

Обзор

# Сезон отчетностей в США

ИТОГИ НЕДЕЛИ

## Fleetcor Technologies

- ✓ Выручка выросла на 29% год к году, до \$861,3 млн.
- ✓ Скорректированная прибыль на акцию увеличилась на 32%, до \$4,17.

Результаты оказались выше ожиданий аналитиков и майских прогнозов менеджмента.

Рост выручки на 29%, или на \$194 млн, с прошлого года включает в себя прирост от макроэкономической среды (\$28 млн) и различных приобретений (\$45 млн), а также органический рост (\$121 млн). К слову, органический рост составил 17%, что даже выше значений первого квартала (15%).

К основным макроэкономическим факторам компания относит рост цен на топливо, увеличение спредов цен и изменение курсов валют. Цена на топливо за квартал составила \$4,89 за галлон, что намного выше майского прогноза компании (\$4,25).

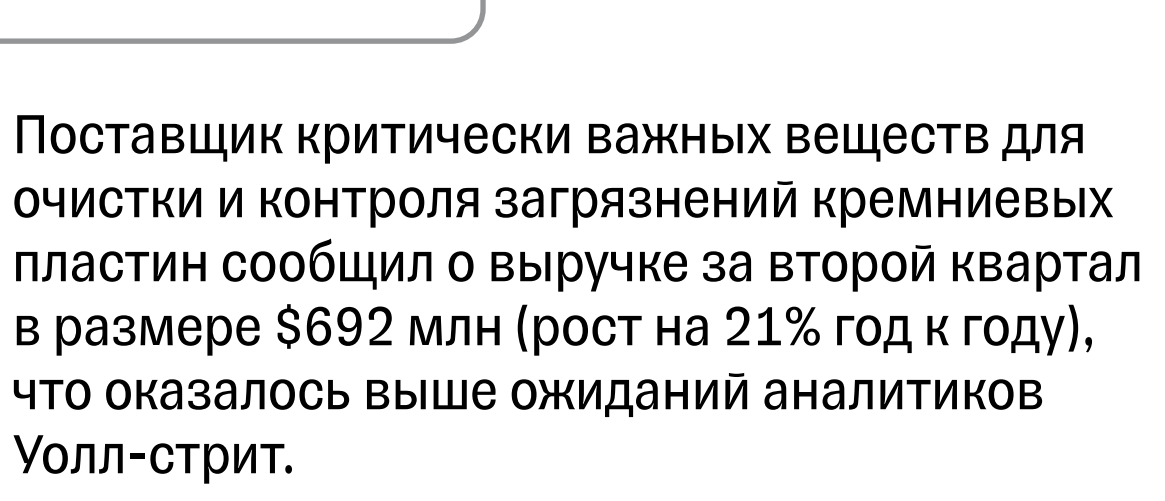
На конец квартала цена на топливо составляла около \$5 за галлон, однако, по прогнозам Fleetcor Technologies, стоимость постепенно снизится в течение года. Рост розничных цен на топливо влияет на выручку, в том числе благодаря росту комиссионных (процент от общей суммы покупки каждого клиента, выплачиваемый компанией).

Топливные спреды (разница между ценой, которая взимается с клиента автопарка за транзакцию, и ценой, которая выплачивается продавцу за ту же транзакцию) были положительными (\$3 млн) по сравнению с предыдущим годом.

Негативное влияние оказали колебания валютных курсов (в размере \$8 млн). Положительное влияние от укрепления бразильского реала (около 13% выручки компании приходится на Бразилию) было полностью нивелировано негативными изменениями большинства других мировых валют.

