



Глобальные акции / Фармацевтика

Pfizer

Глобальная фармацевтика

BUY

Pfizer Inc	PFE
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	NYSE,SPBex
Целевая цена	\$39,50
Цена сделки	\$34,40
Потенциал роста	15%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$192 млрд
Среднедневной оборот	\$1,5 млрд

Динамика котировок



Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2020	2021П	2022П
Финансовые показатели			
Выручка, млрд \$	41,9	61,9	52,9
Выручка, г/г	1,8%	47,6%	-14,5%
Опер. прибыль, млрд \$	17,7	24,7	21,4
Опер. прибыль, г/г	-4,6%	39,4%	-13,3%
Чистая прибыль, млрд \$	10,0	16,9	14,7
Чистая прибыль, г/г	38,6%	68,7%	-13,2%
Кэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	42,3%	40,0%	40,5%
Чистый долг / EBITDA	1,6x	0,7x	0,0x
P/E	19,3x	10,3x	11,2x
EV/EBITDA	12,3x	8,3x	8,9x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	1,52	1,56	1,60
Див. доходность	4,4%	4,5%	4,7%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

- Pfizer входит в топ-3 крупнейших в мире фармацевтических компаний и является одним из лидеров по объемам инвестиций в медицинские исследования и разработки с годовым бюджетом более \$9,4 млрд в 2020 году.
- Компания имеет обширный портфель разработок новых лекарств, в частности, большие перспективы в области сердечно-сосудистых и редких заболеваний.
- Решение о выделении своего дженерикового подразделения может ускорить трансформацию Pfizer в более быстрорастущую инновационную компанию.
- Акции Pfizer приносят высокую дивидендную доходность, существенно превышающую агрегированную доходность по индексу компаний из сектора здравоохранения США.

О компании

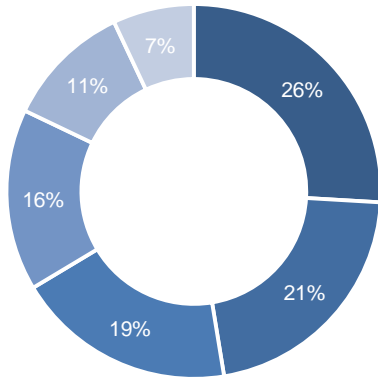
Pfizer Inc – одна из крупнейших глобальных фармацевтических компаний. 50% выручки приходится на США, на развивающиеся рынки - 24% продаж. Исторически компания (бизнес основан более 150 лет назад) продавала много видов медицинской продукции и химикатов, но сейчас основными драйверами выручки являются рецептурные лекарства, вакцины и онкологические препараты.

Инвестиционный тезис

Бизнес Pfizer имеет прочные фундаментальные показатели, основанные на сильных денежных потоках, получаемых от портфеля разнообразных препаратов. Большой размер компании дает значительные конкурентные преимущества в разработке новых лекарств. Эффект масштаба в сочетании с широким портфелем защищенных патентами препаратов создает для Pfizer сильные конкурентные преимущества. Размеры бизнеса Pfizer позволили компании реализовать крупнейшую экономию на масштабе в фармацевтической промышленности. В фармацевтическом бизнесе, где разработка лекарств требует большого количества медицинских испытаний и долгих лет разработки для вывода нового препарата на рынок, Pfizer обладает солидными финансовыми ресурсами и опытом для поддержания своего конкурентного преимущества. Кроме того, после довольно длительного периода отсутствия запуска новых препаратов, Pfizer в настоящее время выводит на рынок несколько потенциальных блокбастеров (в том числе препарат Vyndaqel) в области онкологии, болезней сердца и иммунологии.

В июне 2019 года Pfizer объявил, а в ноябре 2020 года завершил сделку слияния своего подразделения по производству дженериков Upjohn с компанией Mylan. Upjohn – часть бизнеса Pfizer, в котором объединены препараты с истекшим сроком патентной защиты (в том числе известные бренды Lyrica и Viagra) с годовой выручкой \$12,5 млрд в 2018 году. Перед выделением Upjohn выпустил долговые обязательства на \$12 млрд, и направил данные средства на баланс Pfizer. Мы считаем, что выделение Upjohn несет положительный эффект для акционерной стоимости Pfizer. Несмотря на стабильную генерацию денежного потока, бизнес Upjohn не оказывает поддержки росту бизнесу Pfizer, особенно после экспирации патента препарата Lyrica в 2019 году. К тому же дженериковый бизнес характеризуется высокой конкуренцией и усиливающейся регуляторной нагрузкой. Высвобождение от линейки старых препаратов позволит компании направить ресурсы на фокусировании в инновационных исследованиях. «Новый» Pfizer покажет более высокие темпы роста выручки, несмотря на то, что придется пожертвовать некоторой частью

