



РоссельхозБанк



ТОП-10 ИНОСТРАННЫХ ДИВИДЕНДНЫХ АКЦИЙ

Аналитический отдел РСХБ

15.04.2022

АО "Россельхозбанк". Департамент по работе на рынках капитала.
Отдел брокерского обслуживания 8 800 100 40 40 (звонок по России бесплатный).



Начавшееся в 2022 году сворачивание мер стимулирования экономики мировыми финансовыми центрами, прежде всего ФРС США и ЕЦБ, и переход к более жесткой денежно-кредитной политике на фоне стремительного роста инфляции в мире, оказывает определяющее влияние на динамику финансовых рынков и прежде всего крупнейшего из них - фондового рынка США.

Потенциал коррекции американских площадок в текущем году еще не реализован, что создает неплохие возможности для формирования долгосрочного портфеля ценных бумаг с хорошим потенциалом роста цены и высокой дивидендной доходностью.

В большинстве своем акции выбранных компаний уже частично скорректировались после достижения высоких уровней в 2021 году, что, с учетом устойчивых темпов роста финансовых показателей, предоставляет хорошие возможности для выбора активов для формирования долгосрочного портфеля.

Компания	Отрасль	Ожидаемая див. доходность
International Business Machines	Сектор информационных технологий	5,2%
ABBVIE	Сектор здравоохранения	4,0%
Newmont Goldcorp	Сектор металлов и добычи	3,3%
3M Company	Химическая промышленность	4,0%
PetroChina Company Limited	Нефтегазовая промышленность	7,9%
Morgan Stanley	Финансы	3,4%
Stellantis	Машиностроение	8,0%
Gilead Sciences, Inc.	Сектор здравоохранения	4,7%
EXXON MOBIL Corp	Нефтегазовая промышленность	3,9%
ALTRIA Group	Потребительский сектор	6,7%

Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



IBM: ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 5,2%

IBM – компания, предлагающая комплексные IT решения и услуги по всему миру. На данный момент бизнес включает следующие сегменты: облачное ПО (IBM Software), глобальные бизнес-услуги (IBM Consulting), глобальные технологические услуги, системы и финансирование (IBM Infrastructure).

Активная диверсификация бизнеса началась в 2021 г. в рамках стратегии по усилению продуктового портфеля и по расширению партнерской экосистемы.

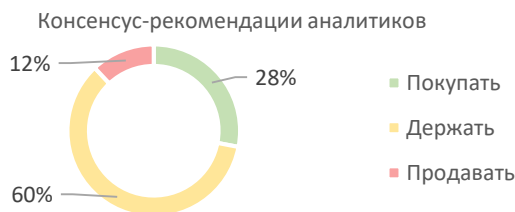
По итогам 2021 г. компания показала сильные финансовые результаты и темпы роста основных показателей, оказавшиеся выше среднеотраслевых значений (3-5% годовых). Совокупная выручка составила \$57,4 млрд (+3,9% г/г), валовая прибыль – \$31,5 млрд (+2,0% г/г), чистая прибыль – \$5,7 млрд (+2,7%), EPS – \$6,4 (+2,1%). Свободный денежный поток сократился на 39,8% за счет снижения денежного потока от операционной деятельности (-29,7%), при этом компания смогла увеличить совокупный объем выплаченных дивидендов (+1,2% г/г).

В 2021 г., впервые со времен выделения новых бизнес-подразделений, компания начала публиковать сегментированную отчетность. В 2021 г. сегмент ПО принес 42,1% совокупной выручки, бизнес-услуг – 31,1%, инфраструктурный сегмент – 26,8%. Все сегменты отличаются высокой операционной рентабельностью: 78,8%, 28,0% и 55,3%, соответственно.

По мультипликаторам компания оценена привлекательнее аналогов: P/E – 14,8x, EV/EBITDA – 10,2x, P/S – 1,7x при среднеотраслевых показателях 26,8x, 14,2x и 2,2x, соответственно. При этом на фоне активно проводимой экспансии за счет поглощения компаний долговая нагрузка IBM выше, чем у других представителей отрасли. Менеджмент планирует снижать долговую нагрузку за счет увеличения свободного денежного потока и его направления на досрочное погашение обязательств.

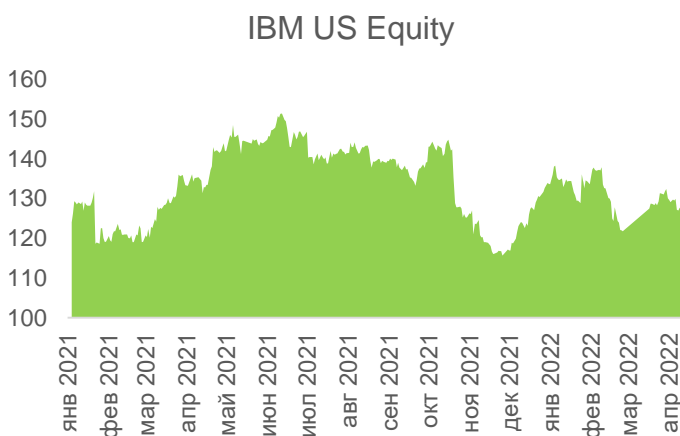
За последние 10 лет компания постоянно увеличивает объем годовых дивидендов (CAGR ~ 6,6%), в 2021 г. акционеры совокупно получили около \$6 млрд, годовая дивидендная доходность превысила 4,9%. По оценкам компании, в 2022 г. акционеры могут получить не менее \$6,8 на акцию (\$1,7 ежеквартально), что соответствует дивидендной доходности в 5,2%.

На фоне ужесточения риторики ФРС котировки технологических компаний могут испытывать давление. Тем не менее, мы выделяем IBM как надежную компанию со стабильными дивидендами. Активный рост начался в 2021 г. (в IV кв. были зарегистрированы самые быстрые темпы роста выручки за последние 10 лет), поэтому считаем, что импульс роста и восстановления бизнеса продолжится в кратко- и среднесрочном периоде.



Эмитент	International Business Machines
Тикер	IBM US Equity
Цена, \$	125,98
Мин. цена за год, \$	114,56
Макс. цена за год, \$	152,84
Капитализация, млрд \$	112,9
Таргет, 12 мес. \$	136,4
Потенциал роста	8,3%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022E	2023E
Выручка, млн \$	73 620	57 350	60 713	63 138
EBITDA, млн \$	15 379	15 168	16 816	17 665
Рентабельность, %	20,9%	26,4%	27,7%	28,0%
Чистая прибыль, млн \$	5 590	5 743	5 882	6 692
Рентабельность, %	7,6%	10,0%	9,7%	10,6%
Чистый долг/EBITDA	3,07	2,91	2,26	1,91
EPS	6,2	6,4	6,5	7,5
DPS	6,5	6,6	6,9	7,1
P/E	20,2	21,0	19,6	16,9
EV/EBITDA	10,4	10,8	9,0	8,3
P/B	5,4	6,3	5,8	4,5



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



AbbVie:
ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 4,0%

AbbVie – фармацевтическая компания, осуществляющая полный производственный цикл от разработки до продажи биофармацевтических и низкомолекулярных лекарств в области иммунологии, нейробиологии и вирусологии.

В последние годы компания занималась экспансией, расширяя свой продуктовый портфель через осуществление сделок по слиянию и поглощению. На данный момент менеджмент выделяет 5 основных направлений: иммунология, гематология и онкология, нейробиология, косметология и уход за зрением.

Развитие бизнеса привело к замедлению темпов роста компании, однако менеджмент заявляет, что к 2024 г. среднегодовые темпы роста подберутся к 3%, после 2025 г. – к 10%. Основными преимуществами менеджмент называет стабильный операционный денежный поток, быстрое покрытие долговых обязательств и щедрую политику возврата средств акционерам.

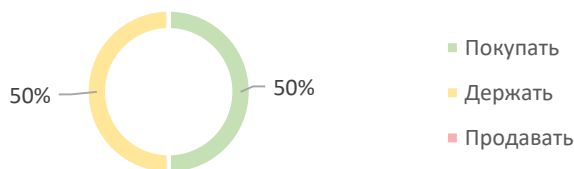
По итогам 2021 г. выручка AbbVie составила \$56,2 млрд (+22,7% г/г), валовая прибыль – \$17,9 млрд (+57,7% г/г), чистая прибыль – \$11,5 млрд (рост в 2,5 раза г/г), EPS – \$12,7 (+20,3% г/г). На американский рынок пришлось 77,4%, на международные площадки – 22,6%, при этом в продуктивном разрезе наибольшая доля приходится на сегменты «Иммунология» (45,1%), «Гематология и Онкология» (12,9%), «Нейробиология» (10,6%). Свободный денежный поток увеличился на 21,3% г/г за счет сохранения высокого денежного потока от операционной деятельности (+4,2% г/г) при одновременном сокращении программы капитальных затрат (-1,4% г/г).

Компания увеличивает дивиденды на протяжении 49 лет к ряду. В 2022 г. квартальные дивиденды составляют \$1,41, совокупно за год будет выплачено не менее \$5,6, что предполагает дивидендную доходность около 4%. Помимо этого, компания продолжает buyback: в 2021 г. было выкуплено ценных бумаг на сумму \$934 млн, в 2022 г. можно ожидать продолжение программы в умеренных объемах, не превышающих \$1 млрд.

В 2023 г. компания потеряет эксклюзивность своего патента на Humira (на его долю приходится около половины выручки), однако менеджмент не ожидает резкого ухудшения положения компании на рынке, поскольку новые препараты Skyrizi и Rinvoq уже демонстрируют высокие темпы роста (70% и 80% г/г на конец 2021 г.). По оценкам компании, совокупная выручка от их продажи уже в 2023 г. окажется выше доходов от Humira.

Устойчивый спрос на фармакологические препараты, стабильная дивидендная политика и постоянно расширяющийся продуктовый портфель делают компанию хорошим «защитным активом».

Консенсус-рекомендации аналитиков



Эмитент	AbbVie
Тикер	ABBV US Equity
Цена, \$	167,3
Мин. цена за год, \$	105,56
Макс.цена за год, \$	175,91
Капитализация, млрд \$	295,5
Таргет, 12 мес. \$	173,5
Потенциал роста	3,7%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022E	2023E
Выручка, млн \$	45 784	56 122	60 349	56 713
ЕБИТДА, млн \$	22 642	29 018	32 100	28 934
Рентабельность, %	49,5%	51,7%	53,2%	51,0%
Чистая прибыль, млн \$	4 616	11 542	17 116	13 757
Рентабельность, %	10,1%	20,6%	28,4%	24,3%
Чистый долг/ЕБИТДА	3,43	2,30	1,62	1,50
EPS	2,7	6,5	9,8	8,2
DPS	4,8	5,3	5,7	6,0
P/E	39,4	21,0	17,4	20,6
EV/ЕБИТДА	11,8	10,6	11,0	11,9
P/B	13,7	15,5	12,2	11,4

ABBV US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ





Newmont Goldcorp: ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 3,3%

Newmont – один из мировых лидеров по добыче золота с месторождениями в США и Южной Америке.

Компания обладает диверсифицированным портфелем продуктов и широкой сетью сбыта. Текущая экономическая конъюнктура благоприятна для компании, продуктовый портфель которой, помимо золота, включает драгоценные металлы (серебро, медь, цинк), цена на которые с начала года показывает повышательную динамику в диапазоне 5-21%.

Менеджмент придерживается политики географической диверсификации: программа развития утверждена до 2040 г., ближайшие проекты включают открытие новых золотых месторождений в США, Австралии и Гане. На горизонте 4х лет – в Доминиканской Республике, Канаде, Аргентине. Особое внимание компания уделяет месторождению Янакоча в Перу, который считается 4 по величине золотым рудником в мире. В 2022 г. она приняла решение полностью консолидировать месторождение под свое владение путем выкупа контрольного пакета у компаний, которые также имеют в нём долю, полноценное завершение сделки ожидается в 2024-2025 гг.

В 2021 г. компания продемонстрировала сильные финансовые результаты. Выручка выросла на 6,3% г/г, до \$12,2 млрд, скор. EBITDA – на 7,7% г/г, скор. чистая прибыль – на 10,8% г/г, \$2,4 млрд, EPS – на 11,3% г/г, \$2,96. Объявленные дивиденды оказались на 51,7% выше дивидендов за аналогичный период прошлого года, что повысило интерес инвесторов в акциях компании. Щедрая дивидендная политика позволяет компании постоянно находиться в списке 10% компаний индекса S&P, обеспечивающих наивысшую дивидендную доходность.

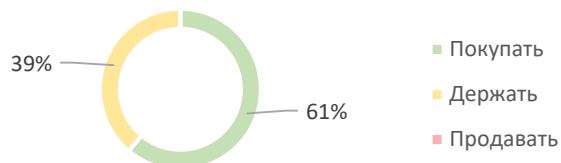
Компания отличается прозрачной дивидендной политикой: сумма выплачиваемого дивиденда рассчитывается как сумма дивидендной базы (\$1 + 50-70% величины свободного денежного потока при цене золота выше \$1200/унцию) и дополнительного платежа (40-50% от прогнозируемого компанией свободного денежного потока на конец рассчитываемого периода). В соответствии с данной политикой, закладывая текущую цену золота (>\$1900/унцию), можно ожидать дивиденды на уровне \$2,6, что предполагает дивидендную доходность в размере 3,25%.

В начале 2022 г. компания закончила выкуп акций по программе обратного выкупа на сумму \$525 млн по \$57 за акцию. Учитывая, что анонсировалась программа, по которой предполагался выкуп на общую сумму \$1 млрд, можно ожидать её возобновления при необходимости и ухудшении экономической конъюнктуры.

Рекордные показатели инфляции в США (8,5% в марте 2022 г., максимум с 1982 г.) благоприятны для компании: во-первых, это способствует увеличению генерируемого свободного денежного потока, который напрямую влияет на объем выплачиваемых дивидендов, во-вторых, инвесторы рассматривают золото как «защитный» актив для сохранения своих средств в периоды высокой инфляции.

Текущие оценки компании предполагают дисконт к аналогам в размере 8,1% по P/E'22 (24,7x vs. 26,7x), и 4,3% по EV/EBITDA'22 (10,0x vs. 10,4x)

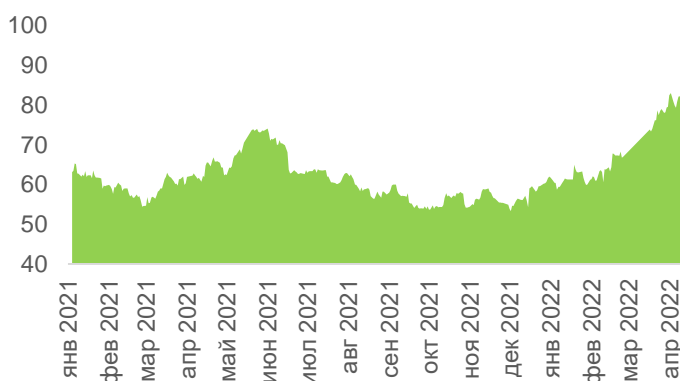
Консенсус-рекомендации аналитиков



Эмитент	Newmont Goldcorp
Тикер	NEM US Equity
Цена, \$	82,5
Мин. цена за год, \$	52,6
Макс. цена за год, \$	83,91
Капитализация, млрд \$	65,4
Таргет, 12 мес. \$	89,6
Потенциал роста	8,6%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	11 497	12 222	13 043	13 025
EBITDA, млн.;	5 537	5 963	6 612	6 543
Рентабельность, %	48,2%	48,8%	50,7%	50,2%
Чистая прибыль, млн.\$	2 829	1 166	2 564	2 554
Рентабельность, %	24,6%	9,5%	19,7%	19,6%
Чистый долг/EBITDA	0,21	0,21	0,16	-0,04
EPS	3,5	1,5	3,3	3,4
DPS	1,5	2,2	2,6	2,2
P/E	17,1	42,5	24,4	23,8
EV/EBITDA	8,9	8,5	9,9	9,8
P/B	2,1	2,3	2,9	2,7

NEM US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



3M ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 4%

3M – диверсифицированная технологическая компания, производящая более 60 тыс. видов продукции. Компания реализует свою продукцию в 200 странах. Основана компания была в 1902 г.

Выручка компании сбалансирована по видам продукции: на промышленные товары приходится около 36% от общей выручки, на товары для «транспорта и электроники» - 28%, на медицинский сегмент – около 26% и оставшиеся 9% - на потребительские товары. Что касается географической диверсификации, то основная часть продукции реализуется в Северной и Южной Америке (51,2%), с основным фокусом на США (около 40%), на Азию приходится 30% продаж 3M, на остальные регионы (Европа, Африка, Ближний Восток) 18,8%. Таким образом, компания обладает высоким уровнем диверсификации продукции как по видам товаров, так и по географическому принципу.

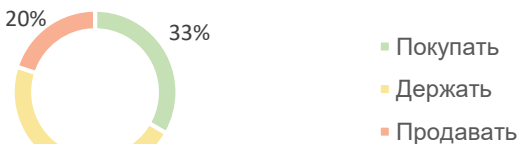
Бизнес компании оценивается как стабильный, среднегодовой рост выручки за последние 3 года составил 5%. Стратегия компании подразумевает органический рост компании на уровне выше, чем темпы роста целевых рынков. По итогам 2021 г. компании это удалось сделать: выручка компании выросла на 9,9%, достигнув значения \$35,4 млрд, в том числе из-за роста цен на продукцию компании. Рост выручки был зафиксирован во всех сегментах: промышленный +7,8% г/г, «транспорт и электроника» +9,0% г/г, сегмент здравоохранения +8,6% г/г, сегмент потребительских товаров +9,3% г/г. Adj EBITDA составила \$9,3 млрд, продемонстрировав рост на 26,3%. Рентабельность по Adj. EBITDA составила 26,3%, что на 0,9 п.п. ниже, чем в прошлом году. Чистая прибыль составила \$5,9 млрд (+8,7%), EPS \$10,12. Менеджмент отмечает негативное влияние роста инфляции на бизнес, что вынуждает компанию повышать цены на ее продукцию, а также проблемы с цепочками поставок, что повышает расходы на логистику. Долговая нагрузка компании продолжает сокращаться: чистый долг снизился с \$13,7 млрд до \$12,6. Компания ежегодно инвестирует средства в разработку новых продуктов и проектов: R&D составляет около 5-6% выручки, кап. затраты около \$1,7-2,0 млрд.

Менеджмент 3M дает довольно скромные прогнозы по органическому росту продаж компании по итогам 2022 г. - на уровне 2-5%, в то время как EPS ожидается на уровне \$10,15-10,65. Относительно отдельных сегментов, менеджмент компании ожидает снижения спроса на одноразовые респираторы на фоне «отступления» COVID-19, объемы плановых медицинских процедур, согласно прогнозам, вернуться к допандемийному уровню к началу 4 кв. 2022, динамика сектора «Транспорт и электроника» будет зависеть от стабилизации ситуации с цепочками поставок.

Дивиденды. Компания уже на протяжении 63 лет увеличивает размер дивидендов и планирует продолжать это делать в будущем. За последние 3 года среднегодовой прирост дивидендов составил 4,3%. По итогам 2021 г. акционеры получили дивиденды в размере \$5.92 на акцию (суммарно \$3.4 млрд), что при текущих котировках соответствует доходности на уровне 3,9%. При этом компания периодически поддерживает акции путем buyback, объем которого в 2021 г. составил \$2.2 млрд. (2019 г. – \$1,4 млрд; 2020 г. – \$0,4 млрд). Коэффициент выплаты дивидендов по итогам 2021 г. составил 25,5% от чистой прибыли, в среднем за последние 5 лет - 63%.

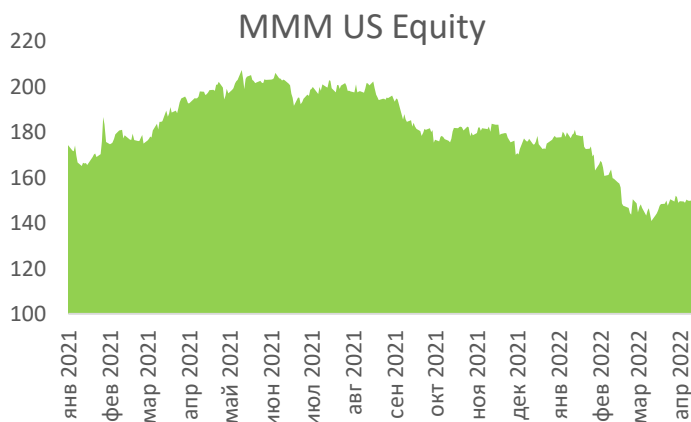
Акции компании. С начала года акции компании потеряли 16,4%. Бумаги 3M снизились в связи с «невыдающимися» результатами по итогам 4 кв. 2021 г. (хотя они были на уровне ожиданий) и скромным прогнозом менеджмента по продажам на будущий год. Более того, компания сталкивается уже не первый год с судебными исками, что оказывает серьезное давление на котировки. Акции компании выглядят сейчас немного дешевле по мультипликаторам в сравнении с аналогами: P/E 17,6x и EV/EBITDA 12,4x при медианных значениях в секторе на уровне 18,3x и 13,0x.

Консенсус-рекомендации аналитиков



Эмитент	3M Company
Тикер	MMM US Equity
Цена, \$	147,38
Мин. цена за год, \$	140,96
Макс.цена за год, \$	181,02
Капитализация, млрд \$	83,89
Таргет, 12 мес. \$	160,0
Потенциал роста	8,7%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022E	2023E
Выручка, млн \$	32 184	35 355	36 397	37 723
EBITDA, млн \$	8 755	9 284	9 514	10 057
Рентабельность, %	27,20%	26,26%	26,14%	26,66%
Чистая прибыль, млн \$	6 711	7 204	7 362	7 886
Рентабельность, %	20,85%	20,38%	20,23%	20,91%
Чистый долг/EBITDA	1,57	1,35	1,13	0,87
EPS	9,25	10,1	10,3	11
DPS	5,88	5,92	6,02	6,29
P/E	18,9	17,6	14,4	13,4
EV/EBITDA	13,1	12,4	9,96	9,23
P/B	7,8	6,7	4,84	4,21



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



PetroChina: ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 7,9%

PetroChina — крупнейшая китайская вертикально интегрированная нефтегазовая компания, занимающаяся разведкой, разработкой, транспортировкой и продажей нефти и газа, а также производством продуктов нефтехимии. PetroChina входит в состав Китайской национальной нефтегазовой корпорации CNPC и обладает доказанными нефтяными запасами в размере 6,1 млрд барр. (+16,5% г/г) и доказанными газовыми запасами в размере 74 916 млрд куб. фут. (-2% г/г), из которых в стадии разработки находятся 88% и 57% запасов соответственно.

Компания ведет деятельность в четырех бизнес-сегментах: «разведка и добыча», «нефтепереработка и химия», «розничная реализация» и «природный газ и трубопроводы». Основной операционный доход приносит сегмент разведки и добычи (39% от операционной прибыли в 2021 г.), «нефтепереработка и химия» - около 28%, «розничная реализация» - 8%, «природный газ и трубопроводы» – 25%. Основная деятельность сконцентрирована в домашнем регионе (около 85% всей добычи нефти), кроме того компания уверенно развивает международные проекты в Казахстане, Нигерии и Чаде.

По итогам 2021 г. компания представила сильные результаты на фоне восстановления нефтегазовой отрасли. Выручка Группы составила 2,6 трлн юаней (\$418 млрд), продемонстрировав рост на 35,2%. В первую очередь рост выручки связан с ростом отпускных цен большинства продукции компании, а также с увеличением объема продаж. По итогам 2021 г. EBITDA составила 375,7 млрд юаней (\$60 млрд), прибавив 49% г/г. Рентабельность компании по EBITDA составила 14,8%, что в ниже чем у иностранных аналогов (BP, Shell, пр.) Чистая прибыль, приходящаяся на акционеров, составила 92,17 млрд юаней (\$14,8 млрд), что на 385,0% больше, чем в прошлом году (низкая база 2020 г. в связи с резким падением спроса на углеводороды в следствии распространения COVID-19). В 2022 году менеджмент компании ожидает сохранение высоких цен на товарных рынках, допуская повышенный уровень волатильности. Компания усилит свою геологическую деятельность, продолжит наращивать мощности в уже существующих проектах, что позволит, согласно прогнозу компании, выйти по итогам 2022 г. на уровень добычи нефти в объеме 898,6 млн барр. и газа на уровне 4 625,1 млрд куб. футов.

Дивидендная политика компании предполагает выплаты в размере не меньше 30% от чистой прибыли, однако с момента листинга компания платит не ниже 45%. По итогам 2021 г. дивиденды составили 0,226 юаней для акций на Shanghai Stock Exchange или \$3,52 на ADR (NYSE), что соответствует доходности в 4,1% и 6,7% соответственно. Мы ожидаем, что компания продолжит выплачивать стабильные дивиденды в 2022 г. на фоне рекордных цен на нефть и газ, а также в связи с тем, что мажоритарным акционером компании является государство.

ADR компании на NYSE бирже с начала года снизились на 8,5%, в том числе на обострении отношений между Китаем и США и угрозе возможного делистинга китайских компаний с американских бирж. Кроме того, давление на акции оказывает новая вспышка COVID-19 в Китае с последующим тотальным карантинном в крупных городах, что может оказать негативное влияние на спрос нефти внутри страны. Тем не менее, мы считаем акции PetroChina привлекательными в связи высокой ожидаемой див. доходностью на фоне рекордных цен на углеводороды и стабильным бизнесом компании.

Консенсус-рекомендации аналитиков

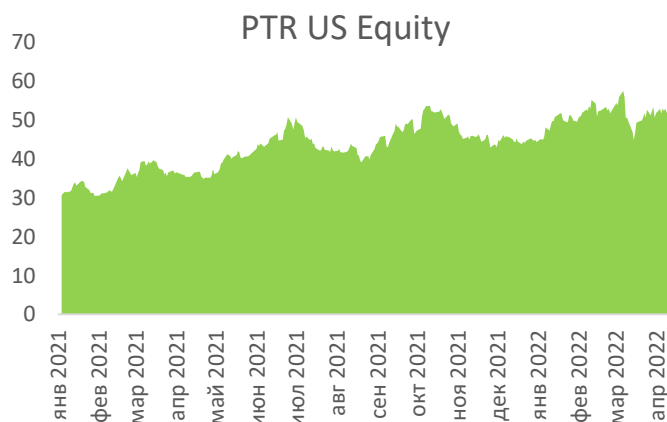


- Покупать
- Держать
- Продавать

Эмитент	PetroChina Company Limited
Тикер	PTR US Equity
Цена, \$	52,38
Мин. цена за год, \$	44,76
Макс.цена за год, \$	57,24
Капитализация, млрд \$	153,18
Таргет, 12 мес. \$	62,2
Потенциал роста	18,7%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022E	2023E
Выручка, млн \$	309 412	418 296	485 640	490 009
EBITDA, млн \$	40 324	60 116	64 547	64 382
Рентабельность, %	13,03%	14,37%	13,29%	13,14%
Чистая прибыль, млн \$	3 044	14 746	16 495	14 802
Рентабельность, %	0,98%	3,53%	3,40%	3,02%
Чистый долг/EBITDA	0,76	1,12	-	-
EPS	1,6	8,0	9,6	8,32
DPS	2,72	3,52	4,16	4,0
P/E	20,2	9,82	5,48	6,33
EV/EBITDA	3,74	2,76	3,11	3,07
P/B	0,3	0,47	0,46	0,44

Курс CNY/USD на 14.04.2022



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ

Morgan Stanley : ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 3,4%

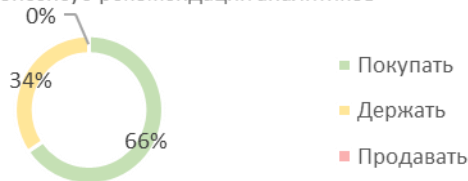
Morgan Stanley – одна из крупнейших банковских групп мира, основанная в 1924 года, предоставляющая различные финансовые продукты и услуги корпорациям, правительствам, финансовым учреждениям и частным лицам в Северной и Южной Америке, Европе, на Ближнем Востоке, в Африке и Азии.

За 1 квартал 2022 года банк отчитался о чистой выручке в \$14,8 млрд (-5,8% г/г), операционный доход составил \$4,65 млрд. Рентабельность по ROTCE сохранился на уровне предшествовавшего квартала, но год к году снизился до уровня 19,8% с 21,1% в связи с волатильностью на финансовых рынках. Выручка дивизиона Institutional Securities, в который входят аналитика, трейдинг и продажи, снизилась на 10,7% до \$7,66 млрд. В т.ч. доходы от инвестиционно-банковских услуг упали на 37,5%, до \$1,63 млрд. Трейдинг акциями принес выручку в размере \$3,17 млрд, (+10,4% г/г). Доходы от торговли инструментами с фиксированной доходностью снизились на 1,4% до \$2,92 млрд. Выручка направления wealth management осталась стабильной год к году, на уровне \$5,94 млрд. (-0,4%) Доходы дивизиона investment management выросли на 1,6% до \$6,2 млрд. Объем активов компании на конец 1 квартала составил \$1,22 трлн. Объем кредитного портфеля вырос до \$209 млрд, а объем депозитов повысился на 11,7% до \$361 млрд. Коэффициент достаточности капитала первого уровня (СЕТ1) уменьшился до все еще комфортного для финансового сектора уровня в 14,5% (-2,2%). В отчетном периоде Morgan Stanley направил на выкуп собственных акций \$2,9 млрд., а за весь прошедший год почти \$11,6 млрд. Квартальный дивиденд в размере 70 центов на акцию соответствует годовой дивидендной доходности на уровне 3,3%.

Итоги всего 2021 года для Morgan Stanley оказались удачными - чистая выручка увеличилась до \$59,76 млрд. на 22,6%. EPS выросла до \$8,0 с \$6,5. Консолидированные доходы дивизиона investment banking взлетели на 43% до \$11 млрд. Выручка от направления trading сократилась на 8% и составила \$12,8 млрд. Доходы от asset management взлетели на 40% до \$20 млрд. Комиссии (commissions and fees) составили \$5,5 млрд, что на 13,8% выше, чем за 2020 г.

По прогнозам самой компании, в 2022 году акционеры могут получить не менее \$6,8 на акцию (\$1,7 ежеквартально), что соответствует дивидендной доходности в 5,2%. Мы оцениваем, такие прогнозы как оптимистичные, результаты за 1 квартал это подтверждают - что возросшая волатильность и сохраняющиеся риски коррекции на финансовых рынках могут ослабить доходы компании. С другой стороны крупные компании финансового сектора являются бенефициарами складывающейся конъюнктуры при ужесточении денежно-кредитной политики ФРС, что поддержит котировок Morgan Stanley.