Сегменты	Выручка (млн в год)	Скорректированная выручка (млн в год)
итоговая	\$861 млн (+29%)	\$117 млн (+7%)
корпоративные платежи	\$190 млн (+19%)	\$190 млн (+19%)
оплата проезда	\$91 млн (+28%)	\$85 млн (+19%)
размещение в отелях	\$117 млн (+42%)	\$117 млн (+42%)
подарочные карты	\$82 млн (+44%)	\$82 млн (+44%)
прочие	\$85 млн (+2%)	\$87 млн (+1%)
итого	\$861 млн (+29%)	\$852 млн (+17%)

Fleetcor Technologies устойчива к рецессии, так как позиционирует свои продукты скорее как необходимые нежели как дискреционные. Плюс ко всему компания намерена и дальше совершать сделки M&A.



Источник: данные компании

Всего в этом году компания выкупила 4,3 млн акций на сумму \$995 млн. Руководство выделило еще \$656 млн для дальнейшего выкупа.

Менеджмент пересмотрел прогнозы на следующий квартал в сторону увеличения:

- ✓ выручка в третьем квартале ожидается в диапазоне \$870—890 млн (консенсус \$864,6);
- ✓ скорректированная прибыль на акцию: \$4,15—4,25 (консенсус \$4,05).

Прогноз на 2022 год:

- ✓ выручка за год: \$3,38—3,42 млрд (консенсус \$3,37);
- ✓ скорректированная прибыль на акцию: \$15,85—16,05 (консенсус \$15,68).

Мы подтверждаем нашу идею на покупку акций Fleetcor Technologies. Целевая цена — \$282 на горизонте 12 месяцев.

## Entegris

Поставщик критически важных веществ для очистки и контроля загрязнений кремниевых пластин сообщил о выручке за второй квартал в размере \$692 млн (рост на 21% год к году), что оказалось выше ожиданий аналитиков Уолл-стрит.

Скорректированная прибыль на акцию (EPS) выросла на 18%, до \$1, — это немного ниже консенсуса. Частично повлияло значительное снижение курса нескольких основных валют по отношению к доллару.

Приобретение американского производителя CMC Materials завершилось 6 июля 2022 года, поэтому доходы пока не включены в итоговые результаты второго квартала. В будущем Entegris сосредоточится на быстром и эффективном завершении интеграции CMC Materials в свой бизнес.

### Выручка по сегментам

Бизнес Entegris можно условно разделить на две составляющие:

- unit-driven — устройства для фильтрации жидкостей, передовые материалы для осаждения и решения для подготовки поверхности;
- capex-driven — решения, связанные с новыми инвестициями в дополнительные производственные мощности (системы для перекачки жидкостей и продукты для фильтрации и очистки газа).

Около 80% выручки компании приходится на устройства unit-driven. Такая модель должна оказаться еще более устойчивой, независимо от макроэкономической среды.

Сегмент специализированных химикатов и технических материалов (SCEM) показал рост на 15,2%, до \$207,7 млн. Скорректированная операционная маржа снизилась почти на 3%, до 22%, на фоне давления валютного курса на валовую рентабельность.

Выручка в сегменте контроля за микрозагрязнением (MC) составила \$274 млн (рост на 21% год к году). Скорректированная операционная маржа увеличилась на 2%, до 36,5%, на фоне оптимизации затрат.

Выручка в сегменте передовых погрузочно-разгрузочных работ (AMH) составила \$224 млн (рост на 30% год к году). Наибольший рост продаж приходится на продукты, которые выиграли от высокого уровня инвестиций в фабрики, а также на решения для работ с жидкостями. Скорректированная операционная маржа по сегменту сократилась на 3,5%, до 20,9%, из-за валютного курса.



Источник: данные компании

В следующем квартале компания ожидает:

- ✓ выручку в размере \$1—1,04 млрд (против консенсуса \$998,5 млн) или рост на 16% год к году вместе с CMC Materials;
- ✓ маржинальность по EBITDA около 30%.

Компания по-прежнему уверена в долгосрочной положительной динамике роста рынка полупроводников. Кроме того, дорожные карты клиентов компании предусматривают как внедрение более сложных архитектур устройств, так и дальнейшую миниатюризацию критических размеров пластины.