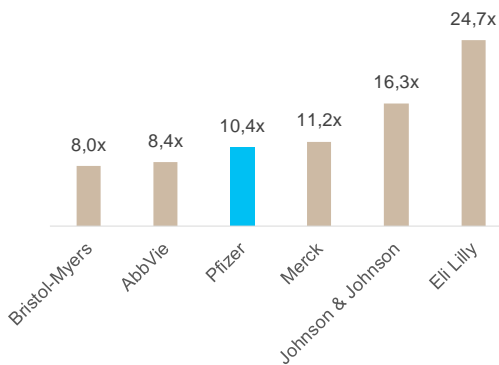
Структура продаж Pfizer по медицинским направлениям



- Oncology
- Hospital
- Inflammation & Immunology
- Internal Medicine
- Vaccines
- Rare Disease

Источники: 2020г данные компании, расчеты Открытие Research

Мультипликатор P/E '21 фармкомпаний



Источники: расчеты Открытие Research

операционной маржи в краткосрочном периоде. Дополнительным фактором привлекательности в глазах инвесторов будет более инновационный характер бизнеса компании, концентрация на производстве современных препаратов. Таким образом, мы ожидаем более высокую стоимостную оценку с точки зрения мультипликаторов для нового бизнеса Pfizer.

В 4-м квартале 2020 года бизнес Pfizer показал хорошие операционные результаты - общий объем выручки увеличился на 11% (без учета вакцины BNT162b2 от COVID-19, объем продаж которой превысил \$150 млн. Рост продаж сердечно-сосудистого препарата Vyndamax составил впечатляющие 170%, превысив порог в \$1,28 млрд. Высокие темпы сохраняются в препарате Eliquis +15% в США и +22% глобальные продажи. Однако основное внимание рынка было сосредоточено все же на данных по первой вакцине против COVID-19, авторизованной для использования на развитых рынках. Pfizer ожидает, что в 2021 году объем продаж вакцины BNT162b2 составит около \$15 млрд. При этом сохраняется потенциал дополнительного роста, поскольку Pfizer планирует поставить около 2 млрд доз в 2021 году, но компания не включила полный объем поставок в прогноз, так как заключение контракта еще не завершено. Так как из-за социальных обязательств цена вакцины занижена (в США стоимость составляет \$19,5 за дозу, хотя рыночный уровень мог бы доходить до значения \$150), а также Pfizer разделяет долю прибыли с BioNTech, общее влияние на валовую прибыль компании снижается. В своей презентации компания отмечает, что скорректированная операционная маржа для вакцины находится в диапазоне до 20%, что существенно ниже общего уровня маржинальности Pfizer со значением 30%. То есть, из-за более низкого уровня маржи и относительно короткой продолжительности генерации выручки, вакцина BNT162b2 вряд ли окажет существенную поддержку акционерной стоимости. Хотя увеличение количества новых мутаций COVID-19 может потребовать создание дополнительных модификаций вакцины, что, вероятно, придаст новый импульс продаж и в 2022 году.

Таким образом, хорошие результаты Pfizer помимо вакцины от COVID-19 создают основу для поддержания своего плана по росту выручки не менее 6% в год до 2025 года с еще более быстрым темпом роста прибыли. Ключевые драйверы сосредоточены в портфеле сердечно-сосудистых препаратов (в том числе Vyndamax), онкологическом профиле (рост продаж Ibrance +9%) и препаратов против диабета, редких заболеваний и иммунологических препаратов.

Оценка стоимости

Мы базируем нашу оценку стоимости акций Pfizer на основе DCF-модели. При наших ожиданиях (без учета продаж вакцины от COVID-19) в моделировании потоков выручки по основным препаратам со среднегодовым темпом роста выручки на уровне 4%, а EPS на уровне 5%-6% на горизонте 5 лет, наша оценка транслируется в форвардный мультипликатор P/E 15,5x. При средних ожиданиях по скорректированному EPS на 2021-ой финансовый год в размере \$2,55, целевая цена акций Pfizer на ближайшие 12 месяцев составляет \$39,50 за акцию, что на 15% выше текущего уровня. В сравнения с конкурентами из Big Pharma по мультипликаторам, акции Pfizer также не выглядят переоцененными.

С точки зрения баланса риска и потенциальной доходности акции Pfizer заслуживают рекомендации «ПОКУПАТЬ».

Риски

- Неудачные результаты испытания новых медицинских препаратов
- Успешные испытания препаратов, разработанных конкурентами Pfizer
- Усиление надзорной нагрузки и регулирование цен на медикаменты
- Снижение дивидендных выплат акционерам Pfizer после выделения сегмента Upjohn

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Открытие © 2020

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составившего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин

Начальник управления

Константин Бушуев, PhD

Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долгового рынка

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования