

Глобальные акции / Финансовый сектор

JPMORGAN CHASE & Co.

JPMorgan Chase

Диверсифицированный банк

BUY

JPMorgan Chase & Co.	JPM
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	NYSE, SPBex
Целевая цена	\$152,30
Цена сделки	\$133,61
Потенциал роста	14%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$407 млрд
Среднедневной оборот	\$2 млрд

Динамика котировок



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2020Г	2021Г	2022Г
Финансовые показатели			
Выручка, \$ млрд	119,5	115,6	119,2
Выручка, г/г	3,4%	-3,3%	3,1%
Чистая прибыль, \$ млрд	28,3	31,0	32,3
Чистая прибыль, г/г	-14,2%	9,8%	4,1%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Чистая % маржа	2,0%	1,8%	1,9%
ROE, %	14,9	12,5	13,1
P/E	13,7x	12,7x	11,5x
P/B	1,8x	1,5x	1,4x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	3,60	3,70	3,90
Див. доходность	2,8%	2,8%	3,0%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

- JPMorgan Chase – один из крупнейших диверсифицированных банков в мире с сильными позициями во всех основных сегментах бизнеса: розничном, инвестиционном, коммерческом банкинге и управление активами.
- Благодаря диверсификации JPMorgan продемонстрировал рост выручки в 2020 году несмотря на пандемию COVID-19 и хорошо позиционирован для участия в росте на ожидаемом восстановлении экономики и вероятном росте процентных ставок.
- Деятельность JPMorgan характеризуется сравнительно высокой рентабельностью и стабильностью. Уверенная капитальная позиция банка за последние годы и позволяет щедро делиться с акционерами и финансировать собственное развитие.
- Банк активно участвует в цифровой трансформации глобального финансового сектора.

О компании

JPMorgan Chase является американской финансовой холдинговой компанией, основанной в 1968 году. Это один из крупнейших диверсифицированных банков в мире с суммарными активами около \$3,2 трлн и операционной деятельностью по всему миру. Банк входит в число лидеров в США по объемам ипотечного кредитования и выпуску кредитных карт с широкой розничной сетью. JPMorgan также представляет собой один из ведущих инвестиционных банков в мире. Бизнес компании состоит из четырех сегментов: розничный банк, инвестиционный банк, коммерческий банк и управление активами.

Начиная с 2005 банком руководит James Dimon. Во многом благодаря его качественному руководству банк с наименьшими потерями перенёс кризис 2008 года и одним из первых среди крупнейших финансовых институтов вернулся к росту доходов уже в 2009 году.

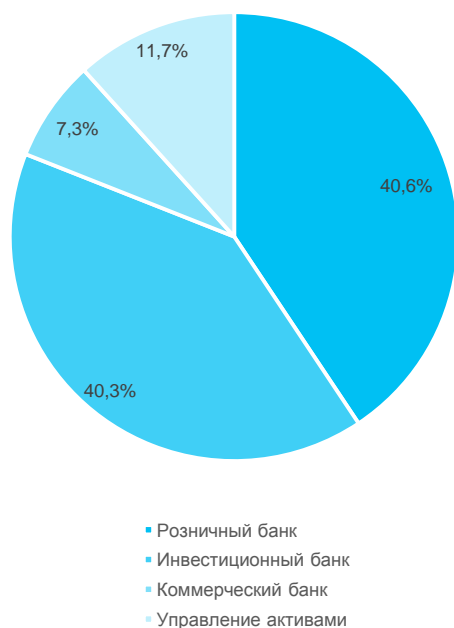
JPMorgan один из лидеров в области цифровой трансформации бизнеса. В 2018 году компания озвучила стратегию «цифровое все», направленную на создание комфортной цифровой среды для клиентов, в частности, чтобы клиенты могли легко пользоваться банковскими услугами без посещения отделений банка.

Инвестиционный тезис

2021 год обещает стать годом восстановления глобальной экономики по мере решения проблем с COVID-19. На этом фоне привлекательность приобретают циклические секторы, которые наиболее чувствительны к экономической активности. К таким секторам можно отнести финансовый сектор. Среди фаворитов в данном секторе, несомненно, выделяется JPMorgan Chase, который занимает лидирующие позиции не только как рознично-коммерческий банк, но и как один из крупнейших инвестиционных банков в мире. Это обеспечивает банк высокой степенью диверсификации, что, в свою очередь, способствует стабильности результатов.

