

WELLS FARGO

Глобальные акции / Банки

Wells Fargo & Co

Коммерческий банк

HOLD

Wells Fargo & Co	WFC
Рекомендация	НА УРОВНЕ РЫНКА
Риск	ВЫСОКИЙ
Торговая площадка	NYSE, SPBex
Целевая цена	\$27,70
Цена сделки	\$24,90
Потенциал роста	14,0%
Инвестиционный горизонт	12-18 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$100 млрд
Среднедневной оборот	\$1 млрд

Динамика котировок



Источники: Bloomberg

Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2019	2020П	2021П
Финансовые показатели			
RWA, млрд \$	1 245,9	1 214,8	1 239,5
Выручка, г/г	-0,1%	-2,5%	2,0%
Кредиты (gross), млрд \$	986,6	917,6	922,8
Кредиты (gross), г/г	1,7%	-7,0%	0,6%
Чистая прибыль, млрд \$	19,7	2,1	8,0
Чистая прибыль, г/г	-6%	-89%	281%
Коэффициенты и мультипликаторы			
NIM, %	2,7	2,3	2,2
ROE, %	10,6	1,3	4,7
P/E	12,6x	55,1x	12,7x
P/B	1,3x	0,6x	0,6x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	0,4	1,2	0,6
Див. доходность	4,9%	4,8%	2,3%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

- Пандемия COVID-19 оказала серьезное негативное воздействие на банковский бизнес в США, что вынуждает нас понизить целевую цену по акциям банка Wells Fargo до \$27,70, а рекомендацию до «НА УРОВНЕ РЫНКА».
- Массовое внедрение вакцины против COVID-19 в 2021 году будет способствовать восстановлению экономики и росту деловой активности. Это позволит банковскому сектору нарастить кредитование, распустить часть резервов по ссудной задолженности, что в итоге позволит увеличить чистую прибыль и снизить нагрузку на капитал.
- Wells Fargo владеет обширной структурой розничных отделений и сетью консультантов. Данный масштаб бизнеса трудно воспроизвести, что обеспечивает сохранение конкурентного преимущества банка и должно сыграть позитивную роль в фазе роста экономики.
- Ситуация текущего экономического кризиса в сочетании с изменением Wells Fargo практики ведения бизнеса может привести к смягчению запрета Федеральной резервной системы на прирост активов банка уже в начале 2021 года по результатам годовой надзорной проверки, что может послужить положительным катализатором для стоимости акций WFC.

О компании

Wells Fargo – диверсифицированный финансовый институт, предоставляющий клиентам банковские, инвестиционные, страховые, лизинговые и ипотечные продукты. Компания основана в 1852 году, работает через банковские отделения, магазины, интернет и другие каналы по всей Северной Америке. Wells Fargo входит в топ 3 коммерческих банков США по размеру активов и является лидером по объему депозитных вкладов. Стратегия банка направлена на сохранение долгосрочных отношений с клиентами, операционную эффективность и консервативный риск-менеджмент. Wells Fargo ограниченно представлен на рынках капитала, зарабатывая меньше комиссий от инвестиционно-банковской деятельности и торговле ценными бумагами, чем его основные американские конкуренты. Вместо этого компания предпочитает сосредоточиться на классическом банкинге, более стабильных брокерских услугах, консультационном бизнесе и доверительном управлении активами, ориентируясь преимущественно на розничных клиентов и мелкий средний бизнес.

Текущая ситуация и перспективы

Пандемия COVID-19 оказала тяжелый удар по банковскому сектору США. Закрытие экономики привело к росту дефолтов заемщиков, особенно среди малого и среднего бизнеса. Антикризисные меры Федеральной резервной системы США в виде экстренного снижения процентной ставки и обеспечения высокой ликвидности в финансовой системе привели к сокращению процентной маржи банков, что в совокупности с возросшими отчислениями в резервы по проблемной ссудной задолженности, оказало негативный эффект на размер чистой прибыли банковского сектора. На банк Wells Fargo данная ситуация оказала особенно тяжелое воздействие

Операционные метрики Wells Fargo



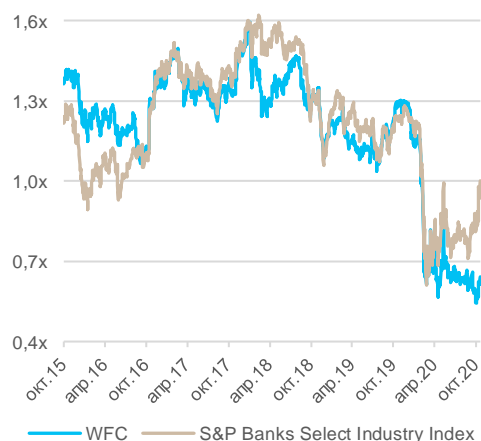
Источники: Bloomberg, расчеты Открытие Research

– большие позиции банка в заемщиках малого и среднего бизнеса, а также энергетического сектора и коммерческой недвижимости оказались наиболее подверженными карантинным мерам и ограничениям в экономике.

