castparts, дела обстоят немного иначе. Компания используют один и тот же пресс, чтобы выковывать детали для моделей самолетов 737, 747, 777, 787, A320, A330, A350, A380 и для истребителя ВМС США F-18 Hornet. Это значит, что постоянные издержки на квалифицированную рабочую силу и на сам пресс могут быть распределены на десяток деталей.

Для литейного и крепежного производства входные барьеры схожие. Когда титан плавят он загорается, поэтому его нужно отливать в безвоздушной среде. Вот почему PCC нужны большие вакуумные печи. Что отбить постоянную часть затрат на это специальное оборудование нужно иметь большую рыночную долю.

В общем, из-за низких удельных объемов, получается значительная экономия на масштабе. Компания поставляет широчайший ассортимент запасных частей для самого широкого круга покупателей и поэтому может сделать это с наименьшими затратами. Это распределяет постоянную часть затрат, приходящуюся на специальное оборудование и квалифицированную рабочую силу, на очень много разных деталей.

2) Преимущество на стороне Спроса

PCP десятилетиями поставляет отлитые детали компаниям Boeing, Airbus, General Electric, Pratt & Whitney, и Rolls- Royce. Не только детали компании Precision важны для безопасности полетов, но также своевременная и надежная доставка каждой отдельной детали важны для производственного процесса. Клиенты Precision сталкиваются с высокими рисками при переходе на непроверенных поставщиков. Даже если и конкурент сможет предоставить детали лучшего качества по конкурентной цене, низкий удельный объем производства этих деталей сделает затруднительным доставку отдельных деталей от новых игроков.
Эти и другие факторы ДКП (долгосрочного конкурентного преимущества) взаимодополняют друг друга.

PCC фактически имеет железный треугольник, состоящий из:

- Низкая базовая стоимость
- Специальные инструменты и технологическое оборудование
- Обученная рабочая сила.

Конкуренты не могут скопировать преимущества PCC просто переняв ключевых работников. Вам нужны все три преимущества сразу, что реплицировать бизнес-модель PCC.

В США самыми крупными конкурентами PCC являются Howmet, дочернее предприятие Alcoa, и Ladish — содочернее предприятие Allegheny technologies. Howmet обладает финансовыми и техническими ресурсами, чтобы отливать конструктивные детали такие же большие и сложные, какие делает PCC, если они этого захотят.

Компания	Выручка	Операц. Прибыль	Операц. Маржа
Precision Castparts	$9B	$2.6B	28%
Howmet (Alcoa)	$6B	$767m	12%
Ladish Co. (Allegheny)	$2B	$290m	14%

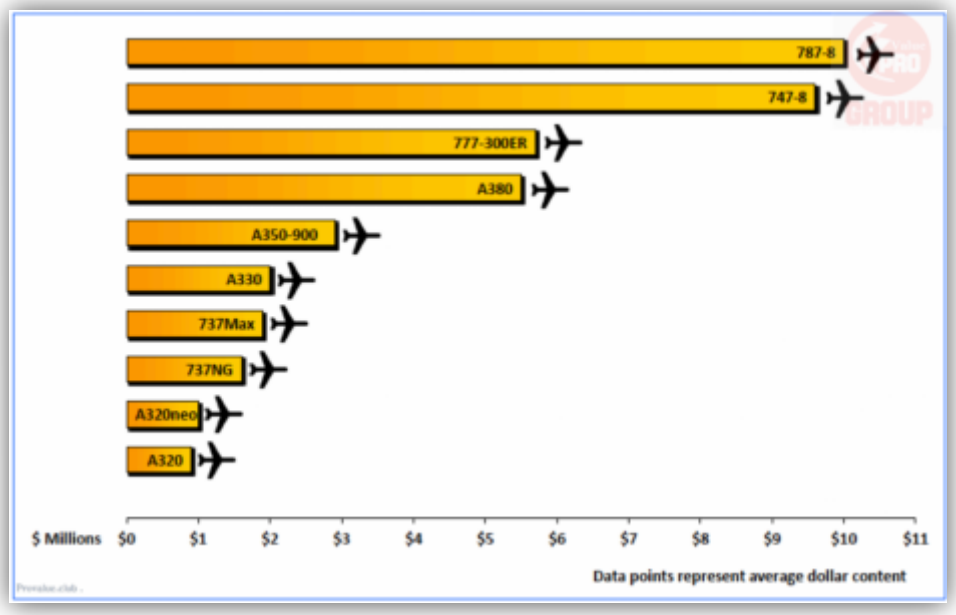
PCC лидер в своей отрасли. Хотя Alcoa обладает почти такими же мощностями, но эта компания исторически ориентирована на производство алюминиевых деталей. С другой стороны PCC ориентирована на производство титановых изделий. Это требует разного оборудования и квалификации.

