

## **Delta Air Lines – прогнозируется резкий набор высоты котировками**

Перед самым началом сезона отчётности сильнее всех пошли на попятную именно авиакомпании: и керосин дорожает, и зарплаты больше требуют, и Федеральное Управление гражданской авиации США то и дело добавляет новые вводные (из недавнего – ограничение количества диспетчеров и, как следствие, количества рейсов), поэтому накануне публикации отчётности бумаги DAL потеряли 2,4%. Финансовые результаты Delta Air Lines оказались хуже ожиданий из-за всё тех же цен на топливо и плохих погодных условий в аэропортах базирования, но снова планы компании «вытаскивают» котировки. Основное позитивное влияние на котировки окажет текущий квартал, поскольку менеджмент уже видит рекордное бронирование и растущий спрос на международные (то есть более дорогие) перелёты. Темпы роста выручки во II кв.'23 г. ожидаются на уровне 15-17% г/г, EPS – \$2,00-2,25; аналогичные показатели за год прогнозируются на уровнях +15-20% г/г и \$5,0-6,0, соответственно. Из позитивных аспектов для авиакомпании выделим уже заложенные в цену издержки в размере \$7 млрд на выплату повышенных зарплат и бонусов, рекордный объём бронирований (в марте было 10 так называемых «hot days», когда количество купленных билетов превышало исторический максимум) и сохраняющийся спрос на бизнес-класс на далёких направлениях. Пока потребители готовы тратить, Delta этим активно пользуется. *Сохраняем целевую цену на уровне \$40 (уровень трижды штурмовался компанией за январь-март 2023 г.) как минимум до конца текущего квартала.*

## **Fastenal – сорвали резьбу**

Рост выручки, генерируемый подорожанием продукции, уступил место росту выручки, генерируемому продажей большего её количества, чему способствовал повышенный спрос со стороны производственного сектора (+14,4% г/г). А вот покупатели строительных материалов по-прежнему не спешат восстанавливать объёмы закупаемой продукции, и за первые 3 месяца 2023 г. приобрели у Fastenal продукции на 2,4% г/г меньше, хотя и в I кв.'22 г. объёмы покупок не поражали воображение. Менеджмент бравирует, что цепочки поставок почти восстановлены до допандемийных уровней, а вот что цены вновь были повышены в отчётном периоде, никто почему-то не упомянул. Хотя инвесторам, наверняка, было бы интересно услышать о пятом квартале непрерывного роста цен на некоторые товары подряд. Из сильных сторон – усиление онлайн-присутствия и рост количества продаж через онлайн-площадки на 48,7% г/г. Да и всё, пожалуй. Предпосылок восстановления спроса со стороны представителей строительной сферы пока нет, поэтому менеджмент и прогнозов не дал, и дивиденд оставил на уровне \$0,35 (доходность – 2,7% годовых). *В феврале котировки Fastenal почти дотянулись до нашего целевого уровня, но удержать импульс не смогли. Резкого восстановления пока не прогнозируем, поэтому снижаем целевой диапазон до \$52,9-53,1.*

## **UnitedHealth сошёл с ковидных рельсов**

Компании было дано время на восстановление, и она использовала его максимально удачно: провела переориентацию с «ковидных рельсов» на привычные жизненные, восстановила темпы роста оказания обычных процедур, расширила клиентский пул на 2 млн человек за счёт коммерческих, общественных и пенсионных предложений. Как итог – рост финансовых показателей и благоприятный взгляд в будущее. Теперь EPS прогнозируется в диапазоне \$24,5-25,0, а Optum и UnitedHealthcare продолжают расти двузначными темпами – в отчётном периоде +24,9% г/г и +12,6% г/г по выручке. Существенных расходов в этом году не ожидается: самая крупная статья расходов, поглощение LHC Group за \$5,4 млрд, закрыта, поэтому компания может продолжать восстанавливаться. Главное – удержать темпы роста UnitedHealthcare в двузначной зоне, потому что Optum там точно удержится. Способствовать этому может приток клиентов и возвращение врачей с ковидных специализаций к своим непосредственным направлениям. *На фоне неплохих*

*результатов мы повышаем нашу целевую цены для UNH и к концу квартала ожидаем бумаги на \$540-550 – почти монополистическое положение в отрасли тоже нельзя сбрасывать со счетов.*

### **JPMorgan живее всех живых даже после кризиса**

Финансовый институт отчитался так, будто и не было этих переживаний по поводу банковского сектора – выручка выросла на 25% г/г, доход розничного сегмента – на 35% г/г (спасибо ужесточению ДКП), корпоративного и инвестиционного сегмента – на 0,2% г/г, коммерческого банковского сегмента – на 58% г/г (спасибо более высокой депозитной марже), сегмента управления благосостоянием – на 11% г/г (спасибо поглощению СП в Китае и перебросу его результатов на баланс банка). Конечно, JPMorgan пришлось расширить резервы сразу на 56% г/г, до \$2,3 млрд, но на это рынок сейчас смотреть не будет, потому что вряд ли можно найти такого представителя финансового сектора, который после банкротства SVB и Silvergate не принял бы эту меру. Вопрос в другом – как сейчас будут вести себя клиенты? Менеджмент уже опасается перевода денежных средств из банковской системы, поскольку клиенты понимают, что они могут получать более высокие доходы вне расчетных и сберегательных счетов. Ещё один ключевой вопрос заключается в том, ужесточит ли JPMorgan стандарты кредитования в преддверии ожидаемой рецессии в США, которая может ограничить экономический рост и затруднить получение займов потребителями и предприятиями. *Банк закрыл квартал ровно на указанном нами уровне в \$130, но на текущий квартал мы смотрим с осторожностью – давление инвестиционно-банковского бизнеса всё ещё ощутимо, а значит, прорывов ждать не приходится. Аккуратно указываем \$148-150 на фоне того, что отказа от ужесточения ДКП как минимум во II кв.'23 г. не предвидится.*

### **Wells Fargo – спас систему и свои котировки**

И здесь жёсткая ДКП сыграла на руку и выручке (+16,9% г/г), и чистому процентному доходу (+44,6% г/г), и чистой прибыли (+31,8% г/г), перевесив негативное влияние переживаний относительно распространения кризиса (хотя резервы банк заметно поднял, сразу до \$1,2 млрд). Средний объём кредитов вырос на 5,6% г/г, а вот депозитов – просел на 7,3% г/г, что подтверждает ранее высказанное опасение менеджмента JPMorgan об изъятии клиентами своих средств из банковской системы. Куда их несут: под матрас, в нелегальные компании или в продукты вкладывают – неясно, но факт остаётся фактом. Люди испугались банкротства двух крупных игроков, и их доверие банковскому сектору пошатнулось. Хотя Wells Fargo заявлял о чрезмерном количестве налички на счетах в самый пик кризиса, когда акционеры понесли свои средства из мелких региональных банков в столпы финансового сектора США. Хотя и у них есть просевшие сегменты: особенно это касается ипотечного кредитования (доход банка обвалился на 42% г/г), автокредитования (-12% г/г) и управления активами (-2% г/г при сокращении объёма активов на 7% г/г). *То ли инвесторы благодарны Wells Fargo за его выделение \$5 млрд для First Republic Bank и купирование кризиса банковской сферы, то ли действительно впечатлялись отчётом, но на премаркете реакция позитивная, сразу +3,0% в моменте. Кризис опустил котировки ниже наших целевых \$40, хотя под самый отчёт они вернулись на этот уровень. Повышаем целевую цену ровно по той же причине, что и у JPMorgan – отказа от ужесточения ДКП как минимум во II кв.'23 г. не предвидится. В текущем квартале ждём «третью вершину» на \$47,9-48,1, после чего – небольшое охлаждение.*

### **Citigroup в этот раз выделяться не стал**

И у Citigroup отчётность без неожиданностей (что само по себе неожиданно, поскольку финансовая организация всегда публиковала данные, которые шли вразрез с результатами конкурентов). Жёсткая ДКП и здесь не осталась незамеченной: благодаря росту процентной ставки выросла и общая выручка (+12%), и доход от институциональных клиентов (+1% г/г), и от сегмента по управлению благосостоянием (+9%), и от франшиз (+48%). Инвестиционный бизнес потерял 25%, но

эта тенденция характерна для многих представителей банковского сектора США уже несколько кварталов подряд и объясняется она объективными причинами – замедлением на самом рынке. Нет IPO, никому не нужны услуги финансовых консультантов, всё логично. Высвобождение из резервов на сумму \$138 млн заменилось их созданием на \$241 млн из-за замедления экономики и всё того же банковского кризиса. *До краха SVB Citigroup чётко двигался в указанном нами диапазоне, поэтому мы сохраняем свой позитивный взгляд на бумаги на уровне \$50,7-51,0 на конец квартала.*

### **State Street – как насчёт сохранения жёсткой ДКП?**

Первый банк, не относящийся к крупнейшим, и картина уже не такая, как была у столпов JPMorgan, Citi и Wells Fargo, и просадки видны. Комиссионный доход упал на 9% г/г, процентный вырос на 50% г/г, резерв под расходы на возможные кредитные убытки расширен до \$44 млрд, хотя в I кв.'22 г. его не создавали (справедливости ради, банковского кризиса тогда тоже не было). Реакция, которую бумаги получили на премаркете, легко объяснима. Если ФРС уже подумывает над паузой в ужесточении ДКП, то резкий рост процентных доходов может вскоре прекратиться. А вот среднее значение комиссий за обслуживание и управление вряд ли резко вырастет, как и объёмы оказываемых банком услуг по торговле инвалютой. Как итог – отсутствие каких-либо драйверов в среднесрочном периоде и падение на премаркете на 10% в моменте. Компания превзошла наш предыдущий прогноз, и даже в условиях банковского кризиса остановилась недалеко от целевой цены в \$80. *Тем не менее, на будущий квартал прогноз мы понижаем до диапазона \$66-67 – если клиенты куда и понесут деньги, то в текущих реалиях это точно будет не State Street.*

### **The Charles Schwab – с таким руководством и кризисов не надо!**

Когда CEO начинает пресс-конференцию со слов «15 лет назад мы справились с кризисом, справимся и сегодня», невольно начинаешь задумываться, врут тебе сейчас или ввалили месяц назад, когда говорили, что ничего схожего с кризисом 2008-2009 гг. не наблюдается. Собственно, эти слова и определили динамику бумаг брокерской компании на сегодняшних торгах. На 10%-ный рост выручки и 7%-ный рост клиентской базы никто уже не смотрел, как и на новый 1 млн брокерских счетов и \$132 млрд поступлений денежных средств. CEO закопал котировки ещё глубже, когда сказал, что несмотря на восстановление фондового рынка, настроения инвесторов всё ещё остаются медвежьими, а рынок облигаций полон опасений относительно грядущего экономического спада. А откуда тогда The Charles Schwab черпать доход? Вот и получается просадка в бумагах в 2,0% на премаркете. И какой бы мы её чрезмерной ни считали, отрицать, что брокерской компании пришлось нелегко в ходе недавнего банковского кризиса, бессмысленно. Потерянное доверие клиентов придётся восстанавливать, и одними отчётами это не сделаешь. Вплоть до кризиса финансовой сферы бумаги держались в установленном нами диапазоне, но на все печальные события отреагировали очень ярко, поэтому теперь ждём бумаги на \$45-47 с аккуратной надеждой всё же закрепиться над \$50 ближе к концу квартала. Всё же выбор брокерских компаний (а уж тем более надёжных) не так велик, чтобы не доверять The Charles Schwab.