Преимущества диверсификации JPMorgan демонстрирует уже на протяжении многих лет, но именно в кризисный период 2020 года они стали особенно очевидны. В то время, когда розничный сегмент

Диаграмма 1. Распределение выручки по источникам



Источники: данные компании за первые 9 месяцев 2020 года

испытывал сложности из-за замедления экономики, сегмент инвестиционного банкинга демонстрировал отличные результаты, благодаря высокой выручке от торговли ценными бумагами на волатильном рынке. В результате диверсификации бизнеса банк даже сумел показать прирост выручки в 2020 году.

Ожидается, что в 2021-22 годах, по мере восстановления экономики, также начнут постепенно повышаться процентные ставки. Эти два процесса обычно происходят одновременно, так как взаимосвязанные друг с другом. Для банков растущие ставки являются благоприятной средой для наращивания чистой процентной маржи – основной источник дохода для банка. Таким образом, ожидаемый рост процентных ставок служит одним из основных драйверов для дальнейшего роста бизнеса у JPMorgan.

По мере улучшения экономической ситуации можно также рассчитывать на рост объемов кредитования и улучшение качества кредитного портфеля банка, что также способствует росту выручки и снижает затраты на резервирование.

Дополнительно хочется отметить, что JPMorgan одобрил большую программу обратного выкупа акций на 2021 год на сумму около \$30 млрд. Эта значительная сумма средств, которая является формой возврата капитала инвесторам. Банк также возвращает капитал через выплату дивидендов, которые на сегодня составляют \$0,90 в квартал или \$3,60 годовых, что эквивалентно дивидендной доходности в 2,7%.

Финансовые результаты

15 января 2021 года JPMorgan отчитался о результатах за четвертый квартал 2020 года. Скорректированная прибыль на акцию составила \$3,79, что значительно превысило \$2,57, зафиксированные за аналогичный период годом ранее. Общий объем выручки увеличился на 3% до \$29,2 млрд. Особенно сильные результаты банк продемонстрировал в сегменте инвестиционного банкинга, где выручка увеличилась на 17% до \$11,4 млрд.

По итогам всего 2020 года выручка также выросла на 3,4% до \$119,5 млрд, при этом скорректированная прибыль на акцию снизилась с \$10,72 в 2019 году до \$8,88 в 2021 году. Снижение прибыли было обусловлено увеличением резервов с учетом возможных негативных последствий от пандемии. Часть этих дополнительных резервов уже признана избыточными и была возвращена в прибыль в четвертом квартале.

Финансовая устойчивость банка исторически находится на высоком уровне. В качестве измерения финансовой надежности принято использовать коэффициент достаточности капитала CET1, который показывает, насколько банк защищен от возможных финансовых кризисов. Коэффициент CET1 показывает соотношение уровня общего капитала к риск-взвешенным активам. Согласно требованиям Базель III, коэффициент CET1 должен быть не менее 4,5%. В случае с JPM стандартный CET1 составляет 13,1%, что почти в три раза превышает требования. Высокая достаточность капитала позволяет банку финансировать рост бизнеса и параллельно наращивать возврат капитала акционерам в виде дивидендов и выкупа акций с рынка.

Несмотря на сложный для финансового сектора 2020 год, показатели рентабельности сохранились на достаточно высоком уровне. Рентабельность собственного капитала (ROE) и рентабельность основного капитала (ROTCE) составили 12% и 14% соответственно. В 2019 году эти показатели были еще выше – 15% и 19% для ROE и ROTCE соответственно. Полагаем, что по мере восстановления экономики и «роспуска резервов», создание которых было связано с пандемией, показатели рентабельности также начнут восстанавливаться в сторону уровней 2019 года.