Мы сохраняем идею на покупку акции Entegris, долгосрочный потенциал в бумагах компании сохраняется. Целевая цена — \$140 на горизонте ближайших 12 месяцев.

## Nutrien

Канадский производитель удобрений показал небольшой рост котировок после публикации более высокой, чем ожидалось, скорректированной прибыли за второй квартал.

Высокая волатильность рынка повлияла на цены на сельскохозяйственные товары в прошлом месяце, но они по-прежнему на 25—35% выше среднего значения за последние десять лет. Фьючерсы торгуются также на повышенных уровнях на многолетней основе.

Nutrien заработала рекордную прибыль по итогам первого полугодия — \$5 млрд. Чистая прибыль за второй квартал увеличилась втрое, до \$3,6 млрд, или до \$6,51 на акцию, благодаря высоким ценам реализации на фоне глобальной неопределенности поставок. Выручка выросла на 49% год к году, до \$14,5 млрд, но не смогла достичь ожиданий аналитиков.

Сегмент	Выручка, млрд (год к году)	Скорректированная EBITDA, млрд (год к году)
сел.-хоз. продукция/сплошное земледелие	\$6,4 (+25%)	\$1,4 (+10%)
калийные удобрения	\$2,7 (+34%)	\$2 (+44%)
азотные удобрения	\$1,3 (+47%)	\$1,2 (+23%)
фосфорные удобрения	\$6,3 (+29%)	\$6,2 (+44%)
итого	\$14,5 (+49%)	\$10 (+26%)

### Розница

Сегмент розничной торговли, крупнейший по выручке, показал рост скорректированной EBITDA во втором квартале благодаря высоким продажам и росту валовой прибыли. Объемы продаж удобрений за пределами Северной Америки увеличились по сравнению с предыдущим годом, что говорит о росте розничной сети в Бразилии.

Теперь компания прогнозирует скорректированную EBITDA в районе \$2,1—2,2 млрд по итогам года, что соответствует среднему темпу роста на 12% за последние пять лет.

Мировые запасы зерна и масличных культур остаются на исторически низких уровнях. А цены на сельскохозяйственные товары по-прежнему на 25—35% выше среднего значения за десять лет.

Министерство сельского хозяйства США (USDA) прогнозирует, что производство пшеницы и кукурузы в Украине сократится на 40%, а совокупный экспорт из страны кукурузы, пшеницы и ячменя снизится на 60% по сравнению с прошлым годом. Несмотря на усилия по восстановлению экспорта из украинских портов, общее сокращение производства в 2022 году продолжит ограничивать поставки в 2023 году.

### Калийные удобрения

Скорректированная EBITDA увеличилась в первой половине 2022 года в связи с высокими ценами реализации и объемами экспортных продаж через фирму Caprotex, которые компенсировали низкие продажи в Северной Америке. На Латинскую Америку пришлось около 40% продаж и еще 28% на Азию (без Китая и Индии).

Чистая цена реализации увеличилась в первой половине 2022 года из-за влияния ограниченности предложения, особенно в связи с неопределенностью будущих поставок из России и Белоруссии. Поставки из этих стран сократились примерно на 25% и 50% соответственно. Российский калий в настоящее время не подпадает под санкции, но на него оказывают влияние ограничения на финансовую деятельность, которая способствует экспорту.

Влияние санкций на поставки из Белоруссии было более значительным из-за потери доступа к оператору портовых судов Tidewater через Литву. Белоруссия отправляет небольшие объемы в контейнерах, что для оптовых грузов является более дорогостоящим и сложным вариантом с точки зрения логистики.

### Прогноз на второе полугодие

Nutrien снизила свой прогноз мировых поставок калия до 61—64 млн тонн в 2022 году из-за ограничений на экспорт из России и Белоруссии. Помимо проблем с поставками, наблюдаются также потенциальные задержки в развитии новых калийных мощностей в Восточной Европе. Ожидалось, что этот регион будет источником примерно 60% новых поставок калия в течение следующих пяти лет (за исключением Nutrien).

