

### UnitedHealth вылезил от всего

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	82,8 (+12,3% г/г)	82,47
EPS, \$	5,34 (+19,2% г/г)	5,18

Хотите начать сезон корпоративной отчётности на мажорной ноте – дайте его открывать UnitedHealth. Уже какой раз страховая компания не подводит своих акционеров и демонстрирует двузначные темпы роста по двум основным сегментам, Optum и UnitedHealthcare. Примечательно, что в этот раз основной вклад внёс не рост среднего чека, а рост числа клиентов; ещё более примечательно, что таких результатов удалось достичь на фоне снижения госпитализаций из-за COVID, которые в 2020-2021 гг. подняли доходы до рекордных уровней. Прогноз на 2023 г. сохранён на прежнем уровне: EPS – на уровне \$24,4-24,9, выручка – \$357-360 за год. *Всё у компании хорошо, но кажется, звёздный час её уже прошёл: COVID отступает (а если и возвращается, то не таким лютоющим, как в 2020 г.), про обезьянью оспу, кажется, уже забыли, а нового ничего пока не появилось (и лучше бы не появлялось). Лучше для нас, но не для компании, инвесторы которой тоже почуяли неладное. На премаркете -2,0% в моменте, краткосрочный взгляд на бумагу умеренно-негативный, да и то во многом благодаря Optum, темпы роста которого станут однозначными, но не отрицательными – за счёт этого компания и удержится. С мая прошлого года бумага торгуется вблизи многолетних максимумов, но в широком диапазоне \$489 на \$550 (если не считать досадного «прокола» в мае-июне прошлого года). Если не удержимся вблизи текущих уровней, есть высокая вероятность протестировать более нижние «этажи» – \$450.*

### Delta Air Lines – и куда ты полетела?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	12,29 (+29,8% г/г)	12,26
EPS, \$	1,48 (рост в 6,7 раза г/г)	1,32

Когда наступило то, чего так ждали все представители транспортной отрасли, они почему-то не особо обрадовались и не потому, что им так сложно угодить. Да, спрос на путешествия восстановился до допандемийного уровня и даже превысил его в IV кв.'22 г., что позволило компании продемонстрировать сильные результаты выше ожиданий, но тут возникли они – операционные расходы, которые вверх тянут не только возросшие цены на нефть, но и резко увеличившиеся затраты на персонал. Только в прошедшем квартале зарплаты пилотов выросли на 34%. К сожалению, в авиаотрасли по-другому никак: или пытаешься найти компромисс с работниками, или слушаешь негодование клиентов, когда пилоты, стюардессы и бортмеханики объявили забастовку и вылететь невозможно чисто физически. Да что там, даже переживания о снижении доходов домохозяйств оказались беспочвенными – люди, кажется, сэкономили на всём, кроме отдыха, даже несмотря на дорогие билеты. Менеджмент авиакомпаний заслуживает уважения, сказали всё, как есть: и что спрос ожидают рекордный, и что затраты клиентов на перелёты превысят \$30 млрд, и что авиакомпаниям придётся непросто даже с учётом всех вышеупомянутых факторов. В I кв.'23 г. EPS ожидается на уровне \$0,15-0,40, а это существенно ниже ожиданий рынка (\$0,59). Отдельно отметим, что прогноз делался ещё до снежных штормов в США и поломки оповещения об опасностях в полёте, которое несколько дней назад парализовало внутренние рейсы по всей стране. *Только нам кажется, что -5,6% на премаркете – чрезмерная реакция рынка. Рост спроса не сможет полностью нивелировать затраты на топливо и персонал, но и они, в свою очередь, не сведут на нет ни восстанавливающуюся конъюнктуру рынка, ни усилия менеджмента (и открытие бизнес-залов, и WI-FI в полёте для всех). \$45 в краткосрочном периоде вряд ли увидим, но после незначительной просадки вполне возможно возвращение на уровень \$40 и выше.*

### Bank of New York Mellon – первый, кто удивил

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,90 (-3,0% г/г)	4,24
EPS, \$	1,30 (-25,0% г/г)	1,08

А вот и первая неожиданность сезона – BoNY в IV кв.'22 г. сократил чистую прибыль на 39%. Цифры страшные, но не всё так плохо. Доходы подразделения по обслуживанию ценных бумаг прибавили 18% г/г, подразделения по управлению благосостоянием – 19%, что позволило отчасти нивелировать 19%-ную просадку инвестиционного подразделения, что объясняется общей ситуацией на рынках капитала. Ей же объясняется и падение активов под управлением банка на 25% г/г, до \$1,8 трлн. Чистый процентный доход взлетел почти в 2 раза г/г, до \$1,1 млрд, а вот комиссионный доход остался практически неизменным, \$3,2 млрд. Спасибо нужно сказать, разумеется, жёсткой ДКП и восстановлению рыночных настроений, которые позволили в резервы направлять не миллиарды, как в предыдущих кварталах, а лишь \$20 млн. Зато коэффициент достаточности капитала вырос на 0,2 п.п. – не Бог весть что, но в текущих условиях радоваться надо и 14,2% по Tier 1. Дивиденд, как и ожидалось, остался на прежнем уровне в \$0,37. *И хотя инвесторы в моменте среагировали негативно (-1,9% на премаркете), за такие отчёты из бумаг не выходят. Фактор «первого отчитавшегося» может проявиться двояко: с одной стороны, не с кем сравнить, поэтому инвесторы могут осторожничать; с другой стороны, рост ЧПД и как минимум сохранение ЧКД говорят о стабильном положении банка. Просадку выкупят на уровнях \$46,0-46,2, а дальше путь к \$54-56 открыт.*

#### Bank of America – стабильность или всё же скука?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	24,50 (+11,1% г/г)	24,32
EPS, \$	0,85 (+3,7% г/г)	0,79

Словосочетание «рост процентных ставок» имеет все шансы стать самым часто употребляемым, по крайней мере, во время отчётов крупнейших финансовых институтов. Вот и BofA благодарит ФРС за то, что процентные доходы позволяют компенсировать просадку инвестиционного банковского бизнеса. Чистый процентный доход вырос на 29% г/г, до \$14,7 млрд, а вот доход от инвестиционного бизнеса обвалился на 50% г/г, до \$1,1 млрд. В операциях с «физиками» у банка тоже всё хорошо – выручка этого подразделения выросла на 21%, средний объём депозитов – на 2%, и вот уже 6 кварталов подряд показатель не опускается ниже значения в \$1 трлн. А теперь – вишенка на торте: банк не планирует сокращать штат. Вообще. Хотя инвесторов это и не тронуло, но работникам, наверняка, приятно. Не будем лукавить – цифры вполне ожидаемы, потому что политику ФРС видели все. Это и плюс для банка, и одновременно минус, потому что монетарная политика во многом уже заложена в ценах. *Именно поэтому на премаркете инвесторы немного удивились то ли недостаточно высоким темпам роста, то ли огромным резервам (\$1,1 млрд, больше только у JPMorgan и Wells Fargo), которые демонстрируют неуверенность менеджмента в том, что шторм миновал. Уже сейчас можно сказать, что в I кв.'23 г. чистый процентный доход вновь вырастет, и вот эта определённости в данном случае не играет банку на руку. На горизонте пары недель \$32,0-32,1, к концу квартала можем сходиться на \$37, но одной денежно-кредитной политикой правительства это будет сделать сложно. Ищи драйверы, BofA, а то вслед за неизбежно наступающим рано или поздно снижением ставки вниз пойдут и твои котировки.*

#### JPMorgan к чему-то готовится

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	34,50 (+17,9% г/г)	34,17
EPS, \$	3,57 (+7,2% г/г)	3,11

Иногда сущие мелочи портят всю картину, а комментарии менеджмента – прекрасный отчёт. Даже обидно, что такие темпы роста основных показателей (а среди отчитавшихся сегодня финансовых институтов они самые высокие) не вылились в взлёт котировок. Выручка выросла на 18% г/г, чистая прибыль – на 6%, чистый процентный доход – на 48% г/г (словосочетание «рост процентных ставок» точно в топе упоминаний за сегодня). Непроцентные доходы подкачали не так сильно, как ожидалось, – лишь на 8% г/г, а вот резервы...Резервы и подпортили всю картину: менеджмент направил на них сразу \$2,3 млрд, и возник резонный вопрос – а к чему готовится JPMorgan? Ответ прост, к рецессии. Этот холодный душ инвесторы запомнят надолго: сначала отличные цифры, потом комментарии о том, что экономика США по-прежнему сильна, потребители тратят достаточно денег, а предприятия «здоровы», а потом это пресловутое «но». Но менеджмент (как и никто в мире сейчас, наверное) не может сказать, когда негативные факторы, вызванные геополитической напряжённостью, высокой инфляцией, уязвимым состоянием энергетических и продовольственных ресурсов, отступят. И такие заявления в момент, когда рынки были готовы спокойно выдохнуть. *Как итог, минус 3,0% на премаркете. До минимумов полугодия котировки, конечно, не обвалятся (\$101), но вот успеть подхватить их на \$130, скорее всего, будет можно. Финансовый сектор, конечно, в топе наших идей, да и сам JPMorgan тоже, но вот эта сумма резервов и этот комментарий не можем пропустить мимо ушей ни мы, ни рынок.*

#### Wells Fargo – ты сам себе враг!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	19,66 (-5,8% г/г)	19,99
EPS, \$	1,37 (-0,7% г/г)	1,27

Парадоксально, но основной бенефициар высоких ставок с акцентом на розничное банковское обслуживание, который мог на хорошем отчёте переписать максимумы, сам себе всё испортил. Ладно бы выручка упала на 6% г/г, потянув за собой падение чистой прибыли, измеряемое однозначным показателем, но она решила снизиться сновных причин снижения две – это создание резервов на возможные потери и урегулирование юридических вопросов. Причём второе, в размере \$3,3 млрд, заслуживает отдельного упоминания: из-за внутренней несогласованности банк ошибся в расчёте процентных платежей при выдаче различных кредитов (там и ипотека, там и автокредиты), а его клиенты лишались домов, машин и того имущества, на которое кредит и брали. К тому же банк незаконно взимал с клиентов повышенные комиссии за овердрафт по кредитным картам. Афера считалась бы удачной, если бы она либо осталась незамеченной, либо привела к росту чистого комиссионного дохода – так нет же, промах по обоим параметрам. Уход банка с ипотечного сегмента тоже не добавил радости – старые клиенты, конечно, останутся, но разве кто-то в этой жизни будет брать ещё одну ипотеку, только выплатив первую? Да и количество домов, которые покупают уже существующие клиенты, вряд ли исчисляется двузначными цифрами. *Увы, Wells Fargo, эта пятница тринадцатого стала для тебя самой неудачной. Минус 5,0% на премаркете со слабыми перспективами роста котировок выше \$40 в конце квартала. Кажется, у кого-то грядёт глобальная перестройка.*

#### Citigroup – белая ворона в чёрную пятницу

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	18,0 (+5,8% г/г)	17,91
EPS, \$	1,16 (-20,5% г/г)	1,20

А вот у Citi всегда так – пока аналоги расстраивают инвесторов, он стоит, готовый принять в панике сбегаящих из бумаг других банков инвесторов. И пусть прибыль упала сразу на 22% г/г из-за создания резервов и по-прежнему невысоких темпов заключения сделок на рынках капитала, инвесторам, кажется, пришлось по вкусу политика сокращения рисков, принятая руководством. Так, в IV кв.'22 г. риски на Россию были сокращены на \$1,3 млрд из-за ослабления рубля, риски

кредитного портфеля – на \$0,9 млрд за счёт его сокращения, но тут внезапно пришли риски на сумму \$1,8 млрд из-за дивидендов, полученных группой в качестве депозитария. Обещания выполнены: все сервисы в России прекратили своё существование, остались только те, которые необходимы для выполнения юридических и регуляторных обязательств. *Единственный банк из отчитавшихся сегодня, чьи бумаги на премаркете после отчёта не упали. Немного опасаемся, что на этом позитив отчёта и закончится – всё же он очень аккуратный, сосредоточенный на рисках, а не на том, что банк будет делать и чем добиваться роста доходов. +5,5-6,0% к концу квартала от текущих уровней будут хорошим результатом.*

### Goldman Sachs – как бы инвесторы не оскорбились

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	10,59 (-16,2% г/г)	10,79
EPS, \$	3,32 (-69,3% г/г)	5,56

Когда инвесторы увидели темпы роста процентных доходов в условиях агрессивного ужесточения политики ФРС, они поняли, что отчёт радужным не будет: 16% роста по чистому процентному доходу г/г – это очень мало. А дальше – американские горки со взлётом выручки от операций с активами с фиксированной доходностью, на валютном и сырьевом рынках на 44% до обвала аналогичного показателя инвестиционно-банковского бизнеса на 48%. На самом деле, на этом отчёт можно было и заканчивать, потому что на радостные новости о росте объёма активов под управлением на 3,1% г/г, об увеличении ликвидных активов на 18,8% г/г, о возврате акционерам за прошедший год \$6,7 млрд, из которых \$3,2 млрд – за счёт дивидендов, уже никто не реагировал. На «чёрный день рецессии» Goldman Sachs также отложил немало, сразу \$972 млн, что заставило задаться вопросом, а не пополнил ли GS список тех, кто готовится к чему-то не самому радостному? На руку ещё не сыграло время отчёта: отчитывайся Goldman Sachs первым, все бы только порадовались за рост ЧПД. А тут – предпоследний из крупных инвестбанков, когда карты раскрыты, да и ставки сделаны. *И этой ставкой банк вряд ли станет. На премаркете в моменте -3,0%, да и держаться особо нечем, так что на бумаги у нас взгляд умеренно-негативный: о ноябрьских максимумах (\$388) можно временно забыть, а вот всё те же ноябрьские минимумы (\$343) в краткосрочном периоде переписать вполне возможно.*

### Morgan Stanley – кто старое помянет...

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	12,75 (-12,2% г/г)	12,54
EPS, \$	1,31 (-37,0% г/г)	1,29

После поистине отвратительного отчёта за предыдущий квартал консенсус-прогноз рынка был занижен, поэтому превышение фактическими результатами прогнозных достижением назвать нельзя, но хитрость сработала – на это смотрели более внимательно, чем на снижение индикаторов в годовом сравнении. А так, выручка упала на 12,2% г/г, но интересным фактом тут является не это, а то, что по сегменту управления благосостоянием она выросла на 5,9% г/г, и это при текущей-то ситуации на рынках капитала. Зато другие сегменты сделали всё возможное, чтобы на управление благосостоянием не обратили внимание. Падение выручки от услуг инвестиционного банкинга составило 48,6% г/г, причём доход просел и от андеррайтинга, и от консультационных услуг. Резерв на покрытие убытков вырос до \$87 млн, что не так много, вспоминая созданные отраслевыми коллегами резервы. *Morgan Stanley закончил сезон отчётности для крупнейших банков Уолл-Стрит, и окончательно запутал инвесторов. Все ждали неплохих результатов – неплохие и получили, но отдельные комментарии, заявления и действия или «топили» сильные отчёты, или «вытаскивали» слабые. В случае с Morgan Stanley сработал принцип «лучше, чем ждали», поэтому на премаркете в моменте мы увидели +2,0%, но этого запала надолго не хватит –*

скорее всего, пресловутые \$100 так и останутся голубой мечтой как минимум до начала следующего квартала.

#### United Airlines – мы пролетели зону турбулентности, можете расстегнуть ремни

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	12,40 (+51,4%)	12,23
EPS, \$	2,46 (IV кв.'21: -1,60)	2,11

Скорее всего, это отчёт лидера отрасли: мало того, что United Airlines вышли на прибыльный уровень, так доход ещё превысил допандемийные значения, а прогнозы на 2023 г. настолько оптимистичные, что хочется понять, где подвох. А подвоха нет – восстановление туристического спроса, которого представители сектора ждали с таким нетерпением, и ослабление эпидемиологических ограничений, которого ждали не меньше, позволило компании продемонстрировать такие результаты. И даже декабрьский Эллиот (это шторм, а не буйный пассажир) не смогли остановить взлёт доходов. Операционные результаты тоже сильные: 80% всех перелётов за отчётный период прошли без задержек, а сервис ConnectionSaver позволил 650 тыс. пассажиров беспрепятственно успевать на стыковочные рейсы. Драйвером в краткосрочном периоде может выступать сотрудничество United с другими компаниями и перевозчиками. Так, историческое соглашение с Emirates позволит пассажирам бронировать билеты на рейсы этих компаний в любую точку мира. То есть туда, куда пока не летает United, можно долететь на Emirates – и никаких пересадок. И, разумеется, нельзя не упомянуть самый масштабный заказ на самолёты гражданской авиации у Boeing – планируется купить 100 шт. Boeing 787 Dreamliner с опционом на покупку ещё 100 позднее. И с таким фундаментом прогноз на весь 2023 г. кажется вполне выполнимым: менеджмент ожидает EPS на уровне \$10-12, что предполагает рост в 4 раза г/г и почти двукратное превышение консенсус-прогноза рынка. *К этому отчёту ничего не хочется добавлять – настолько он хорош сам по себе. Разве что можно поздравить акционеров – после нескольких лет «затянутых поясов» их наконец-то можно ослабить и наслаждаться полётом. На постторгах вчера акция прибавила 4,3%, сегодня ждём динамики не хуже, а к концу квартала ждём акции не ниже \$60.*

#### The Charles Schwab – не думал, не гадал он

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	5,50 (+16,8% г/г)	5,56
EPS, \$	1,07 (+24,4% г/г)	1,09

А вот это было неожиданно. Неужели сам The Charles Schwab может не дотянуть до ожиданий рынка? Это как отличница, получившая четвёрку: вроде, ничего страшного, но, наверное, контрольная действительно была непростой. Для брокерской компании контрольной была экономическая конъюнктура: на рынках капитала рушилось всё, ФРС поднимала ставку самыми быстрыми темпами за последние 40 лет, градус неопределённости повышался с каждым днём. Инвесторы привыкли, что на фондовом рынке есть и сама компания, которая даже в условиях шторма поможет инвесторам достичь их финансовых целей, и её бумаги, которые держались в самые сложные моменты и показывали динамику лучше индексов. И вот вроде в первом случае ничего не изменилось: органический рост активов под управлением составил 5,0% г/г, было открыто более 4 млн новых брокерских счетов, их совокупное количество выросло до 34 млн к концу года. А вот бумагам The Charles Schwab придётся нелегко как минимум на сегодняшних торгах. Потому что когда к чему-то слишком сильно привыкаешь, потом очень сложно это отпустить и смириться. Но инвесторам придётся. Хотя бы на сегодняшних торгах. *Премаркет видел метания котировок бумаги от -3,2% до -1,7%, но главное для котировок сейчас – удержаться выше психологически важного уровня в \$80, тогда к концу квартала можно надеяться и на \$86-87. Если удержать уровень не удастся, то котировки в течение пары недель будут обивать пороги (\$78-*

79) и при малейшем свидетельстве улучшения рыночной конъюнктуры всё равно уйдут за \$80. Хочется верить в первый сценарий, но расстроенные инвесторы, привыкшие к рекордным отчётам, могут действовать сгоряча. И на фондовом рынке иногда бушуют страсти!

#### JB Hunt – и корабли не плыли, и водители не ехали

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,65 (+4,3% г/г)	3,83
EPS, \$	1,92 (-15,8% г/г)	2,46

Одна из крупнейших американских компаний в сфере грузоперевозок может оправдывать слабые результаты своей работы за IV кв.'22 г. перебоями в цепочках поставок. В данном случае это не оправдание, которым пользуются, чтобы не раскрывать настоящие причины просадки доходов (как многие компании во II-III кв.'22 г., а объективная реальность, с которой компании пришлось столкнуться. Затормозили в портах и нехватка водителей привели к просадке выручки по основному сегменту – интермодальным перевозкам, когда задействовано 2 или более видов транспорта. И если по выручке (как совокупной, так и сегментной) компании удалось удержаться выше значений прошлого года, то уже по операционной прибыли – нет из-за резкого увеличения расходов на оплату труда, чтобы если уж не привлечь новых, то хотя бы удержать старых водителей. Менеджмент заявил о направлении дополнительных \$9 млрд на выплату бонусов как штатным сотрудникам, так и тем, кто работает на почасовой основе. Не всё так гладко у компании: ладно бы только проблемы с оплатой труда персонала, так на это накладывается и падение объёмов перевозок. И можно было бы понадеяться, что переложённые на клиента топливные сборы и рост тарифов помогут компании, но вероятность этого крайне мала. Проблема нехватки рабочей силы не решается за 1 день. Точно так же за день не восстанавливаются нарушенные цепочки поставок. Ожидал ли рынок такого отчёта? Судя по консенсус-прогнозу – нет. Судя по первой реакции на премаркете – тоже нет. В моменте было -5,0%, но инвесторы быстро поняли, что не так всё плохо у компании. Взгляд, скорее, нейтральный: весь рост с начала года сегодня-завтра будет нивелирован, затем просадка выкупится, поэтому к концу квартала видим бумаги на уровнях \$176-178.

#### Prologis – на каждый плюс есть свой минус

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,75 (+37,2% г/г)	1,42
EPS, \$	0,63 (-62,3% г/г)	0,60

Инвестиционный фонд недвижимости представил неоднозначный отчёт: выручка вроде и выросла на 37,2% г/г, а чистая прибыль при этом упала на 62,3%. Поступление денежных средств от основной операционной деятельности (основной показатель деятельности REIT) вырос на 10,7% г/г, но темпы роста расходов всё равно оказались выше. Занятость помещений составляет рекордные 98%, но прогноз на 2023 г. ниже консенсуса, что в условиях неоднозначного отчёта перечёркивает потенциал дальнейшего роста. Менеджмент заявляет, что видит начало восстановления ситуации на рынках капитала, поэтому спустя пару кварталов может стабилизироваться ситуация и в самом секторе. Реакция инвесторов на премаркете тоже неоднозначная: от -0,6% до +2,9% в моменте. Каждый смотрит на что-то своё – кто-то на плюсы отчёта, кто-то – на минусы, но в целом, когда придёт осознание комментариев менеджмента, акция может упасть до \$117-118, где её можно подбирать. Резких рывков наверх не ожидаем, скорее всего, к концу квартала ограничимся \$128-129, психологически важные \$130 покорятся только при наличии крупных корпоративных новостей и уж точно не из разряда нового CEO.

#### Alcoa – подорожает глинозём, вот тогда заживём!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
------------	----------------------	---------------------

Выручка, млрд \$	2,66 (-20,4% г/г)	2,66
EPS, \$	-0,70 (IV кв.'21: -0,33)	-0,67

Вот и Alcoa стала убыточной по итогам 2022 г. (\$102 млн чистого убытка против чистой прибыли в размере \$429 млн годом ранее), поэтому менеджмент начал отчёт со слов, что 2023 год они хотят начать с чистого лица. Конечно, хотят: не суметь воспользоваться благоприятной конъюнктурой рынков, утянуть в отрицательную зону прибыль, а потом недоумевать, как так получилось? А получилось очень просто – рост цен на сырьё и электроэнергию вкупе с существенно различающийся ценой на продуктовый микс в I и II полугодии 2022 г. способствовали тому, что доходы не успевали за расходами. Менеджмент делает ставку на алюминий, объясняя это его использованием в новых прогрессивных отраслях, но он и в 2022 г. так-то использовался, возникает резонный вопрос – что же он тогда не помог? Снижению выручки в IV кв.'22 г. способствовало снижение цен на глинозём и алюминий на 8% г/г и 10% г/г, соответственно. Объёмы поставок не оказались такими, чтобы можно было сказать о резком изменении ситуации: отгрузки алюминия выросли на 3% г/г из-за перезапуска плавильного завода Alumag в Бразилии и металлургического завода в Портленде. Глинозёма же, наоборот, отгрузили на 2% меньше г/г из-за частичного сокращения производства на нефтеперерабатывающем заводе в Сан-Чиприане. Менеджмент представил не самый благоприятный прогноз на 2023 г., в соответствии с которым поставки глинозёма снизятся на 500 тыс. тонн, до 12,7-12,9 млн тонн, а поставки алюминия останутся на уровне текущего года, 2,5-2,6 млн тонн. *Планы не внушают оптимизм и кажется, что руководство не умеет справляться с рыночной ситуацией и искать факторы поддержки доходов. Когда основные продукты были дорогими, у компании дела шли в гору. При их резком падении доходы и, как следствие, котировки Alcoa решили включить режим автоследования и тоже обвалиться. Убыток по итогам года стал для рынка неожиданностью, а на неожиданности (особенно не на приятные) реакция сейчас однозначная – убежать из акций. Не грусти, Alcoa, как только глинозём и алюминий подорожают, ты перепишешь максимумы весны 2022 г., но пока твой коридор колебаний – \$42-45.*

#### Kinder Morgan – киндер, но не сюрприз

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	4,58 (+3,5% г/г)	4,91
EPS, \$	0,31 (+14,8%)	0,30

Нефтегазовая компания должна быть вполне довольна сложившейся ситуацией. Геополитическая неопределённость, санкционное давление на Россию и рост цен на сырьё сыграли Kinder Morgan на руку и позволили увеличить объёмы транспортировки природного газа, реактивного топлива и СПГ в Европу. Разумеется, доходы всех сегментов оказались существенно выше планов, что позволило компании направить часть вырученных средств на программу обратного выкупа акций на \$1 млрд, теперь ограничения по выкупу в денежном выражении составляют \$3 млрд. С учётом того, что с начала программы buyback Kinder Morgan выкупил лишь \$943 млн, продление программы в 2023 г. окажет поддержку котировкам. Только вот по доходам прогноз смешанный: по EPS менеджмент ждёт \$1,12, что ниже ожиданий рынка, а вот по скорректированной EBITDA прогноз компании превышает консенсус и составляет \$7,7 млрд с одновременным снижением долговой нагрузки до 4,0х. Рост дивидендов на 2% г/г, до \$1,13 на акцию, предполагает доходность на уровне 6,2% годовых. То, что у компании есть денежные средства, – это понятно, без этого бы ни дивиденды не повышали, ни обратный выкуп акций не продлевали. А вот есть ли перспективы? Цены на сырьё снижаются, хранилища заполняются, Европа, как бы не старалась показать обратное, обладает достаточным количеством потенциальных продавцов. Вот и получается, что факторы привлекательности Alcoa – возврат капитала акционерам и сырьевая специализация. *Вот именно поэтому реакция на публикацию неоднозначная: вроде всё хорошо, но мало. Причём не в абсолютных цифрах – они-то как раз выше и без того завышенных ожиданий, а в драйверах*

роста, которых особо не выделить. Скорее всего, квартал закончим или на текущих значениях, или чуть выше. Аккуратно смотрим на уровень \$19,0-19,2 на конец квартала.