По результатам последнего отчетного квартала доходы банка снизились на 14,3% год к году до уровня \$18,9 млрд, при EPS в \$0,55 (\$1,05 в 3-м квартале прошлого года). Средний размер кредитной базы снизился на 2% до \$932 млрд, хотя средний размер депозитов прирос на 8% до \$1,4 трлн. Менеджмент банка дает осторожные прогнозы, отмечая, что траектория восстановления экономики остается неясной, поскольку негативное влияние COVID-19 продолжается, а предоставление экономике дополнительных фискальных стимулов остаётся неопределённым. Чистая процентная маржа банка снизилась в 2020 году, и, вероятно, будет под давлением в 2021 году, поскольку ФРС не планирует повышать ставки в течение следующих несколько лет. Комиссионные доходы будут достаточно нестабильными в краткосрочной перспективе из-за продажи части бизнес-подразделений банка и экономического спада из-за пандемии COVID-19. За снижением комиссионных доходов в 2020 и 2021 годах, вероятно, последуют более стабильные темпы восстановления бизнеса. Ключевой частью поддержания рентабельности бизнеса будет являться программа сокращения расходов в 2021 и 2022 годах, к тому же давление на банк, связанное с нормативными требованиями начнет снижаться. При низком уровне чистой процентной маржи коэффициент эффективности бизнеса окажется под давлением, но сочетание сокращения расходов и некоторой нормализации чистой процентной маржи может в итоге вернуть коэффициент эффективности к докризисным уровням 60%. Кредитные убытки будут одной из ключевых переменных по мере развития борьбы с COVID-19, однако в данном направлении наметился очевидный позитивный тренд – успешные предварительные данные по вакцинам позволяют рассчитывать на восстановление экономической активности уже в 2021 году.

Wells Fargo с 2016 года стал участником несколько скандалов, повлиявших на деловую репутацию, в числе которых громкий инцидент с несогласованным открытием счетов клиентам сотрудниками банка, в 2018 году ФРС наложила ограничение на активы банка в размере \$1,952 трлн. Данное решение значительно снизило возможности банка развивать свой бизнес. Новый генеральный директор Чарльз Шарф, который ранее занимал должность CEO в Visa и обладает солидным опытом эффективного руководства, продолжает предпринимать шаги, чтобы уменьшить влияние запрета ФРС. Хотя ограничения ФРС могут оставаться в силе для Wells Fargo на протяжении 2021 года, более раннее снятие запрета вполне возможно и незначительно зависит от итогов выборов в США. В 2020 году Wells Fargo уже продемонстрировал прогресс в преодолении последствий ненадлежащих методов продаж, а сложные макроэкономические условия вполне могут послужить поблажкой для смягчения запрета на рост активов банка. То есть разрешение истории с ограничением ФРС, на наш взгляд, может стать существенным положительным катализатором роста акций WFC, и позволит компенсировать часть отставания бизнеса и динамики стоимости акций банка от других банков США.

Мультипликатор P/B для Wells Fargo и индекса коммерческих банков США



Источники: Bloomberg, расчеты Открытие Research

Оценка стоимости

Мы базируем нашу оценку стоимости акций Wells Fargo на основе форвардного соотношения рыночной и балансовой стоимости акций (Price-to-Book Ratio или P/B). С учетом сохранения ожидаемой негативной динамики в процентной марже и неопределенностью с комиссионными доходными и кредитными резервами в следующие один-два года, справедливый форвардный мультипликатор P/B составляет сниженный относительно нормального состояния экономики уровень 0,7x. При средних ожиданиях по скорректированному BVPS на 2021 финансовый год в размере \$41,00 целевая цена акций WFC на ближайшие 12 -18 месяцев составляет \$28,70 за акцию, что на 14% выше текущего уровня.

Таким образом, мы сохраняем свой долгосрочный взгляд на перспективы Wells Fargo восстановить свой бизнес, однако высокая неопределенность в экономике и неблагоприятная макроэкономическая среда вынуждают нас снизить целевую цену акций банка до \$28,7 за акцию на горизонте 12-18 месяцев. При этом мы подчеркиваем, что реализация данного потенциала роста акций сопряжена с высокими рисками, наложенными пандемией COVID-19 и действиями ФРС, которые во многом находятся за

пределами контроля компании. С точки зрения баланса риска и потенциальной доходности акции Wells Fargo заслуживают рекомендации «НА УРОВНЕ РЫНКА».

Риски

- Усиление регулирования и ограничения со стороны ФРС
- Вторая и последующие волны пандемии, затяжной карантин
- Длительный период низких процентных ставок, инверсия кривой доходности

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 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, 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

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