Сама компания намерена реализовать 14,3—14,9 млн тонн калийных удобрений по итогам 2022 года.

Менеджмент уменьшил свой прогноз по скорректированной EBITDA и ждет рекордных объемов, которые обусловлены высоким спросом на офшорных рынках. Цены на калий были самыми стабильными среди трех типов удобрений, и, по прогнозам, ценовая стабильность сохранится во втором полугодии.



Цены на продукты из калия



Источник: Bloomberg

Значительная часть инвестиций Nutrien связана с развитием рудников и приобретением дополнительного горнодобывающего оборудования для поддержки ускоренного роста производственных мощностей для достижения до 18 млн тонн мощности к 2025 году.

## Азотные удобрения

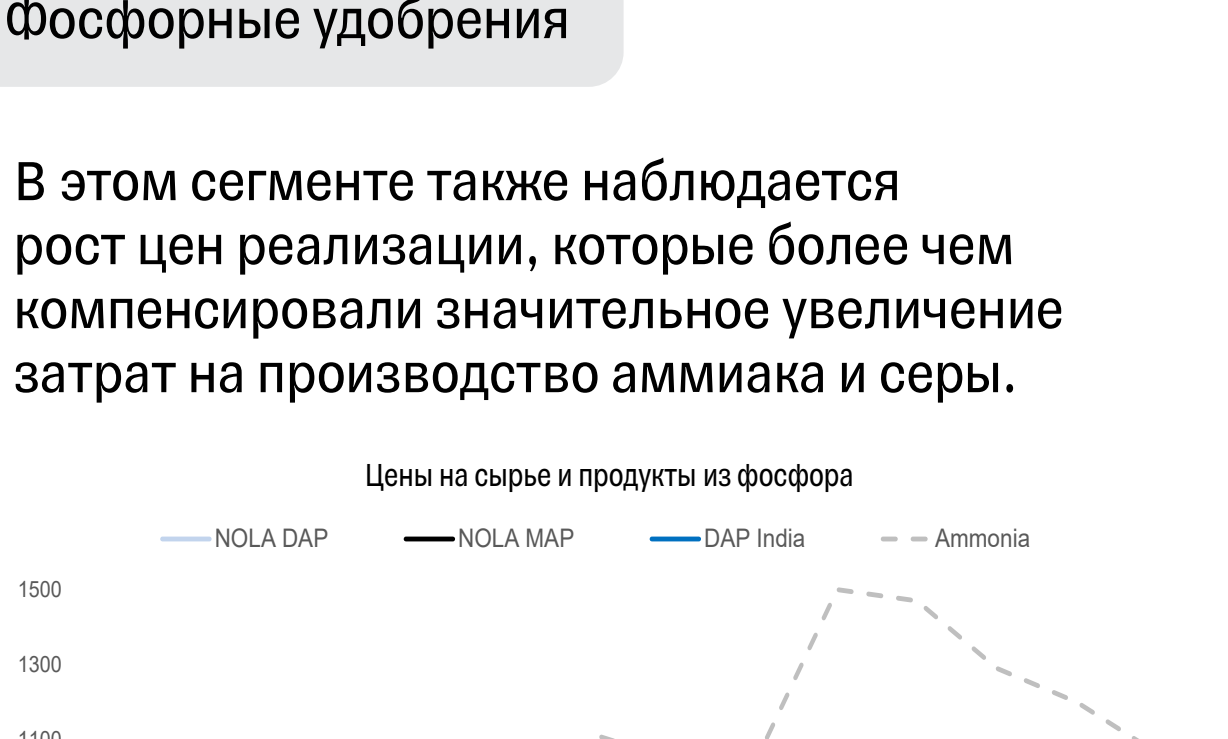
Европейские цены на газ в июле в среднем составили около \$50 за MMBtu, что соответствует денежной себестоимости производства аммиака в размере \$1 700 за тонну. По оценкам, более 20% производства аммиака в Европе будет сокращено.