#### Fastenal – закрепим успех?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,70 (+10,7% г/г)	1,68
EPS, \$	0,43 (+7,1% г/г)	0,42

Компания, специализирующаяся на производстве креплений, сегодня оказалась середнячком, пусть и превышение фактическими результатами прогнозных было совсем небольшим. Менеджмент благодарит рост заказов со стороны промышленных предприятий, который сделал наибольший вклад в рост выручки. Потребители тоже внесли лепту, но количество заказов, поступивших от них, всё же существенно меньше. В отчётном периоде компания не повышала цены на основную продукцию, что привлекло дополнительных потребителей. Конечно, менеджмент умолчал, что основной виток повышения выпал на II кв.'22 г., но там был такой взлёт цен, что до конца года можно было их оставить на уровнях конца июня-начала июля. Собственно, менеджмент и оставил, хитрость удалась, все молодцы. На производство продукции для промышленности по-прежнему приходится бóльшая часть дохода (69,7%), на втором месте – непромышленное строительство (11,0%), остальное – на прочие сегменты (19,3%). Помимо этого, Fastenal продолжает развивать онлайн-торговлю: за отчётный период количество сделок, заключаемых на платформе, выросло на 6,2 п.п., до 52,6%. *Первая реакция рынка на отчёт была негативной (-1,0% в моменте), что объяснимо и отчасти ожидаемо. Во-первых, чего-то существенного в отчёте, за что мог бы зацепиться глаз, нет. Во-вторых, не все вообще знают о существовании такой компании. Однако мы верим в то, что эта идея может выстрелить, поэтому сохраняем позитивный взгляд на бумаги с целевой ценой в \$56,5-57 к концу текущего квартала.*

#### Procter&Gamble – добавить запасливости как в COVID, и отчёт был бы идеален

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	20,77 (-0,9% г/г)	20,67
EPS, \$	1,59 (-4,2% г/г)	1,58

Результаты выше консенсус-прогноза? Да. Замедление относительно IV кв.'21 г. существенное? Нет. Планы на год амбициозные? Да. Но это всё равно не помогло компании. Первая квартальная просадка доходов, зарегистрированная за пятилетний период – и можно прощаться с шансами закончить сегодняшние постотчётные торги в плюсе. Даже рост цен не помог выручке, а он был, уж поверьте. В течение последних 3 месяцев средняя цена по продуктовой линейке выросла на 10%, причём бритв Gillette и подгузников Pampers меньше покупать не стали, а вот бумажных полотенец – да. Борьба за экологию, тут уж за что боролись, как говорится. Да и в целом покупатели замедлили темпы восполнения запасов продукции P&G. Нет, люди не стали меньше мыться, бриться или следить за собой, просто ушла маниакальная тяга запастись средствами личной гигиены на годы вперёд так, чтобы семи поколений потомков хватило. Прошёл COVID – прошла и эта тяга, что в принципе, ожидаемо. Если посмотреть на P&G в разрезе сегментов, то просадки – у сегмента красоты (-3% г/г), бритья (-9% г/г) и детских и семейных товаров (-1% г/г), а рост – у здравоохранения (+2% г/г) и домашнего ухода (+1% г/г). Но менеджмент выдал гениальную в своей простоте фразу: рост цен на продукцию компании воспринимается покупателями проще, чем рост цен на дискреционные продукты. А значит, можно улучшить прогноз, потому что сильный доллар – это уже неактуально, а другой проблемы пока не появилось. Теперь по результатам всего года P&G ждёт динамику выручки в диапазоне -1%-0% (ранее – снижение на 1-3%), органический рост продаж – между 4% и 5%, а негативное влияние валютных курсов – в размере \$3,7 млрд (ранее – \$3,9 млрд). Прогноз по EPS сохранён на уровне \$5,81-6,04 – зачем же всё сразу повышать? Можно после результатов следующего квартала, чтобы было, чем спасать котировки при плохом отчёте или



запускать их в небо при хорошем. *Первая компания из нашего «Топ-10 дивидендных акций» представила хороший отчёт, но инвесторы немного недовольны. Немного – это на -2,0% в моменте на премаркете. Но мы считаем эту реакцию чрезмерной и к концу квартала ждём котировки на \$155-160. Хотя пока цена падает, можно насладиться растущей дивидендной доходностью – любимый парадокс!*

### Netflix – по результатам 2022 года можно снимать фильм

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	7,85 (+1,8% г/г)	7,84
EPS, \$	0,12 (IV кв.'21: 1,33)	0,59

И он точно будет кассовым, потому что это история преодоления! Как с катастрофически низких результатов первых двух кварталов 2022 г. восстать почти из пепла и выдать такой отчёт за IV квартал, что сомнений в успехе стримингового сервиса не остаётся, пожалуй, ни у кого (кроме тех, кто купил подписку у других сервисов, конечно). Прирост новых пользователей за отчётный период составил 7,7 млн человек, что существенно выше ожидаемых 4,6 млн, спасибо новому виду подписки с рекламой, которая существенно дешевле своего аналога без агрессивного маркетинга. А на другие показатели можно уже не смотреть, ведь именно этот операционный индикатор определяет динамику котировок после отчёта: в I и II' кв. 22 г. он снижался – котировки летели вниз, в III и IV' кв. 22 г. рос – котировки взлетали даже на падающем рынке. Но Netflix не был бы собой, если бы не добавил сюжета перчика – со следующего отчётного периода руководство прекратит публиковать прогноз прироста новых подписчиков. Совсем. Всё ради того, чтобы инвесторы большее внимание уделяли финансовым метрикам: выручке, чистой прибыли, EPS. Хорошо, что в этот раз всё было по-старому, потому что выручка не подвела компанию, а вот EPS – да, причём сильно. Но это разовое списание \$463 млн, связанное с долговыми обязательствами в Европе, не должно повлиять на будущие показатели. В крайнем случае все на это надеются. И пусть прогноз на I кв.'23 г. ниже консенсуса (\$2,82 по EPS против \$2,98), инвесторы танцуют тот самый танец из того самого сериала, потому что отчёт их порадовал. *+5,9% на премаркете в моменте вполне могут вылиться в аналогичный рост за сегодняшний день. К концу квартала ожидаем увидеть котировки выше \$350, если заглянуть чуть дальше – то \$415 в среднесроке не кажется каким-то недостижимым уровнем. Именно там была акция до того, как фактический прирост подписчиков оказался ниже ожиданий компании. Теперь ожиданий нет. Хитрый ход, который может помочь.*

### Schlumberger – есть ещё нефть в нефтескважинах

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	7,88 (+26,5% г/г)	7,78
EPS, \$	0,71 (+73,1% г/г)	0,68

Результаты хорошие, прогноз амбициозный, дивиденды повышены – что ещё надо для роста котировок после публикации? Schlumberger выбил 3 из 3, менеджмент доволен, инвесторы тоже. Казалось бы, после рекордного отчёта прошлого квартала удивлять больше нечем – ан нет, есть ещё нефть в скважинах порох в пороховницах. Выручка выросла и по международным операциям (+26,5% г/г), и по операциям внутри североамериканского региона (+27,5% г/г), и по всем продуктовым сегментам. Руководство не советует инвесторам отдыхать от сильных отчётов, поскольку прогноз предполагает рост спроса на нефть и газ в течение 2023 г., несмотря на опасения по поводу замедления экономического роста. Более того, ограниченное предложение заставляет компании более активно вкладываться в бурение новых скважин, и тут-то как раз и появляется Schlumberger и её оборудование. *В этот раз нефтесервисная компания не стала никого ждать из своих аналогов и первой опубликовала отчёт. Сработает или нет – посмотрим на закрытии рынка, пока ждём за сегодня традиционных +1,5-2,0%, а дальше – поход на максимумы 2018 г.*

*(\$60+). Основопологающим будет следующий кварталный отчёт: будет снова хорошим (с двузначными темпами роста, а не +1,0%, такое никого не устроит) – закрепление над уровнем в \$60 будет окончательным; будет слабым – вернёмся к текущим результатам. Но это следующий отчёт, для начала бы с этим разобраться.*

#### **State Street – отчёт не так важен, как день публикации**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	3,16 (+3,3% г/г)	3,03
EPS, \$	2,07 (+16,3% г/г)	1,98

Банк есть банк! Кажется, для всех оставшихся финансовых институтов описание отчёта можно начинать со слов «рост процентных ставок ФРС в рамках ужесточения монетарной политики способствовал резкому увеличению процентных доходов». И тот банк, для кого эти строчки не будут справедливы, очень удивит рынок, а удивление может привести и к росту котировок. К счастью, у State Street ситуация традиционная – чистый процентный доход вырос на 63,4% г/г, чистый комиссионный доход просел на 5,9% г/г, резерв на возможные убытки составил \$10 млн (за аналогичный период прошлого года из резервов было, напротив, высвобождено \$7 млн), ROE выросло на 1,5 п.п. г/г, до 11,8%. Прогнозы на 2023 г. позитивны. Так, руководство ожидает рост ставки ФРС до 5,0%, что подстегнёт процентные доходы, рост комиссионных доходов – в диапазоне 0-1%, чистую процентную маржу – на уровне 20%, рост объёмов выдаваемых кредитов при сохранении объёмов депозитов на уровне 2022 г. *Банку очень повезло с днём публикации – сегодня фактически отчитываются 2 крупные компании, и он является одной из них. В любой другой день такой отчёт остался бы незамеченным, потому что он слишком пресный и правильный что ли. А сегодня его заметят – на премаркете уже +5% в моменте было. Настолько активной динамики на основных торгах не ждём – всё же пятница, основные инвестбанки отчитались, инвесторы, возможно, уже выбрали представителей финансового сектора, с которыми они пойдут в новый квартал, и на других просто не обращают внимание. Но если всё же место в портфеле есть, State Street – отличный кандидат, чтобы его занять. Если на реактивной тяге сегодня заберётся на \$83 – путь на \$85 открыт, но этот уровень уже будет сложным. Вполне возможно, до следующего отчёта бумага ляжет в боковик \$83-85, но как минимум за результаты IV кв.'22 г. банк можно похвалить.*

#### **Страусы прячут голову в песок, акционеры Baker Hughes – в нефтяную скважину**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	5,91 (+7,7% г/г)	6,06
EPS, \$	0,38 (+52,0% г/г)	0,40

Первым желанием после такого отчёта было как раз желание спрятать голову в песок, но всё оказалось не так плохо. Да, существенно недотянули до прогнозов, да, не воспользовались экономической конъюнктурой, но не надо забывать, что даже у нефтесервисников были не лучшие времена в IV кв.'22 г., даже несмотря на резкий рост буровой активности и повышенные цены на нефть. К уже привычным объяснениям, что росту дохода помешала инфляция, перебои в цепочках поставок и нехватка рабочей силы на предприятиях. В прошлом году произошла перестройка бизнеса компании: из 4 сегментов осталось 2, один из которых посвящен нефтесервисным услугам (+12,4% г/г), другой – промышленным и энергетическим технологиям (+1,1% г/г). К слову, реструктуризация не прошла бесплатно – единовременные издержки составили \$29 млн. Руководство сохраняет позитивный настрой, считая, что спрос на нефть в 2023 г. останется высоким, но самое важное – после нескольких лет невысоких инвестиций наконец-то наступает период, когда для удовлетворения будущего спроса никто не будет жалеть вложений в нефтяной и связанные с ним сектора. *Если просто посмотреть на результаты – будет непонятно, почему же на премаркете котировки росли на 2,0% в моменте, но мы же не бездумно на них смотрим. Не сказать, что*

ожидания были завышенными, но скидку на реструктуризацию и первый полноценный период работы в новой структуре сделать всё же было надо. Baker Hughes вообще интересная компания, у которой отчёты выше консенсуса и ниже чередуют друг друга. Но тут поможет фактор секторальной принадлежности – не будут сейчас «сливать» акции нефтесервисникам, а статистика по числу буровых установок лишь подтверждает эту мысль. К концу квартала выхода за \$32,5 не ожидаем, но это уже будет неплохим результатом для компании.

#### Bank of Hawaii – после таких результатов хулу не станцуете

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	181,91 (+7,7% г/г)	183,88
EPS, \$	1,50 (-3,2% г/г)	1,43

На ФРС надеяться, но сам не плошай, иначе получится как у ВоН – результаты выше прошлогодних, но ниже ожиданий. А с учётом того, что банк не самый крупный и известный, а некоторые крупные инвестбанки и отчитались лучше, и цена акции у них ниже превышение прогноза над фактом может оказаться решающим фактором выхода из бумаги. Хотя в целом отчёт неплох: чистый процентный доход вырос на 11,3% г/г, непроцентные доходы снизились на 3,3% г/г, в резерв на покрытие убытков направлено \$0,2 млн по сравнению с высвобождением из них \$9,7 млн за IV кв.'21. Чистая процентная маржа (NIM) выросла до 2,6% (+0,26 п.п. г/г), ROCE – до 21,3% (+3,9 п.п. г/г), а вот ROA упал до 1,05% (-0,07 п.п. г/г). Большую часть портфеля составляют ипотечные кредиты (34%), среди которых свыше 80% покрыты залогом. *Здесь мы обойдёмся без обозначения коридора движения – опрометчиво советовать к покупке ВоН, когда есть более интересные варианты. С начала года бумага срывается с уровнем \$80 и многие надеялись, что на общем позитивном настроении для представителей финансового сектора можно будет над ним закрепиться. Но не надо забывать, что это сезон отчётности, и первостепенное значение всё же у опубликованных результатов. А они здесь неоднозначные.*

#### Johnson & Johnson – не спешите с выводами

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	23,7 (-4,4% г/г)	23,90
EPS, \$	2,35 (+10,3% г/г)	2,24

Многие опасались, что неудачный отчёт J&J станет точкой невозврата для компаний из сферы здравоохранения – коронавирус отступил, доллар укрепился, в таких условиях увеличить доход крайне сложно. И возможно, производи J&J исключительно вакцины и другие лекарственные препараты, мы бы увидели резкое падение котировок по итогам отчёта, но диверсифицированный портфель продуктов нивелировал просадку выручки из-за невысоких объёмов продажи вакцины – операционный рост без учёта этого сегмента составил 4,6% г/г. По сегменту потребительского здоровья скорректированный рост составил 6,4% г/г, MedTech – 4,4% г/г, по фармацевтическому сегменту падение доходов составило 2,3% годовых. Особую благодарность менеджмент должен выразить жаропонижающим Tylenol и Motrin, а также продажам Neutrogena за пределами США. Сегмент MedTech поддерживался ростом продаж контактных линз, продуктов электрофизиологии и закрытия ран в хирургии на 6,1% г/г. Прогноз на 2023 г. умеренно амбициозный – выручка на уровне \$96,9-97,9 млрд (+4,5-5,5% г/г), EPS – на уровне \$10,45-10,65 (+3,0-5,0% г/г). *Прогноз на 2023 г., превысивший консенсус-прогноз рынка, компанию и спас. Изначально рынок уже был негативно настроен на отчёт, помня предыдущий и держа в голове заявления аналитиков о том, что сектор здравоохранения прожил свои лучшие времена, и грядущая просадка неизбежна. Если сегодня бумага закрепится над психологически важным уровнем в \$170, то на краткосрочный период ляжет в боковик \$173,5-174; в противном случае будут попытки штурмовать \$170 с пробитием ближе к концу квартала. Честно говоря, мы больше верим в первый вариант.*

### ЗМ – мало, мало, мало...

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	8,10 (-5,9% г/г)	8,06
EPS, \$	2,28 (-6,9% г/г)	2,37

Ммм, да...Это всё, что хочется сказать после отчёта компании. Результаты ниже прошлогодних, ниже рыночного консенсуса, прогноз понижен, комментарии не обезнадёживающие. Но обо всём по порядку. Снижение спроса на основную продукцию из-за ослабления эпидемиологических ограничений оказалось сильнее, чем ожидал менеджмент; в итоге, органический рост составил лишь 0,4%, что ниже и без того невысокого прогноза самой компании в диапазоне 1-3%. Рынок ожидал ещё большего роста – стоит ли говорить о том, что разочарование его тут же отразилось на котировках? Дальше настало время любимых объяснений менеджмента, и тут вспомнили всё: и инфляцию, и сильный доллар, и перебои в цепочках поставок – всё это отразилось не только на прошедшем квартале, но отразится и на будущих, поэтому прогноз на 2023 г. совсем не утешительный. Так, органического роста не будет, а будет падение (наверняка, тоже органическое) в диапазоне от -3,0% до 0%, а EPS ожидается в промежутке \$8,5-9,0 (а это на 15% ниже значений не самого успешного 2022 г.). Ну, и на десерт: компания планирует сократить штат на 2,5 тыс. человек, чтобы добиться результатов в том числе за счёт сокращения операционных затрат. Кто куда, а ЗМ – на новые минимумы, и не сказать, что безосновательно. Для многих эта бумага не столько история роста, сколько дивидендный аристократ с её 4,9% годовых, но что-то подсказывает, что «выезжать» за счёт дивидендов больше не получится. Пока руководство держится и не понижает дивиденд, и это единственное, за что хочется сказать компании спасибо. *Минус 4,0-5,0% на сегодняшних торгах увидим точно, к концу квартала «зависнем» в диапазоне \$113-115. Если следующий отчёт будет настолько же провальным, можно будет говорить о переписывании годовых минимумов.*

### Halliburton – настоящий тяжеловес

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	5,58 (+30,5% г/г)	5,58
EPS, \$	0,72 (-21,7% г/г)	0,67

Отчёта Halliburton ждали с нетерпением не только его акционеры: после хороших результатов Schlumberger (на которых его аналоги тоже выросли) и не самых сильных Baker Hughes (на которых аналоги упали) было интересно, куда же в итоге качнётся чаша весов. Спасибо компании за хорошую отчётность, благодаря которой позитив перевесил. Выручка выросла и по обоим продуктовым сегментам (сегмент оборудования для скважин и их обслуживания прибавил 35,1% г/г, сегмент оценки резервов и бурения скважин – 24,9% г/г), и почти по всем региональным (Северная Америка показала прирост выручки в размере 46,4%, Латинская Америка – 41,3%, Азия и Средний Восток – 25,0%, и лишь выручка из Европы, СНГ и Африки сократилась на 10,0% из-за прекращения операций в России). Компания продолжает воплощать в жизнь свой ключевой приоритет – сокращение долговой нагрузки через рост свободного денежного потока (+122,1 г/г даже на фоне расширения CAPEX). Наконец, менеджмент заявил о росте квартального дивиденда сразу на 33%, до \$0,16, что предполагает доходность в размере 1,6% годовых. *На премаркете реакция скромная, в пределах 0,5-0,9%, такой же ждём и на основных торгах. Больше чёрных лебедей из разряда Baker Hughes не наблюдается, поэтому на первом шаге ждём достижения максимумов начала года \$42,9-43,0, а дальше – уверенной поступи на \$45 к концу квартала.*

### Union Pacific – не снегопад, так забастовка

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	6,18 (+7,8% г/г)	6,31
EPS, \$	2,67 (+0,4% г/г)	2,78

Когда на долю компании перестанут выпадать разного рода неурядицы, котировки её бумаг обязательно устремятся вверх, но пока её развитие останавливают то забастовки, то задержки в пути из-за перебоев в цепочках поставок, то снегопад, поэтому бумаги едут вниз как поезд с горочки. Компания может долго хвастаться повышением безопасности работников, снижением числа забастовок и прочим, но факт остаётся фактом – темпы роста выручки оказались существенно ниже темпов роста затрат, поэтому доходные показатели не смогли преодолеть и без того заниженные ожидания рынка. Ключевой показатель для компаний сектора, операционный коэффициент, в отчётном периоде вырос до 61,0%. И всё бы хорошо, только для железнодорожников чем меньше значение, тем лучше. В 2023 г. менеджмент полон решимости вернуть его хотя бы к значениям 2021 г., но верится в это с трудом. Да, Эллиотт уже не перекроет пути (это шторм такой!), а работники постараются бастовать меньше (хотя может и нет, почувствуют вкус и вседозволенность – и вперёд, а без них ничего на железной дороге не сделаешь). *С таким трудом Union Pacific набирал 8,6% за последние 3 месяца, и так легко он их сейчас потеряет. Ждём -3,0% на торгах уже сегодня, дальше \$200 служит уровнем поддержки, но что-то подсказывает, что не сможет он долго удерживать акцию и отпустит её вниз на \$190 к концу квартала.*

#### Microsoft – накрыл конкурентов облаком

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	52,75 (+2,0% г/г)	53,12
EPS, \$	2,32 (-6,5% г/г)	2,30

Производитель программного обеспечения опубликовал неоднозначные результаты за IV кв.'22 г.: вроде, и доход в непростые времена сильно не снизил, но при этом ожидания на текущий квартал не самые высокие. Если разбираться со всем по порядку, то первое, за что цепляется взгляд, – это падение прибыли на 6,5% г/г, которое менеджмент объяснил разовыми факторами, связанными с сокращением штата. Вероятно, речь идёт о выплатах при увольнении, которые совокупно «потянули» на \$800 млн, или на \$0,12 в EPS, чего как раз и не хватило для достижения результата за аналогичный период прошлого года. Среди сегментов положительную динамику продемонстрировали «умное облако» (+18% г/г, до \$21,5 млрд) и сегмент разработки бизнес-процессов, который в том числе разрабатывает пакет приложений Office (+7% г/г, до \$17,0 млрд), а вот сегмент ПК ожидаемо просел (-19% г/г, до \$14,2 млрд) на фоне негативного тренда в целом по рынку. Менеджмент отдельно сосредоточился на успехах облачного сервиса – и не зря! Во-первых, чат-бот на основе искусственного интеллекта ChatGPT, разработанный совместно с OpenAI, многие аналитики называют основной угрозой для Google. Microsoft планирует внедрить его во все свои продукты, что может изменить расклад сил между Google Docs и Microsoft Word в пользу второго. Во-вторых, сервис Azure продолжает отвоёвывать долю рынка у Amazon Web Services: с 20% в 2018 г. она выросла до 30% в 2022 г. Прогноз по выручке на текущий квартал составляет \$50,5-51,5 млрд, что хуже консенсуса, поэтому акции и просели на постторгах, хотя до публикации прогноза в моменте росли аж на 4%. *Реакция инвесторов немного непонятна: компания на грани обойти конкурентов, а её акции продают. Скорее всего, рынку нужно ещё немного времени, чтобы осознать, что такие столпы, как Azure и ChatGPT просто так не падают. А увольнения...Ну, а у кого их сейчас нет? Несмотря на негативную реакцию сразу после отчёта к концу текущего квартала ожидаем восстановления котировок до уровня \$265-270.*

#### AT&T – алло, уровень сопротивления, мы приближаемся!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	31,34 (-23,5% г/г)	31,43
EPS, \$	0,61 (+3,6% г/г)	0,57