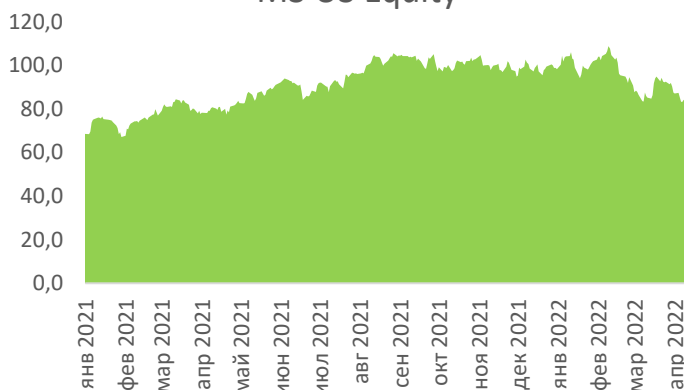
Консенсус-рекомендации аналитиков



Эмитент	International Business Machines
Тикер	MS US Equity
Цена, \$	84,76
Мин. цена за год, \$	76,25
Макс.цена за год, \$	109,73
Капитализация, млн \$	148 852
Таргет, 12 мес. \$	107,83
Потенциал роста	27,2%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022	2023
Выручка, млн \$	48 198	59 755	57 443	60 062
Операционный доход, млн \$	14 418	19 672	17 320	18 203
Рентабельность, %	29,9%	32,9%	30,2%	30,3%
Прибыль до уплаты налогов	14 418	19 668	17 139	18 232
Чистая прибыль, млн \$	10 500	14 566	12 665	13 659
Рентабельность, %	21,8%	24,4%	22,0%	22,7%
EPS	6,5	8,0	7,3	8,3
DPS	1,4	2,5	2,9	3,2
P/E	10,6x	12,2x	11,6x	10,2x
P/B	1,34x	1,78x	1,50x	1,45x

MS US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ

Stellantis:

ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 8,0%

Stellantis NV (далее – Stellantis) – компания-автопроизводитель, образованная в начале 2021 г. путем слияния Peugeot S.A. и Fiat Chrysler Automobiles N.V. Компания владеет 14 брендами: Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Citroën, Dodge, DS, Fiat, Jeep, Lancia, Maserati, Opel, Peugeot, Ram Trucks и Vauxhall. Производственные активы компании расположены в странах ЕС, Великобритании, Турции, Северной и Южной Америки.

По итогам 2021 года Stellantis опубликовала положительные финансовые результаты, несмотря на ослабление объемов продаж в крупнейших регионах присутствия – Северной Америке (-1,7%, до 1,82 млн ед.) и Европе (-2,7%, до 2,86 млн ед.). Снижение операционных результатов в данных регионах связано с коронавирусными ограничениями и проблемами в логистике.

Сравнение с результатами 2020 года будет не объективным, т.к. новый контур Холдинга был оформлен в январе 2021 года. Выручка Stellantis составила €152,1 млрд (+14% г/г), операционная прибыль – €18,0 млрд (+95% г/г), чистая прибыль – €13,35 млрд (+179% г/г), EPS – €4,64 (1,41 в 2020 году). На американский рынок пришлось 45,8% выручки и 63,1% операционной прибыли, на страны Европейского региона - 38,8% и 29,8% соответственно. Свободный денежный поток составил €6,1 млрд за счет сохранения высокого денежного потока от операционной деятельности (€18,2 млрд) при относительно сдержанном объеме капитальных затрат €10,1 млрд.

В марте 2022 года Stellantis представила Стратегию развития до 2030 года. Через 8 лет выручка компании должна достичь €300 млрд, при этом выручка премиальных брендов должна вырасти в 4 раза. Объем по продажам, согласно плану, составит 5 млн автомобилей, из которых продажи электрокаров в США составят 50%, в Европе – 100%.

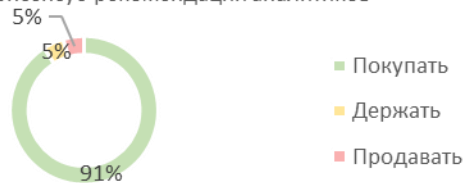
Компания планирует сохранить двузначный уровень рентабельности в течении ближайших 8 лет. По итогам 2025 года коэффициент дивидендных выплат сохранится на уровне 25–30%; кроме того, планируется buy-back около 5% находящихся в обращении обыкновенных акций.

К 2038 году Stellantis планирует стать углеродно-нейтральным производителем во всем мире.

К 2030 году альянс предполагает выпустить 100 новых глобальных моделей, из которых 75 с электромоторами, включая пикапы и коммерческие электромобили.

Хороший спрос и сильные позиции на развивающихся рынках, а также поддержка «зеленых» инициатив в США и странах Европы поддержат доходы компании, на фоне сохраняющихся логистических проблем в мире.

Консенсус-рекомендации аналитиков



Эмитент	Stellantis
Тикер	STLA US Equity
Цена, \$	15,00
Мин. цена за год, \$	13,76
Макс. цена за год, \$	21,99
Капитализация, млн \$	46 992
Таргет, 12 мес. \$	20,58
Потенциал роста	37,2%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022E	2023E
Выручка, млн €	133 882	152 119	165 205	176 809
ЕБИТДА, млн €	7 340	20 750	24 044	25 316
Рентабельность, %	5,5%	13,6%	14,6%	14,3%
Чистая прибыль, млн €	4 475	14 344	12 956	13 696
Рентабельность, %	3,3%	9,4%	7,8%	7,7%
Чистый долг/ЕБИТДА	-	-	-	-
EPS	1,48	4,55	4,14	4,38
DPS	0	2,56	1,20	1,28
P/E	-	3,67	3,40	3,21
EV/ЕБИТДА	3,04	2,53	0,86	0,65
P/B	0,92	1,12	0,66	0,57

STLA US Equity



Источники: данные Bloomberg, расчеты PCXB



Gilead Sciences, Inc.:

ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 4,7%

Gilead Sciences, Inc. - биофармацевтическая компания, занимающаяся разработкой и производством лекарственных препаратов. Ключевые направления - средства для лечения HIV (препараты – Biktarvy, Descovy, Odefsey, Genvoya и др), заболеваний печени (Ledipasvir, Sofosbuvir, Vemlidy и др), онкологических (Zydelig), воспалительных респираторных заболеваний (Cayston, Tamiflu), а также болезней сердечно-сосудистой системы (Letairis, Ranexa, Lexiscan).