Источник: Bloomberg

Компания прогнозирует рост цен на азотные удобрения во втором полугодии за счет высоких цен на газ в Европе, а также ограниченного экспорта карбамида из Китая и аммиака из России.

Китайские сокращения экспорта остаются в силе: экспорт аммиака составил около 750 тысяч тонн в первом полугодии, а по итогам года ожидается около 2—2,5 млн. Это намного ниже по сравнению с обычными уровнями в 3—5 млн тонн.



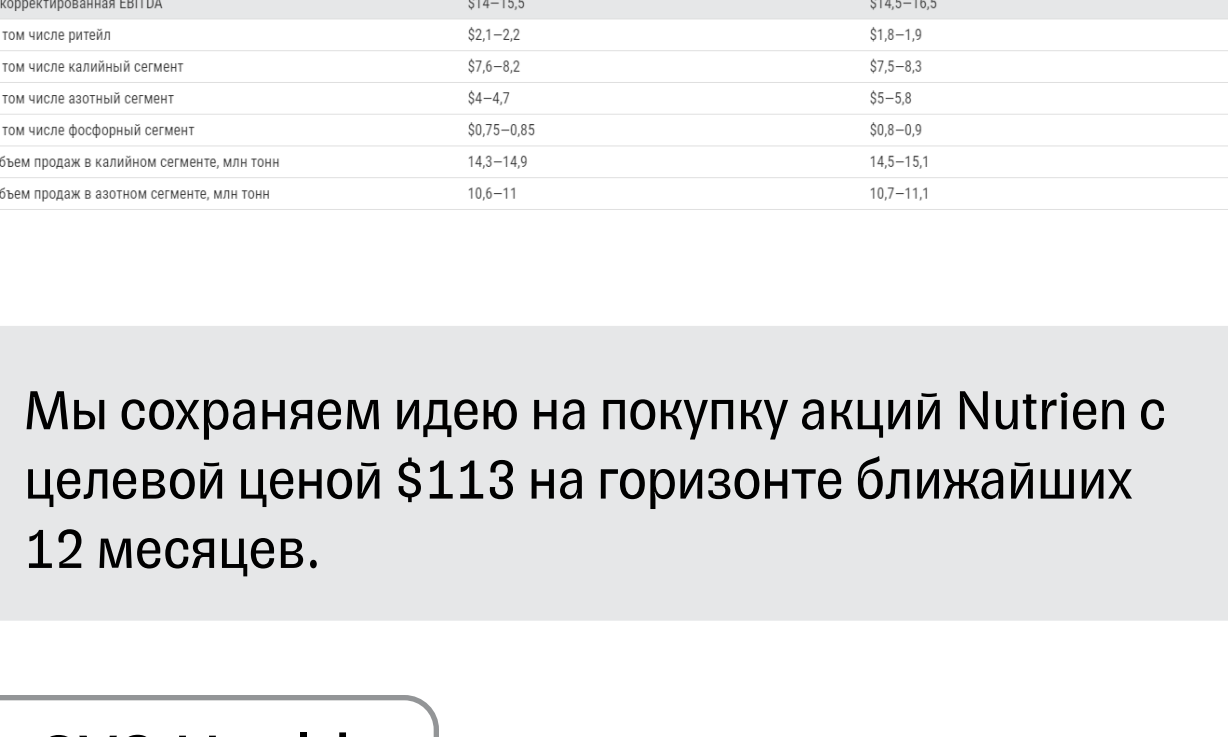
Источник: Bloomberg

Тем не менее Nutrien ожидает сильного второго полугодия, скорректированной EBITDA в диапазоне \$14—15,5 млрд и скорректированной прибыли на акцию около \$15,8—17,8. Это почти трехкратное увеличение по сравнению с 2021 годом, что говорит о росте общей прибыли и сокращении количества средневзвешенных акций в обращении.