“Precision собиратсяполучитьмиллионыдолларовприбылинакаждыйпостроенныйсамолет. Мы можем просто сидеть и смотреть, как растет аэрокосмическая отрасль и получать прибыль за это.» - Greg Steinmetz (Sequoia)

По разным причинам титан приобретает все большое значение при производстве реактивных самолетов. Например, Boeing 787 требует больше титана, чем его старшая и более крупная версия 777.

В Европе существует аналогичная тенденция. Аэробус A330 содержит 18 тонн деталей из титанового сплава, в то время как его преемник A350, требует 70 тонн. Для компании PCC это очень хорошие новости. Для каждого построенного A330 компания поставляет деталей на сумму 2,2$ млн. Для A350 она поставляет деталей на сумму 5,5$ млн.

В общем, пока что PCC поставляет большое кол-во важных деталей для самолетов, летающих сегодня, но она поставляет еще больше деталей для последнего поколения самолетов, большинство из которых еще только предстоит построить.



Анализ Бизнес Модели

Учитывая коэффициенты P/E=16 и P/B=2.6, можно сказать, что компания PCC не стоит дешево. В краткосрочной перспективе на каждый доллар, вложенный в акции придется только 6 центов прибыли. *"Хороший бизнес это тот, который получает имеет хорошую отдачу от материальных активов. Этооченьпросто.Самые лучшие компании это те, которые имеют высокую рентабельность на материальные активы и бизнес этих компаний растет.* -- Warren Buffett

Нужно сказать, что инвесторы, которые в 2004 г. заплатили за акции 33$ с коэффициентом P/E=22, сейчас держат на руках бумаги стоимостью 200$, даже не смотря на то, что коэффициент P/E уменьшился. Как же так получилось, что инвесторы покупали акции с доходностью 5% годовых, а в итоге получили доходность 25% годовых.

Это потому что компания очень хорошо распоряжалась своей нераспределенной прибылью. Бизнес, который умеет грамотно распоряжаться своей нераспределенной прибылью, сможет принести гораздо больше доходов своим акционерам в долгосрочной перспективе.

Мы можем измерить отдачу от каждого доллара, вложенного в материальные активы (строения, денежные средства, оборудование, материальные запасы и т.д.)

Компания	Tangible assets	Прибыль	ROTA
PCC	$9B	$1.8B	20%
Allegheny	$6B	$150m	2.5%
Carpenter Technology	$2.7B	$140m	5%

Tangible Assets = ощутимые материальные активы, без гудвил, патентов и других нематериальных активов.

ROTA — Return on Tangible Assets — это как раз и будет возврат или рентабельность этих материальных активов.

Другими словами каждый доллар прибыли, оставшийся в компании, приносит 20 центов прибыли в дальнейшем. Это гораздо больше, чем у любого из его конкурентов. Хотя акции компании кажутся бесконечно дорогими, если посмотреть в прошлое они становятся выгодной инвестицией но верен ли такой подход сегодня?

Компания поставляющая еще больше деталей для последних моделей самолетов от Boeing и Airbus, некоторые из которых еще не производятся в больших количествах, вполне способна в будущем продемонстрировать такую же хорошую рентабельность, как и в прошлом.

Существуют 3 фактора, которые стоит отметить:

1. Долгосрочное снижение цен на топливо и геополитические проблемы могут время от времени заставить авиакомпании повременить с поставкой новых, энергоэффективных самолетов. В краткосрочной перспективе, такие периоды будут оказывать сильное влияние на прибыли PCC
2. В рамках этих краткосрочных периодов, удовлетворительные долгосрочные показатели будут зависеть от способности PCC увеличить стоимость всех поставляемых деталей в расчете на каждый самолет. PCC наглядно показала свое конкурентное преимущество резко увеличив стоимость деталей в расчете на один самолет, поставляемых для сегодняшнего поколения широкофюзеляжных самолетов Boeing 787 и его конкурента Airbus A350. Важно отслеживать эти показатели. Значительное падение стоимости деталей в расчете на один самолет, поставляемых для нового поколения самолетов поставит под вопрос конкурентное преимущество компании.
3. Для производства деталей для своего истребителя J11, Китай недавно построил большой кузнечный пресс в провинции Сычуань. Пока что не похоже, что это пресс повлияет на цепочку поставок коммерческих самолетов, он представляет угрозу для будущих прибылей PCC. Если в будущем новый пресс и будет оказывать влияние, то это очевидно скажется на стоимости деталей в расчете на один самолет, поставляемых PCC

Менеджмент

После 60 лет работы, компанию PCC возглавляет третий CEO, Mark Donegan. Он пришел в PCC из General Electric Company в 1985 и вместо Bill McCormick, ушедший с поста CEO в 2002. Кстати как говорят управляющие из фонда Секвои, именно он мастер не просто выдаивать ценность из активов а просто выдавливать ее.

Донеган несколько известен за свое неуклонное повышение эффективности, особенно в отношение производственных операций. Его система, выработанная за многие годы, начинается с требований к фундаментальным показателям, а именно в том что расходы завода должны уменьшаться на 2% ежеквартально. Чтобы быть уверенным, что это происходит, он появлялся на каждом заводе не реже раза в квартал. Донеган также провел децентрализацию компании. В штаб-квартире в Портленде находятся примерно 150 работников, при общей численности сотрудников 30 000 человек.

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

Прежде чем он стал CEO компании, он занимал должность президента компании Wyman-Gordon. Благодаря ему, стоявшему во главе компании, Wyman-Gordon стал самым крупным подразделением внутри PCC. Он был в должности директора Rockwell Collins Inc. с июня 2006 по 31 декабря 2010.

Нужно отметить, что Mark Donegan для акционеров компании Precision Castparts увеличил стоимость компании на миллиарды долларов. Более 80% его зарплаты приходится на долгосрочные опционы на акции и бонусы по результатам работы. Когда у компании дела идут хорошо, то ему и платят очень хорошо.

В совет директоров PCP также входят:

Из ВВС США, Lester L. Lyles. С 2000-2003, Генерал Lyles был ответственным за проведение всех исследований в ВВС США, разработку, приобретения новых компаний и логистику/самообеспечение. Он также директор General Dynamics Corporation.

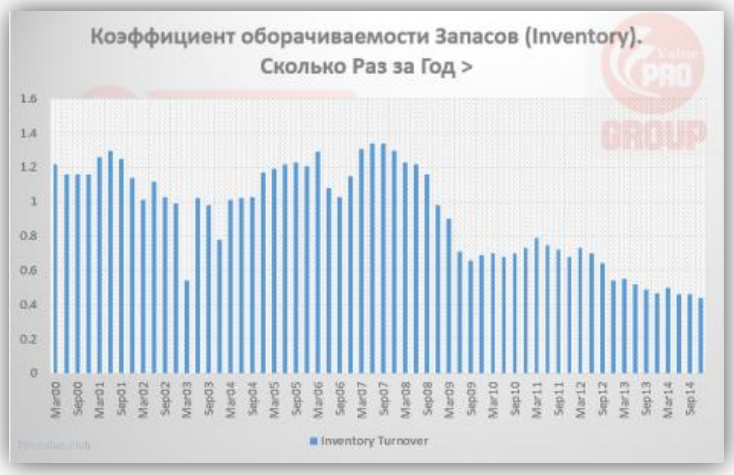
ИзAlliant Techsystems, Daniel J. Murphy. Mr. Murphy бывший главный исполнительный директор компании Alliant Techsystems Inc., поставщик аэрокосмической и оборонной продукции и боеприпасов.

Из Spirit AeroSystems, Ulrich Schmidt. Mr. Schmidt был исполнительным вице-президентом и главным финансовым директором компании Spirit AeroSystems Holdings. До этого он был главным финансовым директором в компании Goodrich Corporation.

Это команда людей, которые не только обладают глубоким пониманием отрасли в которой работает Precision Castparts но и работали в компаниях с очень хорошими результатами для инвесторов, умеющих ждать.

Несколько тревожных красных флагов

Компания накапливает запасы и их оборачиваемость падает.



Оборачиваемость денежных средств также дает тревожный сигнал.

Немного понизилась ликвидность оборотного капитала.

Конечно, найти идеальную компанию в принципе не возможно. Эти красные флаги могут лишь указывать на то, что возможно терпеливые инвесторы, которым понравилась эта компания, смогут войти по более низкой цене.

Так же вы найдете анализы других компаний и сделки, которые мы проводим в Альманахе ProValue.