### **JB Hunt – привезите другую конъюнктуру**

Просадка доходов по 4 сегментам из 5, повышение зарплат водителей и рост расходов на обслуживание – вот и получился слабый отчёт за I кв.'23 г., который и до ожиданий не дотянулся, и с прошлогодним не сравнится. Крупный игрок сферы американских грузоперевозок никак не может справиться с последствиями COVID-19, когда его услуги были очень востребованы. Теперь же за крупных игроков по типу FedEx и UPS, надо бороться: снижать цены, предоставлять скидки...А как это сделаешь, если расходы никуда не делись, а только увеличились? Вот и получается, что JB Hunt придётся ждать лучших времён, а пока – довольствоваться лишь увеличением выручки по сегменту специализированной доставки (+13% г/г). Неимоверными усилиями операционные расходы удалось снизить на 6% г/г, но без высокодоходных клиентов преломить тренд будет сложно. *Бумаги*

*к концу квартала остановились ровно на обозначенных нами в конце прошлого отчётного периода уровнях (\$176), теперь же оценку мы понижаем до \$165 в отсутствие крупных корпоративных событий и на фоне конъюнктуры рынка, на котором работает компания.*

### **Johnson & Johnson – присыпка от сильного доллара**

Вот и первая компания, которая, кажется, обошла проблему укрепления доллара и сообщила о его минимальном влиянии на свои финансовые результаты. После неоднозначных отчётов предыдущих кварталов J&J с гордостью представил отчёт текущий – с ростом выручки по всем региональным и продуктовым сегментам. Так, доход компании с внутреннего рынка прибавил 9,7% г/г, с международного – 1,8% г/г, а совокупный показатель превысил 5,6% г/г. По сегменту потребительского здоровья скорректированный рост составил 7,4% г/г, MedTech – 7,3% г/г, по фармацевтическому – 4,2% г/г. Особый интерес вызвала переориентация компании на препараты, борющиеся с опухолями, Darzalex, Carvykti и Tecvayli, и одновременный отход от таких столпов фармацевтики, как Stelara, например. Менеджмент уверен, что именно противоопухолевые лекарства позволят достичь цели по выручке в \$60 млрд к 2025 г. Прогноз на весь год повышен по выручке до \$97,9-98,9 млрд, по EPS – до \$10,6-10,7, дивиденды за компанию повышены на 5,3%, до \$1,19 (див.доходность – 2,9% годовых). Единственное, что может сдерживать компанию – судебные тяжбы по поводу тальковой присыпки, но судя по скорости судебных заседаний, этот вопрос с J&J надолго. *Ввиду того, что компания не выполнила наши цели за прошедший квартал, мы сохраняем их на квартал текущий: боковик \$173,5-174.*

### **Bank of New York Mellon – как корабль назовёшь**

В самом начале презентации банк сказал, что в непростой период он оказался «гаванью для своих клиентов». Примерно тогда и стало понятно, что мы сейчас услышим уверенные цифры по результатам деятельности в I кв.'23 г. И это действительно так: чистая прибыль выросла на 29% г/г, EPS – на 30% г/г, доходы подразделения по обслуживанию ценных бумаг – на 19% г/г, подразделения по управлению благосостоянием – на 22%. Инвестиционное подразделение по-прежнему борется со сложившейся на рынке обстановкой и в отчётном квартале теряет 14% г/г, но всё это нивелировано как успешной деятельностью других сегментов, так и политикой банка по управлению издержками. В кризисный I кв.'23 г. они выросли лишь на 3% г/г. По умолчанию растёт чистый процентный доход – на 62%-ном росте даже не стали акцентировать внимание. Финансовый институт продолжает скупать свои бумаги с рынка и платить дивиденды, размер которых сохранён на уровне \$0,37 (див.доходность – 3,3% годовых). Негативную реакцию на основных торгах может вызвать сокращение объёма депозита на 13% г/г и отчисления в резервы на уровне \$27 млн, хотя активы на хранении и в управлении увеличились на 2% г/г, что тоже надо учесть. *Сохраняем данную ранее рекомендацию по целевой цене на уровне \$54-56, поскольку на самом взлёте BNY обломали крылья банковским кризисом.*

### **Bank of America – не выделяясь из толпы**

Этот тоже кризиса не заметил особо – выросло всё (почти)! Чистая прибыль – на 15% г/г, чистый процентный доход – на 25% г/г, чистый комиссионный доход – на 1% г/г. Прибыль клиентского подразделения прибавила 4% г/г, глобального банковского подразделения – 48% г/г. Инвестиционно-банковское подразделение ожидаемо просело сразу на 19%, хотя по сравнению с аналогами просадка минимальна. Хотя тренд на снижение депозитов не обошёл и BAC – за отчётный период их снижение составило 1% г/г. Помимо этого, пришлось создавать резервы сразу на 0,9 млрд. Чем больше отчитываются столпы финансовой системы США, тем более уверенно можно говорить о том, что им удалось пройти этот кризис без существенных проблем. *Повезло тем, кто отчитывался первым: инвесторы на их отчётность реагировали бурно, а тут, кажется, уже привыкли, поэтому в моменте рост котировок составил лишь 1,5%. Банк почти добрался до указанных нами \$37, но тут банкротство крупных представителей отрасли – и*

*котировки вернулись на \$30. Вполне можно тут откупать, потому что мы по-прежнему ожидаем похода на \$37.*

### **Goldman Sachs – выделяясь из толпы**

А вот и тот, кто пострадал, но, скорее, не от банковского кризиса, а от своих же завышенных ожиданий и обещаний инвесторам. Совокупная выручка просела на 6% г/г, инвестиционная – на 26% г/г, выручка от услуг маркет мейкинга – на 10% г/г. Инвестиционное управление активами, прибавившее 11% г/г, и комиссионный доход, прибавивший 8% г/г, не спасли ситуацию, и банку пришлось столкнуться с объективной реальностью: эта просадка не объясняется банковским кризисом, и придётся вспомнить о подразделении Marcus, которое наделало много шума. Его частичная продажа негативно повлияла на результаты (был зафиксирован убыток в размере \$470 млн), и менеджмент настолько не хочет повторения ситуации, что рассматривает варианты продажи всего потребительского подразделения, которое за 3 года потеряло свыше \$3 млрд. В прошлом году Goldman Sachs провел реорганизацию своего бизнеса, выделив традиционные направления торговли и инвестиционно-банковских услуг и усилив подразделение по управлению активами. *Тот факт, что активность на рынке слияний и поглощений оказалась худшей за десятилетие, не даёт оснований верить в хороший квартал (да и год, наверное) для Goldman. После предыдущего отчёта банк достиг нашей целевой цены, но теперь идём на более низкое погружение: уровень в \$320 рассматриваем как новый локальный минимум, к которому бумаги пойдут в краткосрочном периоде – ниже мартовского кризиса (\$304) спускаться вряд ли будем. После откупа не исключаем движения вверх до \$338-340.*

### **Prologis – экспериментальный полигон**

Текущий отчёт инвестиционного фонда недвижимости странным образом похож на предыдущий: выручка выросла на 45,1%, чистая прибыль упала на 59,7% г/г, поступление денежных средств от основной операционной деятельности (основной показатель деятельности REIT) вырос сразу на 38,7% г/г, занятость помещений осталась на рекордных 98%. Однако есть одно различие. Кардинальное. Менеджмент решил посмотреть, как повышение прогноза скажется на динамике бумаг после неоднозначных финансовых показателей, поэтому в 2023 г. теперь ждёт EPS в диапазоне \$3,10-3,25, денежные средства от операционной деятельности на акцию – в диапазоне \$5,42-5,50. Менеджмент честно сказал, что на ближайшее будущее смотрит с опаской, потому что конъюнктура непредсказуема, но инвесторы решили дать бумаге шанс (как минимум, на премаркете). *Нашу целевую цену бумага превзошла сразу после отчёта, но к концу квартала свалилась на привычные для себя \$122-123. В текущем квартале ждём бумагу на \$133-134 – ставки по аренде всё же ещё помогут Prologis.*

### **Netflix – прощайте, красные конвертики!**

Каждый отчёт стримингового сервиса – это хождение по минам: никогда не знаешь, где попадёшься. Вот в этот раз компания «попалась» на выручке и количестве новых подписок, которые оказались хуже ожиданий. Пока рынок ожидал 2,06 млн человек, на сервис пришло только 1,75 млн, хотя менеджмент неоднократно подчёркивал, что новый тарифный план с рекламой привлёк новых пользователей. Ещё одной проблемой является практика «шеринга» паролей, с которой компания начала бороться в прошедшем квартале: в 4 странах была запущена возможность платной передачи паролей, и результаты приятно удивили руководство. Настолько, что с текущего квартала практику планируется распространить на США. Из позитивных аспектов выделим сохранение лидирующей позиции Netflix по вовлечению в потоковое вещание (что предполагает переход на площадку клиентов, отказывающихся от кабельного телевидения) и отказ от ставшего второстепенным бизнеса по продаже DVD-дисков. Интересно, что именно на рассылке DVD Netflix «поднялся», а теперь бизнес сворачивают, заканчивая 25-летнюю историю. *Реакция инвесторов ещё раз подтвердила, что сначала смотрят на операционные результаты, потом – на*

*финансовые. В случае с Netflix – на прирост новых подписчиков. Тем не менее, отчёт в целом нейтрален, поэтому -12% в моменте сменились -1% на премаркете. Мы сохраняем позитивный взгляд на бумаги компании и ждём возврата на \$350 (которые компания несколько раз «обивала» в начале года) с последующим движением к \$415.*

### **United Airlines – уверенная игра на опережение**

Убыток на фоне восстановления конъюнктуры, конечно, неприятен, но ожидаем, поскольку менеджмент компании предупреждал о нём еще около месяца назад и при каждом удобном случае повторял это заявление. Собственно, что обещали, то и получили: чистый убыток на акцию составил \$0,63, что кажется очень хорошим результатом по сравнению с \$4,24, полученными в I кв.'22 г. Операционные результаты продолжают улучшаться: коэффициент отказа от уже забронированных мест составил 1,09% – самое низкое значение с I кв.'12 г., за квартал компания выполнила 413 тыс. рейсов (исторический рекорд), ежедневно взлетали 2,3 тыс. самолётов. Международные перелёты продолжили развиваться опережающими темпами: выручка от них в отчётном периоде выросла на 106% г/г, от перелётов внутри страны – на 43,8% г/г. Собственно, на международные перелёты компания и делает ставку, ожидая выхода EPS в положительную зону (\$3,50-4,00) и высоких темпов роста выручки (14-16% г/г) уже в текущем квартале. Свои же заявления не позволили котировкам акций UAL взлететь на \$60, и несмотря на уверенный отчёт и высокий спрос на перелёты в летний период, мы понижаем целевую цену до \$54,5-55,0. В отчёте совсем не была освещена проблема с задержкой поставок Boeing 737 MAX, которыми должен был пополниться авиапарк компании.

### **Baker Hughes – котировки поднялись как на буровой лебёдке**

Компания реабилитировалась за слабейший отчёт предыдущего квартала, представив в этом квартале результат существенно выше и прогнозов, и прошлогоднего значения. Всё благодаря восстановлению китайской экономики и росту цен на сырьё. И если первое многим кажется исключительно «бумажным» фактором, то игнорировать второе не получится – с середины марта цены на нефть совершили взлёт с \$64 до \$80 за баррель после неожиданного заявления ОПЕК+ по снижению объёмов добычи. Добавить сюда рост числа буровых установок в США за отчётный период на 12% г/г – вот и уверенный квартальные результаты. Оба сегмента показали рост: сегмент нефтесервисных услуг – на 19% г/г, промышленный и энергетический сегмент – на 18% г/г, а в региональном снизилась только Европа, СНГ и Африка южнее Сахары (-12% г/г), что легко было компенсировано ростом выручки из Северной Америки (+20% г/г), Латинской Америки (+50% г/г) и Азии и Среднего Востока (+23% г/г). Baker Hughes ворвался в этот сезон отчётности, но мы, тем не менее, не ждём резкого роста котировок. Да, нефтесервисники по-прежнему являются бенефициарами сложившейся конъюнктуры на рынке, но вся эта нефтяная история уже немного поднадоела инвесторам, поэтому максимальная планка, которую мы видим по бумагам BKR к концу квартала – \$37,0.