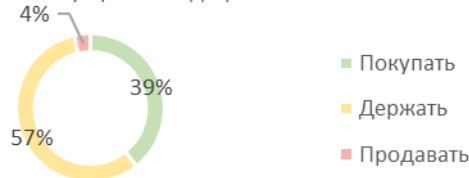
За 2021 год выручка Gilead Sciences выросла на 10,6% до \$27,0 млрд. Выручка без учёта лекарства от коронавируса Veklury снизилась на 0,4% до \$21,4 млрд. Скорректированная прибыль на акцию по году составила \$4,93, что соответствует уровню 2020 года. Свободный денежный поток за 2021 год составил \$10,8 млрд в сравнении с \$7,5 млрд в 2020. Объем денежных средств за год снизился до \$5,7 млрд в конце года.

В 2021 году продажи группы препаратов от HIV снизились на 3,6% до \$16,3 млрд. за счет роста доли дженериков на рынке. В конце 2020 г. истёк срок патента компании на продажи Truvada и Atripla в США, что привело к падению выручки по данным препаратам на 71%, до \$516 млн. Выручка флагмана в этом сегменте, Biktarvy, выросла на 18% г/г., до \$8,6 млрд. Выручка препаратов от гепатита С снизилась на 8,9% до \$1,88 млрд. Продажи группы препаратов от гепатита В и гепатита D выросли на 12,7% до \$969 млн. По направлению «клеточная терапия» выручка выросла на 43,5% до \$871 млн. Динамика выручки 2021 по наиболее продаваемым препаратам: Biktarvy выросла до 31,9% с 29,8%, Veklury – выросла 20,6% с 11,5%. Компания ожидает, что в 2022 году размер выручки окажется в диапазоне \$23,8 — \$24,3 млрд. Выручка без учёта Veklury ожидается в диапазоне \$21,8 — \$22,3 млрд. Прогноз компании по EPS \$4,7 — \$5,2.

В части проводимых исследований в «сегменте» HIV компания сообщила, что данные по безопасности применения «islatravir» привело к запрету FDA клинических испытаний «lenacapavir+islatravir» на 2-й фазе. Приостановлены также клинические испытания использования lenacapavir в виде инъекций. Получено одобрение ЕК по использованию Veklury на ранних стадиях заболевания коронавируса у взрослых, подверженных повышенному риску развития тяжелой формы коронавируса. Получено разрешение FDA на применение Veklury негоспитализированными больными, которые подвержены риску развития тяжелой формы коронавируса. Существенного снижения спроса на Veklury в текущем году ввиду ослабления коронавирусной динамики в первом квартале не ожидается.

Сильные позиции компании в сегменте HIV и Veklury поддержат объемы и рентабельность продаж в 2022 году.

Консенсус-рекомендации аналитиков



Эмитент	Gilead Sciences, Inc.
Тикер	GILD US Equity
Цена, \$	61,82
Мин. цена за год, \$	57,19
Макс.цена за год, \$	74,12
Капитализация, млн \$	77 633
Таргет, 12 мес. \$	71,31
Потенциал роста	15,4%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	24 689	27 305	24 495	24 578
ЕБИТДА, млн.;	13 184	14 598	12 629	12 366
Рентабельность, %	53,40%	53,46%	51,56%	50,31%
Чистая прибыль, млн.\$	123	6 225	6 316	6 496
Рентабельность, %	0,50%	22,80%	25,78%	26,43%
Чистый долг/ЕБИТДА	-	-	-	-
EPS	0,1	4,93	4,90	5,01
DPS	2,72	2,84	2,88	3,05
P/E	583	14,7	12,6	12,3
EV/ЕБИТДА	7,88	8,12	7,38	7,15
P/B	4,04	4,32	3,37	2,99

GILD US Equity



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ





EXXON MOBILE: ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 3,9%

Exxon Mobile, является одной из крупнейших нефтегазовых компаний мира, входит в Большую Шестерку (Big Oil). Ключевые сегменты деятельности – разведка и добыча (8,2% выручки, добыча около 2,3 млн. бар в сутки), переработка и реализация (79% выручки компании, продажа нефтепродуктов (достигает 4,9 млн. бар в сутки) и нефтехимия (12,9% выручки). География деятельности компании охватывает все регионы мира – на США приходится около 35% выручки, Канаду - 7,3%, Великобританию – 6,2%, Сингапур – 5%, Францию -5%, Италию - 4%, Бельгию – 3,5%, Австралию- 3,3% и остальные страны около 30%. Запасы компании составляют 18,5 млрд. бар. н.э. из них 7,4 млрд. бар. н.э. приходится на нефть и 38 175 млрд. куб. ф. – на природный газ.

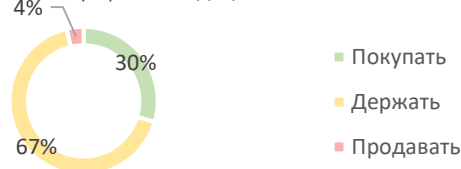
По итогам 2021 года выручка компании выросла на 57,4% и достигла \$285,6 млрд. в условиях начала восстановления глобальной экономики и цен на нефть и нефтепродукты. Операционная прибыль компании (ЕБИТ) вышла в положительную зону (\$32,1 млрд.) после провального 2020 года и в 1,8 раза превысила ЕБИТ 2019 года. ЕБИТДА компании в 2021 году выросла в 4 раза по сравнению с итогом 2020 года при рентабельности на уровне 18,5%. Чистая прибыль компании составила \$23 млрд. по сравнению с убытком в \$22,4 млрд. в 2020 году и на 60% превысила результаты 2019 года. Чистая прибыль на акцию составила \$5,39, значительно превысив показатели 2019 года. Чистый денежный поток (FCF) компании достиг \$36 млрд. (-\$2,6 млрд. в 2020 году).

По итогам 2021 года компания инициировала программу buy back, начиная с 1 квартала '22, в размере \$10 млрд. программа рассчитана на срок от 12 до 24 месяцев.

Ралли на нефтяном рынке в текущем году обеспечит компании значительный прирост финансовых показателей. Мы ожидаем, что рост выручки компании в 2022 году составит 25-26% по сравнению с результатами 2021 года, а рост операционной рентабельности - с 11,3% в прошлом году до 13,5% в 2022 г. Чистая прибыль на акцию может вырасти до \$8,3 с \$5,39 в 2021 году.

