



Обзор

# Сезон отчетности в США

ИТОГИ ПРОШЛОЙ НЕДЕЛИ

## Коротко

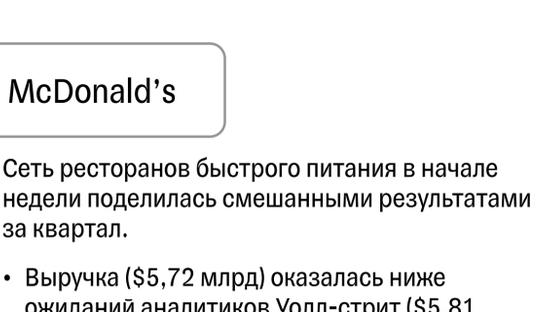
На прошлой неделе началась волна публикаций результатов от технологических гигантов, в том числе в сегменте полупроводников. Также было много интересных отчетов из секторов здравоохранения, недвижимости и коммуникаций. Коротко о наиболее важных выводах расскажем в нашем обзоре.

### Alexandria Real Estate

Еще в начале прошлой недели результатами за второй квартал поделилась компания, которая сдает в аренду помещения для биотехов и медицинских компаний.

Результаты порадовали инвесторов, к тому же Alexandria Real Estate повысила свой прогноз на 2022 год. Этому способствовал рост арендных ставок.

Скорректированный FFO за второй квартал составил \$2,10 по сравнению с \$2,05 в первом квартале и с \$1,93 во втором квартале 2021 года. Заполняемость действующих объектов в Северной Америке составила 94,6% против 94,7% в первом квартале.



Рост арендной ставки составил 45,4% во втором квартале по сравнению с 32,2% в первом квартале и 42,4% во втором квартале 2021 года.

Чистая операционная прибыль (NOI) увеличилась на 24,3% год к году и составила \$1,6 млрд в годовом исчислении по сравнению с \$1,5 млрд в предыдущем квартале. NOI по сопоставимым объектам вырос на 7,5% в годовом исчислении. В денежном выражении NOI для аналогичной недвижимости увеличился на 10,2% в годовом исчислении по сравнению с 7,3% в первом квартале.

Долговая нагрузка составила 5,5x. К четвертому кварталу 2025 года компания намерена сократить значение до 5,1x.

В 2022 году, по прогнозам компании, FFO на акцию составит \$8,38—8,44 по сравнению с предыдущим диапазоном (\$8,33—8,43) и превысит консенсус-прогноз (\$8,38).

Акции Alexandria Real Estate находятся в нашем списке рекомендаций. Мы сохраняем идею на покупку бумаг с целевой ценой \$200 на горизонте 12 месяцев.

### McDonald's

Сеть ресторанов быстрого питания в начале недели поделилась смешанными результатами за квартал.

- Выручка (\$5,72 млрд) оказалась ниже ожиданий аналитиков Уолл-стрит (\$5,81 млрд).
- Чистая прибыль компании сократилась в 1,9 раза, до \$1,19 млрд.
- Прибыль на акцию (\$2,55) превзошла прогнозы (\$2,47).

Компания связала рост прибыли с повышением цен в меню. Глобальные сопоставимые продажи увеличились на 9,7% благодаря двузначному росту на международных рынках.

Несмотря на высокие международные продажи, сеть все же отметила влияние валютных курсов и замедление продаж в Китае из-за ограничений, связанных с COVID-19. Консолидированная выручка снизилась на 3% по сравнению с предыдущим годом.

McDonald's также понесла расходы в размере \$1,2 млрд, связанные с продажей российского бизнеса.

### Visa

Прибыль за третий финансовый квартал превзошла ожидания Уолл-стрит. Поскольку держатели карт возобновили поездки, Visa удалось отчитаться лучше прогнозов на фоне восстановления международного туризма.

Объем трансграничных поездок превысил уровень 2019 года впервые с начала пандемии.

Чистая выручка за квартал, который закончился 30 июня 2022 года, выросла на 19% год к году, до \$7,28 млрд (консенсус-прогноз — \$7,07 млрд).

Скорректированная прибыль на акцию составила \$1,98 — рост на 33%. Прогноз аналитиков — \$1,75.

Объем платежей вырос на 12% по сравнению с прошлым годом. Объем трансграничных платежей увеличился на 40%, а количество обработанных транзакций — на 16%.

### Mastercard

Также своими результатами поделилась платежная система Mastercard. Прибыль и выручка компании во втором квартале превзошли ожидания Уолл-стрит, поскольку потребительские расходы увеличились, а количество поездок за границу растет даже в условиях повышенной инфляции.

Компания отметила, что растущее инфляционное давление пока что не оказывает существенного влияния на общие потребительские расходы.

Скорректированная прибыль на акцию выросла на 31%, до \$2,56, при консенсус-прогнозе \$2,36.

Общий объем платежей составил \$2,1 трлн против \$1,9 трлн в первом квартале. При этом рост трансграничных объемов составил 58% год к году.

### UnitedHealth Group

В конце прошлой недели результатами за второй квартал поделился крупнейший страховщик США.

- Выручка компании по итогам квартала составила рекордные в истории UnitedHealth \$80,3 млрд (рост на 13% год к году) при ожиданиях аналитиков \$79,7 млрд.
- Чистая прибыль на акцию также обновила исторический максимум — \$5,57 (рост на 19% год к году). Инвесторы ожидали \$5,2 на акцию.

UnitedHealth повысила прогноз по скорректированной прибыли на 2022 год до \$21,4—21,9 на акцию с предыдущего диапазона \$21,2—21,7. Аналитики ждут показателя на уровне \$21,69 на акцию.



Источник: Bloomberg

### Humana

Humana объявила результаты второго квартала после сильного отчета крупного страховщика США — UnitedHealth.

- Выручка в размере \$23,72 млрд (рост на 15,3% год к году) превысила прогнозы аналитиков.
- Скорректированная прибыль на акцию за второй квартал выросла на 26%, до \$8,67, что также превзошло оценки.

Humana повысила прогноз по скорректированной прибыли на акцию на весь 2022 год до \$24,75, что подразумевает рост на 20% по сравнению с 2021 годом.

Сегмент	Выручка (год к году)	Прибыль (год к году)
ритейл (розничное страхование)	\$20,9 млрд (+13%)	\$932 млн (+11%)
специализированные услуги	\$1,6 млрд (-8%)	\$102 млн (+149%)
услуги здравоохранения	\$9 млрд (+19%)	\$486 млн (+25%)

Однако на результаты второго квартала негативно повлиял коэффициент медицинских потерь\*, который оказался выше, чем ожидали аналитики.

\* Сумма оплаченных медицинских расходов / сумма собранных страховых взносов

Компания также подтвердила рост индивидуального членства в программе Medicare Advantage на 150—200 тысяч в 2022 финансовом году. Humana заявила, что увеличение произошло из-за отсутствия ограничений, связанных с COVID-19.



Источник: Bloomberg

Акции обоих страховщиков находятся в нашем списке рекомендаций. Мы сохраняем идею на покупку бумаг UnitedHealth и Humana с целевыми ценами \$570 и \$530 соответственно на горизонте 12 месяцев.

### Полупроводники

В четверг Палата представителей США принял закон о чипах, через день после того, как он получил поддержку в обеих партиях Сената США.

Законопроект, предусматривающий \$52 млрд в виде субсидий для внутреннего производства, теперь ожидает подписания президентом США. Также туда войдет законопроект об инвестиционном налоговом кредите для заводов по производству чипов, который оценивается в \$24 млрд.

Кроме того, для полупроводниковой промышленности законопроект также предусматривает \$200 млрд на стимулирование научных исследований в течение следующих десяти лет.

### Lam Research

Компания в области травления и осаждения пластин для чипов отчиталась по результатам очередного квартала (закончился в июне 2022-го) финансового года.

Выручка составила \$4,64 млрд (рост на 14% квартал к кварталу и на 12% год к году).

Скорректированная прибыль на акцию (EPS) — \$8,83 (рост на 19% квартал к кварталу). Результаты оказались выше ожиданий аналитиков Уолл-стрит.

Компания отметила, что в июньском квартале добилась рекордного уровня выручки и прибыли на акцию, продолжая работать в условиях ограниченного предложения.

На Китай пришелся 31% выручки за квартал, на Корею — 24%, на Тайвань — 19%.

Системная выручка выросла на 13% с прошлого квартала и на 9% с 2021 года, до \$3 млрд. Выручка сервиса по поддержке клиентов составила \$1,6 млрд — это рост на 16% квартал к кварталу и на 18% год к году.



Источник: данные компании

Прогноз на следующий квартал:

- выручка — \$4,9 млрд (консенсус-прогноз — \$4,6 млрд);
- EPS — \$9,48 (консенсус-прогноз — \$8,73).

Lam Research прогнозирует будущий объем рынка полупроводников в районе \$90—95 млрд. Однако сейчас рынок испытывает сложности из-за ограниченного предложения. При этом отмечается устойчивый спрос на полупроводники с некоторой макроэкономической слабостью на потребительских рынках.

Компания, которая занимается продажей необходимых систем управления и контроля в процессе производства микросхем, отчиталась за прошедший квартал.

Результаты превзошли ожидания аналитиков Уолл-стрит.

- Выручка выросла на 29% год к году, до \$2,49 млрд.
- Чистая прибыль на акцию увеличилась на 33% по сравнению с прошлым годом и составила \$5,81.



Источник: Bloomberg

### Выручка по сегментам

Сегмент	Выручка	
	(рост год к году)	(рост квартал к кварталу)
управление полупроводниковыми процессами: 85% выручки	\$2,1 млрд (+34%)	\$2,1 млрд (+7%)
специализированная полупроводниковая продукция: 5% выручки	\$124 млн (+27%)	\$124 млн (+6%)
проверка печатных плат, дисплеев и компонентов: 10% выручки	\$249 млн (+1%)	\$249 млн (+29%)

В минувшем квартале на чипы памяти пришлось 45% выручки, на фабричный спрос и логические чипы — 55%.