Телекоммуникационная компания полна решимости вывести свои котировки на новый уровень, в чём ей может помочь уверенный отчёт за IV кв.'22 г. Оказывается, люди всё ещё покупаются на агрессивный маркетинг, иначе чем объяснить рост количества абонентов в праздничных сезон, когда от рекламных акций было не спрятаться. Продажа медиа-активов в августе 2021 г. (DirectTV) позволила компании сосредоточиться на телекоммуникационном бизнесе и составить конкуренцию Verizon в борьбе за новых клиентов. За отчётный квартал было добавлено 656 тыс. новых абонентов, и менеджмент стремится сохранить этот растущий тренд – за последние 10 месяцев совокупный прирост абонентов телефонной связи составил 7,5 млн, пользователей AT&T Fiber – 2,9 млн. За весь 2023 г. AT&T ждёт рост выручки как минимум на 4%, EBITDA – на 3%, свободный денежный поток – выше \$16 млрд, EPS – в диапазоне \$2,35-2,45. Ну, и конечно от планов по расширению сети 5G никто не отказывается. *Отчёт сильный, поэтому мы очень ждём, что котировки наконец пробьют уровень \$20. Пока же динамика в точности следует нашему предыдущему прогнозу – боковик \$18-20. Поэтому мы сохраняем целевую цену на среднесрочный период на уровне \$23 и зажимаем кулачки, чтобы к концу недели уровень сопротивления таки поддался.*

### Abbott Laboratories. Стабильность – признак мастерства

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	10,09 (-12,0% г/г)	9,62
EPS, \$	1,03 (-22,0% г/г)	0,92

Вот кто-кто, а Abbott Labs всегда стабилен и в каких-то аспектах даже предсказуем. Ждали аналитики просадки по сегментам нутрициологии и диагностики – они и произошли. Причём если в первом случае падение выручки не такое уж и существенное – всего минус 11,1% г/г из-за перебоев на Мичиганском заводе компании, то во втором уже куда значительнее – минус 26,1% из-за резкого снижения объёмов продаж тестов на COVID (-53,9% г/г). И опять локомотивом роста (или скорее спасательным кругом) выступают продажи систем непрерывного мониторинга уровня глюкозы FreeStyle Libre (+40% г/г). К слову, именно этот продукт Abbott получил награду как «Лучшая Медицинская Технология» за последние 50 лет. Если бы это ещё помогло компании. Менеджмент не теряет надежд и, кажется, приобретает привычку повышать прогнозы на будущий год после не самой сильной отчётности. EPS ожидается в диапазоне \$4,30-4,50, темпы роста выручки без учёта продаж тестов на коронавирус (вот хитрецы!) окажутся на уровне 8-9%, а отдельно тесты на коронавирус принесут \$2,0 млрд дохода. Сравнивать это с результатами этого года не хочется, иначе сразу же станет понятно, почему их исключили при прогнозировании темпов роста совокупной выручки. На что надеяться компании? Да всё на тот же FreeStyle Libre, отсутствие перебоев с поставками детского питания и выход на рынок продукта Navitor, недавно одобренного FDA – системы для транскатетерной имплантации аортального клапана. *Вряд ли это поможет компании в текущем квартале – уж слишком сильная была зависимость от продажи тестов на коронавирус, а он, кажется, решил или уйти навсегда, или спрятаться под маской сезонного гриппа. Поэтому по итогам сегодняшних торгов ждём спуска под \$110, далее – путь к \$105 открыт, и вот на этом уровне акцию можно начинать потихонечку подбирать. В целом, компания стабильная и предсказуемая, как защитная акция в портфеле очень даже пригодится.*

### Kimberly-Clark – эти крошки салфеткой не стереть

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	4,96 (-0,02% г/г)	5,01
EPS, \$	1,54 (+18,5% г/г)	1,52

А вот так и бывает – выручка немного не дотянула до консенсус-прогноза и на какие-то крохи оказалась ниже значений прошлого года (на 0,02%, если быть точнее) – а от бумаги стали избавляться, как от её продукции после использования. С одной стороны, такая реакция оправдана:

ожидания и так были занижены, а компания и до них не дотянулась. А с другой стороны, это может быть месть потребителей за рост цен на продукцию сразу на 10% г/г при сокращении объёмов продаж на 7% г/г. То, что у компании дорогие бумажные салфетки, инвесторы поняли ещё по результатам прошлой отчётности. А вот что внезапно пойдут вверх цены на диспенсеры, средства индивидуальной защиты и бумажные полотенца, не ожидал никто. Дальше – сладкие речи менеджмента в попытках подстелить бумажные полотенчики соломку. прогноз роста чистой выручки на 2023 г. составляет 0-2%, органический рост – 2-4%, неблагоприятное изменение валютных курсов заберет примерно 2% от совокупной выручки, EPS вырастет на 2-6% относительно результатов 2022 г., а капитальные издержки окажутся в диапазоне \$800-900 млн. Дивиденд повышен на 1,7%, теперь он составляет \$1,18 и предполагает дивидендную доходность на уровне 3,5%, что не может нас не радовать, поскольку бумаги Kimberly-Clark находятся в нашей подборке дивидендных акций. *Непонятно, зачем так рушить котировки бумаги: в моменте просадка составляла 4,0% на премаркете. На основных торгах ждём усмирения динамики и снижения максимум на 1,5-2% – не такой уж и плохой отчёт у компании. И чем быстрее инвесторы это поймут, тем быстрее акция дойдёт до уровня, где ей и место – в среднесрочной перспективе это максимумы года на уровне \$140.*

#### IBM – надо быть хитрее!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	16,70 (на уровне IV кв.'22 г.)	16,13
EPS, \$	3,60 (+7,5% г/г)	3,58

Вот зачем озвучивать не самые позитивные новости после позитивного отчёта? Можно было отложить их до лучших времён, а сосредоточить внимание инвесторов на важном – на том, что годовая выручка росла самыми большими темпами за 10 лет, что несмотря на тяжёлую экономическую конъюнктуру удалось не снизить выручку и увеличить доход важнейшей сферы – гибридного облака. Все три сегмента продемонстрировали прирост выручки: сегмент ПО – на 2,8% г/г, консалтинга – на 0,5% г/г, инфраструктуры – на 1,6% г/г. Свободный денежный поток составил \$4,0 млрд (+53,8% г/г), а менеджмент заявил, что в 2023 г. ожидает рост доходов на уровне 5-7%. И всё бы хорошо, но тут главная новость – увольнение 1-1,5% штата, что составляет примерно 3900 человек. И как бы менеджмент не пытался оправдаться, что сокращения коснутся продаваемого подразделения Watson Health, инвесторы на это уже не обращали никакого внимания. Как позже оказалось, Watson Health тоже зря упомянули, потому что его продажа в I кв.'23 г. приведёт к расходам в размере \$300 млн. *Вот и получается, что потенциально очень сильный отчёт был сбит на взлёте – и на премаркете мы видим -1,7-2,0%, что, скорее всего, будет и на основных торгах. А там по инерции можно и до \$133 спуститься, ниже – уже на каких-то новостях из разряда новых сокращений. До конца квартала IBM вполне может постараться дотянуться до максимумов года (\$148,5-149,0), выше – маловероятно. С интересом ждём, как продажа Watson Health отразится на результатах текущего квартала, поэтому на среднесрочную перспективу цену не указываем.*

#### Tesla – в огне не горит, в воде не тонет, в Китае не прекращает производство

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	24,32 (+37,2% г/г)	24,68
EPS, \$	1,19 (+40,0% г/г)	1,15

Чего ей только не пророчили – и то, что она станет частной, и крах после того, как Маск сосредоточился на Twitter, и чуть ли не банкротство из-за закрытия заводов в Китае и падения спроса на электрокары. А она берёт и выдаёт рекордный квартал с ростом выручки на 37,2% г/г и подтверждает планы по выпуску 1,8 млн автомобилей в 2023 г. с возможностью роста показателя до 2,0 млн автомобилей в случае отсутствия форс-мажоров, к которым И.Маск отнёс перебои в

цепочках поставок и временное закрытие заводов в Китае. Помня, как инвесторы остро реагируют на ситуацию, когда обещанное не сбывается, миллиардер указал в пресс-релизе целевым значением именно значение в 1,8 млн: если произведут больше – приятный сюрприз. Руководство пользуется своими хитростями, которые срабатывают, судя по котировкам в начале года. Так, было решено сократить расходы на всё: от запчастей до логистики, но, чтобы не проигрывать конкурентную борьбу, цены на автомобили также были снижены. Ещё в планах начать производство Cybertruck в 2023 г., хотя серийное производство начнётся лишь год спустя. *Засиделись акционеры без хороших новостей – вот и отреагировали на отчёт буйной реакцией на пост- и премаркете на 7,3% в моменте. Прогнозировать динамику цен Tesla очень сложно, если вообще возможно – на неё оказывают влияние не только новости, касающиеся непосредственно самой компании, но и любые новости, связанные с Twitter, И.Маском и его проектами. Аккуратно указываем к концу квартала уровень в \$180 – позитивный тренд начала года будет поддержан хорошей отчётностью и сниженными ценами на электрокары, и, если обойдёмся без чёрных лебедей и гиперреакций на обыденные новости, пойдём выше.*

### McCormick&Co – какой горький отчёт

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,70 (-2,0% г/г)	1,77
EPS, \$	0,73 (-13,1% г/г)	0,86

Производитель приправ и прочих ароматизирующих продуктов насолил инвесторам сполна. Фактические результаты оказались существенно хуже прогнозных и прошлогодних из-за снижения спроса в потребительском сегменте, вызванного карантинными ограничениями в Китае. Помимо этого, негативное влияние оказали и уход с российского рынка, и продажа бренда Kitchen Basics, и низкомаржинальный бизнес в Индии. И если первые 2 фактора могут ещё сыграть против компании (всё же потеря крупного рынка и важного сегмента одновременно не может пройти незаметно), то третий, скорее, позволит сделать то, о чём говорит менеджмент – выполнить долгосрочные цели. Если рассматривать в продуктовом и региональном разрезе, то единую тенденцию выделить не удастся – продажи потребительского сегмента просели на 7,6% г/г, причём спад наблюдался во всех регионах: в Северной и Южной Америке – на 4% г/г, в регионе EMEA – на 13% г/г, в АТР – на 29% г/г; доходы сегмента вкусовых решений, напротив, выросли на 8,4% г/г, а региональная динамика была ещё более пёстрой. Так, в Северной и Южной Америке продажи выросли на 13% г/г, в EMEA упали на 2% г/г, а в АТР остались на уровне IV кв.'22 г. И как тут выделять какую-то одну тенденцию, когда сладкое сравнивается с солёным и острым? Менеджмент немного облегчил задачу, озвучив слабый прогноз на 2023 г. по EPS (\$2,56-2,61 при ожиданиях \$2,90). *Всю неделю инвесторы надеялись на хороший отчёт, но увы. Начатое в начале года падение (которое, к слову, прервалось на прошлой неделе в надежде на уверенные результаты IV кв.'22 г.) продолжится, и кажется, что акция устремляется на полугодовые минимумы. На премаркете легко упали под сопротивление в \$75 – к концу квартала выделяем диапазон \$70-71 и желаем добавить вкуса в следующий отчёт.*

### MasterCard – что мог, то сделал, ждём остальных

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	5,82 (+11,5% г/г)	5,80
EPS, \$	2,65 (+12,8% г/г)	2,58

А вот MasterCard верен себе: доходы выросли, долларовые операции выросли, причём и по кредитным картам, и по дебетовым, и в США (+7% г/г), и за их пределами (+8% г/г), да и в целом по миру (+8% г/г). Компания отдельно отмечает устойчивый рост потребительских расходов, который и послужил основной причиной уверенных финансовых результатов. Открытие границ и ослабление эпидемиологических ограничений в Китае позволило платёжному сервису не заметить рост расходов на 10% г/г, чем вряд ли смогут похвастаться его аналоги по сектору, Visa и American



Express, поскольку их ориентированность на рынки АТР существенно меньше. Объем транзакционных сделок вырос на 8% г/г, до 34 млрд, объем выпущенных карт (с учетом Maestro) – на 5% г/г, до 3,1 млн. Объем трансграничных сделок в общем их объеме составил 31% (-13 п.п. кв/кв) из-за просадки как внутриевропейского показателя (24%, -12 п.п. кв/кв), так и показателя за пределами Европы (38%, -15 п.п. кв/кв). В 2023 г. менеджмент ожидает незначительного роста чистой выручки и роста операционных расходов на уровне 5-7%. *Реакция инвесторов неоднозначная – на премаркете бумагу уводило и в -0,5%, и в +0,5% в моменте, но в целом, отчет неплохой, поэтому на основных торгах ждём роста не выше 1,0%. Бумага близка к своим историческим максимумам и запустить её выше (к \$400) смогут или не самые сильные отчёты конкурентов, которые вызовут переток инвесторов, или какое-то существенное корпоративное событие, которого не наблюдается (по крайней мере, пока). Верим в первое больше, чем во второе и к концу квартала аккуратно ставим уровень \$397-400 в качестве целевого.*

#### Intel – лежачего не бьют

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	14,04 (-31,6% г/г)	14,57
EPS, \$	0,10 (-91,3% г/г)	0,22

Когда на плохие результаты накладывается плохой отчет, становится очевидно, что дела у компании идут не лучшим образом, и это мягко сказано. Конъюнктура на основных рынках сбыта не самая благоприятная: и сегмент центров обработки данных, и сегмент ПК демонстрируют слабость после двух лет рекордного роста, вызванного удаленной работой и необходимостью технического оснащения. Теперь же в индустрии ПК наблюдаются избыточные запасы чипов, а опасения рецессии заставляют клиентов Intel снижать расходы на центры обработки данных. В итоге выручка первого сегмента упала на 36% г/г, второго – на 33% г/г, а рост доходов от разработчика технологий для беспилотных автомобилей Mobileye на 59% г/г не смог нивелировать эти просадки. Прогноз на I кв.'23 г. – худший за всю историю деятельности компании, настолько менеджмент не верит в исправление рыночной ситуации: выручка ожидается в диапазоне \$10,5-11,5 млрд, EPS – \$-0,15. И хотя руководство подтвердило планы по выпуску уникальных процессоров Meteor Lake, помочь компании это уже не смогло. *На премаркете в моменте было -10%, чего ждём и на основных торгах. Весь рост с начала года растеряется сегодня же и, вероятнее всего, следующую неделю также встретим просадкой. К концу квартала ждём Intel на \$24,8-25,0.*

#### Chevron – отметили праздник заранее

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	54,52 (+18,9% г/г)	53,83
EPS, \$	4,09 (+59,8% г/г)	4,42

Вот от кого ждали разгромного отчёта, так это от Chevron после его вчерашних заявлений. Накануне компания заявила о повышении квартальных дивидендов на 6%, до \$1,51, и о запуске новой программы обратного выкупа акций на \$75 млрд, что подняло её котировки на 4,9%. Инвесторы разумно посчитали, что раз есть средства на выплаты акционерам, то результаты окажутся сильными. В общем, так оно и оказалось, единственное, что инвесторы забыли о консенсусе, который для нефтяников в этом сезоне завышен – он немного и подвёл нефтяного гиганта. Ну, и квартальное сравнение прибыли (-42,9% кв/кв) не играет на руку. Менеджмент объясняет просадку снижением цен на нефть и газ в отчетном периоде и списаниями международных активов в размере \$1,1 млрд и советует не смотреть назад, а радоваться очередному рекорду по доходу. В сегментарном разрезе прибыль сегмента добычи выросла на 6,4%, сегмента переработки – на 133,0% г/г. И если upstream-сегмент в IV кв.'22 г. был сосредоточен в США, то downstream

практически утроил показатели за аналогичный период прошлого года благодаря высокомаржинальному зарубежному бизнесу. И как бы правительство не ругало Chevron за чрезмерные траты на акционеров, акционеры определяют, куда двинутся котировки. Когда акционеры доволны, котировки двинутся вверх. Но сегодня они, скорее всего, будут чуть в святении, поэтому на основных торгах ждём околонулевую динамику скорее всего в отрицательной зоне, всё же бóльшая часть сильного отчёта была заранее отыграна рынком, а консенсус оказался повыше. Сейчас котировки находятся на исторических максимумах, поэтому после небольшой просадки (не исключаем, что даже до \$180) будет вновь штурмоваться рубеж в \$190, который и будет являться нашим ориентиром на конец квартала.

#### Colgate-Palmolive – душистый отчёт, но реакция с душком

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	4,63 (+5,2% г/г)	4,57
EPS, \$	0,77 (-2,5% г/г)	0,76

Производитель потребительски товаров уже который квартал успешно справляется с непростой макроэкономической обстановкой, а награду от акционеров за это никак не может получить. Каждый раз один и тот же сценарий: отчёт – просадка котировок. То до консенсуса не дотянутся, то до результатов аналогичного периода прошлого года, то комментарии менеджмента будут не обнадеживающими, то списания какие-то непонятные. Но начнём с хорошего: Colgate-Palmolive увеличила чистую выручку на 5,0%, органический рост превысил 8,5%, доли на рынке зубных паст и щёток составляют 39,8% и 31,7%, соответственно, в обоих сегментах компания – лидер на американском рынке. Выручка выросла в Северной Америке (+4% г/г), в Южной Америке (+10% г/г), в Африке и Евразии (+9% г/г), но зато просела в АТР (-4% г/г) и Европе (-11% г/г). В отчётном периоде Colgate-Palmolive расширила свой бизнес по производству сухого корма для животных через покупку 3 заводов у Red Collar Pet Foods за \$700 млн. А теперь то, что обрушило котировки – нескорректированная чистая прибыль просела почти на 90% из-за списаний в размере \$620 млн, связанных с брендом по уходу за кожей Filorga. *На премаркете минус 3,6% в моменте, и никто не хочет похвалить бедную компанию за успехи и за то, как она справилась с проблемой сильного доллара. А ведь это производитель потребительских товаров, который широко представлен не только в США, но и за рубежом, а значит сильнее всех страдает от укрепления национальной валюты. Filorga вряд ли окажет влияние на доход уже в следующем квартале, а с остальными проблемами Colgate-Palmolive, кажется, научилась справляться. И пусть эта просадка по итогам отчёта станет возможностью подобрать бумаги компании подешевле. Мы же целевой ценой видим уровень в \$80 к концу квартала, верим в компанию и оставляем её в нашей подборке дивидендных акций.*

#### Whirlpool – результаты потихоньку отмываются

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	4,92 (-15,3% г/г)	5,07
EPS, \$	3,89 (-36,6% г/г)	3,26

Производитель бытовой техники приготовил хороший отчёт за IV кв.'22 г., который оказался лишь немного хуже консенсус-прогноза рынка из-за единичного перебоя в поставках в Северной Америке и замедлением спроса, что было отчасти компенсировано ростом цен. Всё же без холодильника и стиральной машины в современно мире прожить трудно, поэтому повышение цен на них привело к дополнительному доходу компании. Сокращение операционных расходов и снижение цен на сырьё также сыграло на руку, и в 2023 г. компания входит с полными ящиками уверенности в успешных результатах деятельности. Выручка ожидается в размере \$19,4 млрд, EPS – \$16,0-18,0, денежный поток от основной деятельности – \$1,4 млрд, свободный денежный поток – \$800 млн. Менеджмент заявляет, что единоразовых перебоев больше не будет, региональные

продажи восстановятся (в IV кв.'22 г. показатель в Северной Америке упал на 13,6% г/г, EMEA – на 27,2% г/г, Азии – 22,1% г/г, в Латинской Америке остался неизменным), а покупка InSinkErator уже в отчётном периоде не имела никакого влияния на финансовые показатели. Кажется, компания и правда оставила самый сложный период позади, а спрос – ну, это дело производное. Восстановится рынок недвижимости, восстановится и спрос, не на балконе же продукты хранить и не в ванной посуду мыть. *На премаркете легко взлетели над максимумом начала января (\$157,7), к концу квартала ждём ровной поступи к \$170, а там посмотрим, окажется ли следующий отчёт принесённым с плиты или из холодильника.*

#### **Caterpillar – не закопался, но присыпался**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	16,60 (+20,3% г/г)	15,82
EPS, \$	3,86 (+43,5% г/г)	4,02

Вот уж кто-кто, а Caterpillar никогда не давал усомниться в себе, да и в этот раз не дал. Просто стал заложником сильных предыдущих кварталов и, как следствие, завышенных ожиданий. И если по выручке он смог справиться с этим грузом ответственности, то по EPS, к сожалению, нет. Как и многим другим компаниям Caterpillar пришлось повысить цены на свою продукцию, но спрос на строительное и горнодобывающее оборудование от этого меньше не стал. Если посмотреть в сегментарном разрезе, можно понять, что потребители не видят аналогов оборудованию CAT: выручка от строительного сегмента выросла на 19% г/г, от добывающего – на 26% г/г, от энергетической и транспортной – на 19% г/г. Даже от финансового сегмента, что бы там ни предлагала компания, а скорее всего, это лизинг, доход вырос. *Но временно с историческими максимумами придётся попрощаться – на сегодняшнем премаркете уже -2,5% в моменте, на основных торгах ждём примерно такой же просадки. К концу квартала не ожидаем обвала котировок: всё же найти хорошего производителя оборудования не так просто, а у Caterpillar не качество ухудшилось, а просто до прогнозов результат не дотянул. Так что смотрим на уровень \$238-240, а там и инвесторы поостынут, и компания наберёт обороты.*

#### **Ехон Mobil – не всё нефтяникам рекорды**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	95,43 (+12,3% г/г)	97,17
EPS, \$	3,40 (+65,9% г/г)	3,29

А вот эта ситуация была ожидаемой: после рекордов предыдущих кварталов ожидания рынка были настолько высоки, что даже уверенные результаты компании в IV кв.'22 г. не смогли до них дотянуться. А тут и годовая прибыль рекордная не только для самой компании, но и вообще для всей нефтяной отрасли запада, и рост денежного потока, и благоприятная экономическая конъюнктура – а всё равно просели на ожиданиях. Менеджмент стоит похвалить за дальновидность: пока в 2020 г. все паниковали, они активно проводили реструктуризацию расходов, чтобы в текущем году снизить их до минимальных значений. Негатива добавили ещё и непредвиденные расходы, связанные с уплатой налога на сверхприбыль в ЕС, и списания из-за обесценения активов. *Как ни странно, но тут против компании сыграет динамика её котировок: за прошлый год акции взлетели на 40%, сейчас они находятся на исторических максимумах, и такого отчёта точно не хватит, чтобы от этих максимумов оттолкнуться и взлететь. Зато хватит, чтобы соскользнуть вниз и опять до конца квартала обивать пороги уровня \$110 то снизу, то сверху. К концу квартала ждём акцию в том же диапазоне, в котором она находится сейчас, а дальше всё будет зависеть от цен на нефть, действия эмбарго и отношения представителей власти к прибыли. Конечно, какой тут стимул получать сверхприбыль, когда её всё равно заберут. А отчёт хороший, хоть и не помогающий.*

### McDonald's – и как можно туда не ходить? И точка.

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	5,93 (-1,4% г/г)	5,71
EPS, \$	2,59 (+18,8% г/г)	2,45

Если винить, то сильный доллар; если благодарить, то инфляцию. И новое меню. И лояльных клиентов. Да и вообще, как можно отказаться от продукции McDonald's? В IV кв.'22 г. сопоставимые продажи в мире выросли на 12,6%, в США – на 10,3%, на прочих рынках присутствия – 12,6%. Отдать должное следует менеджменту, который не живёт в парадигме «мы McDonald's, к нам будут всегда ходить», а придумывают что-то новое. В отчётном периоде, например, продажи в Европе выросли, потому что сеть ресторанов вместе с Netflix запустила в продажу меню из сериала «Эмили в Париже». А в США был запущен аналог хэппи мила, но для взрослых – Cactus Plant Flea Market Box, который настолько приглянулся покупателям, что продажи на внутреннем рынке тоже выросли. В остальном отчёт ожидаемый – инфляция ещё какое-то время продолжит влиять на финансовые результаты, как и сильный доллар, но по мере ослабления инфляционного давления, потребители будут тратить в сети ресторанов всё больше (а те, кто ушли, вернуться), что нивелирует просадки. *Снижение котировок на 1,5-2,0% на премаркете объяснимо, но всё равно обидно. День что ли такой сегодня, когда хорошие отчёты не удерживают котировки отчитавшихся на максимумах? Вот и McDonald's спустится со своих долгожданных \$270 и погуляет в районе \$260-262 какое-то время. К концу квартала можем вновь увидеть котировки на \$268-270, выше – пока нет.*

### AMD – сравнение с другими в его пользу

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	5,60 (+16,0% г/г)	5,52
EPS, \$	0,69 (-25,0% г/г)	0,67

Когда-то давно AMD смотрел на Intel снизу вверх и пытался хотя бы встать на одну ступеньку, если не оказаться выше. Но сейчас другие времена: мало кто помнит, когда Intel представлял хорошие отчёты, а вот AMD это делает исправно. В отчёте за IV кв.'22 г. менеджмент постоянно сравнивал компанию с основным конкурентом, пытаясь показать, что AMD лучше во многих сферах, а в сфере ПК (где в 2017 г. рыночная доля Intel превышала 90%, а сейчас – 70%), несмотря на просадку доходов в отчётном периоде, разрыв сокращается. В продуктовом разрезе рост выручки сегмента дата-центров (+42% г/г) и серверных и встраиваемых решений (в 19,7 раз г/г) нивелировал просадку в клиентском (-51% г/г) и игровом (-7% г/г) сегментах. Снижение чистой прибыли обусловлено амортизацией нематериальных активов, связанных с приобретением Xilinx. Прогноз на текущий квартал хуже ожиданий рынка, но лучше, чем у Intel, и это главное! Если Intel ждёт просадку выручки на 40%, то AMD – всего лишь на 10%, до \$5,3 млрд. *Судя по всему, AMD нацелен на дальнейшее увеличение своей доли на рынке ПК (за счёт Intel, разумеется) и на сохранение её на рынке дата-решений. Мы сохраняем прогноз предыдущей цены в \$80 (только из среднесрочного горизонта она переносится на краткосрочный), а вот среднесрочный ориентир ставим на уровне \$87-88. После отчёта прошлого квартала котировки бумаг компании обивали уровень \$80, но так и не смогли его преодолеть не то от нехватки импульса роста, не то от недоверия инвесторов. Кажется, текущий отчёт (в котором непонятно, название какой компании прозвучало большее количество раз) – это прекрасный повод перешагнуть за эту психологически важную отметку.*

## Mondelez – отчёт в шоколаде

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	8,70 (+13,5% г/г)	8,33
EPS, \$	0,73 (+1,4% г/г)	0,70

Никто не готов отказываться от любимых печений, даже если цена на них будет расти. К такому выводу по итогам IV кв.'22 г. пришёл производитель Oreo: цены на продукцию росли, а клиенты или совсем никак не реагировали, или расстраивались и высказывали своё недовольство, но в итоге за порцией серотонина всё равно шли в магазин и покупали продукцию Mondelez. Рост дохода наблюдался и на развитых рынках (+10,5% г/г), и на развивающихся (+24,7% г/г), и в текущем квартале ожидается сохранение результатов примерно на таком же уровне (возможно, на развивающихся рынках темпы роста даже ускорятся, потому что спрос на снеки в Бразилии, Китае и Индии с их огромными рынками не падает даже на опасениях рецессии: кризис кризисом, а закинуть печенку надо обязательно!). Менеджмент предупреждает, что в I кв.'23 г. европейским рынкам придётся столкнуться с ростом цен на продукцию (который уже пережил североамериканский рынок), поэтому маржинальность может чуть просесть, но существенного снижения выручки при этом не ожидается. Ну, и на сладенькое – прогноз на 2023 г.: органический рост выручки в диапазоне 5-7%, EPS – в диапазоне 7-9%, свободный денежный поток превысит \$3,3 млрд. И ещё одна вишенка – утверждение новой программы обратного выкупа акций на \$6 млрд до конца 2025 г. *Сладкий, но не приторный отчёт позволит компании на основных торгах набрать 1,0-1,5%, а дальше – вопрос реакции инвесторов. Но то, что от продукции не готовы отказываться даже на фоне роста цен – знак хороший. В краткосрочном периоде ждём бумагу на \$70 – новый исторический максимум и сильный уровень сопротивления. Дальнейшая динамика будет зависеть уже от результатов этого квартала, и пусть он будет не менее шоколадным!*

### Snap – сколько нужно мёда для этой бездонной бочки дёгтя?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,30 (+0,1% г/г)	1,30
EPS, \$	0,14 (-36,4% г/г)	0,11

Интересно, в ящике Пандоры ещё что-то осталось? Потому что после каждого отчёта компании думаешь, что самое плохое позади, следующий отчёт точно не может оказаться хуже, потому что хуже просто некуда, а Snap публикует финансовые результаты, заставляя всех поверить, что хуже всё же бывает. Вот и в этот раз помимо нескорректированного квартального убытка компания может также похвастаться рекордно низкими темпами роста выручки. Дела действительно идут не очень хорошо: доходы от рекламы, которые держали Snap на плаву и составляли основную часть выручки, просели, поскольку рекламодатели живут в тех же экономических условиях, что и компания, и предпринимают любые попытки сокращения расходов. Расходы Snap на реструктуризацию, изменение политики платформы и растущая конкуренция со стороны Tik Tok и прочих аналогов также оказывали негативное влияние на бизнес. И пусть количество ежедневных активных пользователей выросло на 17% г/г, до 375 млн рублей, это чайная ложечка мёда в огромной бочке дёгтя. И рядом ещё ведро дёгтя: в I кв.'22 г. падение выручки ожидается в диапазоне 2-10% г/г, а за первый месяц 2023 г. выручка уже упала на 7%. *И уже по устоявшейся традиции после отчёта котировки улетают вниз, в моменте на премаркете было -15,5%. Медленно спустимся под \$10, не исключаем просадки к \$9 к концу квартала, среднесрочный прогноз боковика в коридоре \$7,5-8,0 сохраняем.*

### Altria – котировки в дыму

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	5,08 (-0,2% г/г)	5,15
EPS, \$	1,18 (+8,3% г/г)	1,17

Производитель табачных изделий разогнал дым сигарет, нависший над ним после предыдущего отчёта, и представил результаты за IV кв.'22 г. Выручка чуть снизилась из-за сокращения объёмов продаж курительной продукции (сигарет и сигар) на 12,0% г/г, хотя Marlboro по-прежнему удерживает свою долю рынка. В этот раз выручка упала и по сегменту бездымного табака, хотя и в меньших масштабах. Прогноз на 2023 г. амбициозный: рост EPS на 3-6% г/г, до \$4,98-5,13. Также менеджмент заявил о запуске новой программы обратного выкупа акций на \$1 млрд сроком действия до 31 декабря 2023 г. взамен закончившейся в 2022 г. программы, в ходе которой было выкуплено акций на \$1,8 млрд. *Впечатления неоднозначные: если бы не было объявлено о байбеке, просадки в котировках бы не миновать, потому что в отчёте особо не за что зацепиться. По результатам сегодняшних торгов ждём роста котировок не выше, чем на 1%, а там надо ждать результатов основного конкурента Philip Morris и возможного перетока денежных средств из одной бумаги в другую, осталось только определиться, в каком направлении. Но честно говоря, ожидаем сохранения боковика в бумагах Altria Group в диапазоне \$43,8-45,0. Выше на табачных парах пока не подняться.*

### McKesson – фармацевты, ваш выход!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	70,49 (+2,7% г/г)	71,08
EPS, \$	6,90 (+12,2% г/г)	6,36

Фармацевтическая компания дала старт отчётам предприятий этого сектора, и этот старт выдался хорошим – выросла и выручка, и чистая прибыль, акционерам было возвращено \$3,5 млрд через программу обратного выкупа акций и \$216 млн через дивиденды, а сама компания создала ряд совместных предприятий с лидерами рынка в области онкологии. В сегментарном разрезе всё тоже стерильно: фармацевтический сегмент в США вырос на 12,5% г/г (и это с учётом снижения объёмов продажи препаратов от коронавируса), сегмент рецептурных технологий – на 8,7% г/г, сегмент хирургических решений просел на 3,1% г/г (из-за снижения доходов, полученных за хранение и распределение вспомогательных материалов), международный – на 53,0% г/г (из-за продажи европейского бизнеса компании секторальному аналогу Phoenix). Расходы компании на урегулирование опиоидных споров составили лишь \$8 млн (-80,0% г/г) – в подобных вещах McKesson замечена не была. Прогноз по EPS на 2023 г. пересмотрен в сторону повышения и теперь находится в диапазоне \$25,75-26,15. Рост выручки ожидается в пределах 3-7% г/г, операционной прибыли – 2-6% г/г, свободный денежный поток прогнозируется в диапазоне \$3,2-3,6 млрд. *Котировки близки к историческим максимумам, до которых они добрались на отчёте предыдущего квартала, поэтому к концу недели не исключено достижение \$380. Сильнейшим уровнем сопротивления является \$400, и его превзойти можно или на корпоративных новостях, или на поголовно сильных отчётах аналогов, которые дадут импульс роста всему сектору здравоохранения. К концу квартала аккуратно указываем на \$395-397.*

### Merck&Co – группа поддержки коронавируса

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	13,83 (+2,3% г/г)	13,65
EPS, \$	1,62 (-10,5% г/г)	1,53

Пока остальные производители лекарственных препаратов жалуются на спад доходов из-за резкого снижения продаж лекарств от коронавируса, Merck выделяется и благодарит многими забытый

вирус за поддержку его финансовых результатов в IV кв.'22 г. Продажи Lagevrio в Южной Корее и Японии (особенно в Японии, где препарат занимает лидирующее положение на рынке) вдвое превысили ожидания аналитиков (\$825 млн против \$358 млн), хотя и принесли на 13% меньше выручки, чем за аналогичный период прошлого года. Негативным фактором стала хитрость китайского правительства, одоббившего Lagevrio только 30 декабря 2022 г. То есть и самый пик эпидемии в стране Merck не застал, и лишь 2 дня отчётного периода продавал. В текущем квартале менеджмент и сам не ожидает роста доходов от Lagevrio, хотя в Китае он уже продаётся, а там никто не знает, как поведёт себя вирус: может, исчезнет, а может, с тройной силой вернётся. В локомотивах роста всё те же: противоопухолевые Keytruda (+19% г/г), Lynparza (+9% г/г) и Lenvima. Внезапно просели продажи Gardasil от вируса папилломы (-4% г/г). В сегменте лекарств для животных просадку выручки по препаратам для домашних животных (-11% г/г) не компенсировал рост продаж для домашнего скота (+3% г/г), хотя второй по-прежнему приносит большую часть доходов этого сегмента. На 2023 г. прогноз в целом амбициозный: \$57,2-58,7 млрд по выручке, \$6,80-6,95 – по EPS. *И снова сильный отчёт страдает от неуверенного прогноза, на этот раз – по чистой прибыли. Вот не могут инвесторы принимать во внимание всю картину: найдут минус и давай его раскручивать. А то, что Merck, возможно, станет единственной компанией за весь сезон, которая смогла получить доход от препаратов против COVID, никого не волнует. А жаль. Скорее всего, котировки вернуться к \$100, откуда снова пойдут штурмовать \$110. Мы сохраняем ориентир цены бумаги на этом уровне, потому что отчёт хороший, а прогнозы... На то они и прогнозы, чтобы не всегда сбываться, чего мы Merck в следующем квартале и пожелаем.*

#### Estée Lauder – как исхитришься в этот раз?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	4,62 (-16,6% г/г)	4,58
EPS, \$	1,54 (-48,8% г/г)	1,29

Какое-то ощущение дежавю от отчёта производителя декоративной косметики и парфюмерии: выручка снова упала, как и чистая прибыль, как и органические продажи, как и EPS. Снова на первый план выходит сильный доллар, который способствовал снижению выручки с региональных рынков. Так, выручка, полученная с АТР, упала на 10% г/г, а с EMEA – на 4%. В продуктовом разрезе всё ещё «веселее»: доход выше, чем в IV кв.'21 г. получился только в сегменте ухода за волосами, и то лишь на 1% г/г; зато продажи продукции по уходу за кожей (а это основной сегмент) снизились на 25% г/г, продажи средств для макияжа – на 9% г/г, духов – на 3% г/г. Прогноз на 2023 г., как бы помягче сказать, похож на скатавшийся макияж. То есть выглядит ужасно. Выручка ожидается на 5-7% ниже прошлогодней, EPS – на 27-29% ниже. При этом менеджмент надеется на восстановление туристического спроса (покупки продукции Estée Lauder в Duty Free в своё время давали неплохой прирост доходов) и окончательное ослабление коронавирусных ограничений в Китае, иначе финальные результаты будут ещё ниже. *И вот тут, Estée Lauder, ты к покупке Tom Ford не прибежешь, как после отвратительной отчётности предыдущего квартала. Тогда именно эта M&A сделка помогла инвесторам забыть о просадках по доходам, но они будут напоминать о себе ежеквартально ещё достаточно долго. Пока на премаркете в моменте -5%, и это объективно слабая просадка для такого отчёта. Зная хитрость руководства и возможные тузы в рукаве, мы аккуратно поставим целевой уровень в \$250 на конец квартала. Хотя по справедливости она должна быть существенно ниже. Но ничего, скоро новый отчёт.*

#### Harley-Davidson – котировки сделали «вилли»

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,14 (+12,4% г/г)	0,92
EPS, \$	0,28 (рост в 2,0 раза г/г)	0,07

Изначально мы не планировали включать производителя мотоциклов в нашу подборку, но такой отчёт стороной обойти просто невозможно. Спасибо эффекту низкой базы, благодаря которому даже достаточно позитивные результаты воспринимаются как нечто грандиозное. За IV кв.'22 г. поставки мотоциклов выросли на 18% г/г благодаря открытию тех заводов, которые встали во время пандемии из-за слабого спроса. Теперь же спрос (отчасти) восстановился, и за ним по цепочке вверх пошли операционные и финансовые показатели. Выручка выросла на 12% г/г в первую очередь благодаря росту доходов от продажи мотоциклов (+23% г/г), хотя продажи запчастей и аксессуаров просели на 8% г/г. Самые большие любители покататься живут в АТР, иначе как ещё объяснить рост выручки из этого региона сразу на 11% г/г? Чуть меньше быструю езду любят в EMEA (+1% г/г), стали любить меньше в Северной Америке (-2% г/г) и почти возненавидели в Латинской (-46% г/г). В 2023 г. компания ожидает роста продаж мотоциклов на уровне 4-7%, операционную маржу – в размере 14,1-14,6%. *А мы ожидаем, что у компании все получится! Производитель мотоциклов с более чем 120-летней историей и так настрадался и от перебоев с поставкой компонентов, и от перебоев с доставкой его продукции на рынки сбыта. Удержаться после отчёта над \$50 было бы идеальным исходом, и судя по динамике на премаркете (+10% в моменте), всё получится. Дальше – на штурм максимумов года, к концу квартала видим бумагу на \$52,0-52,5.*

#### Apple – помогут ли индийские яблочки?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	117,15 (-5,5% г/г)	121,88
EPS, \$	1,88 (-10,5% г/г)	1,94

Первое снижение выручки за 3,5 года оказалось почти приговором для разработчика смартфонов и персональных компьютеров, хотя после временных закрытий заводов в Китае и слабейшего спроса на iPhone 14 и iPhone 14 Pro Max это было вполне ожидаемо. Продажи в годовом сопоставлении просели по всем региональным рынкам: на 4,3% в американском регионе, на 7,0% – в европейском, на 7,3% – в Китае, на 5,0% – в Японии и на 2,8% – в остальной части АТР. Не лучше ситуация и в продуктовом разрезе, где рост выручки был зарегистрирован лишь по iPad'ам (+29,6% г/г) и услугам (+6,4% г/г), остальные же сегменты просели: выручка от продажи iPhon'ов – на 8,2% г/г, от Mac'ов – на 28,7% г/г, от аксессуаров – на 8,3% г/г. Поддержку котировкам оказали заявления руководства о планах выхода на новые рынки, в частности, индийский. Так, в IV кв.'22 г. компания достигла исторического рекорда по количеству проданных в регионе смартфонов, а индийские чиновники говорили, что не исключают, что со временем доля iPhon'ов, выпускаемых в Индии, составит 25% от мирового значения. Ещё из плюсов – отказ от политики увольнения и попытка сократить издержки другими способами, например, снижением годовой зарплаты генерального директора Т.Кука сразу на 40%. *Ожидания ожиданиями, но объективно в таком отчёте не за что зацепиться, чтобы пойти наверх, поэтому реакция премаркета (-3,7% в моменте) будет повторена на основных торгах. Прогнозы снова не были озвучены, поэтому просто понадеемся, что Индия действительно поможет финансовым результатам, а там и до iPhone 15 недалеко останется. Устанавливаем целевой диапазон цен на уровне \$155-160, ожидая просадки в краткосрочном периоде до \$140, на которых и можно будет подобрать бумагу.*

#### Amazon.com – они хотели как лучше, правда

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	149,20 (+8,6% г/г)	145,64
EPS, \$	0,03 (-97,8% г/г)	0,17

Самый низкий показатель прибыли за IV квартал с 2014 г. – это вам не шутки. Хотя какие тут могут быть шутки, когда меры, нацеленные на сохранение прибыли, привели в итоге к её обвалу. Показатель упал из-за расходов, связанных с недавно объявленными сокращениями (нельзя же просто указать работникам на дверь, пожав перед этим руку! надо выплатить компенсации, кому-



то, может, даже золотые парашюты – вот и набегают расходы), и с уменьшением стоимости стартапа Rivian, в который компания инвестировала и наверняка 150 раз уже об этом пожалела. В IV кв.'22 г. убытки от производителя электромобилей превысили \$2,3 млрд, о какой тут прибыли вообще можно говорить? Можно было бы указать на выручку, которая выросла на 9% г/г, но сразу появляется контраргумент: это самые низкие темпы роста за всё время присутствия Amazon на бирже, то есть с 1997 г. Менеджмент посетовал, что, если бы не укрепление доллара, выручка была бы больше на \$5 млрд, но тут уж извините, все в одинаковых условиях. Международные продажи просели на 7,5% г/г, отчасти их компенсировали североамериканские, которые выросли на 13,4% г/г. Выручка облачного сервиса Amazon Web Services выросла на 20,2%, но инвесторы ожидали куда более высоких темпов роста, так что котировкам это тоже не помогло. В текущем квартале Amazon ожидает операционную прибыль в диапазоне \$0-4 млрд, выручку – в диапазоне \$121-126 млрд (+4-8% г/г). *И темпы слабые, и прогноз неутешительный, и Rivian не спешит расти... На премаркете бумагу «укатали» на -6% в моменте, в краткосрочном периоде ожидаем спуска к \$100. Ниже упасть вряд ли получится – всё же это Amazon, покупать меньше не стали, а доллар сильным будет не всегда. К концу квартала ждём бумагу не выше \$120, хотя восстановление показателей, скорее всего, наступит не раньше III кв.'23 г.*

### **Alphabet – руководству нужен интеллект. Искусственный.**

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	76,05 (+1,0% г/г)	76,07
EPS, \$	1,05 (-31,4% г/г)	1,18

Такое ощущение, что, если вы компания-гигант с названием на букву А, то в IV кв.'22 г. вы плохо отчитаетесь. Три попадания из трёх! Но шутки шутками, а у Alphabet дела в отчётном периоде тоже сложились не лучшим образом. Снижение спроса на рекламу привело к тому, что консенсус-прогноз оказался выше фактических результатов, а темпы роста выручки неуклонно приближаются к нулю. Выручка от поисковика просела на 1,6% г/г, от рекламы на YouTube – на 7,8% г/г, а совокупная выручка от рекламы, которая является основным источником доходов Alphabet, снизилась на 3,6% г/г. В одиночку «тащить» финансовые результаты пытался облачный Google Cloud, прирост доходов от которого составил 32,0% г/г. Темпы роста выручки оказались самыми низкими с 2018 г., поскольку по сравнению с периодом пандемии рекламодатели существенно сократили траты на продвижение своих бизнесов. Но руководство решило, что у инвесторов вопросов тут не будет, поэтому полностью проигнорировало вопрос замедления темпов роста выручки. Зато про искусственный интеллект говорили много. Много и непонятно. Непонятно, зачем. Да, после прорыва ChatGPT многие посчитали, что время Google прошло, но когда у тебя откровенно слабый отчёт, анонсировать свой собственный чат-бот на базе ИИ как минимум опрометчиво. У вас средств-то хватит его запустить? *На премаркете динамика пока лучше всех отчитавшихся гигантов – «всего» минус 5% в моменте. Интригу со своим чат-ботом повесили, поэтому до наступления определённости с ним котировки будут плавать в диапазоне \$100-103. К концу квартала видим их не выше \$115 – небольшой аванс, конечно, но количество площадок для рекламы сокращается (привет, Twitter), так что всё может быть.*

### **Loews – а мы думали, отель...**

Подготовку к открытию сезона отчётности для отелей мы хотели начать с владельца отелей класса люкс в США и Канаде Loews. И результаты оказались очень необычными, поскольку даже предприятие из гостиничного бизнеса свои результаты описывало не восстанавливающимся туристическим спросом, а инвестициями в ценные бумаги. Мол, снижение чистой прибыли вызвано инвестициями в акции, но оно не столь большое, потому что инвестиции в инструменты с фиксированным доходом отчасти компенсировали просадку. На самом деле, для этой компании ситуация обыденная, поскольку её бизнес разделён на 3 сегмента, которые на первый взгляд

между собой вообще не связаны. Это CNA, филиал, занимающийся страхованием коммерческой собственности и страхованием от несчастных случаев (в IV кв.'22 г. чистая прибыль сегмента упала на 6,7% г/г, до \$223 млн); Boardwalk Pipelines – филиал по транспортировке и хранению природного газа и СПГ (+27,7% г/г, до \$83 млн) и Loews Hotels (-10,8% г/г, до \$33 млн). Поэтому мы зря думали, что финансовые результаты Loews позволят составить картину того, как отчитаются крупные отели. *По-прежнему ждём их отчётность, а тут обходимся без инвестиционной идеи. Какие уж тут идеи, когда взлёты и падения менеджмент объясняет исключительно конъюнктурой фондового рынка.*

### **IDEXX Labs – чего не сделаешь ради питомцев**

Животные и их хозяева могут быть довольны: производитель ветеринарных препаратов IDEXX Labs представил неплохие результаты деятельности за в IV кв.'22 г. Выручка основного сегмента – товаров для домашних животных выросла на 4% г/г (+8% г/г – органический рост), выручка сегмента проверки воды – на 6% г/г (+10% г/г – органический рост), а вот сегмент товаров для крупного рогатого скота просел на 2% г/г по выручке, хотя органический рост составил 6% г/г. Среди продуктов наибольшей популярностью по-прежнему пользуются Catalyst и SediVue, количество установок которых выросло на 14% г/г и 24% г/г. Прогноз на 2023 г. достаточно амбициозный: рост выручки на 6,5-9,5% г/г, органический рост – на 7-10%, рост EPS на 16-21%, CAPEX – в размере \$180 млн, свободный денежный поток – на уровне 80-90% чистой прибыли. *Тут тоже без откровений: что ждали, то и получили. Разве что такой размеренный отчёт вряд ли будет способствовать резкому взлёту котировок, а вот плавному – вполне. В краткосрочном периоде вполне вероятен возврат выше \$500, среднесрочным уровнем закрепляем \$520-525.*

### **Tyson Foods – не говядиной единой**

Вот как так получается, что объёмы продаж упали только по свинине, а компания всё равно не смогла дотянуться ни до результатов прошлого года, ни до консенсус-прогноза рынка. Козни вегетарианцев, точно! На самом деле, всё куда проще – цены растут одними темпами, а объёмы продаж – другими, которые существенно ниже. Конечно, хорошо, что не падают, но, кажется, её один квартал увеличения цен, и не поможет ни Jimmy Dean, ни Hillshire Farm – потребители просто перейдут на более дешёвые сосиски, да и всё. Нет, гурманы, конечно останутся с Tyson Foods, но гурманы не вытянут продажи до ранее зафиксированных уровней. А пока в отчётном квартале имеем следующее: цены на говядину упали на 8,5% г/г, на свинину выросли на 1,4% г/г, на курицу – на 7,1% г/г, на готовую продукцию – на 7,6%. В это же время объёмы реализации росли по большинству направлений, кроме свинины (-7,4% г/г): по говядине на 2,9% г/г, по курице – на 2,5% г/г, по готовой продукции – на 1,2% г/г. Прогноз выручки на 2023 г. сохранён на уровне \$55-57 млрд, что выше консенсус прогноза. *Tyson пошёл переписывать двухлетние минимумы, и это неудивительно: определённости по-прежнему нет, инфляция пока замедлилась, но вряд ли те, кто сэкономил пару долларов на этом замедлении потратит их на стейки. В краткосрочном периоде акция свалится под \$60, а это важный уровень поддержки. Далее – путь на \$57, и там можно подбирать бумаги, потому что грозит им боковик под \$60.*

### **Activision Blizzard – рекордов дождались, теперь ждём сделку**

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,57 (+43,4% г/г)	3,19
EPS, \$	1,87 (+49,6% г/г)	1,51

Как бы сейчас ни отчитывалась компания, всё внимание инвесторов приковано к сделке с Microsoft, а зря, ведь отчёт неплохой. Совокупная выручка выросла на 43% г/г, внутриигровые продажи – на 47% г/г, но настоящим «героем» стала новая часть франшизы Call Of Duty – Call of Duty: Modern Warfare II, которая принесла компании \$800 млн только за первые 3 дня продаж. Конечно, как тут

не установишь новый рекорд не только по общему показателю, но и по всем подразделениям: Activision, Blizzard и King. Неплохие результаты продемонстрировали Overwatch 2 и Dragonflight, но поддержку финансовым результатам в текущем году окажут не они, а крупная премиальная игра по франшизе всё того же Call Of Duty. Сейчас же всё внимание менеджмента сосредоточено на 2 проблемах: во-первых, поиск нового партнёра для поддержки игр в Китае после разрыва многолетнего сотрудничества с NetEase. Во-вторых, разумеется, сделка с Microsoft. Если руководство Activision уверено, что сделка в итоге состоится, то руководство Microsoft чуть менее оптимистично настроено и считает, что европейские регуляторы её не одобряют. *Сейчас остаётся только ждать – котировки выжмут максимум из отчёта (+2,5-3,0% на основных торгах), а дальше – всё зависит от решения регуляторов. Если дадут добро, открыт путь на \$78-80. Пока никакой информации не будет, бумаги будут гулять в коридоре \$75-77.*

