

Горизонт инвестирования

12 месяцев

Финансовый инструмент

PFE

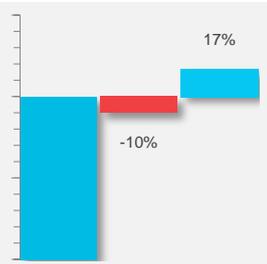
Торговая площадка

NYSE, SPBex

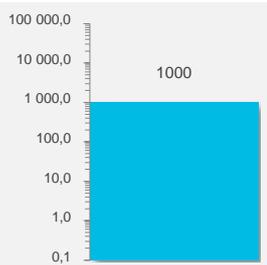
Валюта

USD

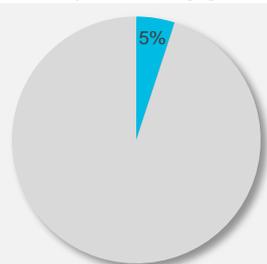
Ожидания доходности/риска



Дневная ликвидность¹, млн USD



Рекомендуемая доля портфеля



Бенчмарк²

Индекс S&P500

Идея доступна в портфелях

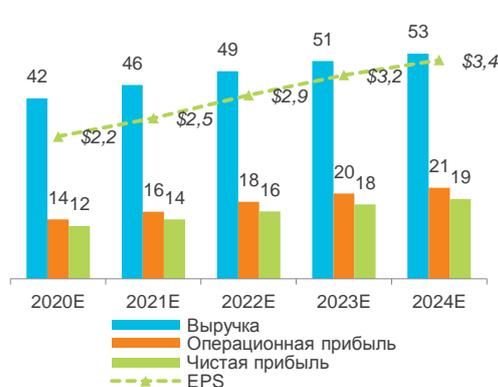
ФР Global

Фундаментальная идея

Pfizer Inc³ – крупнейшая в мире фармацевтическая компания с выручкой более \$50 млрд. Она занимает 5 место по объёмам инвестиций в медицинские исследования и разработки с годовыми отчислениями порядка \$8 млрд. Компания реализует препараты по всему миру, 50% выручки генерируется в США, на развивающиеся рынки приходится 24% продаж. Исторически компания (бизнес основан более 150 лет назад) продавала разные виды медицинской продукции и химикатов, но сейчас основные драйверы выручки — рецептурные лекарства, вакцины и онкологические препараты. Размеры бизнеса Pfizer позволяют компании значительно минимизировать издержки. 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 длительной паузы в запуске новых препаратов Pfizer выводит на рынок несколько потенциальных хитов (в том числе препарат Vyndaqel) в области онкологии, болезней сердца и иммунологии.

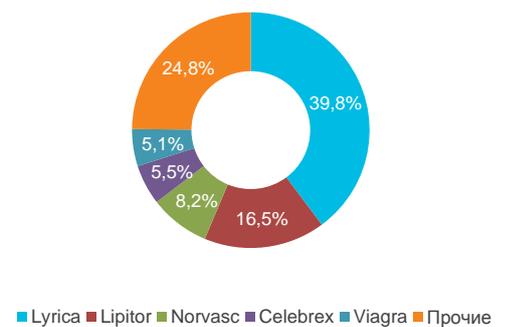
29 июня 2019 года Pfizer объявил о сделке слияния своего подразделения по производству дженериков Upjohn («Апджон») с компанией Mylan. Upjohn – часть бизнеса Pfizer, в которой объединены препараты с истекшим сроком патентной защиты (в том числе известные бренды Lyrica и Viagra) с годовой выручкой около \$12,5 млрд в 2018 году. Акционерам Pfizer будет принадлежать 57% новой компании. Закрытие сделки выделения ожидается в середине 2020 года, акционеры Pfizer получат акции новой компании в соотношении 0,12 к своим текущим акциям. Перед выделением Upjohn выпустит долговые обязательства на \$12 млрд и направит данные средства на баланс Pfizer. Советы директоров обеих компаний единогласно одобрили сделку. Прогнозируется, что выручка новой компании в 2020 году составит \$19-20 млрд, скорректированная EBITDA - \$7,5-8 млрд, свободный денежный поток в 2020 году ожидается на уровне \$4 млрд. После объявления сделки акции Pfizer скорректировались практически на 20%, что является не совсем рациональным явлением, на наш взгляд. Мы считаем, что выделение Upjohn несёт положительный эффект для акционерной стоимости Pfizer. Несмотря на стабильную генерацию денежного потока, бизнес Upjohn не оказывает поддержки росту бизнеса 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 фокусирование на инновационных исследованиях. «Новый» Pfizer покажет более высокие темпы роста выручки, несмотря на то, что придётся пожертвовать некоторой частью операционной маржи в краткосрочном периоде. Таким образом, мы ожидаем более высокий мультипликатор стоимости для нового бизнеса Pfizer.

Прогнозные финансовые результаты Pfizer после выделения Upjohn, млрд \$



Источники: расчёты и прогнозы «Открытие Брокер»

Структура выручки Upjohn по препаратам в 2018 году, млрд \$



Источники: данные эмитента, расчёты «Открытие Брокер»

Оценка стоимости акций

Для оценки стоимость акций Pfizer, на наш взгляд, наиболее подходящим методом является DCF-модель. Мы оценили бизнес Pfizer отдельно после выделения Upjohn в 2020 году. Для препаратов, находящихся на стадии разработки, мы корректируем будущие денежные потоки на риск провала испытаний и не получения одобрения регулятора (FDA⁴). По нашим оценкам, справедливая стоимость акций Pfizer составляет \$42 за бумагу.

Риски

- Снижение дивидендных выплат акционерам Pfizer после выделения сегмента Upjohn.

¹ Данные на 30.08.2019

² Бенчмарк — (от англ. benchmark — «ориентир», «эталон») показатель или финансовый актив, доходность по которому служит образцом для сравнения результативности инвестиций

³ Pfizer Inc, <https://investors.pfizer.com/investors-overview/default.aspx>

⁴ Food and Drug Administration, занимается контролем качества пищевых продуктов, лекарственных препаратов и т.п.

EPS (англ. earnings per share) — прибыль на акцию

EBITDA (англ. Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) — объём прибыли до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации.

- Неудачные результаты испытания новых медицинских препаратов.
- Успешные испытания препаратов, разработанных конкурентами Pfizer.
- Усиление надзорной нагрузки и регулирование цен на медикаменты.

Инвестиционная идея

Покупка акций Pfizer Inc по 2358,17 руб. (\$35,33⁵) за акцию, цель — 2763,32 руб.(\$41,4) за акцию

Графики⁶

Pfizer Inc (дневной)



Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

⁵ Здесь и далее — по курсу ЦБ РФ на дату выпуска идеи 30.08.19.

⁶ График построен на основе данных эмитента из публичных источников

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

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

Еврооблигации

Диск облигаций
8 800 500-99-66

Структурные продукты

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

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Начальник управления, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
Аналитик, международные рынки

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2019

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 отчёт») 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 отчёта и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчёт основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчёта. Аналитический отчёт не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчёт изменения с целью актуализации указанной в нём информации. Компания не несёт ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчёте, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершённых на основании данных, содержащихся в аналитическом отчёте. Компания не берёт на себя обязательство корректировать отчёт в связи с утратой актуальности содержащейся в нём информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчёте данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчёте инвестиционная 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 инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в инвестиционную идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении её содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной 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 несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Аналитический отчёт носит ознакомительный характер, представленная в нём 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 отчёте.

Выпуск и распространение аналитического отчёта и иной информации в отношении акций в определённых юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчёте, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчёт 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 отчёт адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединённого Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьёй 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 статьёй 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчёт, либо полагаться на содержащиеся в нём положения.