### **Abbott Labs – традиционные средства лечения в помощь**

В больницы вернулись врачи, лечащие не только от коронавируса, и спрос на медицинское оборудование компании резко пошёл вверх – то, чего рынок, возможно, ожидал, но побоялся включать в прогнозы. А зря: выручка сегмента «медицинское оборудование» выросла на 8,5%, его поддержал сегмент детского питания (+3,8% г/г) и лекарственных препаратов (+3,7% г/г). И если с первым и третьим пунктами всё понятно, то рост объёмов продаж детского питания – не совсем заслуга компании. В I кв.'22 г. Abbott пришлось отозвать с рынка свою продукцию и, как следствие, не регистрировать выручку за неё, поэтому рост отчётного периода – это эффект низкой базы, не более. Тянет вниз компанию сегмент диагностики, доход которого рухнул сразу на 48,9% г/г, утянув за собой совокупный показатель, но это было заложено в ожидания рынка. Важно, что бестселлер и поистине локомотив, система мониторинга глюкозы Freestyle Libre, принес Abbott \$1,2 млрд, и по-

прежнему именно на него делается ставка. Прогноз на 2023 г. сохранён, и менеджмент уверенно заявляет, что снижение продаж тестов на COVID будет компенсировано, и не повлияет на результаты. *Ровно на указанном нами уровне бумага оказалась к концу квартала, откуда она, заручившись поддержкой неплохого отчёта, пойдёт на штурм \$110. Ожидаем успешного завершения данного похода и в краткосрочном периоде ждём котировки на \$115+, хотя уровень сопротивления в \$110 достаточно труднопреодолимый.*

### **Morgan Stanley – отложил исполнение мечты**

Отчитавшийся последним из крупных банков Уолл-Стрит Morgan Stanley лишь подвёл общую черту под трендами, которые были выделены в предыдущие дни, когда отчитывались его конкуренты. Выручка от инвестиционно-банковского бизнеса упала на 23,7% г/г, от управления инвестициями – на 3,5% г/г, от управления активами клиентов – выросла на 10,5% г/г. Процентные доходы взлетели в 3,9 раза г/г, расходы – в 18,5 раза г/г, резервы под кредитные убытки нарастили до \$234 млрд. *Morgan Stanley вновь закончил сезон отчётности для крупнейших банков Уолл-Стрит, но если в прошлом квартале инвесторы запутались, то сейчас всё предельно ясно: кому-то удалось пройти кризис лучше, кому-то хуже, и MS, к сожалению, во второй группе вместе с GS. Ждём котировок на \$83,5-84 и последующего боковика в диапазоне \$89-90. Уровень в \$100 по-прежнему остаётся голубой мечтой.*

### **Tesla – цены снижены, но этого мало**

Может быть, не стоило надеяться, что снижение цен на продукцию – панацея от всех бед? Сколько бы производитель электрокаров ни снижал стоимость Tesla, покупать резко больше не стали, а вот прибыль стала меньше. Резко меньше, сразу на 24% г/г, как и EBITDA, которая опустилась на 15% г/г, хотя выручка прибавила 18% г/г в сегменте продаж автомобилей, 44% г/г – в сегменте сопутствующих услуг и 148% г/г – в сегменте выработки энергии. Операционная маржа снижается второй квартал подряд, и это уже воспринято рынком как негативный знак: в предыдущем квартале 19,0%, в этом уже 11,9%. Менеджмент сколько угодно может говорить о долгосрочном удержании нормы прибыли над 20% – пока это только слова, а инвесторы верят делам, а не словам. В отчётном периоде было произведено 440,8 тыс. автомобилей (+44% г/г), продано 422,8 тыс. автомобилей (+36% г/г), хотя стоимость в среднем просела на 39% г/г. И. Маск заявил, что в этом году планируется поставить 1,8 млн машин, а функция полностью автономного вождения может быть представлена к концу этого года. Когда руководство ставит целью прибыль в долгосрочном периоде, расстраиваться результатам здесь и сейчас не стоит. Тем не менее, к компании много вопросов, в первую очередь – по срокам внедрения новых функций, которые то и дело переносятся. *В остальном же – отчёт в рамках ожиданий, а бумаги чётко попали в указанный нами уровень в \$180 к концу квартала (что в случае с акциями Tesla и их волатильностью сродни чуду). На конец квартала ждём бумаги в диапазоне \$195-197, если, конечно, автомобили не начнут снова отзываться каждую неделю.*

### **IBM – зато банковский кризис не заденет**

И пусть выручка немного не дотянула до консенсус-прогноза, а темпы роста сегментарных доходов замедлились, зато IBM показывает, что постпандемийное замедление приближается к концу, а спрос на её услуги как был высоким, так и остался. Если в цифрах, то совокупная выручка прибавила 0,4% г/г, доход от программного обеспечения – на 2,6% г/г, от консалтинга – на 2,8% г/г, а вот выручка сегмента инфраструктуры понизилась на 3,7% г/г. Свободный денежный поток поднялся на 8,3% г/г, до \$1,3 млрд. Интересен комментарий менеджмента о низком влиянии банковского кризиса на бизнес компании: IBM в меньшей степени подвержена сокращению корпоративных расходов на IT, а региональные банки, как правило, не используют её продукцию. Поэтому решено было представить достаточно оптимистичный прогноз по совокупной выручке на 2023 г. (+3-5% г/г в постоянной валюте), хотя, например, консалтинговый сегмент потеряет по ожиданиям 6-8% г/г.

Ожидания по свободному денежному потоку также немаленькие – \$10,5 млрд. *Наш старожил дивидендной подборки приятно удивил инвесторов, поэтому мы сохраняем позитивный взгляд на котировки и по-прежнему ждём акцию на \$148,5-149,0.*

#### **Alcoa – руководству интересно всё, но не сама компания**

Вместо того, чтобы громче всех требовать исключения российского алюминия из листинга на LME, CEO Alcoa бы лучше за финансовыми показателями своей компании следил, а то все ждали прибыль, а она раз – и представила убытки по итогам I кв.'23 г. Выручка упала на 18,9% г/г, EBITDA – на 77,6% г/г, чистая прибыль в размере \$469 млн сменилась убытком на уровне \$231 млн. Цены на алюминий и глинозём росли (+7% г/г и +8% г/г, соответственно), а вот поставки проседали (-13% г/г и -6% г/г, соответственно), что и нашло отражение в финансовых результатах. Интересно, что в условиях роста цен компания не стала повышать объёмы добычи: в I кв.'23 г. производство алюминия осталось на уровне 518 тыс. тонн, а глинозёма – снизилось на 9% г/г, до 2,8 млн тонн. Прогноз на 2023 г., предполагающий сокращение объёма поставок глинозёма на 500 тыс. тонн, до 12,7-12,9 млн тонн, и сохранение отгрузки алюминия в диапазоне 2,5-2,6 млн тонн, сохранён. *Неудивительно, что, услышав комментарии менеджмента, инвесторы поспешили на выход из бумаг: не воспользоваться такой конъюнктурой – это надо очень постараться. Впрочем, неудивительно: пока высшее руководство следит за тем, какие металлы листингованы на LME, а не выполняет свои прямые обязанности, коридор колебаний будет \$37,8-38,0. Дальнейший рост цен на сырьё поможет бумагам, но \$47 к концу квартала бумага перебьёт вряд ли.*

#### **AT&T – конкуренция дозволилась**

5G – это, конечно, хорошо, только вот выручку телекоммуникационной компании по-прежнему делает мобильная связь. В отчётном периоде выручка от услуг мобильной связи прибавила 2,5% г/г (в т.ч. от беспроводных систем связи – 5,2% г/г), от проводной связи среди розничных клиентов – на 2,5% г/г, а вот от проводной связи для юридических лиц, напротив, снизилась на 5,5% г/г. Быстрорастущий мексиканский сегмент (+28,6% г/г) не позволил совокупной выручке откатиться ниже значений I кв.'22 г. Тенденция предыдущих кварталов продолжается: AT&T предлагает скидки и более дешёвые тарифные планы, клиенты на конкурентном рынке выбирают компанию. В отчётном квартале количество клиентов телефонии выросло на 424 тыс. абонентов, совокупный прирост по всем категориям превысил 542 тыс. человек. AT&T Fiber (оптоволоконный широкополосной бизнес) тоже не стоит в стороне: добавлено 272 тыс. новых клиентов, общее число подписчиков перевалило за 7,5 млн. Хотя менеджмент и попытался оправдаться, сказав, что просадка носит сезонный характер, инвесторов это не убедило. Пожалуй, пока все проблемы с оборудованием не будут решены, ни телефонная связь, ни AT&T Fiber не позволяет компании выйти из текущего коридора колебаний котировок. *Как мы и ожидали, бумага пробилла сопротивление в \$20, но запала хватило ненадолго, поэтому она вернулась в обозначенный боковик. У AT&T ничего не происходит, и в наших рекомендациях тоже, поэтому оставляем прогноз боковика, немного сузив его границы до \$18,7-19,8. На опубликованном отчёте пробития \$20 не ожидаем – пусть это останется до следующего квартала.*

#### **AutoNation пока едет на первой скорости**

Крупнейший автодилер США своей отчётностью утвердил то, что все и так знали: выручка от продаж новых машин выросла на 4% г/г, от постпродажного обслуживания – на 9% г/г, а вот выручка от продажи подержанных автомобилей опустилась на 21%, поскольку сегмент всё ещё переживает не самые лучшие времена и страдает от начавшегося несколько кварталов назад снижения спроса. Интересно, что в региональном разрезе упали доходы от продажи и внутри страны (-20% г/г), и за её пределами (-14% г/г); упал и люксовый сегмент, но, как ни удивительно, всего на 1% г/г. Вот и попробуй тут объяснить акционерам, почему такая динамика. С одной стороны, всё очевидно: в условиях инфляции потребители переключили внимание на товары первой необходимости, и тут



уже не до новых машин. Но с другой стороны, почему тогда люксовый сегмент упал так слабо? В своём объяснении менеджмент вообще никакого внимания на это не обращает, утверждая, что все просадки вызваны исключительно ростом цен на топливо и увеличением процентных ставок. Что ж... *Доступность новых автомобилей в розничных магазинах улучшается, и когда за ней поспеют доходы населения, у AutoNation выровняются и финансовые показатели, и котировки. Пока же сохраняем краткосрочную цель на уровне \$145, среднесрочную – \$150+.*

### **Union Pacific – встали на верные рельсы?**

Непогода нипочём, когда нужно отыгаться за не самые сильные отчёты предыдущих кварталов. Владелец самой большой сети железных дорог США продемонстрировал, возможно, не самые высокие темпы роста показателей, но они хотя бы выросли и превысили рыночные ожидания, что уже хорошо, памятуя о доходах прошлых кварталов. Спасибо росту цен и повышению топливных сборов – без них бы ничего не получилось, потому что сегментарный разрез отражает недавние проблемы в компании. Выручка от сегмента продуктов, которые перевозят навалом, выросла на 4% г/г, хотя объёмы транспортировки снизились и по зерну (-1% г/г), и по продуктам питания, в т.ч. замороженным (-6% г/г), и по углю (-4%), а по удобрениям остались на уровне I кв.'22 г. Выручка от транспортировки промышленных товаров прибавила 5% г/г, объёмы не изменились благодаря тому, что рост объёмов перевозок металлов (+3% г/г) и энергоресурсов (+6%) компенсировал просадку в сегментах лесозаготовок (-19%) и промышленных химикатов (-2% г/г). Премиальный сегмент прибавил 3% г/г по выручке и потерял 1% по объёмам транспортировки. Прогноз на 2023 г. сохранён: CAPEX меньше 15% совокупной выручки, увеличение коэффициента дивидендных выплат до 45% от чистой прибыли, выделение дополнительных средств на запуск программы обратного выкупа акций. *Акция «сходила» вниз к указанным нами диапазонам, где её можно было подобрать, теперь уровень поддержки \$200 ещё сильнее, чем был раньше, поэтому свалиться под него будет трудно, поэтому у компании новая задача – биться с уровнем сопротивления в \$215. К концу квартала ожидаем приближения к нему вплотную, но чтобы сходу закрепиться над ним, нужно что-то посильнее такого отчёта.*

### **Schlumberger хороша, если не сравнивать с предыдущим кварталом**

Второй представитель нефтесервисной отрасли представляет сильный отчёт за I кв.'23 г., и совпадением это назвать нельзя. Выручка выросла на 30% г/г, скорр.ЕБИТДА – на 43% г/г, чистая прибыль – сразу на 86% г/г. Продуктовые сегменты, как и квартал назад, показали сильные результаты с ростом доходов по каждому в диапазоне 4-38% г/г. Региональные сегменты продолжают расти высокими темпами: международный за отчётный период прибавил 29% г/г, североамериканский – 32% г/г. Рост цен на нефть и сокращение запасов заставляют более активно бурить скважины, хотя главный исполнительный директор предупредил, что сейчас бурятся скважины «на будущее», не все разведываются сразу, поэтому в 2023 г. не исключен выход на плато по активности. И зная, какое влияние на котировки могут оказать неаккуратные комментарии, он добавил, что текущий спрос поддержит ожидаемый рост и выплату ежегодных поощрений. *Эта ли фраза смутила инвесторов, или снижение финансовых показателей кв/кв, но на премаркете бумага падала. Тем не менее, на фоне текущей конъюнктуры не ожидаем выхода из бумаг нефтесервисников и сохраняем предыдущую целевую цену на уровне \$60 на текущий квартал. В отчётном периоде бумага несколько раз снизу подбиралась к указанному уровню, но период коррекции цен на нефть опустил её на текущие уровни.*

### **Procter&Gamble – протирайте стол дорогими салфетками!**

И снова рост цен на порошки, салфетки и шампуни (+10% г/г по всему портфелю) позволил компенсировать снижение объёмов продаж (-3% г/г). И ведь какой квартал уже покупают по этим завышенным ценам: значит, всё устраивает, и отказываться от продукции P&G потребители не планируют. Хотя если копнуть глубже, можно заметить тенденцию постепенного перехода на более