#### **Pinterest – ИНТЕРЕСНО, что будет дальше**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млн \$	877,21 (+3,6% г/г)	887,01
EPS, \$	0,29 (-40,8% г/г)	0,27

Когда после отчёта Google с неплохими данными по выручке от онлайн-рекламы и рекордным аналогичным показателем от Amazon в его отчёте, выходит отчитываться Pinterest с какими-то мизерными темпами роста, понимаешь, что на рынке онлайн-рекламы всё, действительно, не так хорошо, как могло бы быть. Собственно, этому менеджмент и посвятил бóльшую часть комментариев. И хотя параллельно они пытались убедить инвесторов в своей быстрой адаптации к окружающей среде, веры в это мало. Или этой адаптации нет, или она есть, но небыстрая. В любом случае, менеджмент приукрашивает действительность, скажем так. Число ежемесячно активных пользователей выросло на 4% г/г, до 450 млн, а средняя выручка в расчёте на пользователя – на 1% г/г, до \$1,96. Все показатели оказались ниже консенсус-прогноза, в который была заложена непростая ситуация на рынке рекламы. В I кв.'23 г. темпы роста выручки, по заявлениям менеджмента, составят 1-3% г/г, что тоже ниже ожиданий. Зато оправдали ожидания в другом – в сокращении штата для урезания издержек, о чём объявили за несколько дней до отчёта. *Но откровенно говоря, реакция рынка на отчёт оказалась не такой бурной, какой могла бы быть – на премаркете котировки не теряли больше 3%, примерно таких же значений ожидаем и на закрытии торгов сегодня. Скорее всего, весь рост начала февраля бумага растеряет, поэтому в среднесрочной перспективе ждём её на уровнях \$26,0-26,3.*

#### **DuPont De Nemours. Честное руководство – горе в компании**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	3,10 (-4,4% г/г)	3,11
EPS, \$	0,89 (+15,6% г/г)	0,78

DuPont старался изо всех сил, чтобы начавшиеся в 2020 г. проблемы с цепочками поставок остались в истории, но пока этого сделать не удалось, поэтому результаты IV кв.'22 г. по-прежнему находятся под их влиянием. Как и под влиянием возросших расходов, но с ними компании почти удалось справиться. Даже с охлаждением рынка полупроводников удалось, поэтому выручка незначительно просела относительно показателей IV кв.'21 г. и оказалась выше консенсус-прогноза. Сегментарный разрез также радует, причём как продуктовый, так и региональный. Так, выручка промышленного сегмента просела на 8,5% г/г, а сегмента средств для очистки воды и защитных материалов, напротив, выросла на 5,8% г/г, хотя цены на продукцию каждого сегмента выросли на 3% г/г и 12% г/г, соответственно. В региональном разрезе выручка выросла для основного рынка (США и Канада) на 1,5% г/г и для Латинской Америки – на 5,8% г/г, а вот просадка по рынкам EMEA и ATR составила 5,4% г/г и 8,7% г/г, соответственно, что нивелировало рост и вывело общую выручку в отрицательную зону. Прогноз на I кв.'23 г. не оправдал ожиданий:

органические продажи упадут на 4-7% г/г; кажется, менеджмент сам не верит в быстрое восстановление и стелет соломку. Всё же когда результаты оказываются выше заложенных ожиданий котировки реагируют сильнее, чем когда они просто совпадают с ними. Возможно, менеджмент хитрит, а может, реально не верит. Тем не менее, годовой прогноз куда амбициознее: выручка в диапазоне \$12,3-12,9 млрд, EPS – в диапазоне \$3,50-4,00. Восстановление спроса на бытовую электронику ожидается во второй половине года, и вот тогда компания наверстает всё то, что упустит в первой. Но разве инвесторам это интересно: позиция менеджмента была чётко озвучена – в первом квартале ждите просадки по доходам. *Поэтому тот потенциал роста, который был заложен уверенным отчётом, разрушился, и остались от него миниатюрные +0,9% в моменте на премаркете. Крутятся акции в боковике \$73-75 до конца квартала, и если отчёт за текущий квартал действительно продемонстрирует слабость компании, то увы, пойдём ниже. Хотя с другой стороны, компания хорошая, почему бы не рассматривать это как возможность взять бумаги подешевле.*

### Royal Caribbean Cruises – в добрый путь!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	2,60 (+165,1% г/г)	2,61
EPS, \$	-1,12 (IV кв.'21 г. – \$-4,78)	-1,31

А вот кто восстанавливается и летит вперёд на всех парах, так это круизные операторы. Выручка выросла более, чем в 2 раза г/г, а убытки оказались существенно ниже ожидаемых. Да, это всё же убытки, но вряд ли кто-то ожидал восстановления предприятий этой отрасли быстрее, чем авиакомпаний, принимая во внимание то, когда были сняты коронавирусные ограничения и допущены на борт сервисы, которые оплачивались отдельно, а значит, принесли компании дополнительный доход. В IV кв.'22 г. выручка от продажи билетов выросла в 2,8 раза г/г, а от услуг на борту – в 2,5 раза г/г. Расходы на топливо по-прежнему остаются на высоком уровне (+76,0% г/г), а теперь к ним добавились ещё и расходы на продукты питания (не будете же вы неделю на корабле без еды, на одних снеках), выросшие на 125,9% г/г. Объёмы бронирования оказались существенно выше допандемийных уровней, что позволило менеджменту опубликовать амбициозный прогноз по EPS на весь 2023 г. в размере \$3,00-3,60. Поддержку результатам в I кв.'23 г. окажет так называемый WAVE-сезон, пиковое время в начале года, когда спрос на услуги круизных операторов очень высок, и даже по высоким ценам уровень бронирования рейсов составляет 100%. *На премаркете бумага в моменте взлетела на 5%, переписав 9-месячные максимумы, и мы ожидаем к концу квартала переписи годовых максимумов, которые находятся на уровне \$82,5-83,5. За I кв.'23 г. ожидаем не менее сильного отчёта, и вот там уже можно будет устоять на волнах \$93-95.*

### VF – срезает этикетки с одежды, дивиденды – с акции

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,53 (-2,6% г/г)	3,47
EPS, \$	1,12 (-17,0% г/г)	0,99

Компания по производству одежды и обуви представила неоднозначный отчёт, который, тем не менее, приглянулся инвесторам тем, что превысил ожидания рынка. Но если рассмотреть отчёт в деталях и повнимательнее послушать комментарии менеджмента, то становится понятно, что не всё так радужно, а рост котировок не должен вызываться исключительно превышением консенсус-прогноза. Так, в IV кв.'22 г. позитивную динамику из брендов продемонстрировали только The North Face (+6,5% г/г) и Timberland (+0,4% г/г), а вот остальные просели, причём существенно: Vans – на 12,6% г/г, Dickies – на 16,3% г/г. Региональные продажи также снизились по всем регионам присутствия: в американском – на 1,8% г/г, а EMEA – на 2,0% г/г, в АТР – на 7,1% г/г. Поканальные продажи тоже не поражают воображение, потому что просадка наблюдалась и по оптовым

продажам (-3,0% г/г), и по DTC-продажам (напрямую клиенту, -2,2% г/г). Менеджмент признаёт непростую экономическую ситуацию и справляться с ней намерен радикально. Во-первых, планируется закрытие нерентабельного бизнеса по продаже сумок и устранение «нестратегических» расходов. Во-вторых, через сокращение дивиденда сразу на 41,1%, до \$0,30. *И даже после этого инвесторы не побежали из бумаг компании! Это может показывать веру в VF, но, скорее всего, просто невнимательность и неглубокое погружение в отчёт. Компания была в нашей подборке «Топ-10 дивидендных акций», но что-то подсказывает, что в текущем квартале она её покинет со своей новой див.доходностью в 4,2% годовых. Не разделяем оптимизма на постмаркете вчера и премаркете сегодня и ждём бумагу в коридоре \$25,7-26,1.*

#### Carri – акцию не хочу, а вот туфли Jimmy Choo...

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,51 (-6,0% г/г)	1,53
EPS, \$	1,84 (-17,1% г/г)	2,22

Вот конъюнктура и настигла производителя люксовых товаров. Только 3 месяца назад руководство Carri хвасталось, что ему нестрашен сильный доллар, и вообще клиенты настолько лояльны, что повышай цены – не хочу, они всё равно будут покупать. Как оказалось, не будут, и это стало холодным душем не только для инвесторов, но и для менеджмента. Выручка по трём основным брендам упала: по Versace – на 0,8% г/г, по Jimmy Choo – на 5,6% г/г, по Michael Kors – на 7,2% г/г, причём международные продажи просели куда существеннее внутренних, и причина этому одна – Китай. Вернее, коронавирус в стране и закрытия городов на карантин в декабре 2022 г. Прогноз на весь год понижен с \$5,70 млрд до \$5,56 млрд по выручке. Остальные показатели тоже не сказать, что серьёзно улучшатся: EPS ожидается на уровне \$6,10, маржа операционной прибыли – на уровне 16,0%. *С каблуков Jimmy Choo падать не так больно, как будет котировкам компании на сегодняшних торгах. -18,7% в моменте на премаркете об этом явно свидетельствуют, и даже не сказать, что реакция чрезмерная, потому что ничего люксового в отчёте нет. Да и ничего просто позитивного тоже. Поэтому целевая цена будет такая же, как на момент публикации отчёта за предыдущий квартал \$52,5-53,0. Интересно, что за пару минут котировки успели потерять то, что набирали 3 месяца. Не особо люксово, если честно...*

#### Uber Technologies – пристегнулись, с ручника сняли, стартуем!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	8,60 (+49,0% г/г)	8,51
EPS, \$	0,29 (-34,1% г/г)	-0,15

Заключительный квартал 2022 г. для компании выдался удачным: и рекордные показатели по доходу, и самая высокая рентабельность за всё время наблюдений, и рост активных пользователей. Иными словами, всё настолько хорошо и настолько неожиданно для рынка, что добавить нечего, только перечислить факты из отчёта. Так, количество ежемесячно активных пользователей выросло на 11,0% г/г, до 131 млн, количество поездок – на 18,9% г/г, до 2,1 млрд, общее количество бронирований – также на 18,9% г/г, до \$30,7 млрд. Наконец-то компания полностью излечилась от последствий коронавируса, которые повлияли на неё как на человека – последствия аукаются до сих пор. В IV кв.'22 г. общее количество бронирований показало рост на 31,3% г/г в сегменте перевозок, на 6,5% - в сегменте доставок, на 41,9% - в сегменте грузоперевозок. Глобальная цель на 2023 г. одна – вернуться в прибыльную зону. Второстепенных целей много – это и EBITDA в диапазоне \$660-700 млн, и общий объём заказов – на уровне \$31-32 млрд. *В краткосрочном периоде компания нацелена на перепись максимумов года (\$36), к концу квартала ждём борьбы Uber с уровнем сопротивления в \$40, и пока непонятно, кто «вывезет» эту битву.*

### Фох – никакой лисьей хитрости, только уверенный отчёт

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	4,61 (+3,7% г/г)	4,58
EPS, \$	0,48 (рост в 3,7 раза г/г)	0,48

«О спорт, ты – мир!», а для Фох ещё и фактор роста доходов. Благодаря трансляциям чемпионата мира по футболу и национальной футбольной лиги получилось увеличить выручку по всем компонентам: по партнёрскому вознаграждению – на 1,4% г/г, до \$1,7 млрд, по рекламе – на 3,9% г/г, до \$2,5 млрд. Не последнюю роль в увеличении дохода сыграли и стриминговый сервис Tubi, и рост спроса на подписку Fox Nation. После несостоявшейся сделки по объединению Fox Corp и News Corp инвесторы вздохнули с облегчением – разбитую чашу не склеить, а тут реакция даже не на факт склейки, а на её попытку была настолько красноречивой, что руководство поняло, что лучше оставить всё, как есть. И как оказалось, для самой компании это тоже позитивно, поскольку сэкономленные деньги решено направить на выплату дивидендов (\$0,25 в квартал, дивидендность – 3,1% годовых) и на запуск новой программы обратного выкупа акций на \$7 млрд. *Уверенный отчёт в нужное время: хорошо, что существенно позднее Netflix (иначе бы проиграл на его фоне); хорошо, что после объявления о том, что сделка с News не состоится (а то отчёт бы просто не заметили); хорошо, что в такое непростое время компании удалось увеличить доходы не только от стриминга. Значит, телевизор ещё смотрят. Значит, у Фох есть потенциал. К концу квартала ждём бумагу на \$35,7-36,0.*

### Walt Disney – CEO вернулся, дивиденды тоже?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	23,51 (+7,8% г/г)	23,43
EPS, \$	0,99 (-6,6% г/г)	0,79

Многие думали, что доход Disney в этом году сделает долгожданное продолжение Аватара, но нет, на первый план снова вышли парки развлечений, которые, кажется, окончательно оправились от последствий пандемии. Выручка от медиа-сегмента выросла на 1,3% г/г, до \$14,8 млрд, а от парков развлечений – на 20,8% г/г, до \$8,7 млрд. Число подписчиков Disney+ ожидаемо сократилось на фоне повышения стоимости подписки и составило 161,8 млн человек. Отчасти падение можно объяснить и невысокой популярностью комбо-предложения Disney+Hotstar: выбирая между Голливудом и Болливудом, выберут, скорее, первое. Вернувшийся на место CEO компании Б.Айгер объявил о запуске программы оптимизации затрат, которая предполагает уменьшение расходов на \$5,5 млрд, в том числе за счёт сокращения 7 тыс. сотрудников и снижения объёма денежных средств, направляемых на создание неспортивного контента. Более того, теперь Disney будет состоять лишь из трёх подразделений: медиа-сегмент, сегмент парков развлечений и ESPN. А дальше – показатель опыта. Сказал негативную новость? Покрой её позитивной. В случае с Disney козырем в рукаве стало заявление о рассмотрении возможности восстановления выплаты дивидендов в конце текущего года. В 2020 г. компания приостановила выплаты из-за пандемии COVID. Так что чем больше ясности будет с этим вопросом, тем выше будут стремиться котировки. *Как вчера на пост-торгах, когда бумаги прибавили 5,4%. На сегодняшних торгах ждём динамику не хуже, а в среднесрочном периоде видим бумагу в коридоре \$120-123. Но опять же, любая позитивная новость о дивидендах может поднять котировку в небо не хуже аттракциона в парке развлечений.*

### PepsiCo – пузырьки начинают лопаться

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	28,0 (+10,9% г/г)	26,82
EPS, \$	1,67 (+9,2% г/г)	1,65

Как бы этот отчёт не оказался заключительным в серии сильных. Всё же бесконечно цены повышать ни на что нельзя, потребители могут перестать покупать продукцию уже просто из принципа и переключиться на более дешёвые аналоги. Менеджмент понял это, поэтому годовой прогноз по EPS оказался хуже ожиданий аналитиков (\$7,20 vs. \$7,28), а убытки от курсовых разниц по ожиданиям «съедят» 2% выручки. С которой, видимо, тоже не всё будет так гладко, потому что в прогнозах её нет, есть только ожидаемые темпы роста органического показателя (6,0% г/г). Но за отчётный период результаты объективно неплохие: тут ещё рост цен сыграл так, как надо, повысив выручку, при незначительном снижении объёмов покупки напитков по всем регионам, кроме Латинской Америки. Так, продажи сэсков Frito-Lay выросли на 25% г/г, продукции Quaker Foods – на 16% г/г, и это только в Северной Америке. Выручка от продажи основной продукции, напитков, в Северной Америке выросла на 6% г/г, в Латинской – на 21% г/г, в ЕМЕА – на 4% г/г, в АТР – на 2% г/г и только в Европе снизилась на 2% г/г, что, разумеется, не повлияло на совокупный показатель. Позитивным аспектом отчёта стали заявления о повышении годового дивиденда на 10%, до \$5,06 (див. доходность составит 3,0%) и о выкупе в 2023 г. акций с рынка на общую сумму в \$1 млрд. *В конце года акция чётко попала в обозначенный нами диапазон, а затем снизилась до текущих значений без поддержки со стороны корпоративных новостей. Ожидаем, что к концу квартала бумага вновь вернётся в диапазон \$180-181, а вот что будет дальше – большой вопрос.*

#### **Hilton Worldwide – ваш номер в пентхаусе, поднимайтесь**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	2,44 (+33,1% г/г)	2,35
EPS, \$	1,59 (+120,8% г/г)	1,23

С первой фразы отчёта стало понятно – Hilton отчитается хорошо. А как иначе, если после каждого показателя добавлен комментарий «значение превзошло высшую границу прогнозного диапазона». Это справедливо и для выручки, и для скорректированной EBITDA, и для чистой прибыли, и для EPS. Выручка на доступный номер уже второй квартал подряд превышает допандемийные уровни, а в IV кв.'22 г. темпы её роста оказались выше 24,8% г/г. Компания ещё умудряется и параллельно расширять номерной фонд (в отчётном периоде было добавлено 17,7 тыс. новых номеров, совокупно на конец года номерной фонд Hilton превысил 416,4 тыс.), и запускать новый бренд Spark by Hilton (новый вариант размещения эконом-класса с добавлением услуг более высоких классов обслуживания). В I кв.'23 г. EPS ожидается на уровне \$1,08-1,14, а годовые прогнозы ещё более амбициозны: рост RevPAR на 4-8% г/г, скорректированная EBITDA – \$2,8-2,9 млрд, чистая прибыль – \$1,382-1,454 млрд. На премаркете акция взлетела до максимумов 9 месяцев, чему способствовало даже не постпандемийное восстановление, а двукратный рост EPS и превышение консенсуса рынка. Нет, инвесторы ожидали, что восстановление туристических потоков окажет поддержку доходным показателям, но в то, что они превысят откровенно говоря завышенные прогнозы, верилось с трудом. И зря, как оказалось! *Hilton в полной мере наслаждается восстановлением, а его котировки – близостью к историческим максимумам. Ожидаем, что праздничный сезон и неплохой отчёт позволят бумагам завершить текущий квартал в диапазоне \$158-160. Верхняя граница является очень сильным уровнем сопротивления, и скорее всего, импульс, который предал этот отчёт, к концу квартала затухнет. А вот сильный отчёт за текущий квартал вполне может стать тем самым трамплином в новые исторические максимумы.*

#### **Хватит пугать AbbVie конкурентами**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	15,12 (+1,6% г/г)	15,33
EPS, \$	3,60 (+8,8% г/г)	3,53

Во-первых, очень хочется сказать участникам рынка, чтобы они пересмотрели свой подход в составлении консенсус-прогноза для компании, особенно по выручке. Возможно, если она не может его превысить 5 отчётных периодов подряд, стоит понять, что не надо завышать ожидания. Обидно, что неплохой отчёт в который раз будет практически не замечен рынком. А потому что что? Правильно, потому что инвесторы видят, что он не оправдал ожиданий, и сливают акцию по тихой грусти. Основные препараты из области иммунологии продолжают приносить доход: выручка от Skyrizi выросла на 76,1% г/г, от Rinvoq – на 49,0% г/г, даже от Humira – на 4,6% г/г, хотя именно лидер продуктовой линейки компании сталкивается с самой жестокой конкуренцией. Уже который квартал витают слухи, что вот-вот выйдет на рынок аналог Humira, более дешёвый препарат от артрита, и вот тогда AbbVie точно обвалится. Время идёт – на рынок что-то никто не выходит. А если и выходит, то спросом особым похвастаться не может. Потому что в вопросе препаратов ещё важен вопрос качества, которое в случае с Humira проверено годами. Помимо сегмента иммунологии (+17,5% г/г) прирост по выручке показала и неврология (+3,4% г/г), а вот гематология-онкология, эстетическая медицина и офтальмология просели на 12,9% г/г, 8,5% г/г и 38,5% г/г, соответственно. В 2023 г. менеджмент ожидает EPS на уровне \$10,7-11,1, что ниже ожиданий рынка. *Хорошо, что в этот раз инвесторы заглянули в отчётность, а не бездумно начали продавать бумагу. Да, есть, к чему придраться в отчёте, но он не хуже секторальных аналогов. С начала года акция в нисходящем тренде и, к сожалению, преломить его одним только отчётом не получится. Если до конца квартала дойдём до \$154-155, будет уже хорошо. Достижение \$160 оставим до лучших времён.*

#### Tapestry – спасибо, молодежь

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	2,03 (-5,4% г/г)	2,03
EPS, \$	1,36 (+18,3% г/г)	1,27

Удивительно, но от краха производителя предметов роскоши спасло поколение Z, которое увеличило закупки сумок Coach и обуви Stuart Weitzman даже в условиях роста цен на них. Из 2,6 млн новых клиентов, пришедших за покупками в магазины Северной Америки, более половины составляли как раз зумеры. Руководство выдохнуло с облегчением: после катастрофического отчёта секторального конкурента Capri у Tapestry не было права на ошибку. Позитивным моментом отчёта стало не только привлечение молодой аудитории, но и меньшая зависимость от замедления спроса в универмагах североамериканского региона благодаря развитию собственных розничных каналов сбыта. Но «вытянула» котировки не эта информация, а вера менеджмента в светлое будущее. Так, Tapestry планирует продолжить программу обратного выкупа акций и купить с рынка бумаг на сумму \$700 млн в текущем году. Руководство решилось на 20%-ное повышение дивиденда до \$1,20, что предполагает див.доходность в размере 2,8% годовых. В 2023 г. компания ждёт выручку не менее \$6,6 млрд, рост органического показателя на 2-3% г/г, EPS – в диапазоне \$3,70-3,75. То есть менеджмент полностью изменил предыдущий прогноз в сторону повышения, а за ним в ту же сторону последовали и котировки. *Восстановление спроса в Китае и окончание периода сильного доллара (а менеджмент именно это и закладывал в прогнозы) поддержку котировки, которые пойдут штурмом на \$50, сильнейший уровень сопротивления, на который компания не поднималась с 2018 г. К концу квартала ждём бумаги на уровне \$47,0-47,7.*

#### Kellogg – кашу маслом не испортишь, а мясом?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,83 (+12,0% г/г)	3,66
EPS, \$	0,94 (+13,3% г/г)	0,85

Сухие завтраки и снеки тоже подорожали, причём в ситуации Kellogg – во всех 4 регионах присутствия, что оказало поддержку финансовым результатам, поскольку потребители не готовы



отказаться ни от чипсов Pringles, ни от хлопьев Kellogg's Corn Flakes, ни от колечек Kellogg's Froot Loops. Выручка от продуктов для быстрого перекуса в IV кв.'22 г. в Северной Америке выросла на 7,3% г/г, в Европе – на 1,5% г/г, в Латинской Америке – на 27,9% г/г, в регионе АМЕА (это не ЕМЕА, это – Asia Pacific, Middle East and Africa) – на 7,5% г/г. С кашами дела обстоят чуть похуже, не все её любят: вот в АМЕА не любят (-1,1% г/г), в Европе – ещё больше (-4,8% г/г), в Латинской Америке, напротив, покупают достаточно охотно (+17,4%), а в США – просто обожают (+41,6%). Если потребители не могут отказаться от продукции Kellogg, то руководство – от мясного бизнеса, который весь 2022 г. он планировал отделить и сосредоточиться именно на снеках и кашах. После того, как рост цен заставил потребителей забыть о (или забить на) вегетарианстве и перейти на обычное мясо, Kellogg решил, что его бизнес по производству продуктов из растительного мяса будет нерентабельным. К слову, он по-прежнему так считает, а спрос на продукцию конкурента, Beyond Meat, это только подтверждает. Но нельзя же вечно отказываться от мяса: вот снизится инфляция, и повысятся продажи. А пока прогноз органического роста выручки на 2023 г. составляет 5-7%. *Отчёт сильный, а вот вопрос с мясом неоднозначный. Вряд ли инфляция резко снизится в 2023 г., так что отчёт будет под давлением низкой рентабельности. К концу квартала ждём бумаги в диапазоне \$70-71, хотя с уровнем сопротивления в \$70 предстоит пострадать – после того, как в начале января бумаги упали под этот уровень, они так и не смогли туда вернуться. Резко на таком отчёте бы всё равно не получилось, а тут ещё это мясо...*

#### PayPal – дома хорошо

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	7,38 (+6,6% г/г)	7,39
EPS, \$	1,24 (+11,7% г/г)	1,20