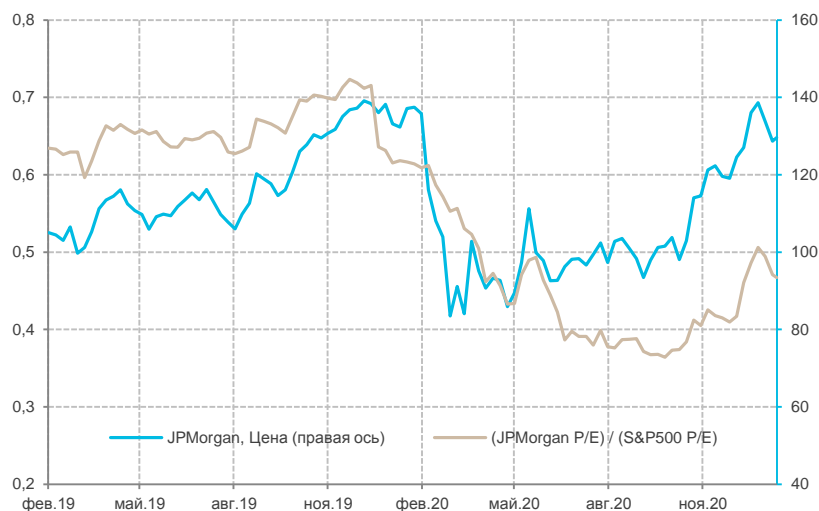
Оценка стоимости

В 2020 году банковские акции демонстрировали более слабую относительно рынка динамику из-за ожидаемого резко-негативного влияния пандемии на кредитоспособность заемщиков. Акции JPMorgan не были исключением. Это привело к тому, что относительное соотношение капитализации и чистой прибыли (Price-to-Earnings) компании находится вблизи нижней границы исторического диапазона.

В будущем мы видим обратное положительное влияние на доходы банков со стороны макроэкономических факторов, таких как восстановление экономической активности и увеличение процентных ставок. Сочетание низкой относительной стоимости с позитивным прогнозом для бизнеса, представляется нам, как благоприятный момент для входа.

В нашем расчёте целевой цены мы исходим из прогнозируемой прибыли на акцию в 2021 году в размере \$10,24 и P/E мультипликатора 14,9x. Данный P/E мультипликатор опирается на исторические значения и, на наш взгляд, справедливо отражает лидирующее положение банка среди сравнимой группы. Таким образом, наша целевая цена на ближайшие 12 месяцев составляет \$152,30, что соответствует потенциалу роста акций в размере 14% и рекомендации «ПОКУПАТЬ» акции компании.

График 1. Динамика цены акций и относительного коэффициента P/E



Источники: Bloomberg, расчеты Открытие Research

Риски

- Более медленное восстановление экономики и процентных ставок;
- Усиление регулирования финансовой деятельности;
- Возможный уход на пенсию CEO James Dimon из-за проблем со здоровьем.

Диаграмма 2. Чистая выручка, \$ млрд

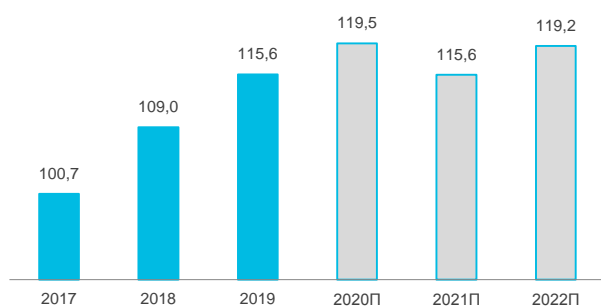
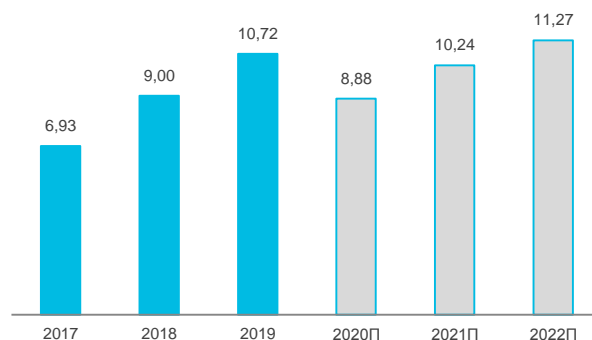


Диаграмма 3. Скорректированный доход на акцию (Adj-EPS), \$



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

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/>

Otkritie © 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 суммы, 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, составлявшего 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, содержащихся в 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 Соединенных 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

Олег Федорович

Главный аналитик, международный долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA, MBA

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