дешёвые аналоги. Пока это сильнее всего проявляется для сферы домашнего ухода (-5% г/г при росте цен на 13% г/г): покупатели отказываются от салфеток, бумажных полотенец и прочего, осознавая, что столу неважно, протрёшь ты его полотенцем за \$20 или за \$10. Тем не менее, отметим, что в отчётном периоде выручка выросла по всем продуктовым сегментам, что необычно для компании. Прогноз на 2023 г. оптимистичный: рост чистой выручки на 1% г/г, органический рост показателя – 6% г/г, сильный доллар по-прежнему влияет на доход, и в этом году, по оценкам, украдёт около 5% выручки. Рост EPS прогнозировался в широком диапазоне 0-4% от показателя 2022 г. (\$5,81), но сегодня менеджмент честно заявил, что, скорее всего, они пройдут по нижней границе диапазона. *Хоть компания и была исключена из нашей дивидендной подборки, мы продолжаем за ней следить, потому что в её отчётах всегда можно найти текущие тенденции на рынке потребительских товаров и понять, как отчитаются конкуренты. Компания застряла в боковике, но мы надеемся, что текущий отчёт её из него достанет. Немного повышаем границу ожидаемого диапазона цен от уровня сопротивления в \$160 до \$161,5 на конец квартала.*

### **Coca-Cola – ломает всю экономическую теорию**

Что бы ни происходило в мире, люди как пили колу, так и продолжают это делать, даже несмотря на растущие (уже какой квартал!) цены. Вот и получается парадокс: цены растут, а спрос не снижается. В отчётном периоде стоимость поднялась сразу на 11% г/г, объёмы продаж напитка – на 3% г/г, а продажи концентрата – на 1% г/г, что необычно, поскольку в предыдущие кварталы именно продажи концентрата пытались «утянуть» вниз общий показатель. Интересно, что менеджменту удалось выровнять региональную выручку, полученную из EMEA (+10% г/г), но теперь не уследили за АТР (-3% г/г). Северная и Латинская Америка по-прежнему уверенно генерируют основную долю выручки: за I кв.'23 г. доход от них вырос на 9% и 14% г/г, соответственно. Прогноз на 2023 г. сохранён в полном объёме без изменений: органический рост выручки на 7-8%, рост EPS – на 4-5%, свободный денежный поток – минимум \$9,5 млрд. Это и позволило бумагам взлететь на 8-месячные максимумы (благо, они были на расстоянии 1,4%). А так – котировки полностью выполнили наши цели (боковик \$63-64), *и от этого прогнозировать их дальнейшую динамику стало ещё сложнее. Много будет зависеть от отчёта основного конкурента PepsiCo, но пока к концу квартала видим бумагу на \$68,0-68,5.*

### **Whirlpool – котировки замёрзли, как в хорошей морозилке**

Спрос в США на бытовую технику немного восстановился в I кв.'23 г., и Whirlpool повезло, что именно этот рынок является основным для неё, и она может (хотя бы в краткосрочном периоде) воспользоваться желанием покупателей обновить холодильники и стиральные машины. Увы, но продукция Whirlpool заменяема и не так любима, как Coca Cola, поэтому повышение цен не могло быть бесконечным, и рано или поздно привело бы к сокращению объёмов закупок, что и произошло. Тем не менее, по мере нормализации ситуации на рынке недвижимости, можно ожидать восстановления спроса на производимую Whirlpool продукцию. Пока же ситуация не самая радужная: совокупная выручка просела на 5,5% г/г, выручка из Северной Америки – на 1,6% г/г, из Латинской Америки – на 0,4% г/г, из Азии – на 10,2% и из EMEA – на 18,0%. Прогноз на 2023 г. остался без изменений: выручка – в размере \$19,4 млрд, EPS – \$16,0-18,0, денежный поток от основной деятельности – \$1,4 млрд, свободный денежный поток – \$800 млн. Заниженные ожидания помогли компании, а темпы снижения выручки замедляются, но всё равно этого пока недостаточно. *Резкого роста как после прошлой отчётности не было, да и мы в прошлом квартале переоценили бумагу, поэтому даём ей ещё время на восстановление, а пока понижаем целевую цену до \$155-156.*

### **PepsiCo – получится так же без повышения цен?**

Ещё один сильный отчёт в копилку! Финансовые результаты I кв.'23 г. служат подтверждением того, о чём говорили весь прошлый год: даже при росте цен продукцию крупных брендов будут покупать. PepsiCo подтвердила тренд, заданный вчера Coca-Cola, и наверняка их поддержат их секторальные аналоги. Выручка выросла на 10% за счёт роста цен на 16% г/г, хотя в феврале менеджмент заявил, что больше цены на продукцию повышаться не будут (камень в огород Coca-Cola, которая тактично промолчала). Кассу в этом квартале компании сделала продажа напитков, которая в количественном выражении выросла в Латинской Америке на 5% г/г, в EMEA – на 15% г/г, в АТР – на 2% г/г. Совокупный рост выручки от продажи снеков Frito-Lay составил 15% г/г, Quaker Foods – 9% г/г. Бросающаяся в глаза просадка по выручке вызвана признанной в I кв.'22 г. прибылью от продажи брендов Tropicana и Naked компании PAI Partners, так что в следующем квартале (в отсутствие единоразовых поступлений/списаний), годовое сопоставление должно выровняться. Интересно, что PepsiCo повысила прогноз на 2023 г. на фоне устойчивого спроса: органический рост выручки – 8%, EPS – 9%, возврат акционерам не менее \$7,7 млрд, из которых \$6,7 млрд составят дивиденды, \$1,0 млрд – программа обратного выкупа акций. *На собственной хорошей отчётности и неплохих результатах аналогов бумаги PEP могут подобраться вплотную к историческому максимуму в \$200 в среднесрочном периоде. На краткосрок же ждём акции в диапазоне \$188-189.*

### **3M – доверие зарабатывается годами, а теряется в один миг**

Вот это другое дело! После ужасающего отчёта предыдущего квартала и резкого падения котировок, последовавшего за ним, инвесторы не ждали многого от 3M. Вероятно, это и хорошо, потому что результаты не особо сильные, но на фоне заниженных ожиданий позволяют думать, что компания справилась со всеми трудностями. Это не то чтобы правда, но компания старается, хотя спрос на респираторы по-прежнему падает из-за отступления COVID-19, а прекращение деятельности в России «съело» ещё \$0,21 от EPS. Выручка продолжает падать по всем регионам: -0,9% г/г в Америке, -21,3% г/г – в АТР и -10,4% г/г – в EMEA. Продуктовый разрез тоже не радует: -8,9% в сегменте безопасности и промышленности, -12,4% – в сегменте транспорта и электроники, -5,6% - в сегменте здравоохранения и -9,0% - в потребительском. Прогноз на 2023 г. оставлен без изменений, а вот структура скоро их претерпит. Будет уволено свыше 6 тыс. человек, в том числе с управляющих позиций, в дополнение к уже объявленным 2,5 тыс. Мера, по ожиданиям, позволит сэкономить \$700-900 млн доналоговой прибыли. *Всё же послевкусие предыдущих результатов никуда не делось, поэтому 3M прибавляет лишь 1,4% на премаркете. Бумага «улетела» под обозначенные нами диапазоны, но мы считаем реакцию чрезмерной, поэтому сохраняем прогнозный диапазон \$113-115 и продолжаем ценить акцию за её высокую дивидендную доходность.*

### **Halliburton – старания не оценили**

Три из трёх, что неудивительно! Компания из Хьюстона всё же работает в тех же условиях, что и отчитавшиеся ранее Baker Hughes и Schlumberger, поэтому ожидать резкого падения прибыли на фоне роста спроса на нефтесервисные услуги было бы опрометчиво. Halliburton уверенно нарастил как общую выручку (+32,5% г/г), так и выручку от оборудования для скважин и их обслуживания (+44,9% г/г) и от оценки резервов и бурения скважин (+17,5% г/г). Регионально выручка снизилась лишь от Европы, СНГ и Африки (-2,2% г/г), но поскольку её доля мала, то это с лёгкостью было нивелировано доходами из Северной Америки (+43,6% г/г), Латинской Америки (+40,1% г/г) и Азии и Среднего Востока (+29,7% г/г). *Странная реакция инвесторов на премаркете, потому что нам кажется, что отчёт – лучший среди аналогов. Тем не менее, пока имеем -1,4%, и фактор времени публикации здесь не обвинить. Установленные в прошлом квартале целевые цены (\$42,9-43,0) переносятся на среднесрочный горизонт, в краткосрочном периоде ждём возврата хотя бы к \$38.*

### **McDonald's – мягкие булочки как локомотив роста**

Сеть ресторанов быстрого питания тоже можно поставить в один ряд с Coca-Cola и PepsiCo, поскольку он повышает цены на бургеры, картошку и пирожки, а посещаемость меньше не становится. Более того, в I кв.'23 г. наблюдался рост клиентского трафика – сопоставимые продажи выросли на 12,6% г/г (и в США, и за их пределами), а менеджмент продолжает вкладываться и в маркетинговые кампании (взять хотя бы нашумевшее комбо-предложение на 14 февраля от Offset и Cardі B), и в улучшение продуктов (булочки мягче, Биг Маки сочнее, и это прямая цитата из речи руководства). Поест в McDonald's по-прежнему дешевле, чем в других ресторанах быстрого питания, даже с учётом 10%-го повышения цен, которое имело место с начала года. Справедливости ради, другие сети ресторанов тоже повышают цены, так что здесь ресторан не одинок. Недавнее недельное закрытие некоторых ресторанов, изменение структуры и сокращение штата обошлось McDonald's в \$180 млн доналоговой прибыли, но менеджмент уверен, что их усилия и новая стратегия (MCD+D = **M**arketing, **C**ommitment, **D**igital + restaurant **D**evelopment) не пройдут бесследно и позволят не только сохранить темпы роста доходов, но и увеличить их. *Сеть ресторанов быстрого питания существенно превзошла наши ожидания, озвученные по итогам предыдущей отчётности, но сейчас, даже после 3 рекордного отчёта подряд, мы не готовы быть чересчур оптимистичными. Бумага на исторических максимумах, и уровень сопротивления в \$300 так просто не поддастся, поэтому к концу квартала котировки будут приблизительно на тех же уровнях – \$293-295.*

### **Kimberly-Clark – а салфетки всё дорожают...**

У производителя товаров личной гигиены тактика повышения цен сработала, но, что называется, на тоненького: при росте цен на 10% г/г объёмы продаж просели на 5% г/г, так что следующее повышение цен может или обнулить темпы роста выручки, или вообще закинуть их в отрицательную область. Но пока тактика работает, Kimberly-Clark её активно придерживается. В сегменте средств личной гигиены объёмы продаж просели на 5% г/г, а цена поднялась на 7% г/г; в сегменте бумажной продукции аналогичные показатели составили -5% г/г и +11% г/г; в сегменте KC Professional – -6% г/г и +17% г/г. Прогноз на 2023 г. улучшен в части операционной прибыли (темпы роста будут измеряться двузначным числом) и производственных затрат (\$100-200 млн vs. \$200-300 млн в предыдущем прогнозе), в остальном – оставлен без изменений: прогноз роста чистой выручки на 2023 г. составляет 0-2%, органический рост – 2-4%, неблагоприятное изменение валютных курсов заберет примерно 2% от совокупной выручки, EPS вырастет на 2-6% г/г. Kimberly-Clark осталась в нашей дивидендной подборке: квартальный дивиденд в \$1,18 соответствует див.доходности в 3,3% годовых, что выше, чем у практически у всех отраслевых аналогов. *Бумаги выполнили нашу цель и добрались до максимумов года на уровне \$140. Следующая цель – уровень \$150+, но мы предвидим как минимум 2 попытки достать до него. Всё это время обозначаем для компании боковик \$147-148.*

### **Microsoft – скажи «ИИ», и котировки взлетят**

Технологическая компания приятно удивила рынок, опубликовав финансовые результаты за I кв.'23 г. существенно лучше ожиданий: выручка выросла на 7,1% г/г, причём доход от продуктового сегмента потерял 10,2% г/г, от сегмента услуг, напротив, набрал 16,5% г/г. Облачные услуги Azure по-прежнему остаются самым быстрорастущим сегментом (+237% г/г, хотя темпы замедлились с 31% в IV кв.'22 г.), также немалый вклад оказала выручка от линейки офисных программ Dynamics и LinkedIn (+11% г/г), от поисковика Bing (+10% г/г) и от игрового направления Xbox (+3% г/г). Просадка была зарегистрирована по сегменту продаж лицензий Windows (-28% г/г) и по сегменту персональных устройств (-30% г/г). Но всё это не привлекло столько внимания, сколько привлекли заявления об ИИ, всё же именно Microsoft запустил волну интереса в ИИ, инвестировав \$10 млрд в ChatGPT от OpenAI. Менеджмент подчеркнул, что спрос на продукты с новой технологией кратно