Прогноз на следующий квартал:

- выручка: \$2,48—2,73 млрд (консенсус-прогноз — \$2,48 млрд);
- скорректированная маржа по валовой прибыли: 62—64%;
- скорректированная прибыль на акцию: \$5,7—6,80 (консенсус-прогноз — \$5,84).

Компания обновила свой долгосрочный взгляд на результаты и теперь делает прогнозы на 2026 год (ранее был 2023-й).

К этому году компания планирует достичь \$14 млрд по выручке, 63% маржи по валовой прибыли и 41—43% по операционной марже. Скорректированная прибыль на акцию планируется в размере \$38.

В целом по рынку инструментов для полупроводников, на котором работает компания, рост прогнозируется на уровне 6—7% ежегодно с 2021 по 2026 год. Около 55—60% придется на фабричный спрос и логические чипы, а 40—45% — на чипы памяти.

Акции обоих игроков сектора оборудования для полупроводников находятся в нашем списке рекомендаций. Мы сохраняем идею на покупку бумаг Lam Research и KLA с целевыми ценами \$570 и \$415 соответственно на горизонте 12 месяцев.

## Comcast

Результаты Comcast не порадовали рынок. В четверг после отчета акции потеряли в стоимости около 9%. Главным разочарованием для инвесторов стала потеря подписчиков, которую компания не смогла компенсировать за счет новых абонентов широкополосного доступа.

Comcast превзошла финансовые ожидания во втором квартале, но компания столкнулась с чистой потерей десяти тысяч абонентов — это первое снижение в этой области до 29,8 млн, в то время как корпоративный широкополосный доступ увеличился на десять тысяч абонентов, до 2,3 млн.

Ожидалось, что Comcast добавит 84 тысячи новых подписчиков во втором квартале. По прогнозам и третий квартал не выглядит оптимистично: компания ожидает потери около 30 тысяч абонентов широкополосного доступа в июле.

Между тем потери видеоподписчиков превысили 500 тысяч, и это четвертый квартал подряд потерь.

Конвертация базы клиентов кабельной сети в стриминговый сервис и предполагалась не быстрой, однако в минувшем квартале стриминговый сервис Reасоск и вовсе не продемонстрировал роста числа новых подписчиков: количество держится стабильно на уровне 13 млн.

Выручка компании выросла на 5%, до \$30 млрд, благодаря успеху в сфере развлечений (студии и тематические парки). Скорректированная чистая прибыль на акцию выросла на 20% до \$1,01 на акцию.

Рост EPS год к году



Источник: данные компании

### Рост по сегментам

Сегмент	Выручка (рост год к году)	Скорректированная EBITDA (рост год к году)
кабельные коммуникации (Xfinity): 53% выручки	\$16,6 млрд (+3,7%)	\$7,4 млрд (+5,3%)
телевидение, киностудия Universal Pictures (NBCUniversal): 33% выручки	\$9,4 млрд (+18,7%)	\$1,9 млрд (+19,5%)
европейские телекоммуникации (Sky): 16% выручки	\$4,5 млрд (-3,5%)	\$0,9 млрд (+70,7%)

Акции Comcast упали в пятницу после того, как инвестиционная компания J.P. Morgan понизила рейтинг кабельной компании из-за опасений по поводу снижения числа абонентов и ослабления финансовых показателей.

### Сегмент Xfinity

Выручка увеличилась благодаря росту в подсегментах «беспроводная связь» (на 30% год к году), «реклама» (на 10%), «бизнес-услуги» (на 10%) и «широкополосный интернет» (на 7%). Совокупное число пользователей сократилось на 28 тысяч за квартал и составило 34,4 млн человек.

Общее количество пользователей подсегмента «широкополосный интернет» практически не изменилось с прошлого квартала. А вот количество пользователей подсегментов «видеоуслуги» и «голосовая связь» сократилось — на 521 тысячу и 286 тысяч соответственно.

### Сегмент NBCUniversal

Основной рост показали подсегменты «тематические парки» (на 65% благодаря высокой посещаемости парков в США и Японии по сравнению с 2021 годом) и «студии» (на 33%, в основном за счет высоких доходов от кинотеатров и от лицензирования контента).

Доходы в сегменте «медиа» показали скромный рост на 3,6%, в основном за счет высоких доходов от распространения, которые, однако, частично пошли на компенсацию низких доходов от рекламы.

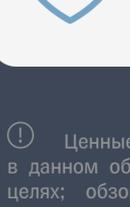
Доходы от дистрибуции увеличились на 8,4% за счет роста Reасоск и договорных ставок, но этот рост сопровождался снижением числа абонентов. Количество платных подписчиков Reасоск осталось относительно неизменным на уровне 13 млн после очень сильного первого квартала.

### Сегмент Sky

Контентная выручка снизилась на 16%, до \$265 млн, в связи с изменением лицензионных соглашений в Италии и Германии.

Выручка от рекламы упала на 3%, до \$556 млн, что отражает низкие доходы от рекламы в Италии. Однако это компенсировалось высокими доходами в Великобритании и Германии.

На фоне слабого отчета и прогнозов менеджмента мы закрываем торговую идею на покупку акций Comcast и присваиваем им рекомендацию «держаться».



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](#)