Закрытые нами позиции с прибылью

1. Опционы на VXX

29 апреля закрыта позиции по VXX 0.16 за контракт:
VXX 150619C00024000VXX 19JUN15 24.0 C171189634 1002015-06-192015-06C24
VXX 150619C00025000VXX 19JUN15 25.0 C171189639 1002015-06-192015-06C25

Была инициирована 12 Декабря 2014 года за -0.47 за контракт
Прибыль 0.31 на контракт и +1% к портфелю

2. LTM LifeTime Fitness Inc

16 марта была открыта позиция по LTM и закрыта в апреле
Авторская стратегия сообщества Provalue.club прибыль $45 на стратегию.
Прибыль: +0,5% к портфелю

В данный момент в сообществе ведется исследования M&A слияний и поглощений и нам требуются добровольцы в команду http://vk.com/topic-49899468_31798481
Вакансии Провэлью http://provalue.ru/vacancies

Результаты работы Фонда ProValue

Пригласи друга и получи один месяц бесплатного членства в Сообществе.

Не понимаете язык Альманаха, вы можете пройти обучение в Академии ProValue онлайн.

Имея $5000-10000 счет, новички, не прошедшие обучение, умудряются потерять более $3000, в первые месяцы! Пройдя обучение в академии, вы больше не будете совершать глупых ошибок и научитесь на ошибках других и, наконец, начнете зарабатывать на бирже.

Убыточные и нейтральные сделки

После отпуска в апреле убыточных сделок не было!

Итоги Апреля 2015г.

Итого Потерь: -$0*
Итого Прибыль: +$150*
Итого Чистая Прибыль: +$150*

Консервативный: Для консервативного портфеля в *$15 000* доходность составит **+1.0%**
Спекулятивный: Для агрессивного портфеля в *$10 000* доходность составит **+1.5%**

* сумма указана исходя из портфеля в $10 000. Открытие сделок на большем портфеле даст пропорциональный результат.

Доступные Материалы

- Странности и противоречия в Мировом Порядке за последнее время!
- Али-Баба (BABA) Перспективная Стратегия для Умной Спекуляции
- Конференция. Инвестиционные Стратегии на 2015 и Межрыночный Анализ
- Excel Add-in FRED для Макро-Анализа. Продажа Путов на FXI и Другие Стратегии.
- Исторические Показатели и Сравнение с S&P500 Разных Вэлью Портфелей
- Межрыночная Корреляция. Товарные рынки - Бонды - Акции – Валюты
- Provalue Analytics - Анализ Компании за 4 минуты на Примере Burberry (BURBY)
- Изучаем компанию Precision Castparts Corporation (NYSE:PCP) для инвестирования!
- Nokia (NYSE:NOK) - Мнения Экспертов

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

Обучение в Академии ProValue

Вэлью Инвестирование

Вы научитесь:

- Правильно выбирать акции с точки зрения бизнеса;
- Покупать надежные компании с конкурентным преимуществом по приемлемой цене, и потенциалом для многолетнего роста;
- Находить компании с потенциалом 10-ти кратного роста;
- Находить компании, торгующиеся ниже ликвидационной стоимости на плохих новостях;
- Мыслить так же как Уоррен Баффет и Питер Линч.

http://ProValue.ru/Training_invest

Продвинутые Опционные Стратегии

Вы научитесь:

- Открывать сделки с соотношением риск/прибыль 1 к 10 и выше;
- Находить и использовать конкурентное преимущество перед рынком;
- Зарабатывать при любом движении рынка;
- Не использовать стоп-лоссы, и никогда не жалеть, что рынок пошел туда, куда вы думали, но уже без Вас.

http://ProValue.ru/Training_options

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

Хотите получать инвестиционные рекомендации В Реальном Времени?

- Все сделки открываются на собственном и инвестиционном капитале **с 2009 года**.

- Философия компании заключается в постоянном поиске новых **инвестиционных возможностей**.

- **Подробный анализ** каждой рекомендуемой сделки, компании, рынка, риск-менеджмента.

- **Подробное описание** точки входа и стратегий выхода из позиции. Даже новичок сможет следовать нашим рекомендациям.

- **Полная открытость и простота.** Вы не покупаете «Кота в мешке». Наш подход, стратегии, открытые сделки вы можете получить в открытом доступе на нашем блоге, и в ежемесячном Альманахе.

http://ProValue.ru/Recommendations

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.

Хотите еще?

Мы надеемся, что Вам понравилась представленная информация!

Если вы хотите получать полезные материалы регулярно БЕСПЛАТНО, и всегда быть в курсе актуальных инвестиционных возможностей, то подписывайтесь на АЛЬМАНАХ:

www.Almanac.ProValue.ru

Академия PROVALUE.RU

Ведущий аналитик
Андрей Макарский

Организаторы
Василий Дейнега
Андрей Макарский

Контакты
email: ask@provalue.ru
site: www.ProValue.ru

Прошлые достижения не гарантия будущих прибылей. Все торговые операции имеют Риск потери средств.
Стоит использовать в сделках только свободный капитал.