превышает спрос на традиционные. Так, число подписчиков AI Copilot на GitHub за квартал выросло на 10 тыс. организаций, а число пользователей сервиса Azure OpenAI – вообще в 10 раз. Сразу понятно, что именно ИИ и успехи с его внедрением будут определять динамику котировок большинства технологических компаний. Вот и обычно размеренный Microsoft на премаркете улетел на 7,8% вверх. *Котировки нацелились на \$300, и вполне вероятно, к концу квартала пробьют этот уровень и закрепятся над ним. Особенно, если сделка с Activision Blizzard таки состоится. В краткосрочном периоде ждём боковика \$290-295.*

### **Alphabet – на «облаке» не залететь на облака**

Стоило менеджменту компании сказать, что значение ИИ для бизнеса пока не так велико, инвесторы тут же расстроились и не стали уделять внимание другим фактам из отчёта, хотя стоило бы. Так, Google Cloud впервые вышел на положительную операционную рентабельность, а сама компания, несмотря на непростые экономические условия, объявила о программе обратного выкупа акций на \$70 млрд, которая дополнит аналогичную программу, о запуске которой было объявлено год назад. Рост совокупной выручки Google составил 3% г/г, и его поддержали поисковик и «облако». И если поисковый Google Search заработал лишь на 2% больше г/г, то облачный Google Cloud – сразу на 28% г/г. Другие сегменты оказывали давление на финансовые результаты, но всё равно просадка рекламной выручки от YouTube (-3% г/г) и падение дохода от Google Network (-8% г/г) не смогли нивелировать рост по другим статьям. Интересно отметить, что компания по-прежнему безапелляционный лидер рынка поисковых услуг с долей около 90%. *Но инвесторам всё равно не хватает искусственного интеллекта, поэтому получите -0,7% в моменте на премаркете после удачного отчёта. Хотя, может, инвесторы так отреагировали на третью просадку рекламных доходов с 2004 г. Тут не угадаешь, как и не угадаешь динамику дальнейших котировок, которые фразой «внедряем чат-бот» могут быть запущены высоко. Нашу прошлую рекомендацию Alphabet выполнил, поэтому среднесрочную цель в \$115 оставим без изменений.*

### **Hilton Worldwide – для достижения исторических максимумов надо подкрепиться за шведским столом**

Без отпусков долго нельзя, и, кажется, клиенты Hilton решили полностью компенсировать неотгуланный 2020 г.: потребители бронируют в таких количествах и на такую продолжительность, что невольно задаёшься вопросом, действительно ли опасения по поводу надвигающейся рецессии существуют. Основной показатель для гостиничного бизнеса, выручка на доступный номер, вырос на 30% г/г и на 8% относительно I квартала допандемийного 2019 г. Номерной фонд расширен до 428,1 тыс., а EBITDA прибавила 43% г/г. Менеджмент не приводит никаких других объяснений роста текущих и будущих доходов кроме как устойчивый спрос. Наверное, это, действительно, если не единственный, то как минимум главный драйвер роста, поскольку цены не снижаются ни на номера, ни на пакетные предложения, количество рейсов сокращается, а вокруг то и дело говорят о снижении личных доходов. Тем не менее, Hilton отмахивается от всего одной фразой «устойчивый туристический спрос» и повышает прогноз на 2023 г. по EPS до \$5,68-5,88, по скорректированной EBITDA – до \$2,9-3,0 млрд, по чистой прибыли – до \$1,3-1,4 млрд. Темпы роста выручки на доступный номер ожидаются в диапазоне 8-11% г/г. *Во многом сильный отчёт был заложен в котировки, поэтому реакция инвесторов такая вялая. Тем не менее, мы сохраняем целевую цену в размере \$158-160. Но, увы, и этот отчёт не станет полигоном для запуска котировок на новые исторические максимумы.*

### **Caterpillar – когда даже принимаемые законы идут на пользу**

Производитель строительного и горнодобывающего оборудования наслаждается текущей экономической конъюнктурой: и прямых аналогов нет (поэтому цены можно повышать беспрепятственно), и спрос на продукцию не падает, и правительственные реформы играют на руку Caterpillar (президент США подписал закон об инфраструктуре на \$1,2 трлн, и попавшие под этот

закон компании за техникой, разумеется, побежали к компании). Доход основного бизнеса вырос на 17,2% г/г, ль финансового сегмента – на 8,5% г/г. В региональном разрезе рост выручки составил 30% г/г для Северной Америки, 10% г/г – для Латинской, 9% г/г – для EMEA и 1% г/г – для АТР. Прогнозов менеджмент не опубликовал, но мы ожидаем сохранения восстановительного тренда и не менее сильного отчёта за текущий квартал, поскольку эффект высокой базы ждёт компанию лишь в III кв.'23 г., а инфраструктурный проект ещё себя не изжил. *Поэтому мы сохраняем целевую цену CAT на уровне \$238-240.*

### **Hasbro – вновь захотелось поиграть**

Пусть фактические результаты производителя игрушек невысоки – по сравнению с тем, что было несколько кварталов подряд до этого, такие результаты, несомненно, позитив. Сразу после коронавируса американские производители игрушек наблюдали замедление спроса, а розничные продавцы сокращали заказы на игрушки из-за инфляции и опасений по поводу рецессии. Благодарить надо 2 сегмента: карточную игру Magic: The Gathering и продуктовый ряд сегмента Wizard of the Coast. Менеджмент смог успокоить пользователей, которые обвиняли Hasbro в ухудшении качества карт Magic, и уж выпуск игры Phyrexia: All Will Be One стал вишенкой на торте, который окончательно успокоил покупателей. Высокий спрос на игру Dungeons&Dragons позволил сохранить прогноз на 2023 г. неизменным: снижение выручки на 1-3% г/г, EBITDA – на уровне 2022 г., EPS – в диапазоне \$4,45-4,55. *Ожидаем восстановления настроения инвесторов и возврата бумаг в диапазон \$55-57, с приближением к верхней границе к концу квартала.*

### **Merck&Co – не спешите списывать бестселлеры со счетов**

Пугают Merck какими-то фантомными конкурентами и их исцеляющими препаратами, но проходят месяцы, кварталы и годы, а они всё не появляются. А если появляются, то их лекарства не одобряют, поэтому они быстро пропадают. Вот и получается, что Keytruda и Gardasil оста.тся лучшими препаратами не только в линейке Merck, но и в мире. За отчётный период их продажи взлетели на 20% г/г и 35% г/г, соответственно. Поддержка также поступила от продаж Bridion (+23% г/г), Rotateq (+38% г/г) и Proquad (+12% г/г). Снижение доходов относительно I кв.'22 г. обусловлено резкой просадкой продаж таблеток от коронавируса молнупиравир на фоне его отступления. Интересно, что если скорректировать результаты и исключить «ковидные» статьи, то выручка поднимется на 10% г/г. Но их исключить не получится, придётся столкнуться с суровой реальностью: в 2023 г. объём продаж ожидается на уровне всего \$1 млрд. Тем не менее, это не помешало компании поднять общий прогноз до \$57,7-58,9 млрд по выручке и до \$6,88-7,00 – по EPS. *Компания добила уровень сопротивления в \$110, и в начале текущего квартала закрепились над ним. Следующим шагом видим закрепление над \$120, хотя это тоже серьёзный уровень сопротивления, поэтому к концу квартала не исключаем диапазона \$117-118.*

### **Altria – всё в дыму**

Табачная компания снова напустила дыма своей отчётностью. В любом случае, сказать что-то определённое после неё не получится. Выручка просела на 2,9% г/г, при этом от курительных продуктов – на 1,4% г/г на фоне резкого сокращения поставок сигарет (-11,4% г/г), хотя сигары по-прежнему в цене (+2,3% г/г). Интересно, что ключевые продукты теряют свою долю рынка: те же Marlboro теперь занимают «лишь» 42% рынка (-0,6 п.п. м/м). Жевательный табак вытесняет курительные продукты и приносит на 2,4% г/г больше выручки, хотя совокупные объёмы поставок снизились на 1,8% г/г. Прогноз на 2023 г. сохранён без изменений: рост EPS на 3-6% г/г, до \$4,98-5,13. Также компания ещё не дала старт объявленной в конце 2022 г. программе обратного выкупа акций, поэтому в оставшиеся 3 квартала инвесторы могут рассчитывать на выкуп с рынка акций на \$1 млрд. Инвесторам, скорее всего, не понравилось ухудшение ситуации в основном сегменте бизнеса: как ни крути, а Altria всё же табачная компания, которая рост котировок должна провоцировать сильной отчётностью, которая бы подтвердила высокий спрос на продукцию, а не

запуском программы buyback. Бумага выполнила нашу цель по целевой цене, но мы не видим драйверов роста, поэтому до конца текущего квартала чуть повышаем диапазон колебания котировок, до \$45,2-46,0.

### **AbbVie – спасибо ботоксу**

Если бы не ботокс, отчётность AbbVie была бы совсем грустной: продажи основных препаратов падают. Так, в I кв.'23 г. доход от иммунологии упал на 9,0% г/г (причём от бестселлера Humira – на 25,2% г/г), от гематологии-онкологии – на 14,0% г/г, от эстетической медицины – на 5,4% г/г, от офтальмологии – на 21,2% г/г и только от неврологии выручка выросла на 13,9% г/г. Менеджмент очень надеется, что доходы от Skyrizi и Rinvoq позволят компенсировать просадку по доходам от потери доли рынка Humira, но если раньше инвесторы в это верили, то после этой отчётности перестали. Какой квартал руководство обещает это лишь на словах, а на деле получают вот такие просадки. Умаслить инвесторов повышением прогноза тоже не удалось. Всё потому, что после такого квартала инвесторы будут ждать просадки: пусть не во втором, так в третьем квартале прогноз всё равно понизят, так что лучше из бумаг выйти заблаговременно. Но прогноз всё же упомянем: EPS в диапазоне \$10,62-11,02. Бумага тоже выполнила наши цели по цене, но после такого отчёта она быстро откатится под них, и придётся начинать всё сначала. Устанавливаем коридор котировок \$158-160.

### **Mastercard – ещё один плюс восстанавливающегося туризма**

Оператор одной из крупнейших в мире платёжных систем опубликовал уверенные результаты, которые отразили сохранение устойчивых потребительских расходов и восстановление зарубежного туризма. Рост выручки на 11% обусловлен увеличением трансграничных операций на 35% г/г и ростом доходов от сопутствующих услуг (аналитика и консалтинг). Из-за снижения удельной комиссии сразу на 15% г/г пострадала выручка от процессинга (-5% г/г). Общий объем платежей в местных валютах с использованием Mastercard по всему миру вырос на 15% г/г, составив \$2,1 трлн. Компания продемонстрировала бы хорошие показатели рентабельности, если бы не судебные издержки, которые вылились в \$211 млн издержек, добавили операционным затратам ещё 8% и снизили маржу на 3 п.п. г/г, до 55%. Не будь этих издержек, показатель бы вырос, поскольку в отчётном периоде издержки росли медленнее выручки (8% vs. 11%). В целом, результаты неплохие, если не обращать внимание на просадку в комиссиях. Мы сохраняем целевой уровень на среднесрочную перспективу, поскольку давление на финансовый сектор США в середине квартала было чрезмерным: ждём бумагу в диапазоне \$397-400.

### **Amazon.com – как набрали, так и отдали**

Казалось бы, всё у компании хорошо: и выручка выросла на 9% г/г, и продажи выросли как в Северной Америке (+11% г/г), так и за её пределами (+1% г/г), запасы сокращаются, хоть и небыстро, а от нерентабельных производств избавляются (взять хотя бы отказ от фитнес-браслетов Halo). По прогнозу менеджмента, во II кв.'23 г. выручка составит \$127-133 млрд, операционная прибыль – \$2-5,5 млрд. Прогноз хороший, отчётность сильная, покупай бумагу и радуйся. И инвесторы действительно сначала воодушевились и подняли котировки на 11% на постторгах, а потом вспомнили, что у компании есть ещё и облачный сегмент AWS, посмотрели на темпы его роста и погрустнели. Выручка, конечно, прибавила 16% г/г, но это существенное замедление с прошлогодних +37%, и это замедление регистрируется уже не первый квартал. А тут ещё и менеджмент подлил масла в огонь, заявив, что оно продолжится на фоне оптимизации издержек со стороны клиентов. Потом он, конечно, поспешил заверить, что как только ИИ появится в AWS, его пользователи «получат то, о чём сейчас не могут даже подумать», но в это уже никто не поверил. На премаркете котировки упали в слабую минусовую зону – обидно после такого отчёта, но реакция вполне ожидаема. Среднесрочную цель сохраняем прежней – \$120, в краткосрочной перспективе видим коридор колебаний \$105-108.

### **Intel – радуйтесь тому, что есть**

То, что в опубликованной статистике компания нашла то, чему можно порадоваться, – уже подвиг. Совокупная выручка упала на 36% г/г, а убытки в размере \$2,8 млрд стали крупнейшими за всю историю существования Intel. На сегментарный разрез тоже без слёз не взглянешь: «в плюсе» по выручке оказался только сегмент Mobileye (+16% г/г), остальные существенно потеряли – сегмент ПК сократил доходы на 38% г/г, сегмент центров обработки данных – на 39% г/г, группа сетевых решений – на 30% г/г, а контрактное подразделение – на 24% г/г. Коррекция складских запасов идет по графику компании, жаль только, что он предполагал очень медленное восстановление. Тем не менее, менеджмент уверенно заявляет, что к концу текущего квартала запасы достигнут «здорового уровня», только непонятно, где этот уровень. На II кв.'23 г. прогнозируется выручка в размере \$11,5-12,5 млрд, EPS – на уровне \$-0,04. Поддержку финансовым результатам окажет выход новых процессоров Emerald Rapids, Sierra Forest и Granite Rapids, а также освоение технологий Intel 3, Intel 20A и Intel 18A. *На оправдавших ожидания результатах (это ж какие были ожидания!) бумага на постторгах прибавляла 5% в моменте. Если инвесторы и дальше будут радоваться таким результатам, можно им только посочувствовать, но в текущих условиях выбирать не приходится. Прогнозируем котировки бумаг в диапазоне \$28,0-28,7.*

### **Chevron – нет добычи, есть переработка**

Ожидать от нефтяников сохранения позитивных темпов роста в условиях коррекции цен на нефть было бы опрометчиво, и это было заложено в прогнозы. Тем не менее, Chevron представил уверенные результаты, свидетельствующие о том, что даже в условиях сокращения цен он может эффективно функционировать. На выручку просевшему сегменту добычи и разведки пришёл сегмент переработки, который в США принёс компании \$977 млн (+101% г/г), а за их пределами – \$803 млн (по сравнению с убытком в размере \$155 млн). Добыча Chevron составила 3,0 млн баррелей н.э. в сутки, что на 2,7% г/г ниже из-за истечения срока действия контракта в Таиланде и продажи сланцевых месторождений в южном Техасе. Снижение было частично компенсировано 4-процентным ростом добычи в Пермском бассейне, крупнейшем сланцевом бассейне США. Компания также запускает новую платформу в Мексиканском заливе. За отчётный период акционерам вернули \$6,6 млрд: \$2,9 млрд в виде дивидендов, \$3,7 млрд – в виде выкупа акций. Во II кв.'23 г. объём buyback планируется увеличить до \$4,4 млрд. Компания в начале квартала пополнила нашу подборку дивидендных акций, заменив там своего заклятого друга Exxon Mobil. Котировками стукнулись об обозначенный нами рубеж в \$190, и скатились от него вниз под давлением невысоких цен на нефть. *Текущие цели (\$188-190) оставляем неизменными, причём, скорее всего, на 2 квартала вперёд.*

### **Exxon Mobil – кому нужны ваши цены на нефть?**

Сегодняшний поединок между крупнейшими нефтяниками точно остался за Exxon Mobil, которая хоть и снизила выручку на 4%, но опять получила рекордную квартальную чистую прибыль, увеличив её почти вдвое в годовом сопоставлении. Всё благодаря росту объёмов добычи нефти и газа, которые компенсировали снижение нефтяных котировок и увеличились благодаря освоению новых шельфовых территорий и запуску заводов по переработке. Добыча нефти и газа выросла до максимального уровня с 2019 г. до 3,8 млн баррелей н.э. в день. Увеличение добычи обусловлено более высокими объёмами извлекаемой нефти в Пермском бассейне и Гайане, где была запущена вторая производственная платформа, принеся примерно 240 тыс. баррелей в сутки. Результаты I кв.'23 г. также отражают расширение производства топлива: компания завершила запуск новой установки по переработке сырой нефти на своем заводе в Бомонте, что увеличило мощность переработки нефти на 250 тыс. баррелей в сутки. Поэтому доход обоих сегментов вырос: разведки и добычи – в 1,4 раза г/г, до \$4,5 млрд, переработки – \$4,2 млрд против убытка в \$196 млн годом ранее. Интересно, что денежные средства в размере \$32,7 млрд руководство не горит желанием



тратить на слияния и поглощения, намереваясь направить их на увеличение производства в Пермском бассейне, Гайане и на расширение нефтеперерабатывающего завода в Бомонте. *Бумага по-прежнему борется с уровнем сопротивления \$110, а буквально месяц назад котировки вообще падали ниже \$100. Тем не менее, мы ставим новую цель для компании – \$120 к концу квартала, хотя локальных (но уже коротких) спусков под \$110 исключить не получится.*

#### **Colgate-Palmolive – все хотят быть чистыми**

Производитель потребительских товаров отчитался чуть ли не лучше всех своих аналогов, увеличив выручку на 8%. Более того, компания смогла улучшить добиться роста продаж во всех регионах присутствия, кроме европейского (-0,5% г/г): в Северной Америке – на 4% г/г, в Латинской – на 13% г/г, в АТР – на 2% г/г, в Африке и Евразии – на 8% г/г. Доход от предметов личной гигиены поднялся на 5,2% г/г, от кормов для животных – на 8,4% г/г. Ставка, сделанная на рост цен на товары личной гигиены и рост спроса на товары для животных, сыграла, поэтому результаты улучшились. Colgate-Palmolive удерживает свою долю мирового рынка зубной пасты (40,2%) и зубных щеток (30,6%). Руководство настолько уверено в себе, что повысило прогноз на 2023 г. по темпам роста выручки (3-6%), скорректированной прибыли (+4-6%) и прибыли на акцию (не менее 10%). *Компания по-прежнему бьётся с уровнем сопротивления в \$80, и даже если на отчёте она его преодолеет, на горизонте квартала уверенного закрепления выше мы не ожидаем. Локальные пробития возможны, не надолго, поэтому к концу II квартала ждём бумагу не выше \$80,3.*

#### **Home Depot – его напугали и волны, и ветер**

Кажется, ремонтные работы окончательно отходят на второй план: сеть по продаже инструментов для ремонта и стройматериалов не смогла дотянуться ни до прогнозов, ни до результатов I квартала прошлого года. Среди причин, помимо инфляции, упомянули и снижение цен на пиломатериалы, и плохую погоду в Калифорнии, которая заставила потенциальных покупателей греться дома, а не облагораживать территорию вокруг. Сопоставимые продажи по всем магазинам снизились на 4,5% г/г, по американским – на 4,6% г/г. Менеджмент не понимает, как будет дальше вести себя потребительский спрос, но ничего хорошего не ждёт, поэтому понижает прогноз на 2023 г.: сопоставимые продажи снизятся на 2-5% г/г, EPS – на 7-13% г/г, операционная маржа – в пределах 14,0-14,3%. *А мы, в свою очередь, понижаем цель по бумагам Home Depot до \$300 на конец квартала. После неожиданного обвала под этот уровень компания так и не смогла его «пробить», чтобы вновь закрепиться выше, и такой отчёт уж точно не будет той самой стремянкой.*

#### **Sea – море волнуется раз**

Когда в 2022 г. капитализация технологического конгломерата снизилась на 75%, казалось, что отыграны были все негативные драйверы: и окончание пандемии, и растущая инфляция, но отчёт I квартала показал, что далеко не все. И хотя в отчётном периоде была получена прибыль в размере \$87,3 млн по сравнению с убытком в \$580,1 млн за аналогичный период прошлого года, котировкам это не помогло. Инвесторы увидели объёмы денежных средств, которые компания отложила под резервы на возможные потери, и быстро решили, что не всё гладко – показатель вырос на 120,5% г/г, до \$177,4 млн. Подушка безопасности – это хорошо, но тут не то что подушка, тут целый пуховый матрас. В сегментарном разрезе тоже не всё радужно: выручка выросла только от услуг электронной торговли (+50,7%), а вот от развлекательного сегмента обрушилась на 52,5%. Помимо этого, Sea пришлось понести единовременный расход в размере \$100 млн, что также не очень благоприятно отразилось на прибыльности. *Удержать уровень \$80 будет сложно, но к концу торгового дня сегодня мы ждём ослабления степени реакции инвесторов на отчёт. Да, он не дотянул до прогнозов и показал просадку по сегменту, который долгое время был основным, но компания по-прежнему прибыльна, даже с небольшими незапланированными расходами. Поэтому мы ожидаем диапазона \$80,7-81,3.*

### **Target – воровство продуктов и котировок**

С инфляцией клиенты разных компаний справляются по-разному: дискаунтеры регистрируют рост посещений магазинов, а вот Target, например, регистрирует рост краж. Да ещё и в таких объёмах, что годовой убыток от них сворует \$500 млн от совокупной прибыли. Парадокс: люди, держащие акции Target, воруя продукты из их магазинов, воруют у себя часть дохода. Цепочка проста: ритейлер недополучает прибыль, доходы не дотягивают до ожиданий, котировки снижаются. Вряд ли это станет стимулом не красть из магазинов, но менеджмент попытался. Сам отчёт в целом неоднозначный. Из минусов: выручка не дотянула до ожиданий из-за того, что покупатели тратят меньше на товары не первой необходимости, а подорожавшие продукты питания покупают в других местах. Ещё к негативу отнесём то, что онлайн-продажи неожиданно для всех упали. Из плюсов: EPS существенно выше ожиданий, сопоставимые продажи выросли на 0,7%, а прогноз по чистой прибыли на год сохранён, даже с учётом тех пресловутых «уворованных» \$500 млн. А вот EPS на текущий квартал пришлось понизить до диапазона \$1,30-1,70. *Бумаги чётко выполнили наш план на конец квартала, уложившись в прогнозный диапазон \$166-168. На сегодняшних торгах активной динамики не ждём – скорее, перетягивания каната между теми, кто недоволен отчётом, и теми, кто рад сохранению прогнозов. К концу июня видим бумаги не выше \$170.*

### **TJX – неоднозначные отчёты становятся традицией**

После нескольких кварталов, когда расходы ритейлера из-за логистических проблем и инфляции были на небывало высоком уровне, их пусть даже незначительное снижение воспринимается с большой радостью. В случае с TJX – с повышением прогнозов в надежде на лучшее. Драйвером роста сопоставимых продаж вновь стал Marmaхх, показатель которого вырос на 5% г/г. Сразу за ним – TJX International (Европа и Австралия) с приростом на 4% г/г, TJX Канада (+1% г/г), а вот HomeGoods вновь тянет ритейлера вниз (-7% г/г). С выручкой ситуация ещё менее радужная – вверх тянул только Marmaхх (+7% г/г), а вот остальные сегменты или остались на уровне прошлого года (TJX International), или просели (-3% по HomeGoods, -4% по TJX Канада). В текущем квартале ритейлер ожидает роста сопоставимых продаж на 2-3%, EPS – в диапазоне \$0,72-0,75; на весь финансовый год прогноз составляет всё те же +2-3% сопоставимых продаж и \$3,49-3,58 по EPS. *Тут тоже максимально неоднозначный отчёт. Инвесторы на предторгах тоже запутались: акцию и вниз на 2% опустили и вверх на 1% подняли. Бумаги по-прежнему сражаются с уровнем сопротивления \$80, но этот отчёт вряд ли его пробьёт (кстати, третий квартал неоднозначных отчётов!), поэтому на конец текущего квартала сохраняем уровень \$80,7-81,0.*