Пересмотренный прогноз доходов в сегменте отражает влияние более низких ориентировочных цен на азотные удобрения в Северной Америке и более высоких, чем прогнозировалось, внутренних цен на природный газ.

## Фосфорные удобрения

В этом сегменте также наблюдается рост цен реализации, которые более чем компенсировали значительное увеличение затрат на производство аммиака и серы.



Источник: Bloomberg

Компания планирует направить примерно 1/3 операционного денежного потока на финансирование бизнеса и вернуть 2/3 акционерам через дивиденды и выкуп акций. Менеджмент потратит \$6 млрд в 2022 году, из которых около \$1 млрд — это дивиденды (были увеличены на 4,4% еще в феврале).

Nutrien считает, что проблемы с поставками на мировых рынках энергетики, сельского хозяйства и удобрений сохранятся и после 2022 года.

Производитель снизил годовой прогноз скорректированной прибыли на акцию до \$15,80—17,80, по сравнению с предыдущим прогнозом \$16,20—18,70, что не соответствует консенсусной оценке аналитиков (\$16,97). Прогноз по скорректированной EBITDA также был снижен с \$14,5—16,5 млрд до \$14—15,5 млрд.

Компания понизила прогноз по объему продаж калия и азота, чтобы отразить влияние более низкого применения удобрений в Северной Америке этой весной.

	Новый диапазон	Предыдущий прогноз (май 2022)
Скорректированная прибыль на акцию (EPS)	\$15,8–17,8	\$16,2–18,7
Скорректированная EBITDA	\$14–15,5	\$14,5–16,5
в том числе рента	\$2,1–2,2	\$1,8–1,9
в том числе калийный сегмент	\$7,5–8,2	\$7,5–8,3
в том числе азотный сегмент	\$4–7	\$5–8
в том числе фосфорный сегмент	\$0,75–0,85	\$0,8–0,9
объем продаж в калийном сегменте, млн тонн	14,3–14,9	14,5–15,1
объем продаж в азотном сегменте, млн тонн	10,6–11	10,7–11,1

Мы сохраняем идею на покупку акций Nutrien с целевой ценой \$113 на горизонте ближайших 12 месяцев.

## CVS Health

CVS Health прибавила около 3% на премаркете после того, как сообщила о значительном повышении выручки за второй квартал 2022 года и скорректировала прогнозы по прибыли в сторону улучшения.

Выручка за квартал подскочила на 11% в годовом исчислении, до \$80,6 млрд, это на \$4 млрд выше ожиданий Уолл-стрит.

Скорректированная прибыль на акцию (EPS) тоже превзошла прогнозы и составила \$2,40, хотя и незначительно сократилась с прошлого года (менее чем на 1%).

Сегмент	Выручка (рост год к году)	Операционная маржа
управление аптечными льготами: 53% выручки	\$42,8 млрд (+11,7%)	4,3%
розничный бизнес (аптеки, клиники): 33% выручки	\$26,3 млрд (+6,3%)	7,1%
медицинское страхование: 28% выручки	\$23,8 млрд (+10,9%)	8,1%

## Медицинское страхование

Коэффициент медицинского обслуживания, или отношение затрат к страховым премиям (MBR), снизился до 82,9%, по сравнению со значением прошлого года (84,1%), поскольку динамика расходов на медицинские услуги оставалась благоприятной.

Общее количество пользователей страховых программ компании выросло на 922 тысячи, до 24,4 млн.

Сегмент Medicare остается одним из самых быстрорастущих, и CVS Health увеличивает количество участников из года в год по всем продуктам.

Количество участников плана Medicare Advantage продолжает расти двузначными темпами и в целом опережает рынок. В этом квартале компании удалось достичь важного рубежа: более 2 млн индивидуальных участников программы Medicare Advantage, включая участников двойных планов (Medicaid\* и Medicare\*\*).