Электронная платёжная система представила неплохой отчёт, но кадровые перемены и макроэкономическая ситуация быстро погасили импульс роста. Транзакционная выручка выросла на 5% г/г, а поскольку на её долю приходится 91% всех доходов компании, совокупный показатель также не отличается высокими темпами роста. Выручка от дополнительных сервисов прибавила 26% г/г, но \$681 по сравнению с \$6,7 млрд – это практически ничего. Домашний рынок по-прежнему более благосклонен к компании, поскольку рост доходов внутри страны составил 10%, а международные площадки принесли лишь 2% выручки. Казалось бы, многие уже забыли об инфляции, которая начала снижаться, о снижении личных располагаемых доходов, о замедлении потребительского спроса. Забыли многие, но не PayPal – темпы роста совокупного объёма транзакций (+5% г/г) и платных транзакций (+13% г/г) стали минимальными с IV кв.'15, а количество трансграничных транзакций снизилось на 7% г/г, но это неудивительно, поскольку с начала 2022 г. показатель стагнировал. Несмотря на не самый лучший экономический фон, EPS по итогам 2023 г. ожидается на уровне \$4,87, что выше ожиданий аналитиков. *СЕО Д.Шульман в конце этого года покинет свой пост и, видимо, инвесторам он очень нравился – в минуту настроения поменялись, и из «зелёной» зоны котировки на постторгах ушли в красную. Не разделяем таких резких перепадов настроения и ждём бумагу в краткосрочном периоде в коридоре \$86-88, в среднесрочном ждём попыток вернуться над \$100 – инфляция замедляется, доллар ослабляет, а компания живёт не CEO единым.*

#### Enbridge – неизвестность играет на руку

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,27 (-7,6% г/г)	-
EPS, \$	0,63 (-7,4% г/г)	0,73

Трубопроводная компания провела квартал ударно: и в существующие проекты аллоцировала \$4 млрд, и в новые – \$8 млрд, и от непрофильных активов избавилась, и долговую нагрузку до середины целевого диапазона сократила (теперь она 4,7х). Но были и минусы. Так, обесценение

гудвила и снижение справедливой стоимости производных финансовых инструментов повлекли за собой убыток в размере \$1,3 млрд, а неденежные доходы в размере \$1,1 млрд компанию не спасли. Вот и получилось, что нескорректированная прибыль стала убытком в размере \$1,1 млрд по сравнению с прибылью в \$1,8 млрд за аналогичный период прошлого года. Конечно, если не учитывать единоразовые списания, то всё с доходами у компании хорошо. Прогноз на 2023 г. подтверждён на уровне \$15,9-16,5 млрд по EBITDA и \$5,25-5,65 по DCF на акцию. Квартальный дивиденд увеличен на 3,2%, до \$0,8875, что предполагает дивидендную доходность свыше 9,0%, поэтому уж кто-кто, а Enbridge в нашем дивидендном портфеле на следующий квартал остаётся точно. *На самом деле, компании повезло, что она не так известна среди инвесторов, а то такой неоднозначный отчёт резко бы снизил её котировки. Делаем скидку на то, что это всё же не 100%-ный нефтяник, поэтому сравнивать его с Exxon Mobil, Chevron или Shell бессмысленно. Нам бумага интересна исключительно как дивидендная история, поэтому от прогнозов воздержимся.*

#### Palantir – запрограммировали себя на прибыль

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	508,62 (+17,5% г/г)	503,13
EPS, \$	0,04 (рост в 2,0 раза г/г)	0,03

Разработчик программного обеспечения впервые за всю историю своего существования получил положительное значение чистой прибыли по GAAP, да и в целом отчёт оказался лучше ожиданий, что заставило инвесторов вспомнить о Palantir. Совокупная выручка выросла на 18% г/г, до \$509 млн, доход от коммерческих контрактов – на 11% г/г, до \$211 млн, от государственных – на 23% г/г, до \$293 млн. За отчётный период было заключено 55 сделок суммой не менее \$1 млн, 11 – суммой не менее \$5 млн и 5 – суммой не менее \$10 млн. Совокупное число клиентов выросло на 55% г/г, число американских клиентов – на 79% г/г. За весь 2023 г. менеджмент ожидает выручку на уровне \$2,18-2,30 млрд, что чуть ниже ожиданий из-за снижения спроса от мелких компаний, но отчасти нивелировать ситуацию позволит искусственный интеллект, в частности, уже всемирно известный ChatGPT, с которым Palantir может интегрироваться. *Алгоритмы компании вряд ли могли бы предсказать такой взлёт: +17% в моменте на премаркете, и вот уже уровень в \$9,0 не кажется недостижимым. Инвесторы будут внимательно следить за годовым планом – положительным чистым доходом по GAAP, но до публикации этих данных ещё долго. На горизонте квартала видим бумаги в коридоре \$9,75-9,80.*

#### Coca-Cola – вкус отличается от PepsiCo, а вот отчёты почти идентичны

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	10,13 (+7,0% г/г)	10,01
EPS, \$	0,45 (на уровне IV кв. '21 г.)	0,45

Покупатели по-прежнему не могут прекратить пить газировку! Усреднённый рост цен на продукцию Coca-Cola с начала прошлого года составил 12%, но это способствовало просадке объёмов продаж лишь на 1% - вот, что такое лояльность потребителей! Тем не менее, как и в случае с PepsiCo, менеджмент уверен, что дальнейшее повышение цен уже не пройдёт бесследно, особенно на европейских рынках, где покупатели могут переключиться на более дешёвые региональные аналоги. Если рассмотреть выручку в региональном разрезе, то она выросла по всем сегментам, кроме EMEA (-7% г/г): на 25% г/г в Латинской Америке, на 14% г/г – в Северной и на 3% г/г – в АТР. Цены при этом везде росли: от +7% в АТР до +26% в Латинской Америке. Прогноз на 2023 г. осторожный: органический рост выручки на 7-8%, рост EPS – на 4-5%, свободный денежный поток – минимум \$9,5 млрд. Менеджмент планирует увеличить размер квартального дивиденда, как он делал предыдущие 60 лет (что позитивно для нас, поскольку бумага достаточно продолжительное время является составной частью нашей подборки «Топ дивидендных акций»), и продолжить выкуп

рамках программы buyback – действующая программа позволит выкупить с рынка бумаг ещё как минимум на \$8 млрд. *Бумагам Coca-Cola сейчас сложнее, чем бумагам основного конкурента хотя бы потому, что они находятся на исторических максимумах. На неплохом отчёте сегодня увидим +0,7-1,0%, но дальше, по всей видимости, провалимся на неопределённое время в боковик \$63-64.*

#### Marriott – когда командировки в радость

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	5,92 (+33,2% г/г)	5,39
EPS, \$	1,96 (+50,8% г/г)	1,83

Прекрасно, когда у вас есть работа! Ещё более прекрасно, если на ней вас направляют в командировки! А если жить в этих командировках вы будете в Marriott, то это вообще не описать словами. Как ни странно, для компании это тоже оказалось хорошо, поскольку восстановление практики направления работников в командировки на основных рынках, США и Канаде, с учётом удорожания стоимости размещения позволило вывести основной показатель, выручку на доступный номер, на 5% выше значений допандемийного 2019 г. И вообще, этот показатель восстановился до значений 2019 г. на всех рынках, за исключением китайского, что легко объясняется политикой нулевой терпимости и более поздним отказом от ограничительных мер, чем у других стран. Так, та самая RevPAR выросла на американском и канадском рынках на 23,6% г/г, на международном – на 45,1% г/г. За отчётный период номерной фонд пополнился 65 тыс. комнат, на конец 2022 г. на этапе постройки находилось ещё 199 тыс. комнат – номеров хватит всем! В текущем квартале EPS ожидается в коридоре \$1,82-1,88, EBITDA – \$0,98-1,0 млрд, RevPAR на американском и канадском рынках – на 25-27% выше значений I кв.'22 г., в международном сегменте – на 47-49% выше. Ранее менеджмент уже обрадовал инвесторов и повысил дивиденд на 33,3% после коронавирусного снижения и отсутствия выплат в 2020-2021 гг., до \$0,4, что соответствует див.доходности в размере 0,9% годовых. *Marriott держит планку и на уверенном (хоть и ожидаемом) отчёте взлетает на 8-месячные максимумы, превышая \$176. До исторических максимумов в \$180 дойдём, поборемся с ними (потому что это ещё и уровень сопротивления сильный), и конец квартала встретим на уровне \$182-183.*

#### Ecolab – очистили воду от бактерий, а отчёт от негатива

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,67 (+9,1% г/г)	3,71
EPS, \$	1,27 (-0,8% г/г)	1,25

Лидер в отрасли водных, санитарно-гигиенических и энергетических технологий подтвердил своё устойчивое положение. Выручка выросла на 9% г/г благодаря росту цен на услуги на 13% г/г, хотя объёмы оказываемых услуг снизились на 1% из-за ослабления спроса на европейских рынках. Интересно, что в сегментарном разрезе выручка росла двузначными темпами: промышленный сегмент (водоснабжение, производство бумаги и средств ухода за текстилем) принёс 14% сверх доходов IV кв.'21 г., институциональный – 11% (Специализированные операции и Учреждения здравоохранения), сегмент прочих услуг (в т.ч. уничтожение вредителей) – 12%. В I кв.'23 г. EPS ожидается на уровне \$0,82-0,90, при этом \$0,15 будет «украдено» курсовыми разницеми. В текущих условиях, когда люди только-только оправались от пандемии, спрос на услуги Ecolab, по нашим ожиданиям, останется высоким: лучше пить очищенную воду и дезинфицировать всё вокруг, чем потом лечиться от коронавируса и его последствий. Акция может быть интересна и как защитная история со стабильной дивидендной доходностью (текущие выплаты в размере \$0,53 соответствуют див.доходности на уровне 1,4%, выплаты не прекращались даже в «ковидные» времена). *На максимумы года (которые были почти год назад) в \$224,1 сейчас, конечно, замахиваться ещё рано, но +4,0% на премаркете дают основания полагать, что максимумы*

2023 г. перепишем и поднимемся в краткосрочном периоде над \$160. Ближе к концу квартала ожидаем увидеть акцию на \$180.

#### Airbnb – туризм играет в плюс, удалёнка – в минус

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,90 (+24,2% г/г)	1,86
EPS, \$	0,48 (рост в 6,0 раз г/г)	0,25

В IV кв.'22 г. компания получила рекордную выручку и чистую прибыль благодаря восстановлению спроса и дешевизны предлагаемых сервисом вариантов размещения относительно отелей. Интересно, что в 2023 г. этот факт может сыграть против самого Airbnb, поскольку полноценно вести свою деятельность стал не только он, но и более дешёвые аналоги. Отказ большинства компаний от удалённой работы также стал негативным фактором: если раньше можно было взять с собой ноутбук, снять дом на Airbnb на пару-тройку месяцев, платить комиссию и наслаждаться пейзажами за окном, то теперь так сделать не получится – всех ждут в офисах. Тем не менее, количество броней на сайте в IV кв.'22 г. превысило 88,2 млн (+20% г/г), что стало рекордом за IV квартал любого года публикации результатов. Основную долю выручки сервиса по-прежнему приносят клиенты североамериканского региона (47%), хотя в отчётном периоде немаловажную роль сыграли и европейский регион (который смог обойти проблему сильного доллара, поскольку пользователи Airbnb совершали поездки внутри региона без обмена валюты), и азиатский (где ослабление карантинных ограничений было встречено шквалом бронирований). В текущем квартале ожидается выручка в размере \$1,75-1,82 млрд при неизменном среднем чеке и объёме бронирования. И фактические финансовые результаты, и прогнозные оказались существенно выше ожиданий рынка, что вылилось в рост котировок. *На постторгах бумаги сервиса бронирования жилья взлетели на 10,0%, такой же динамики ожидаем на основных торгах, а вот к концу квартала нужны новые заявления менеджмента или корпоративные новости, иначе бумага упадёт в боковик. Пока видим котировки на \$145-150 к концу квартала.*

#### Barrick Gold – менеджмент обещал, менеджмент сделал

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	2,77 (-16,3% г/г)	2,75
EPS, \$	0,13 (-62,9% г/г)	0,12

Всё же не обманывал менеджмент, когда прошлый квартал начал со слов «да, этот квартал оказался сложным, но вот в четвёртом квартале...». Сильные результаты объясняются восстановлением цен на золото, ростом объёмов его реализации и сильными операционными результатами на шахтах Cortez и Carlin в Неваде. Так, в IV кв.'22 г. цены на золото выросли на 9,9% кв/кв, что стало лучшим показателем с середины коронавирусного 2020 г. С начала года цены на золото продолжили находиться в восходящем тренде, поскольку замедление инфляции породило надежды на более медленное повышение процентных ставок ФРС. Добыча золота выросла на 13,4% кв/кв, средняя цена реализации – на 0,3% кв/кв, затраты стоимостном выражении – на 8,0% кв/кв. Для меди не все так радостно: добыча снизилась на 22,0% кв/кв при росте затрат на 38,7% кв/кв. Свободный денежный поток вновь отрицательный – минус \$96 млн, хотя годовой показатель всё же остался в «зелёной» зоне, составив \$432 млн. Интересно, что, как и в III кв.'22 г., компания нацелена и на выплату дивидендов, и на выкуп акций с рынка. В этот раз квартальный дивиденд составит \$0,15, что соответствует див.доходности в размере 3,4%, а объём программы обратного выкупа акций на следующий год составит \$1 млрд. В прошлом году компания вернула акционерам рекордные \$1,6 млрд, что должно было бы придать уверенности в том, что выплаты и этого года будут осуществлены, но размеры свободного денежного потока за 2022 и 2021 гг. не сопоставимы (\$432 млн против \$1 943 млн). *Скорее всего, это и «обронило» котировки на премаркете. Хотя текущая экономическая конъюнктура благоприятна для компании, поэтому вполне вероятно,*

что к концу квартала котировки вплотную подберутся к \$20. Обозначим коридор \$19,85-19,95 в качестве целевого и присмотримся к бумагам компании как к возможному кандидату в нашу дивидендную подборку.

#### Kraft Heinz – дорогой сердцу кетчуп

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	7,38 (+10,0% г/г)	7,24
EPS, \$	0,85 (+7,6% г/г)	0,78

Это как же нужно любить соусы и приправы Kraft Heinz, чтобы продолжить их покупать даже после 15%-ого роста цен? Очень сильно, видимо. Именно это позволило Kraft Heinz нивелировать просадку в объёмах продаж и закончить квартал ростом дохода. Выручка североамериканского сегмента по-прежнему составляет большую часть выручки (77%) и в отчётном периоде она выросла на 9,1% г/г при росте цен на 14,2 п.п. и снижении объёма продаж на 5,0 п.п. На международный сегмент приходятся оставшиеся 22% выручки, и в IV кв.'22 г. она выросла на 13,1% г/г при увеличении цены на 18,5 п.п. и снижении объёма продаж на 4,2 п.п. А вот прогноз на 2023 г. не самый амбициозный: органический рост выручки в размере 4-6%, скорректированной EBITDA – 2-4%, EPS – в коридоре \$2,67-2,75, что ниже консенсус-прогноза. Менеджмент даже представил своё видение инфляции: по его мнению, она будет измеряться «высоким однозначным числом», т.е. в диапазоне 7-9%. Руководство можно похвалить за честность: «крыть» снижение объёмов продаж нечем, а если цены взлетят ещё выше, то потребители поймут, что макароны можно и без кетчупа есть. Дивиденд сохранён в размере \$0,40 за квартал, что соответствует доходности в 4,0% годовых. *В целом, отчёт уверенный: да, инфляция и сильный доллар отразились на результатах компании, но она нашла способ это негативное влияние минимизировать. Действительно, почему бы не воспользоваться этой хитростью, если твоя продукция так нравится потребителям, и они готовы её покупать хоть за \$10, хоть за \$11,5. На торгах сегодня ждём закрепления над \$40 (хотя на премаркете динамика была неоднозначной), к концу квартала сохраняем рекомендацию \$42-44.*

#### Krispy Kreme – вишенка на пончике

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	404,6 (+9,2% г/г)	394,58
EPS, \$	0,11 (рост в 3,7 раза г/г)	0,10

Сеть пончиковых и кофеен стала вишенкой на торте очередного дня сезона отчётности, представив уверенные финансовые результаты за IV кв.'22 г. Выручка выросла на 9% г/г, её органический рост составил 13%, онлайн-торговля принесла 18 % совокупных доходов (+2,6 п.п. г/г), увеличившись на 23%. Продукцию Krispy Kreme теперь можно купить в 11,8 тыс. точек по всему миру (+14% г/г), а совокупно за 2022 г. было продано свыше 1,6 млрд пончиков. Выручка в США и Канаде прибавила 11%, в мире – 3,3%. Сильную поддержку оказала продажа «тематических» пончиков на Хэллоуин и Рождество. В текущем году Krispy Kreme ожидает выручку в размере \$1,65-1,68 млрд, скорректированную EBITDA – \$205-215 млн, чистую прибыль – \$52-58 млн, EPS – \$0,31-0,34. Помимо этого планируется расширить количество точек покупки на 10-15%, выйти на рынки 5-7 новых стран и расширить капитальные затраты до \$105-115 млн. *Декабрьский день инвестора, на котором был озвучен слабый прогноз, предугадать было нельзя, и именно он помешал акции дорасти до обозначенного нами ранее коридора (просадка котировок только по итогам Дня Инвестора составила 11,7%). Тем не менее, мы по-прежнему позитивно оцениваем перспективы компании, и на горизонте года всё так же ждём бумаги на \$14,7-14,8 с перспективой роста до \$15,0. На конец квартала установим бумагам цель \$13,3-13,4. Лишь бы не было очередного Дня Инвестора с неутешительным прогнозом, а то вместо достижения целевых цен снова получится дырка от пончика.*

### Cisco – нетипичный техгигант

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	13,59 (+6,9% г/г)	13,41
EPS, \$	0,88 (+4,8% г/г)	0,85

Инвесторы боялись отчётности Cisco после не самых удачных результатов отраслевых аналогов, но всё закончилось хорошо, и разработчик сетевого оборудования смог удивить рынок. Совокупная выручка прибавила 7% г/г, из них доход от продажи оборудования вырос на 9% г/г, до \$10,2 млрд, сервисный доход – на 2% г/г, до \$3,4 млрд. Региональная выручка выросла по всем рынкам: в Северной Америке – на 9% г/г, в EMEA – на 5% г/г, в АТР (в т.ч. Японии и Китае) – на 1% г/г, и тут сильный доллар уже никому не мешал. Отдельно отметим, что полученный в отчётном периоде доход стал вторым по величине в истории компании. Как и многие аналоги Cisco пришлось сокращать расходы через увольнения, но совокупное сокращение штата оказалось не таким масштабным, как того можно было бы ожидать. Менеджмент уверенно заявляет, что постпандемийное охлаждение компании удалось преодолеть относительно легко, и теперь она полна сил на новый рывок наверх, что подтверждает и позитивный прогноз на 2023 г. Так, компания ожидает рост выручки на 9,0%-10,5% (ранее – 4,5%-6,5%), EPS – в диапазоне \$3,73-3,78 (ранее – \$3,51-3,58). Квартальный дивиденд повышен до \$0,39, что соответствует годовой див. доходности в размере 3,2%. *Силы для нового рывка наверх есть и у котировок: на постторгах вчера в моменте было и +10%, но на премаркете сегодня не уходили выше +5%, чем, скорее всего, и ограничимся на основных торгах. Ждём в краткосрочном периоде закрепления над \$50, а к концу квартала – уровней \$52-52,5. Кто-то же из «техов» должен вырваться из этого круга.*

### Hasbro – на новогодние праздники дарили конфеты, но не игрушки

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,68 (-16,6% г/г)	1,73
EPS, \$	1,31 (+8,3% г/г)	1,32

Менеджмент предупреждал, что IV кв.'22 г., как и весь 2022 г., станут непростыми для компании – так и случилось. К проблеме инфляции добавилась проблема затоваривания, когда склады Hasbro были забиты игрушками, покупки которых если не отменили, то в лучшем случае отложили. Да и спрос не сказать, что быстро восстанавливался: покупатели по-прежнему сэкономили на подобных товарах. Не помог Hasbro и праздничный сезон, поэтому пришлось принимать, пожалуй, самое популярное решение проблемы падения доходов – урезание издержек путём сокращения штата. В начале года ситуация начала немного исправляться: снизились пиковые значения запасов, выведены из линейки игрушки, не пользующиеся спросом, но это уже текущий квартал, а заключительный квартал 2022 г. этим похвастаться не мог. Как и в предыдущем квартале, выручка снизилась по всем сегментам: франшиза (-12% г/г), партнёрские бренды (-30% г/г), игры Hasbro (-8% г/г), новые бренды (-30% г/г) и сегмент развлечений (-13% г/г). Несмотря на все трудности, компания выполняет обязательства перед акционерами: в 2022 г. в виде дивидендов было выплачено \$385,3 млн, в виде обратного выкупа акций – \$125,0 млн. В текущем квартале (и скорее всего, году) дивиденд останется на уровне \$0,70, что соответствует див. доходности в 4,8% годовых. Также ждём завершения программы buyback в течение 2023 г. и выкупа с рынка бумаг на оставшиеся \$241,6 млн. Прогноз на год откровенно слабый: снижение выручки на 1-3% г/г, EBITDA – на уровне 2022 г., EPS – в диапазоне \$4,45-4,55. *Мы недооценили просадку акций Hasbro по итогам прошлого отчёта. Бумаги компании и так сейчас на пятилетних минимумах, а отчёт им не помогает. «Ковидное» дно ещё далеко, но вот на сопротивление в \$55 в краткосрочном периоде сходить вполне можно. До конца квартала, вероятнее всего, бумаги продержатся в нисходящем тренде \$55-57.*

### Henry Schein – результаты разъел кариес

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,37 (+1,2% г/г)	3,36
EPS, \$	1,21 (+13,1% г/г)	1,22

Кажется, представлять неоднозначную квартальную отчётность становится доброй традицией для крупнейшего в мире производителя и дистрибьютора медицинских товаров. В этот раз он ещё приправлен хитростью менеджмента, который заявил, что темп роста выручки составил 1,2% г/г, но если рассматривать исключительно внутренний рынок, исключив негативное влияние на выручку средств индивидуальной защиты и оборудования для самодиагностики COVID, то темпы роста вообще составят 5,0%. А если вообще расходы не считать, то и без того выше! Но так не работает. В этот раз компанию подвёл основной сегмент, продажи стоматологического оборудования, который просел по выручке на 0,7% г/г. Продажи прочего медицинского оборудования выросли на 4,1%, но поскольку они составляют меньшую долю доходов, компенсировать просадку стоматологического сегмента они смогли лишь частично. Пару дней назад менеджмент объявил о запуске программы обратного выкупа акций на \$400 млн в дополнение к действующей программе, в рамках которой осталось выкупить бумаг на сумму около \$115 млн. В 2023 г. Henry Schein надеется добиться EPS в размере \$5,25-5,42, темпов роста выручки – в размере 1-3%, а вот продажи средств индивидуальной защиты и оборудования для самодиагностики COVID просядут на 30-35% на фоне слабого спроса. *Неудивительно, что после такого прогноза котировки на премаркете направились вниз. Каким-то чудом после отчёта прошлого квартала бумаги не обвалились и закрыли год существенно выше прогнозируемых нами уровней. Тем не менее, мы по-прежнему не видим драйверов роста, и в краткосрочной перспективе указываем уровень \$80.*

#### Hyatt – в этом отеле лифт пока вверх не поедет

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	1,59 (+47,6%)	1,52
EPS, \$	2,55 (IV кв.'21 г.: -2,78)	0,34

Закрывать сегодняшний день мы решили отчётом Hyatt, поскольку знали, что он поддержит ранее отчитавшихся Hilton и Marriott и представит сильные результаты. Но мы честно не могли представить, что настолько сильные. Достаточно просто посмотреть на EPS, которая оказалась в 7,5 раз выше ожиданий рынка. Это, конечно, легко объясняется: начистую прибыль оказал влияние эффект отложенного налога, который принёс неденежный доход в размере \$250 млн, но выглядит впечатляюще. Показатель эффективности гостиничного бизнеса RevPAR по всей системе вырос на 34,8% г/г, выручка американского сегмента – на 41,3% г/г, азиатского – на 66,7% г/г. В IV кв.'22 г. было открыто 57 новых отелей (часть из них по франшизе), а чистый рост номерного фонда за год составил 6,7%. Прогноз на 2023 г. отражает нацеленность компании на новые рекорды: рост RevPAR на 10-15%, чистый прирост номеров – на 6%, CAPEX около \$200 млн. Интересно, что RevPAR, хоть и выросла, всё ещё остаётся ниже результатов допандемийного 2019 г., поэтому финансовым результатам точно есть, куда ещё расти. *После отчёта Hyatt очевидна тенденция, о которой мы говорили до этого: конкуренция среди крупных управляющих отельными сетями. Вот вроде всё хорошо в отчёте Hyatt, но котировки его бумаг падают. Почему? Может, инвесторам не понравился тот факт, что результаты не превысили допандемийные значения. А может, прогнозы были не такими понятными (кстати, это действительно так: и Hilton, и Marriott дали больше объяснения отчётности и планы на будущее лучше осветили. Бумаги Hyatt сейчас на историческом максимуме, но скорее всего сейчас они вернутся на уровни \$110-111, где можно будет их подбирать, потому что результаты I кв.'23 г. ожидаются сильными. К концу квартала вполне вероятен поход на \$120.*

**Applied Materials – не так страшен рынок полупроводников, как его малюют**

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	6,74 (+7,5% г/г)	6,69
EPS, \$	2,03 (+7,4% г/г)	1,93