### **Cisco – а начиналось так красиво**

Вот всем был хорош отчёт производителя сетевого оборудования: и прогнозы превысил, и доходы увеличил, но один штрих – и бумаги падали и на постторгах, и до открытия сегодня. Выручка от продажи оборудования прибавила 17% г/г, сервисная – 3% г/г. Менеджмент подчеркнул стабильный спрос и постепенное восстановление цепочек поставок. К сожалению, оно действительно оказалось частичным, что ударило по спросу на новые заказы со стороны клиентов. Показатель упал на 23% г/г, и именно этот штрих утянул котировки вниз. Более того, в прошлом квартале показатель просел на 22% г/г, а значит, ситуация не исправляется, какие бы сладкие речи ни произносило руководство. А оно действительно будто старалось начать с хороших новостей, потом добавить горчинки и снова соорудить кучу из позитивных новостей. Прогноз на следующий квартал предполагает рост выручки на 14-16% г/г, EPS – в диапазоне \$1,05-1,07; на весь год – рост доходов на 10,0-10,5% г/г, EPS – в коридоре \$3,80-3,82. Дивиденд сохранён на уровне \$0,39, годовая див.доходность – 3,3%. *К концу квартала бумаги чётко выполнили нашу цель, но затем на негативных новостях коллег по сектору резко снизились. Реакцию на текущей отчёт (а на премаркете в моменте было -3,6%) считаем чрезмерной, и к концу июня ждём бумагу на \$50,1-50,3.*

### **Dole – не уставайте благодарить бананы**

В этом квартале ожидалось замедление темпов роста дохода, что и произошло. Компания активно проводит сделку по продаже своего овощного сегмента компании Fresh Express за \$293 млн, поэтому в текущей отчётности уже не включён этот сегмент в традиционном виде, зато включён в качестве прекращённых операций, что прямого воздействия на доходы не несёт. Непонятно, почему ожидания по выручке были завышены, поскольку все знали о сделке по продаже. Совокупная выручка выросла на 1,0% г/г, выручка от продажи свежих фруктов – на 6,5% г/г; доходы, получаемые из американского региона, упали на 8,8% г/г, а получаемые из региона ЕМЕА, напротив, выросли на 0,9%. Драйверами роста показателей стали рост цен на бананы и ананасы и неутраченный спрос на бананы, а вот препятствиями стали сильный доллар, невысокий спрос на ягоды и виноград и временное несоответствие спроса и предложения черешни. Менеджмент сохраняет свой прогноз по EBITDA на 2023 г. на уровне \$350 млн. *Мы по-прежнему позитивно оцениваем компанию и её перспективы, и, судя по динамике на премаркете (+4,0% в моменте), инвесторы с нами солидарны. Невысокая ликвидность затормаживает достижение цели, но мы её, тем не менее, сохраняем на уровне \$12,80-12,83, поскольку спрос на фрукты не утихает, избавление от овощного сегмента происходит постепенно, и то замедление результатов, которое прогнозировались, происходит мягче, чем ожидал рынок.*

### **Walmart – сегодня в роли успокоительного**

Отчёт Walmart немного успокоил рынок после неоднозначных результатов основных конкурентов, особенно Target. Да, менеджмент признаёт проблему инфляции и изменение потребительских вкусов, но призывает не страдать по этому поводу, а менять свою стратегию, что гигант потребительского сектора и сделал в прошлом квартале. К слову, это принесло свои плоды. Выручка выросла на 8% г/г, причём рост наблюдался во всех сегментах, особенно в сегменте онлайн-продаж, который прибавил 26% г/г. Негативный аспект в виде курсовых разниц в этот раз был не так заметен и составил лишь \$0,2 млрд. Доходы внутреннего сегмента Walmart U.S. выросли на 7% г/г, международного Walmart International – на 12% г/г, оптовой сети клубного типа Sam's Club – на 5% г/г. В текущем квартале руководство ждёт роста выручки на 4,0% г/г, EPS – в диапазоне \$1,63-1,68, а за весь год – рост выручки на 3,5% г/г, EPS – \$6,10-6,20, CAPEX – на уровне прошлого года. В рамках программы обратного выкупа акций компания может выкупить у акционеров бумаги на сумму \$18,6 млрд, что также добавляет оптимизма. Менеджмент заявил, что в отчётном периоде в Walmart стекались покупатели, «уставшие от инфляции». Логично предположить, что по мере нормализации показателя будут возвращаться те, кому и Walmart показался дорогим магазином. Разумно надеяться, что и текущие покупатели не уйдут, но делать сейчас такие заявления – это гадать на кофейной гуще. Поэтому мы аккуратно повышаем наш целевой уровень по Walmart до \$157-158 на конец квартала – это новые исторические максимумы, поэтому забираться на них будет не так просто. Вполне возможно увидеть и просадки под \$140, и боковик \$149-150, но по мере улучшения ситуации с инфляцией приближение к установленной цели будет более вероятным.

### **Applied Materials – стабильность котировки сгубила. Или нет?**

Производитель оборудования для выпуска чипов продолжил серию уверенных отчётов, но, кажется, такая упорядоченность надоела инвесторам. Но обо всё по порядку. Выручка компании выросла на 6,2% г/г, сегментарный разрез соответствовал ожиданиям рынка: доход от полупроводниковых систем увеличился на 11,6% г/г, от прикладных глобальных услуг – на 3,3% г/г, а вот от продажи дисплеев и от продаж на смежных рынках ожидаемо обвалился, в этот раз на 55,9% г/г. В отчётном периоде компания активно выполняла свои обязательства перед инвесторами: в виде дивидендов было выплачено свыше \$219 млн в дополнение к выкупленным с рынка акциям на сумму \$800 млн. Прогноз на текущий квартал предполагает выручку в диапазоне \$5,75-6,55 млрд, EPS – \$1,56-1,92. И тут понимаешь, что огорчились инвесторы вовсе не

стабильности Applied Materials. Снижение спроса на полупроводниковые компоненты всё же затронуло компанию. И если сегмент автомобильных компонентов и решений для промышленной автоматизации ещё худо-бедно сможет сравниться с результатами прошлого года, то на спрос на оборудование со стороны производителей памяти полагаться не стоит. *Вот и видим на премаркете снижение под 2% в моменте. Тем не менее, отчёт уверенный, а такой ход вполне мог быть сделан для снижения ожиданий рынка. А потом Applied Materials раз – и превысил их. К концу квартала ожидаем бумагу не выше \$125, но по мере стабилизации ситуации на основном рынке и восстановления портфеля заказов АМАТ нацелится на исторические максимумы.*

### **Deere&Company – гарант процветания фермерских хозяйств**

Доходы фермерских хозяйств бьют рекорды, поэтому всё больше людей начинают заниматься земледелием, что невозможно без хорошей техники, которую вот уже какой квартал любезно предоставляет Deere&Co. Портфель заказов не уменьшается даже на фоне снижения цен на пшеницу, сою и другие сельскохозяйственные культуры. Отдельно стоит отметить, что в отчётном периоде бывали случаи настолько высокого спроса, что у компании образовался дефицит запасов. А где дефицит, там можно и цену побольше поставить, тем самым «отбив» увеличившиеся производственные затраты. Сегментарный разрез опять как с картинки: выручка сегмента «Сельскохозяйственная техника» прибавила 53% г/г, сегмента «Мелкое сельское хозяйство» – 16% г/г, сегмента «Лесная и строительная техника» – 23% г/г. Логично, что после такого отчёта прогнозы на 2023 г. повышены. Теперь руководство ждёт рост выручки по вышеуказанным сегментам на 20%, 5% и 15% г/г, соответственно при одновременном росте цен на 15%, 9% и 10% г/г. Совокупная чистая прибыль ожидается в размере \$9,25-9,50 млрд. *Восстановление цепочек поставок позволит Deere&Co показать результаты ещё лучше, поэтому мы сохраняем текущую рекомендацию (закрепление над \$400) до конца квартала. Справедливости ради, нужно заметить, что целевых показателей компания достигла, но потом резко ухудшила свои позиции из-за негативных рекомендаций крупных инвестбанков. После такого отчёта очень хочется спросить, чем они руководствовались...*

### **Коронавирус уже не пандемия, но Zoom Video всё так же популярен**

Коронавирус лишился статуса пандемии, а Zoom старается сохранить свой статус удобного инструмента для проведения конференций. Конечно, с ажиотажным спросом начала 2020 г. текущий спрос на услуги компании не сравнится, но менеджмент делает всё возможное для привлечения новых корпоративных клиентов и удержания уже существующих. В I кв.'23 г. количество корпоративных клиентов выросло на 9% г/г, до 215,9 тыс., хотя и оказалось немного ниже ожиданий рынка. Важно подчеркнуть, что доля выручки, которую сгенерировал за квартал крупный бизнес, осталась на уровне I кв.'22 г. Выручка выросла на 3% г/г, а вот чистая прибыль заметно просела из-за роста расходов практически по всем статьям: от коммерческих до административных. Неожиданно было услышать от руководства позитивный прогноз и на текущий квартал, и на весь год. Так, во II кв.'23 г. выручка ожидается на уровне \$1,11-1,12 млрд, EPS – \$1,04-1,06; по итогам всего года аналогичные показатели прогнозируются в коридорах \$4,47-4,49 млрд и \$4,25-4,31. Как и многие сейчас, Zoom решил не оставаться в стороне от искусственного интеллекта и вложил в стартап Anthropic. В скором времени ожидается внедрение ИИ-ассистента Claude в продукты компании, начиная с контакт-центра. *В целом, отчёт неплох, а компания старается справляться с постпандемийными вызовами. Тем не менее, наши цели прошлого квартала остались невыполненными, поэтому на первом этапе мы ждём их возвращения как минимум на \$80, а ранее обозначенную цель в \$84-85 оставляем на среднесрок.*

### **Lowe's – жаль, что нельзя смастерить котировки**

Стоило появиться одной хорошей новости, как она тут же была забетонирована кучей других. Но начать всё же следует с хорошего: Lowe's удаётся постепенно решать проблему избыточных запасов

на складах. Куда они деваются – второй вопрос, но их стало меньше. А вот спроса со стороны клиентов больше не стало. В целом, ситуация идентична кейсу основного конкурента, Home Depot, – инфляция, изменение потребительского поведения, падение спроса, и вот уже сети магазинов по продаже товаров для ремонта приходится понижать прогнозы на будущий год. Теперь руководство ждёт годовую выручку в размере \$87-89 млрд, падение сопоставимых продаж на 2-4% г/г, EPS – на уровне \$13,2-13,6, CAPEX – около \$2 млрд. Ещё одним негативным аспектом является специализация Lowe's: лишь 25% выручки поступает от профессиональных строителей, остальные 75% – от тех, для кого ремонт является чем-то вроде хобби. И сейчас они это хобби явно подзабыли. В довершение ко всему компания не стала приводить оценку сопоставимых продаж в отчётном периоде, что тоже наводит на не самые радужные мысли. *Мы уже понижали оценки Lowe's в прошлом квартале, и сейчас придётся вновь это сделать, опустив среднесрочную цену до \$215. Новых драйверов не то, что не появилось, – их на горизонте даже не видно.*

### **DICK'S Sporting Goods оформил дубль**

Всё же Dick's Sporting Goods – нетипичный ритейлер. Пока другие торговые сети страдают от снижения потребительского спроса, поток покупателей сюда не прекращается. Конечно, часть выручки «делают» профессиональные спортсмены, но всё же на них далеко не уедешь. Спрос от обычных покупателей по-прежнему высок: люди не доплачивают за фитнес-залы, а просто покупают всё необходимое оборудование и занимаются дома. Им – экономия, компании – доходы. В итоге, в I кв.'23 г. выручка выросла на 5,3% г/г, сопоставимые продажи – на 3,4% г/г, причём рост в основном достигался расширением объёма продаж, а не повышением цен. Прогноз на 2023 г. подтверждён на предыдущих значениях: EPS – в диапазоне \$12,90-13,80, сопоставимый рост продаж – от 0% до 2%. Это, конечно, не разрывной отчёт предыдущего квартала, но достаточно уверенный, что в условиях удручающих результатов некоторых аналогов всё же выделяется. *Мы сохраняем первичную цель в \$140 к концу текущего квартала и связываем небольшую задержку в достижении этого уровня с осторожностью инвесторов в отношении акций торговых сетей.*

### **Palo Alto Networks – кибербезопасный отчёт**

Кибербезопасность по-прежнему в центре внимания, поэтому уверенный отчёт Palo Alto Networks не стал таким уж открытием. Инфляция, конечно, затрагивает и технологический сектор, но повальное увлечение ИИ подстёгивает спрос на программное обеспечение для кибербезопасности. Иными словами, никто не знает, как повлияет на устоявшиеся процессы внедрение, например, чат-ботов, поэтому надо заранее подготовиться и купить услуги у PANW. Продуктовая выручка выросла на 10,4% г/г, выручка от поддержки и продажи подписки – на 28,7% г/г, менеджмент уверен в дальнейшем улучшении экономической конъюнктуры (судя по объёму получаемых заказов), поэтому повышает прогноз на 2023 г. Теперь выручка ожидается в диапазоне \$6,88-6,91, EPS – \$4,25-4,29, рентабельность свободного денежного потока – на уровне 37,5-38,5%. Отток клиентов, о котором говорят некоторые представители рынка, в случае с Palo Alto Networks маловероятен – когда у тебя в покупателях Accenture и Salesforce переживать об их внезапном банкротстве не приходится. *Поэтому мы позитивно оцениваем бумаги технологической компании и к концу текущего квартала ожидаем увидеть их котировки около \$200.*