\* Medicaid — это госпрограмма медицинской помощи лицам, имеющим доход ниже официального минимума

\*\* Medicare — национальная программа медстрахования в США для лиц старше 65 лет

## Управление аптечными льготами

Выручка сегмента аптечных услуг превысила прогнозы Уолл-стрит на фоне роста общего количества обработанных аптечных заявок на 4%. Доходы специализированных аптек выросли почти на 21% по сравнению с прошлым годом.

Компания поддерживает высокий уровень удержания клиентов (98%): завершено 75% продлений.

## Розничный бизнес

Выручка от розничного сегмента превысила консенсус, поскольку количество выписанных рецептов выросло на 1,6%, или на 4,6% год к году (без учета количества вакцинаций). Продажа вакцин против COVID-19 упала по сравнению с прошлым годом.

Продажи в розничных магазинах выросли на 9% благодаря увеличению продаж товаров для здоровья, в том числе безрецептурных тестов на COVID-19 и недорогих средств от простуды и гриппа.

Во втором квартале компания продала 4 млн тестов на COVID-19 и около 6 млн вакцин по всей стране. Также растет спрос на противовирусные препараты для лечения от COVID-19, поскольку число заражений все еще увеличивается двузначными темпами.

Из 43 млн новых клиентов, которые выбрали CVS Health для лечения от COVID-19, почти 15% обратились снова за дополнительными услугами.

CVS Health продолжает оптимизировать свою сеть: на конец квартала компания закрыла 198 магазинов и планирует ликвидировать еще 300 до конца года. CVS Health теперь обслуживает 45 млн уникальных цифровых клиентов, что на 1,5 млн больше, чем в прошлом квартале.

Компания ожидает, что три основные категории товаров (прививки, диагностическое тестирование и безрецептурные наборы), которые связаны с лечением от COVID-19, принесут доход \$3 млрд в 2022 году. Это на 33% меньше, чем в 2021-м.

## Планы на второе полугодие

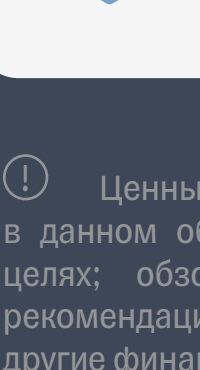
Продажи прививок от COVID-19 составят 20 млн. Примерно 75% уже реализовано по итогам первого полугодия 2022 года.

Объемы диагностического тестирования за весь год — \$19 млн.

Продажи безрецептурных наборов для тестирования увеличатся вдвое, по сравнению с предыдущим годом, и превысят 50 млн единиц.

	Значение (год к году)	Предыдущее значение (год к году)
Выручка	\$307–312 млрд (5–7%)	\$305–310 млрд (5–6%)
в том числе медицинское страхование	\$89,3–90,8 млрд (9–11%)	\$89,3–90,8 млрд (9–11%)
в том числе управление аптечными льготами	\$162,5–165,3 млрд (6–8%)	\$162,5–165,3 млрд (6–8%)
в том числе розничный бизнес	\$99–102,7 млрд (1%)	\$101–102,7 млрд (1–3%)
Скорректированная операционная прибыль	\$17,3–17,8 млрд (0–2%)	\$16,9–17,3 млрд (-2%)
в том числе медицинское страхование	\$5,94–6,04 млрд (19–21%)	\$5,94–6,04 млрд (19–21%)
в том числе аптечные льготы	\$7,31–7,45 (8–9%)	\$7,31–7,45 (8–9%)
в том числе розничный бизнес	\$5,96–6,06 (-21–22%)	\$6,54–6,64 (-13–14%)
Скорректированная прибыль на акцию (EPS)	\$8,40–8,60 (2%)	\$8,20–8,40 (2%)

Мы сохраняем идею на покупку акций CVS Health с целевой ценой \$120 на горизонте ближайших 12 месяцев.



Аналитический обзор составлен в соответствии с [Методикой оценки ценных бумаг](#) Тинькофф Банка.

❗ Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты.

[Весь текст дисклеймера](#)