Производитель программного обеспечения для производства полупроводниковых микросхем представил на удивление сильный отчет, в котором и выручка, и чистая прибыль показали сопоставимый рост. В сегментарном разрезе выручка от полупроводниковых систем выросла на 13,0% г/г (что удивительно в условиях непростой конъюнктуры и снижения спроса на рынке полупроводников), от прикладных глобальных услуг – на 3,7% г/г, от дисплеев и продаж на смежных рынках, напротив, снизилась на 54,4% г/г. Приятным сюрпризом для рынка стал прогноз компании на текущий квартал: выручка ожидается в размере \$6,4 млрд, EPS – \$1,66-2,02. Менеджмент считает, что поддержку компании окажет растущая сложность полупроводниковых компонентов, требующая более сложного оборудования, а также высокий спрос на чипы для автомобильной отрасли. Без прикрас менеджмент сказал и о негативных факторах: потери от санкций США в отношении Китая «украдут» \$2,5 млрд дохода за весь год, а вот в I кв.'23 г. один из поставщиков (предположительно, подвергшейся атаке MSK Instruments) окажет негативное влияние на бизнес в размере \$250 млн. Интересно, что компания имеет деловые связи и с TSMC, и с Samsung, и с Intel, но никто из них не упомянул о возможном снижении доходов. Честность менеджмента подкупает: всё же приятно, когда разъясняют и причины снижения показателей, и возможные факторы негативного влияния. *На постторгах в моменте было +3,0%, но премаркет сегодня менее активный – всего лишь +1,0-1,2%. Позитивный прогноз поддержит бумаги AMAT в краткосрочном периоде, подняв их на \$119,5-120,0. К концу квартала ожидаем восхождения на \$125-127, благо спрос на продукцию компании постепенно восстанавливается.*

#### DoorDash – доставили еду, а рост котировок – в подарок на десерт

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,82 (+40,0% г/г)	1,77
EPS, \$	-1,65 (IV кв.'21 г.: -0,45)	-0,67

Сервис доставки еды ударно провёл IV кв.'21 г. как с точки зрения финансовых, так и с точки зрения операционных показателей. И пусть чистый убыток оказался шире ожиданий рынка из-за разовых списаний, связанных с приобретениями финского доставщика Wolt, и расходов на выплату компенсаций уволенным сотрудникам в рамках программы сокращения штата. Прочие показатели выросли и дали инвесторам надежду на то, что восстановление на рынке идёт полным ходом, и сервисы доставки могут выдохнуть: хоть пандемийные времена и позади, ужин в ресторане в США сейчас – удовольствие не из дешёвых, поэтому уж лучше по привычке заказать что-нибудь домой, чем куда-то идти. Общее количество заказов выросло на 27% г/г, совокупный объём в денежном эквиваленте – на 29% г/г, количество ежемесячно активных клиентов – на 28% г/г, а количество подписчиков сервиса DashPass Members, платящих за услугу \$9,99 в месяц, – на 50% г/г. По итогам 2023 г. сервис доставки ожидает совокупный объём заказов на уровне \$60-63 млрд; по итогам I кв.'23 г. аналогичный показатель – на уровне \$15,1-15,5 млрд, скор. EBITDA – \$120-170 млн. *На премаркете котировки побежали вверх быстрее опаздывающего доставщика: +6,0% в моменте, такой же динамики ждём и на основных торгах. В краткосрочном периоде ожидаем возвращения котировок на \$80-82 на фоне сохраняющегося спроса на доставку еды и потребление пищи вне ресторанов.*

#### Deere&Company – доходы подняли на ковше экскаватора

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	12,65 (+48,3% г/г)	11,40
EPS, \$	6,55 (рост в 2,2 раза г/г)	5,53



Если вы давно не видели отчёт, в котором выросло всё, то вот он. Производитель сельскохозяйственного оборудования не только существенно улучшил результаты прошлого года, но и настолько превысил консенсус-прогноз рынка, что пришлось проверять, действительно ли это были ожидания по результатам Deere&Co. Во всех сегментах наблюдались как более высокие объёмы поставок, так и более высокие цены благодаря сохраняющемуся высокому спросу со стороны фермеров (которые сохранили средства от роста цен на товарных рынках и в конце 2022 г. направили их на модернизацию существующих мощностей или на покупку новых) и вновь появившемуся спросу со стороны представителей строительной отрасли. Рентабельность Deere остаётся высокой, поскольку рост цен во всех подразделениях компенсировал рост транспортных расходов. Выручка сегмента «Сельскохозяйственная техника» выросла на 55%, сегмента «Лесная и строительная техника» – на 26% г/г, сегмента «Мелкое сельское хозяйство» – на 14% г/г. Компания ожидает, что чистая прибыль за год составит \$8,75-9,25 млрд, доход от продукции для сельского хозяйства вырастет на 20% г/г, а от продукции для строительной отрасли – на 10-15% г/г. *На исторические максимумы (\$445,6) в этом квартале бумага не вернётся, но если следующий отчёт будет как минимум таким же сильным, как этот, то и они падут. Пока же ожидаем окончательного закрепления сначала над \$400, потом над \$410, а к концу квартала где-то около \$420-425 бумага будет ждать отчёта уже за I кв.'23 г.*

#### **Auto Nation – на первой передаче на новые вершины**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млн \$	6,70 (+1,7% г/г)	6,53
EPS, \$	6,37 (+10,6% г/г)	5,82

Крупнейший автодилер США представил сильный отчёт за IV кв.'22 г. Совокупная выручка прибавила 2%, выручка от продаж новых автомобилей – 8%, от гарантийного обслуживания – 7%, а вот от продажи подержанных автомобилей, напротив, снизилась на 7%. Автомобильная промышленность начинает демонстрировать признаки постепенного восстановления после глобального кризиса цепочек поставок, который привел к сокращению производства, что позволяет таким дилерам, как AutoNation, увеличить поставки новых автомобилей клиентам. В региональном разрезе домашние рынки принесли на 25% выручки меньше, чем за аналогичный период годом ранее, а импортная выручка – на 5% меньше. Люкс-сегмент принёс ровно столько же, сколько и в IV кв.'21 г. – \$247 млн. *На первой передаче автодилер сделал +4% на премаркете, на второй – шагнёт за \$145 и хорошо бы было на третьей закрепиться к концу квартала над \$150. Спрос на автомобили восстанавливается, восстановление доходов населения предаст котировкам бумаг новый импульс, но это дело небыстрое, поэтому будем постепенно следить за квартальными отчётами и, надеемся, переписывать новые исторические максимумы.*

#### **Home Depot – выбили стремянку из-под ног**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	35,83 (+0,3% г/г)	35,96
EPS, \$	3,30 (+2,8% г/г)	3,28

Сеть по продаже инструментов для ремонта и стройматериалов представила неоднозначные результаты за IV кв.'22 г. Вроде, и инфляция на спад пошла, и на рынке недвижимости ситуация восстанавливается, но компании всё равно приходится несладко. Сопоставимые продажи на всех рынках сбыта упали на 0,3% г/г, на американском – на такую же величину. Рост среднего чека до \$90,05 (+5,8% г/г) не позволил выручке упасть ниже результатов аналогичного периода прошлого года, но и дотянуться до прогнозов не удалось, поскольку снизилось общее количество заключаемых сделок (-6,0% г/г, до 378,5 млн) и продажи на 1 розничный квадратный фут (-0,1% г/г, до \$571,15). Менеджмент порадовал инвесторов повышением квартальных дивидендов на 10%, до \$2,09, что соответствует дивидендной доходности в размере 2,6% годовых; почасовых работников

же он порадовал запуском программы компенсации в размере \$1 млрд сроком 1 год. А больше радовать было нечем. Руководство по-прежнему считает, что высокая инфляция заставляет потребителей покупать меньше товаров в Home Depot, потому что как ни крути, но молоток, карниз и плинтус вряд ли относятся к предметам первой необходимости. Поэтому прогноз на 2023 г. сдержанный: выручка и сопоставимые продажи останутся на уровнях 2022 г., операционная рентабельность – 14,5%, EPS снизится на 4-6%. *К сожалению, слабый прогноз выбил стремянку из-под котировок Home Depot, которые нацеливались на \$330-335. После отчёта ждём просадок на 3-5%, и на уровнях \$303-305 бумагу можно будет подбирать. В качестве целевого диапазона на конец квартала обозначим уровень \$327-330.*

#### Medtronic – про коронавирус забыли без синдрома отмены

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	7,73 (-0,5% г/г)	7,54
EPS, \$	1,30 (-4,4% г/г)	1,27

Несмотря на отступление коронавируса производитель медицинского оборудования смог показать неплохие финансовые результаты, которые оказались совсем ненамного ниже показателей IV кв.'21 г. Поддержку доходам оказали уверенные показатели в сфере сердечно-сосудистых и неврологических исследований, внешние продажи оборудования для лечения диабета и рост доступности продукции на прочих рынках. К негативным аспектам в первую очередь можно отнести резкое снижение продаж аппаратов для ИВЛ из-за высокой базы прошлого года и ослабления спроса на них в Китае. Незамеченным не прошло и укрепление доллара, поскольку доля выручки, получаемой за пределами США, составляет 48%, и поглощение Intersect ENT. Первое «утащило» из выручки \$379 млн, второе – \$26 млн. Сегменты разделились пополам – сердечно-сосудистый прибавил 6,0% г/г, неврологический – 7,9% г/г; хирургический потерял 2,5% г/г, диабетический – 15,7% г/г. В следующем квартале Medtronic ожидает рост EPS до \$1,55-1,57, выручки – до \$8,23-8,32 млрд, а за весь год EPS планируется нарастить до \$5,28-5,30. *С учётом того, что компания спокойно прошла через «синдром отмены», связанный с меньшим влиянием коронавируса, а оставшиеся сегменты отличаются устойчивостью, можно предположить, что худшие времена позади. Теперь остаётся ждать лишь одобрения FDA нового оборудования компании, а пока этого не произошло, поддержку бумагам обеспечит уверенный отчёт. К концу квартала ждём котировки выше \$90 – это достаточно сильный уровень сопротивления, с которым компании придётся побороться. В случае одобрения FDA новых продуктов не исключаем похода на \$100, но, скорее всего, до следующего отчёта этот уровень так и останется нетронутым.*

#### Walmart – как прогнозы перевесили факты

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	164,05 (+7,3% г/г)	159,77
EPS, \$	1,71 (+11,8% г/г)	1,52

Несмотря на все запугивания, Walmart хорошо провёл рождественские праздники, что вывело его финансовые показатели в положительную зону, а результаты IV кв.'21 г. были превышены. Выручка внутреннего сегмента Walmart U.S. выросла на 8,0% г/г, международного Walmart International – на 2,1% г/г, оптовой сети клубного типа Sam's Club – на 11,3% г/г. Но вот относительно будущего ритейлер настроен не так оптимистично: по оценкам менеджмента, для замедления внутреннего спроса ФРС может продолжить ужесточение ДКП, что приведёт к экономическому спаду во второй половине года. А прошлый год научил Walmart тому, что лучше немного расстроить инвесторов после хорошего отчёта и опубликовать не особо амбициозный прогноз, чем пообещать, что всё будет хорошо, а в итоге снижать прогноз постфактум, обрушивая свои котировки и утаскивая за собой аналогов, да и рынок в целом. В I кв.'23 г. органический рост выручки прогнозируется на уровне 4,5-5,0%, операционной прибыли – 3,5-4,0%, EPS ожидается в диапазоне \$1,25-1,30. На весь

год прогноз не лучше: темпы роста выручки – 2,5-3,0%, операционной прибыли – около 3,0%, EPS окажется на уровне \$5,90-6,05, CAPEX не поменяется по сравнению с 2022 г., составив \$17 млрд или чуть меньше. Walmart надо отдать должное за попытки договориться с поставщиками и притормозить повышение цен, но сделать это сложно, особенно когда Nestle, Coca-Cola, P&G и другие гиганты заявили, что пока они могут сохранять свои финансовые результаты высокими только при помощи повышения цен. Неудивительно, что руководство боится оттока покупателей в дискаунтеры. Кто-то, конечно, останется, но вряд ли этот кто-то сделает Walmart выручку. Даже выручку по пониженному прогнозу. На общем грустном настрое незамеченной осталась новость о повышении годового дивиденда до \$2,28, что поднимает див.доходность до 1,6%. *В моменте бумага опускалась на премаркете на 3,0%, но это было ожидаемо: из боковика, наблюдавшегося с начала года, компанию мог вывести или очень хороший отчёт, или очень сильный прогноз. Получилось же, что слабый прогноз нивелировал сильный отчёт, так что до конца текущего квартала бумаги ритейлера останутся в боковике \$143-145.*

#### **Palo Alto Networks – за весь бигтех**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	1,66 (+25,7% г/г)	1,08
EPS, \$	1,05 (+81,0% г/г)	0,78

Компания, предоставляющая услуги в области кибербезопасности, представила сильные результаты за IV кв.'22 г. и дала обнадеживающий прогноз на 2023 г. Пока другие высокотехнологичные компании заявляют о снижении спроса и невозможности добиться высокой маржи, Palo Alto молча, без лишней рекламы, демонстрирует рекордные показатели. Продуктовая выручка выросла до \$352,9 млрд (+14,6% г/г), выручка от поддержки и продажи подписки – до \$1 302,2 млрд (+29,1% г/г). Несмотря на то, что пользователи услуг компании отложили или вовсе отменили проекты, но тут менеджмент пошёл на хитрость, перенес часть ожидаемой выручки с отчётного квартала на текущий. «Подгадить» результатам не смогла даже покупка Cider Security, специализирующийся на поставках программного обеспечения и безопасности приложений, которая обошлась компании в \$195 млн. В текущем квартале компания ожидает выручку в размере \$1,70-1,73 млрд, EPS – \$0,90-0,94; по результатам всего года аналогичные показатели ожидаются в диапазоне \$6,85-6,91 млрд и \$3,97-4,03, соответственно. *На постторгах бумага прибавила 8,5%, что неудивительно с учётом показанных результатов и сильных прогнозов. К концу квартала ждём бумагу на \$193-195, уровень в \$200 пока взять не удастся, но если прогнозы на I кв.'23 г. воплотятся в жизнь, то и он покорится компании.*

#### **Garmin – координаты для навигатора – уровень в \$100**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	1,31 (-6,1% г/г)	1,30
EPS, \$	1,35 (-12,9% г/г)	1,19

Производитель навигационной техники и умных часов за IV кв.'22 г. отчитался чётко – так же чётко, как ходят его часы. В продуктовом разрезе снижение дохода наблюдалось лишь в сегменте фитнеса (-28% г/г) и автомобильного транспорта (-14% г/г), хотя этого оказалось достаточно, чтобы перекрыть позитивную динамику дохода в сегменте оборудования для активности на открытом воздухе (+3% г/г), воздушного (+27% г/г) и морского (+7% г/г) транспорта. Менеджмент гордится неплохими результатами, а просадку по вышеназванным сегментам обещает устранить путём запуска новой продуктовой линейки товаров. Дивиденды в текущем году составят \$2,92 на акцию (или по \$0,73 за каждый квартал), что соответствует див.доходности в 3,1% годовых. Вот в вопросе дивиденда инвесторы в Garmin не сомневались – швейцарская чёткость, она и есть швейцарская чёткость. Планы на грядущий год амбициозные: \$5,0 млрд по выручке, \$5,15 по EPS, 20,3% по операционной прибыли. *Такое ощущение, что менеджмент вбил в свои навигаторы «курс на*

\$100» – и вот бумаги уже стремятся туда. За сегодняшние торги вряд ли дотянемся до указанного уровня, но вот через неделю – вполне возможно. Дальнейшая динамика будет зависеть от скорости выпуска новых продуктов – всё же бумаги Garmin не то чтобы очень популярны, поэтому инвесторы не утруждают себя их поиском (а зря!). Аккуратно смотрим на уровень \$103-104 в среднесрочном периоде.

#### ТJХ – инвесторы запутались

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	14,52 (+4,8% г/г)	14,06
EPS, \$	0,89 (+14,1% г/г)	0,89

Кажется, общий тренд для ритейлеров в этом сезоне отчётности выявлен – опубликовать неплохой отчёт и нивелировать весь позитив слабыми прогнозами. Вот и ТJХ пошёл по проторенной дорожке: совокупная выручка выросла на 5% г/г, при этом американский доход HomeGoods потерял 4% г/г, Martha's – набрал 8% г/г; канадское подразделение ТJХ принесло выручки на 3% больше, чем в IV кв.'21 г., международное подразделение ТJХ (Европа и Австралия) – на 1% больше. Вот и о сильном долларе, кажется, забыли! На самом деле благодарить нужно «безделушки», которые пользуются высоким спросом и помогают «перекрыть» падение доходов от продажи предметов домашнего интерьера, которые росли рекордными темпами в предыдущие два года – в карантин все хотелось сидеть в красивых комнатах. Сколько ещё аксессуары смогут украшать отчёт ТJХ – непонятно, но прогнозы на текущий квартал, оказавшиеся чуть хуже консенсуса, свидетельствуют о том, что ещё недолго. Так, в I кв.'23 г., по ожиданиям, сопоставимые продажи вырастут на 2-3%, а EPS составит \$0,68-0,71. Наконец, ТJХ полностью избавился от бренда Familia, который теперь не будет оказывать негативного влияния на финансовые результаты, поэтому теперь – всё в руках менеджмента и продавцов. Да, инфляция и перебои в цепочках поставок никуда не делись, но их влияние не настолько сильное, чтоб не позволить компании превысить в текущем квартале и без того заниженный прогноз. *Наблюдать за динамикой бумаг на премаркете было очень интересно: было видно, как инвесторы читают отчёт страницу за страницей: сначала +1,0%, когда увидели, что выручка оказалась лучше прогнозов и прошлогоднего значения; потом -1,0%, когда прогноз не оправдал ожиданий рынка. С начала года бумаги успели и упасть к \$79,1, и подняться к \$82,6 – всё в ожидании такого неоднозначного (уже второй квартал подряд!) отчёта. В качестве целевого на конец квартала указываем уровень в \$80,7-81,0.*

#### NVIDIA – подчинила себе искусственный интеллект

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	6,05 (-20,8% г/г)	6,01
EPS, \$	0,88 (-33,3% г/г)	0,81

Технологическая компания поддержала порыв Palo Alto Networks (не ему же одному за весь бигтех отдуваться) и представила уверенные результаты своей деятельности за IV кв.'22 г. И пусть выручка упала в годовом сопоставлении: инвесторы посмотрели на темпы падения и поняли, что на общем падающем рынке и при объективно непростой конъюнктуре для представителей технологического сектора снижение доходов всего лишь на 21% г/г, – это ничто. Фактически, это даже негативом назвать нельзя – так, мелкая неурядица на общем фоне. В эту же категорию можно отнести просадку выручки от сегмента игровых решений на 46% г/г и от сегмента профессиональной визуализации на 65% г/г. А вот выручка от основы бизнеса NVIDIA, сегмента ускорителей для центров обработки данных, выросла на 11% г/г благодаря росту спроса со стороны «облачных гигантов», хотя спрос в Китае продолжил снижаться. Но основная мысль отчёта заключается в том, что NVIDIA станет чуть ли не единственным бенефициаром роста популярности искусственного интеллекта. Разработчики активно скупают ускорители NVIDIA, на которых тренируются, строятся и в дальнейшем работают ИИ-системы. Поскольку сейчас ИИ у всех на слуху, и в свою деятельность

его пытаются внедрить и «бигтехи», и даже ритейлеры, переживать о низком спросе на продукцию компании не приходится. Менеджмент это тоже понимает, поэтому ставит перед собой достаточно амбициозные планы на I кв.'23 г.: выручка в диапазоне \$6,37-6,63, валовая маржа – 66-67%. *За счёт диверсификации бизнеса и практически отсутствия аналогов на рынке ускорителей мы позитивно оцениваем перспективы NVIDIA: большая часть апсайда уже была отыграна, когда после публикации отчёта бумага взлетела на 14,0%. Тем не менее, целевым уровнем на конец квартала видим \$263-265.*

#### Booking – забронируйте котировкам уровень повыше

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	4,05 (+35,8% г/г)	3,90
EPS, \$	24,74 (+56,3% г/г)	22,00

Booking тоже не стал отставать от отраслевого аналога Airbnb, представил уверенную отчётность за прошедший квартал и дал неплохой старт кварталу текущему, установив в январе рекорд по месячному бронированию номеров на сутки. Спрос на поездки остаётся устойчивым, чему сильно способствует снятие коронавирусных ограничений, хотя опасения по поводу дороговизны путешествий незначительно затормаживают восстановление отрасли. Совокупное количество бронирований через услуги агентств выросло на 18,2% г/г, без их посредничества – на 85,9% г/г. Менеджмент воздержался от прогнозов, поскольку даже новый ежемесячный рекорд бронирований не гарантирует успешного года. Но тем не менее, в январе текущего года было забронировано 95 млн номеров, что с небольшой натяжкой, но всё же можно считать гарантом успешного I кв.'23 г. Окна бронирования возвращаются к значениям 2019 г., и туристы уже не боятся расширять эти окна, планируя путешествия даже на конец текущего года. *Наш прошлый прогноз компания быстро воплотила в жизнь, а сейчас направляется на новые максимумы, что совсем не удивительно в преддверии летнего периода. К концу квартала ждём «сражения» котировок с уровнем \$2600, но скорее всего текущего запала не хватит, чтоб завершить будущий отчётный период выше.*

#### Warner Bros Discovery – в каждом соревновании есть проигравшие

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	11,01 (-11,3% г/г)	11,23
EPS, \$	-0,86 (IV кв.'21 г.: 0,08)	-0,29

«Дом дракона» не смог противостоять возросшим операционным расходам и снижению поступлений от онлайн-рекламы, поэтому Warner Bros Discovery не оправдал ожиданий инвесторов ни по выручке, ни по чистой прибыли (по второй особенно сильно). Помимо этого, на динамику доходных показателей повлияли снижение доходов от телевизионного сегмента из-за снижения количества продаваемых лицензий, а также высокая база прошлого года, когда запертые по домам клиенты компании сидели и то в игры играли, то сериалы смотрели, повышая тем самым доходы компании. А в отчётном периоде то ли сериалы были неинтересные, то ли игры незахватывающие, но Warner Bros не удалось даже повторить результаты прошлого года, не говоря уж о том, чтобы их превзойти. Хотя количество подписчиков выросло что внутри США (+6,6% г/г, до 54,6 млн человек), что за их пределами (+18,9% г/г, до 41,5 млн человек). Доход от рекламы упал на 14% г/г, от трансляций – на 2% г/г, от издаваемого контента вырос на 7% г/г, но справедливости ради стоит заметить, что это органические темпы роста, очищенные от влияния валютных курсов. С ними ситуация была бы куда хуже. Менеджмент понял, что интересно клиентам, и в I кв.'23 г. обещают инвесторам восстановление доходных показателей благодаря игре Hogwarts Legacy и сериалу The Last of Us. И если второй бьёт все рекорды, первый сделал много шума, но большинству геймеров не понравился, так что заявление о том, что игра станет одним из драйверов роста доходов в текущем квартале нам кажется слегка опрометчивым. *Не самая сильная отчётность компании*

*подсветила её место в отрасли: в этой конкурентной борьбе кто-то должен проигрывать, и пока это Warner Bros. Discovery. Суд с Paramount и возможное получение «миллионной компенсации» за незаконный показ «Южного парка» может оказать незначительную поддержку доходам WBD, но разве инвесторам нужны разовые доходы? Слишком категоричными не будем, поэтому предскажем компании боковик в диапазоне \$14,9-15,2 до конца текущего квартала.*

#### **Viatris – слишком лояльный менеджмент**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млн \$	3,87 (-10,7% г/г)	3,98
EPS, \$	0,83 (IV кв.'21 г.: -0,22)	0,72

Пожалуй, впервые за всё время мы не можем согласиться с менеджментом с первых строк отчётности. Результаты Viatris можно назвать как угодно, но не сильными. Особенно на фоне снижения выручки в благоприятное для компаний сектора здравоохранения время. Особенно на фоне сильных отчётов отраслевых аналогов. Снижение продаж наблюдалось на всех рынках: и на развитых (-7% г/г), и на развивающихся (-20%) и на отдельно учитываемом JANZ (Япония, Австралия и Новая Зеландия, -26% г/г). И только в Китае компании удалось нарастить доход, но лишь на формальные 0,4% г/г. В продуктовом разрезе ситуация не лучше: -11% по выручке в категории брендов, -5% в категории дженериков и -29% в категории биоаналогов (Viatris постепенно выходит из этого бизнеса, но тем не менее о просадке не упомянуть нельзя). Если это сильный отчёт, то страшно подумать, что менеджмент посчитал бы слабым... В 2023 г. фармкомпания ожидает выручку на уровне \$15,5-6,0 млрд, EBITDA – \$5,0-5,4 млрд, свободный денежный поток – \$2,3-2,7 млрд. Дивиденды остались прежними (\$0,12 за квартал, \$0,48 за год), див. доходность – уверенные 4,2% годовых, но одного этого компании не хватит. *Честно говоря, на рынке достаточно аналогов с более уверенными результатами и более амбициозными планами. Бумаги Viatris хороши «про запас», на случай чёрного (по типу ковидного) лебедя, но пока же – нисходящий боковик \$10,9-11,3, с большей вероятностью нахождения у нижней границы.*

#### **Occidental – оправдаются ли ожидания Баффетта?**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млн \$	8,33 (рост в 2,5 раза г/г)	8,37
EPS, \$	1,61 (+8,8% г/г)	1,81

Неудивительно, что от представителей нефтяного сектора ждали сильных отчётов. Удивительно, что Occidental Petroleum не смог превзойти ожидания по доходам, хотя этому благоволила и конъюнктура, и структура компании. Вполне вероятно, что в ожидания рынка не была заложена просадка сырьевых котировок в IV кв.'22 г. относительно III кв.'22 г.: в среднем цены на нефть снизились на 12% кв/кв, на газ – на 25% кв/кв, а консенсус будто бы остался в прошлом или просто не успел перестроиться. На выручку от нефти и газа приходится 73,7% совокупного показателя, и по итогам IV кв.'22 г. сегмент принёс в 2,1 раза больше дохода г/г; химический сегмент (17,2% выручки) вырос на 49,1% г/г, а сектор «мидстрим» (9,1% выручки, сюда включается транспортировка, хранение и оптовая продажа) – на 89,0% г/г. Как ни странно, но основным драйвером выручки в среднесрочном периоде Occidental видит не нефть и газ, а низкоуглеродные проекты и проект прямого захвата CO<sub>2</sub> (второй особенно сильно ждут инвесторы, называя его чуть ли не основным источником дохода в будущем). Именно поэтому капитальные затраты увеличатся с \$4,5 млрд до \$6,2 млрд. Основным негативным моментом в отчёте было заявление о переносе постройки первого DAC завода (как раз того, который улавливает CO<sub>2</sub>) с конца 2024 г. на середину 2025 г. Но это практически сразу было компенсировано заявлением о росте дивиденда на 38,5%, до \$0,18, что соответствует див. доходности в 1,2% годовых. Да и новая программа обратного выкупа акций на \$3 млрд – отличное применение для свободных денежных средств. *Реакция на отчёт вполне логичная: плюсы были отыграны в цене уже заранее, минусы – отыгрываются после отчёта,*

поэтому на основных торгах увидим максимум просадку на 1,0%. Как и фонд У.Баффетта, мы верим в Occidental Petroleum, поэтому ждём поступательного возвращения сначала на \$63 к концу квартала, затем на уровне \$70+.