### **VF – радость в мелочах, но не когда мелочь – это выручка**

Производитель одежды и обуви в отчётном периоде наслаждался восстановлением спроса в Китае, снижением расходов на авиа- и морские перевозки и заниженными ожиданиями рынка. После нескольких слабых отчётов подряд и рекордного снижения дивидендов сразу на 41% ждать многого от компании не приходилось, поэтому рыночные ожидания, кажется, были на минимальных значениях и, к счастью для VF, он смог их превзойти. Тем не менее, по сравнению с прошлогодними показателями выручка упала на 3% г/г, EPS – сразу на 62% г/г. Сегментарный разрез тоже не внушает оптимизма: из всех брендов позитивная динамика выручки наблюдалась только

по The North Face (+12% г/г), по остальным же доходы снизились: на 14% г/г по Vans, 9% г/г – по Timberland и на 3% г/г по Dickies. Региональные продажи оживились в АТР на 3% г/г благодаря влиянию Китая, поддержку оказал и регион EMEA (+2% г/г), а вот американский регион отнял от выручки 7% г/г. Напрямую клиенту (DTC-продажи) продали на 1% г/г меньше, через оптовые каналы – на 5% г/г меньше. В 2023 г. рост выручки ожидается в диапазоне 0-2%, EPS – \$2,05-2,25, свободный денежный поток – \$900 млн. Искренне не понимаем радости инвесторов и роста котировок на премаркете. *Отчёт объективно слабый, из хорошего – превышение фактическими результатами прогнозных. И всё. Ни возвращения (хотя бы частичного) прежней суммы дивидендов, ни восстановления доходов. Возможно, в заблуждение ввели красивые слова менеджмента о восстановлении в Китае, но свежие статданные говорят о том, что темпы его совсем не такие, которые ждал рынок. Ожидаем смены тренда и снижения котировок до диапазона \$18,85-18,90 – радоваться в таком отчёте действительно нечему.*

### **Kohl's – на одном кирпиче дом не устоит**

Кому-то иногда достаточно единственного позитивного момента в отчётности, чтобы котировки взлетели на новые годовые максимумы, а кого-то незначительное превышение прогноза над фактическим результатом закапывает на новых минимумах. К счастью для Kohl's, он оказался в первой группе. К несчастью для Kohl's, это вряд ли продолжится долго. Компания не дотянулась до консенсуса по выручке, выручка снизилась на 3,3% г/г, сопоставимые продажи – на 4,3% г/г, зато EPS оказалась существенно лучше ожиданий и поднялась на 18,2% г/г, что и позволило бумагам Kohl's в моменте прибавить 10%. Менеджмент решил, что раз чистая прибыль как-то оказалась лучше ожиданий, то и прогнозы на 2023 г. можно сохранить, авось как-то воплотятся в жизнь. Спад выручки ожидается в диапазоне 2-4% г/г, маржа операционной прибыли не превысит 4,0%, EPS – \$2,10-2,70, CAPEX – \$600-650 млн. *Только хочется напомнить руководству, что на одном показателе далеко не уедешь, и без должного подкрепления чистую прибыль сдует при первом дуновении. Более того, инвесторы в следующем отчётном периоде наверняка повысят свои ожидания, и тут уже «на авось» проскочить не получится. Думается нам, что весь потенциал роста компания сегодня и реализовала, поэтому в краткосрочном периоде ждём бумагу на \$21,7-21,8.*

### **NVIDIA – без шансов для других**

Скорее всего, это станет самым сильным отчётом этого сезона корпоративных результатов. NVIDIA берёт максимум от рыночной ситуации: неизвестно, долго ли продлится волна ИИ-бума, но пока она в самом разгаре, компания не упускает ни единого шанса увеличить доходы. Выручка, конечно, снизилась с рекордных значений I кв.'22 г., но это объясняется снижением спроса на чипы в игровом сегменте. Найдите сейчас хоть одного производителя чипов, который смог увеличить свой доход от этого сегмента (спойлер: у вас не получится), поэтому данная просадка в текущих условиях должна восприниматься как нечто само собой разумеющееся. Снижение совокупной выручки от сегмента игровых решений составила 38%, от сегмента профессиональной визуализации – 53%, и вот тут в игру вступил сегмент дата-центров: ускорители для центра обработки данных принесли компании на 14% больше выручки, чем в I кв.'22 г. Прогноз по выручке на текущий квартал рекордный – \$11 млрд ±2%. *«Золотая лихорадка» на рынке ИИ будет подогреть спрос на чипы NVIDIA, поэтому взгляд на бумаги исключительно позитивный. Новый исторический максимум увидим уже на сегодняшних торгах, к концу квартала не исключаем пробития уровня \$400.*

### **Medtronic – карантин котировок на \$90**

Кажется, представители сектора здравоохранения постепенно восстанавливаются после отступления коронавируса, который генерировал не только проблемы населению, но и большие доходы медицинским компаниям. Medtronic вообще опубликовал стерильный отчёт: и ожидания превзошёл, и показатели прошлого года. Основой бизнеса по-прежнему является сердечно-

сосудистый сегмент, доход которого увеличился на 12,0% г/г; неврологический сегмент добавил 4,8% по выручке, а вот хирургический и диабетический потеряли по 0,3% каждый. На 2023 г. компания прогнозирует органический рост в диапазоне 4,0-4,5% г/г, EPS – в коридоре \$5,0-5,1, что чуть ниже ожиданий рынка, но легко объясняется. Для улучшения своих позиций в диабетическом сегменте Medtronic решил купить корейскую компанию EOFlow за \$738 млн, закрытие сделки (разумеется, при условии одобрения регуляторов) ожидается во второй половине 2023 г. EOFlow известен своим препаратом для введения инсулина, и, возможно, именно этого не хватает Medtronic для повышения сегментарной выручки. Интересно, что компания, идущая в нашей подборке следом за NVIDIA, в конце отчётного периода заключила с ней соглашение, в соответствии с которым передовые ИИ-технологии NVIDIA будут интегрированы в медицинское оборудование Medtronic. Первым совместным продуктом станет «умный» эндоскоп. *Первый поход на \$90 не увенчался успехом, но мы ожидаем ещё нескольких попыток и не исключаем закрытие квартала всё на тех же уровнях, \$90,0-90,8.*

### **Best Buy – хитрость или клиентская лояльность?**

Сеть магазинов бытовой электроники предпринимает очень интересные действия по результатам опубликованных результатов. Выручка просела на 11,1 г/г. Сопоставимые продажи упали на 10,1% г/г? Для сбыта большей части товаров надо предлагать огромные скидки? Неважно! Менеджмент решил сохранить годовой прогноз неизменным: EPS на уровне \$5,70-6,50, выручка – \$43,8-45,2 млрд, падение сопоставимых продаж – в диапазоне от 3% до 6%. Даже если это хитрость, то это очень вовремя применённая хитрость, которая позволила котировкам позитивно отреагировать на в целом-то посредственный отчёт. Просадка совокупной выручки вызвана снижением и международных продаж (-11,6% г/г), и внутривосточных (-11,0% г/г). Если абстрагироваться от сохранения прогнозов, то к Best Buy достаточно много вопросов, особенно на фоне того, что более крупные конкуренты (Target, Home Depot) сообщают о негативном влиянии пониженного спроса на свои продажи и будущие доходы. А уж если не будут ходить в Target, вряд ли побегут в Best Buy. *Поэтому повысить целевую цену не решимся, оставив наш прогноз \$74,5-75,0 как минимум до конца текущего квартала.*

### **Costco – безделушки тормозят доходы**

Инфляция и экономическая неопределённость действуют очень выборочно: кого-то обходят стороной, кого-то «заваливают». Costco, к сожалению, попал во вторую группу, не сумев превзойти ни консенсус-прогноз, ни прошлогодние результаты. Ситуация ожидаема – за продуктами люди шли в Walmart, за безделушками – в Kohl's, за стройматериалами вообще не шли... Вот и пришлось Costco довольствоваться остатками потребительского спроса и запасать на складах дорогие предметы интерьера, игрушки, украшения и электронику, которые сейчас покупают слабо. Сопоставимые продажи в США снизились на 0,1% г/г, в Канаде – на 1,0% г/г, зато международные поднялись на 4,1% г/г, позволив совокупному показателю оказаться в позитивной зоне (+0,3% г/г). Зато онлайн-продажи упали сразу на 10,0% г/г, что сопоставимо с уровнями предыдущего квартала (-9,6% г/г) и подтверждает слабость онлайн-продаж. Спасти бумаги после таких результатов могли только комментарии менеджмента, которые бы пообещали, что всё будет хорошо, и Costco восстановит темпы роста продаж. К счастью, так и случилось: руководство напомнило, что по предварительным данным, апрельские продажи прибавили около 3% г/г, что может сигнализировать о более успешном отчёте за II кв.'23 г. *Тем не менее, котировки всё равно снизились, пусть и на символические 0,9% в моменте на премаркете. По-прежнему ждём бумаги на \$470-473 из-за отсутствия драйверов роста и нескольких кварталов замедления кряду.*

### **Gap – прибыль из пакета**

Реструктуризация и снижение затрат должны были когда-то сработать и, к счастью для Gap, они сработали в отчётном периоде, принеся ритейлеру такую неожиданную, но такую приятную

прибыль. Достигалась она нелегко: и увольнением свыше 2,3 тыс. сотрудников, и закрытием нерентабельных магазинов Gap и Banana Republic, и сокращением планов по открытию новых магазинов. Но в итоге сработало: скорректированная прибыль сменила убыток, хотя выручка и снизилась на 6% г/г. Более того, в разрезе брендов динамика выручки удручающая: -1% г/г по Old Navy, -13% г/г – по Gap, -10% г/г – по Banana Republic и -11% г/г – по Athleta. Но решение этих проблем второстепенно, сейчас для руководства важно понизить запасы, и это успешно делается – в отчётном периоде они сократились на 27% г/г. Годовой прогноз сохранён: падение выручки на 1-6% г/г. *Когда все ждут убытка, а его нет, реакция однозначно будет позитивной. Тем не менее, +11% на премаркете, кажется, разом покрыло весь потенциал роста. Бумага упала существенно ниже наших целевых значений, но текущие результаты должны вселить в инвесторов уверенность и поднять котировки хотя бы к \$9,0 на конец квартала.*

### **Ulta Beauty – красиво зашла в I квартал, некрасиво ушла из него**

Ulta на протяжении 2 лет после коронавируса выделялась среди отраслевых аналогов: и экономический спад её не пугал, и инфляция не страшила, и продажи росли, и доходы. Только сказка когда-то заканчивается, пусть даже постепенно. Отчёт сети салонов красоты на первый взгляд прекрасен: лучше прогнозов, сильнее прошлогодних результатов, но рост замедлился, причём как по финансовым, так и по операционным показателям. Сопоставимые продажи прибавили 9,3% г/г (I кв.'22 г.: +18,0%), новых магазинов было открыто лишь 4 (против 10 в I кв.'22 г.), а коммерческие, общехозяйственные и административные расходы выросли на 22,2% г/г. Менеджмент обеспокоен двумя вещами. Во-первых, ценовой конкуренцией: аналоги снижают цены на свои услуги, а в текущих условиях высокой инфляции бороться с этим неценовыми методами практически невозможно, поэтому надо снижать свои цены, что может негативно отразиться на доходах. Во-вторых, кражами: ладно бы просто воровали, как из магазинов Target, но работники всё чаще сообщают об агрессии, проявляемой во время этих инцидентов, поэтому Ulta приходится тратить на восстановление и ассортимента, и состояния работников. Менеджмент не исключает дополнительных расходов на охрану, но пока чётко об этом не говорит. Тем не менее, прогноз на 2023 г. повышен до \$11,0-11,1 млрд по выручке, остальные метрики в большинстве своём остаются без изменений: увеличить сопоставимые продажи на 4-5%, открыть 25-30 новых точек, довести EPS до коридора \$24,7-25,4. *В конце марта котировки остановились в нашем целевом диапазоне, но затем на фоне общего ухудшения рыночных настроений просели под \$500. На горизонте текущего квартала ожидаем бумаги в диапазоне \$495-500, и искренне не понимаем такого резкого падения на премаркете в моменте (-8,4%).*

*Не является инвестиционной рекомендацией*