Компания последовательно увеличивает дивиденды акционерам в течение 39 лет подряд. Среднегодовые темпы роста дивидендов за последние 10 лет составили около 6%. Прогнозная дивидендная доходность на 2022 год составляет 3,9%, что делает акции компании одной из лучших дивидендных историй в нефтегазовом секторе.

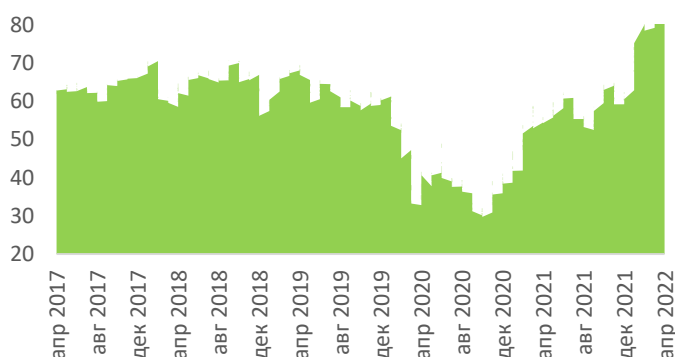
Консенсус-рекомендации аналитиков



Эмитент	EXXON MOBIL Corp
Тикер	XOM
Цена, \$	87,83
Мин. цена за год	52,1
Макс.цена за год	91,51
Капитализация, млн. \$.	371 141,00
Таргет, 12 мес. USD	90,36
Потенциал роста	2,88%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022	2023
Выручка, млн \$	181 502	285 640	360 600	330 873
ЕБИТДА, млн \$	12 797	52 761	74 179	63 888
Рентабельность, %	7,1%	18,5%	20,6%	19,3%
Чистая прибыль, млн \$	-22 440	23 040	33 628	28 110
Рентабельность, %	-12,4%	8,1%	9,3%	8,5%
Чистый долг/ЕБИТДА	4,94	0,78	0,36	0,29
EPS	-5,3	5,4	8,3	6,8
DPS	3,5	3,5	3,6	3,7
P/E	-7,85x	11,4x	10,6x	12,8x
EV/ЕБИТДА	18,6x	5,69x	5,36x	6,10x
P/B	1,11x	1,54x	2,03x	1,92x

XOM US



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



ALTRIA GROUP: ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ – 6,7%

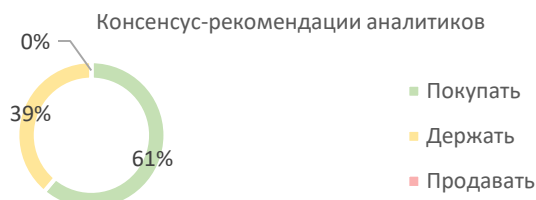
Altria Group - одна из крупнейших табачных компаний мира с долей рынка в США 48.8%. Основа бизнеса компании – табачные изделия (Philip Morris USA Inc является 100% дочерним подразделением компании, кроме того, Altria Group владеет компанией John Middleton (сигары и трубочный табак). Компании также принадлежит US Smokeless Tobacco Company и Helix Innovations(бездымные табачные продукты)

Компания безусловно относится к valuestocks с существенной долей зрелого рынка, который в среднесрочной перспективе будет расти умеренными темпами на уровне 2,2% - 3%. Глобальный рынок табачных изделий оценивается в \$810 млрд. из которых одна треть приходится на Китай (\$273 млрд.). Среди самых известных марок сигарет компании – Marlboro, занимающая 43.1% рынка.

Компания демонстрирует невысокие, но достаточно устойчивые темпы роста выручки, EBITDA, чистой прибыли на одну акцию. По итогам 2021 года совокупная выручка (без НДС и акцизов) увеличилась на 1,2%. Совокупная выручка от сегмента курительных табачных изделий снизилась на 1% (за счет более низких объемов продаж, которые были нивелированы более высокой ценовой конъюнктурой). В то же время доходы операционных подразделений выросли на 4.1% - также за счет благоприятной ценовой конъюнктуры. В сегменте курительных табачных изделий наблюдаются тенденции снижения объемов продаж, что характерно для всей индустрии, однако в других сегментах компании (в частности, в сегменте бездымных табачных изделий) удалось нарастить объемы производства, удерживая долю рынка на уровне 48%.

Компания сохраняет высокие показатели рентабельности по EBITDA за последние 3 года на уровне 54% - 58%, генерируя стабильный свободный денежный поток (FCF) на уровне \$7,5 – \$8,2 млрд. Скорректированная EPS (прибыль на 1 акцию) выросла по итогам 2021 года на 5,7% до \$4,61 за счет роста доходов операционных компаний.

Заявленный уровень дивидендов компании – не менее 80% прибыли на акцию. За 4 квартал 2021 года составили \$0,9, по итогам года - \$3,52. С 1989 года компания снижала дивиденды лишь однажды – в период финансового кризиса 2008 года, и с тех пор поддерживает среднегодовой уровень прироста дивидендов на уровне 8,5% в год. Мы полагаем, что это одна из лучших дивидендных бумаг на американском рынке.



Эмитент	ALTRIA GROUP
Тикер	MO US
Цена, \$	54,98
Мин. цена за год	42,53
Макс.цена за год	55,33
Капитализация, млн. \$.	99 663,00
Таргет, 12 мес. USD	54
Потенциал роста	-1,78%

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022	2023
Выручка, млн \$	20 841	21 111	21 063	21 379
EBITDA, млн \$	12 412	12 044	12 514	12 981
Рентабельность, %	59,6%	57,1%	59,4%	60,7%
Чистая прибыль, млн \$	4 467	2 475	8 753	9 160
Рентабельность, %	21,4%	11,7%	41,6%	42,8%
Чистый долг/EBITDA	1,98	1,95	1,97	1,85
EPS	2,4	1,3	4,8	5,1
DPS	3,4	3,5	3,7	4,0
P/E	17,1x	35,4x	11,4x	10,7x
EV/EBITDA	8,11x	9,18x	9,93x	9,53x
P/B	5,4	6,3	5,8	4,5

MO US



Источники: данные, Bloomberg, расчеты РСХБ



НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникнуть ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

Адрес электронной почты: invest@rshb.ru Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.