#### Zoom Video – он и без коронавируса справляется

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,12 (+4,7% г/г)	1,10
EPS, \$	1,22 (-5,4% г/г)	0,81

Оказывается, у компании и её аналогов есть жизнь после COVID, а от удалённой работы отказываются далеко не все, поэтому онференции в Zoom по-прежнему популярны, а новые клиенты появляются каждый день. Заключительный квартал 2022 г. не стал исключением – количество активных пользователей превысило 213 тыс., что соответствует росту на 12% г/г. Собственно, новые пользователей, часть из которых подписалась на платные услуги компании, вместе с проводимой программой снижения операционных доходов позволили Zoom превысить показатели IV кв.'21 г. по выручке, пусть и ненамного. А вот с чистой прибылью сложнее – единовременные списания «украли» часть доходов, но уже в следующем квартале подобных расходов не ожидается. Инвесторы опасались негативного влияния недавнего сокращения штата (золотые парашюты, тройные оклады и пр.), но всё прошло относительно безболезненно и для компании, и для её работников. Успокоить инвесторов удалось также уверенным прогнозом: в I кв.'23 г. EPS ожидается в диапазоне \$0,96-0,98, выручка – \$1,08-1,09 млрд; за весь год аналогичные показатели по ожиданиям составят \$4,11-4,18 и \$4,46-4,48 млрд, соответственно. *Отчёт хорош как минимум тем, что дал надежду инвесторам компании на перспективы дальнейшего развития, а то до этого котировки кружили у уровней начала листинга. На горизонте недели ожидаем закрепления бумаг над \$80, а дальше до конца квартала, скорее всего, компанию ждёт боковик на \$84-85.*

#### Dentsply Sirona – во все 32 зуба!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	0,98 (-10,9% г/г)	0,94
EPS, \$	0,46 (-44,6% г/г)	0,32

Менеджмент имеет полное право после своих комментариев по итогам IV кв.'22 г. улыбаться во все 32 зуба – компании удалось не только представить уверенные результаты за отчётный период, но и отработать так, что эти результаты превысили верхнюю границу прогнозного диапазона. Да, перебои в цепочках поставок и сильный доллар сохраняются; да, результаты оказались хуже, чем полученные за аналогичный период прошлого года, но производитель стоматологического оборудования и расходников уже понимает, где нужно побороться за клиента, а где временно отступить. Так, в отчётном периоде слабую динамику демонстрировал китайский рынок, который в прошлом году был драйвером роста дохода, но Dentsply Sirona переключилась на другие рынки, причём как региональные, так и продуктовые. Так, сегмент «технологии и оборудование» просел по выручке на 11,6% г/г как раз из-за слабых продаж в Китае, но менеджмент вовремя переключился на рынок элайнеров, спрос на которые усилился в IV кв.'22 г. и не позволил финансовым показателям оказаться ещё ниже. Сегмент «расходные материалы» снизился на 9,9% г/г опять же из-за Китая, но здесь менеджмент внедрил новую продуктовую линейку, которая поддержала результаты. В 2023 г. компания ожидает восстановления продаж, но тем не менее, динамика выручки составит -1% – +2% г/г без учёта колебаний валютных курсов, а EPS – \$1,80-2,00. *Объективно говоря, компания производит специфическую продукцию, но всё равно в сложных для себя условиях она смогла продемонстрировать неплохие результаты, что на премаркете было отмечено взлётом сразу на 5% в моменте. На конец квартала ставим цель в \$39,2-39,7, потому*

что дальше – сильный уровень сопротивления, который пока будет компании не под силу преодолеть.

#### Target – ах, вот где были все покупатели!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	31,40 (+1,3% г/г)	30,65
EPS, \$	1,89 (-41,1% г/г)	1,40

Впервые за годовой период фактические результаты Target превзошли ожидания. И это не потому, что владелец второй по величине в США сети дискаунтеров как-то особенно провёл IV кв.'22 г., а потому, что ожидания инвесторов были не столь высоки. Пока все ждали слабого праздничного сезона, он выдался на удивление удачным. Видимо, потерянные клиенты из других магазинов забрели в Target, тут и закупились всем необходимым. Сопоставимые продажи за отчётный период выросли на 0,7% г/г благодаря росту покупок косметических принадлежностей, товаров для дома, еды и напитков. Иными словами, тех категорий, на которые в различные периоды декабря ритейлер предлагал максимальные скидки. Большая часть продаж по-прежнему приходится на торговые площадки (79,2% дохода), онлайн-магазин Target пока отстаёт (20,8% дохода). Похвалить компанию также можно за снижение запасов: на конец отчётного квартала они оказались на 3% ниже в годовом сопоставлении. Немного менеджмент себе подпортил картину своими же руками, заявив, что ситуация в ритейле остаётся непростой, поэтому в I кв.'23 г. сопоставимые продажи могут как упасть максимум на 3%, так и вырасти примерно на такую же величину. С EPS определённости чуть больше: от \$1,50 до \$1,90. *Не было бы этого комментария менеджмента, на основных торгах удержали бы премаркетовские +2,5%, но увы. Скорее всего, день закончится околонулевой динамикой, квартал – диапазоном \$166-168.*

#### HP – а вы через что все работаете, через телефоны что ли?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	13,80 (-18,8% г/г)	14,15
EPS, \$	0,75 (-31,8% г/г)	0,74

С учётом того, какая ситуация складывается на рынке ПК, HP можно только похвалить за продемонстрированные результаты. Компания, входящая в тройку крупнейших поставщиков ПК, признаёт сохранение проблем со спросом в основном сегменте деятельности, что заставляет наращивать излишки продукции на складах. Менеджмент ожидает частичного восстановления спроса на персональные компьютеры и, как следствие, прибыльности бизнеса компании. Основная часть выручки по-прежнему приходится на сегмент персональных систем (67%), из которых, в свою очередь, 47% дохода приходится на коммерческие персональные системы. Такое соотношение позволило пройти весь 2022 г. без существенных просадок, которые затронули в большей части именно подсегмент клиентских ПС. Продажа систем печати принесла компании 33% общей выручки, причём в потребительском секторе показатель сократился на 3% г/г, а в коммерческом – вырос на 2% г/г. Большим спросом пользовались непосредственно сами печатные устройства, которых в IV кв.'22 г. на рынок ушло на 2% больше, чем за аналогичный период прошлого года, а вот расходники тянули доход вниз, снизившись на 7% г/г. В I кв.'23 г. EPS ожидается на уровне \$0,73-0,83, в 2023 г. – на уровне \$3,20-3,60. Годовой свободный денежный поток прогнозируется в диапазоне \$3,0-3,5 млрд. Комментарий менеджмента был неоднозначным: инвесторы воодушевились, услышав, что за пару кварталов все излишки продукции на складах будут устранены, но расстроились новостям о сокращении ёмкости рынка ПК на 18-19% по итогам года. *Кажется, весь негатив уже отыгран в котировках, поэтому на премаркете они легко перемахнули уровень сопротивления в \$30. До фактического улучшения ситуации на рынке ПК за коридор \$31,5-33,0 котировки не выйдут.*



### Rivian Automotive – произвели, отзывали и так по кругу

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	0,66 (рост в 12,3 раза г/г)	0,73
EPS, \$	-1,73 (IV кв.'21 г.: -2,43)	-1,96

Когда ты на бирже меньше 2 лет, а за это время уже успело произойти 3 крупных отзывы выпущенной продукции с рынка, то у инвесторов могут возникнуть вопросы (и вполне резонно). Достаточно продолжительное время акционеры Rivian делали поблажки: то перебои в цепочках поставок, то опасения рецессии, то слабый спрос. Кажется, им это надоело. Как и надоели отзывы с рынка машин. Иногда создаётся впечатление, что электромобили выпускаются на рынок ради выполнения плана, но менеджмент будто не понимает, что частичное невыполнение плана будет встречено с меньшим негативом, чем его полное выполнение и последующий отзыв машин с рынка, потому что с ремнем безопасности на пассажирском сидении наблюдаются проблемы. А в итоге и план не выполнен (24,3 тыс. против ожидаемых 25 тыс.), и машины бракованные. Даже годовой убыток перестал сокращаться: с прошлогодних \$4,7 млрд он расширился до \$6,8 млрд, зато сохранены планы по наращиванию производства грузовика R1 и электрофургона для доставки, на который положил глаз Amazon (к слову, на данный момент именно Amazon является крупнейшим акционером Rivian). Менеджмент рассчитывает получить положительную валовую прибыль в 2024 г., не раньше, но даже такой долгий срок не так напугал инвесторов, как это сделали прогнозы производства на 2023 г. В текущем году Rivian планирует поставить на рынок 50 тыс. автомобилей, что вдвое больше, чем в 2022 г., но примерно на 10 тыс. ниже средних ожиданий рынка. А если подумать, сколько из этих автомобилей будет отозвано...*Если мы и верили в компанию в прошлом квартале, то эта вера там и осталась. Позитива в бумагах сейчас нет, поэтому -8% на премаркете и новый исторический минимум не удивляют. Покупать бумаги Rivian только из-за просадки опроретчиво, когда на рынке столько аналогов, поэтому ждём просадки котировок до \$14-14,5, затем выкупа, но не выше \$19.*

### Lowe's – вместо ремонтов выбирают путешествия

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	22,45 (+5,2% г/г)	22,73
EPS, \$	2,28 (-28,1% г/г)	2,21

Неудивительно, что в отчётах почти аналогов Lowe's и Home Depot прослеживается много общего – всё же обе сети продают товары для дома и ремонта, поэтому факторы, влияющие на доходные показатели, одни и те же, динамика практически идентичная, даже прогнозы на будущий период схожи. В целом, ничего нового сказано не было: спрос на товары для ремонта слабый из-за высокой инфляции, бум спроса на кухонную продукцию и садовое оборудование угасает, да и в целом поведение потребителей меняется. Когда был коронавирус и границы были закрыты, тратить особо было некуда, поэтому сэкономленные от путешествий деньги шли на ремонт квартир или благоустройство дач. Сейчас же и в путешествие съездить хочется, и предметы первой необходимости не дешевеют, поэтому какие уж тут молотки и краски. Сопоставимые продажи в IV кв.'22 г. снизились на 1,5% г/г, из них продажи американских магазинов, специализирующихся именно на ремонте, – на 0,7% г/г. Посещаемость магазинов в ноябре упала на 18% г/г, после чего последовало снижение на 12,6% г/г и 11% г/г в декабре и январе, соответственно. Так что резкого улучшения ситуации ждать (по крайней мере, пока) не стоит. Прогноз по выручке на весь 2023 г. составляет \$80-90 млрд, сопоставимые продажи в худшем случае снизятся на 2%, в лучшем – останутся на уровне 2022 г., маржа операционной прибыли окажется в диапазоне 13,6-13,8%, EPS – \$13,6-14,0, CAPEX – не выше \$2 млрд. *Зато Lowe's обогнал Home Depot по реакции инвесторов после отчёта – тут она будет как минимум НЕ негативно. Ждём по итогам сегодняшних торгов роста на 0,8-1,0%, а вот среднесрочную цель меняем, понижая целевую цену с \$235 до \$225 – пока драйверов нет.*

### Kohl's – отдыхал в праздники вместе с покупателями

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	5,76 (-7,2% г/г)	5,99
EPS, \$	-2,49 (IV кв. '21 г.: 2,20)	0,97

А вот тут уверенная заявка на самый неожиданный плохой отчёт этого сезона. О слабых результатах Kohl's можно было догадаться, когда в ноябре розничная сеть универмагов не стала делать прогноз на праздничный сезон и отозвала прогноз на 2022 г., но тогда мало кто уделил этому внимание, а зря. Выручка в отчётном периоде упала на 7,2% г/г, сопоставимые продажи – на 6,6%, а праздничный квартал будто прошёл мимо. Кажется, покупатели приобретали вещи где угодно, но не в Kohl's. И если другим компаниям ещё помогали скидки, то в этом случае они тоже не помогли ни трафик увеличить, ни покупателей привлечь, ни запасы сократить. А поскольку основная целевая аудитория – потребители с невысоким уровнем дохода, которые отложили покупку повседневной и спортивной одежды, такие результаты неудивительны. Менеджмент пытался исправить картину, заявляя о предпринимаемых шагах для улучшения бизнеса, но вряд ли этим словам кто-то поверил, когда увидел прогноз на 2023 г. Спад выручки ожидается в диапазоне 2-4% г/г, маржа операционной прибыли не превысит 4,0%, EPS – \$2,10-2,70, CAPEX – \$600-650 млн. Дивиденд остаётся на уровне \$0,50 за квартал, что соответствует дивидендной доходности в 7,1% годовых, что для американского рынка – высочайшие цифры. *Мы подумаем над включением Kohl's в состав нашего дивидендного портфеля, поскольку сеть универмагов на ближайшее время становится дивидендной историей, и уж точно не историей роста. Бумаги чётко прошли по установленным нами целевым значениям, сейчас же мы ждём, что, во-первых, акции растеряют весь рост начала года и спустятся к \$24,5, а во-вторых, в среднесроке «застрянут» на \$23,5-23,7.*

### Salesforce – настало твоё время!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	8,38 (+14,4% г/г)	8,00
EPS, \$	1,68 (рост в 2,0 раза г/г)	1,36

Разработчик CRM-систем показал, как надо отчитываться и что надо говорить после сильных результатов, чтобы их не испортить. Кажется, после пары лет слабых темпов роста и неоднозначных результатов компания нашла драйвер роста своих доходов – искусственный интеллект и облачные технологии. Да и вопреки громким заявлениям о возвращении в офисы, достаточно много компаний всё ещё предпочитают удалёнку. А значит, им нужно программное обеспечение, которое любезно предоставляет им в пользование Salesforce. Так, выручка от подписки и поддержки выросла на 14% г/г, от профессиональных услуг – на 19% г/г, а их доли в совокупном доходе составили 92,9% и 7,1%, соответственно. Большая часть выручки по-прежнему генерируется в США (67,5%, доход от региона вырос на 14,5% г/г), затем идёт доля Европы (23,1%, +12,7% г/г) и АТР (9,4%, +18,2% г/г). Компания также заявила о намерении увеличить программу обратного выкупа акций до \$20 млрд, поскольку недавно запущенные продукты Salesforce, среди которых платформа Customer 360 и приложение для обмена сообщениями Slack помогают ей привлекать клиентов и стимулировать продажи. Прогнозы также превзошли все ожидания: в I кв.'23 г. рост выручки ожидается на уровне 10% г/г, до \$8,16-8,18 млрд, EPS – \$1,60-1,61. Руководители прогнозируют значительный рост в следующем году, включая достижение долгосрочной цели по марже на два года раньше планов. *Его время действительно настало: акционеры настолько соскучились по сильным отчётам, что на премаркете «увезли» бумагу на +15% в моменте, сходу переписав максимумы прошлого апреля. К концу квартала ожидаем уверенного закрепления котировок над \$200 и похода на \$215+.*

### Hormel Foods – невкусно и грустно

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	2,97 (-2,4% г/г)	3,09
EPS, \$	0,40 (-9,1% г/г)	0,46

И инфляция их поджимает, и товар вовремя не приезжает, и покупать стали меньше, чем раньше... Всё не так у пищевой компании, и это было не сказать, что ожидаемо. Инвесторы надеялись, что подобные проблемы остались в прошлом, но оказалось, что ещё нет. Непросто было всем сегментам. В сегменте розничных продаж объёмы упали на 13% г/г, выручка – на 2% г/г из-за просадки в продаже мяса и снеков при опережающей динамике продаж бекона, ароматизаторов и белковых продуктов. В сфере общественного питания аналогичные показатели снизились на 6% г/г и 2% г/г, соответственно, хотя мясные нарезки, пеперони, бекон премиум-класса и иные колбасные изделия для завтрака пытались преломить этот негативный тренд. Наконец, в международном сегменте продажи упали на 14% г/г, выручка – на 8% г/г в основном из-за замедления продаж на китайском рынке. Помимо этого, высокие результаты совместного предприятия на Филиппинах не компенсировали снижения экспортных продаж индейки и свинины и увеличения расходов на логистику. По итогам текущего года Hormel ожидает роста выручки на 1-3% г/г, EPS – \$1,70-1,82, что существенно ниже ожиданий. *Инвесторам отчёт показался настолько невкусным, что на премаркете они обвалили котировки до 15-месячного минимума, хотя и он, скорее всего, поддастся такому настрою компании. Уж если с текущей инфляцией компания забуксовала, что же будет дальше? Возможно, частичное разрешение логистической ситуации поможет Hormel Foods, но пока кажется, что бумагу можно будет подбирать на \$40, откуда она уже направится на штурм \$43,5-44,0 до конца квартала.*

#### Масу's – немного скидок, немного рекламы

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	8,26 (-4,6% г/г)	8,22
EPS, \$	1,88 (-23,3% г/г)	1,58

После вчерашней «феерии» от Kohl's инвесторы с некоторой долей опаски ждали результатов Масу's, и каково же было их облегчение, когда сеть универмагов поспешила не только успокоить всех страждущих уверенными результатами, но и опубликовала неплохой прогноз на 2023 г. Руководство показало чудеса управления: скидки были, но не такие радикальные, чтобы вредить выручке; рекламные компании действовали исключительно на праздниках, чтобы избавиться от излишков продукции, но как только праздничные выходные закончились, расходы на рекламу тут же были урезаны, чтобы не оказывать давления на рентабельность. Поддержку выручке оказали продажи подарков и других категорий товаров для особых случаев, включая косметику, сшитую на заказ мужскую одежду и обувь, в то время как продажи товаров для дома снизились. Хотя этому сегменту жаловаться нельзя – в период пандемии он рос настолько опережающими темпами, что повторить или даже приблизиться к этим уровням будет непросто. Сопоставимые продажи упали на 3% г/г, онлайн продажи – на 9% г/г в 2023 г. Масу's ожидает EPS в коридоре \$3,67-4,11 и выручку – в коридоре \$23,7-24,2 млрд. *После сильного отчёта прошлого квартала Масу's «посидела» на \$23,4 и оттуда покатила вниз, так и не добравшись до указанных нами целей. Тем не менее, драйверы остались, и мы сохраняем рекомендацию закрепления котировок над \$21 и последующий поход к \$26,3-26,6.*

#### Best Buy – все говорят про инфляцию, а ты купи холодильник

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	14,74 (-10,0% г/г)	14,70
EPS, \$	2,61 (-4,4% г/г)	2,10

Вы хотите купить холодильник? А со скидкой? А с ещё большей скидкой? Американская компания, владеющая крупной сетью магазинов бытовой электроники и сопутствующих товаров, именно так

пыталась привлечь клиентов и закрыть просадку доходов из-за снизившегося спроса. Сейчас не ковидное время, сидеть дома необязательно, вот покупатели и предпочитают походы в кино покупке домашних кинотеатров, ужины в ресторанах покупке холодильников и кухонных комбайнов для готовки дома, хотя справедливости ради, компьютерные мониторы и сами компьютеры пользуются не меньшим спросом, чем в 2020 г. Сопоставимые продажи упали на 9,3% г/г, выручка – на 10,0% г/г, из них падение внутренних продаж составило 9,8% г/г, международных – 12,2% г/г. Тем не менее, менеджмент старается держать лицо и повышает квартальные дивиденды на 5%, до \$0,92, так что дивидендная доходность теперь составляет 4,5%. В текущем году компания ожидает EPS на уровне \$5,70-6,50, выручку – \$43,8-45,2 млрд, падение сопоставимых продаж – в диапазоне от 3% до 6%. Показатели по всем статьям не дотягивают до консенсуса, что менеджмент объяснил общей неопределённостью и сохраняющимся давлением на доходы населения. *У Best Buy почти получилось убедить инвесторов в устойчивости бизнеса – помешали только не самые сильные прогнозы, поэтому по итогам торгов ждём просадки на 2,0-2,5%. Бумаге очень надо удержаться над \$80, потому что до этого этот уровень сопротивления ей был неподвластен. Удержится – останется в среднесрочном периоде в боковике \$83,5-84,0; не удержится – открыт путь на \$74,5-75,0. В первый вариант верим чуть больше.*

#### **Broadcom – отчёт сделкой не испортишь?**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млн \$	8,92 (+15,7% г/г)	8,90
EPS, \$	10,33 (+23,1% г/г)	10,18

Разработчик полупроводников пошёл по стопам NVIDIA и показал сильные результаты в IV кв.'22 г. на фоне повышенного спроса на его чипы, используемые в центрах обработки данных. Совокупная выручка прибавила 16% г/г, при этом сегмент полупроводников, на который приходится 80% всего дохода, вырос на 21% г/г, сегмент инфраструктурного ПО, который принёс 20% дохода, напротив, просел на 1%. Broadcom ожидает увидеть экспоненциальный рост спроса на свои сетевые решения в этом году со стороны крупных клиентов, которые хотят развернуть искусственный интеллект в своих системах. Именно поэтому прогнозы на текущий квартал амбициозны: выручка на уровне \$8,7 млрд, скорректированная EBITDA – \$5,6 млрд. Руководство утвердило квартальный дивиденд в размере \$4,6, что соответствует годовой див.доходности в размере 0,3%. Помимо этого, инвесторы внимательно следят за сделкой по слиянию Broadcom и VMare, которая должна была закрыться 26 февраля, но компании использовали первую из трёх возможностей по продлению срока закрытия. До 26 мая 2023 г. ещё много времени, а инвесторам очень не понравился перенос сроков, поэтому дальнейшая динамика бумаг будет зависеть в том числе и от этого фактора. *Если говорить исключительно об отчётности, то он несущественно повлиял на котировки, тем не менее выше психологически важных \$600 котировки он поднял. Если со сделкой будет всё хорошо, ждём закрепления котировок над \$620. На более длинный временной отрезок прогнозировать сложно, поскольку влияние бизнеса VMare на поглощающего её Broadcom ещё только предстоит выяснить.*

#### **Costco – как заставить покупать безделушки?**

<b>Показатель</b>	<b>Фактическое значение</b>	<b>Прогнозное значение</b>
Выручка, млрд \$	55,27 (+6,5% г/г)	55,55
EPS, \$	3,30 (+13,0% г/г)	3,21

Крупнейшая в мире сеть магазинов самообслуживания клубного типа также оказалась среди тех, кто пострадал от падения спроса на товары не первой необходимости, поскольку потребители стали экономить на фоне высокой инфляции, а отказываться от товаров первой необходимости в угоду дискреционных мало кто станет. Сильнее всего просели продажи по таким категориям, как игрушки, бытовая электроника и товары для дома. Тем не менее, сопоставимые продажи растут по

магазинам во всех регионах: на 5,7% г/г в США, на 3,5% г/г в Канаде, на 3,8% г/г на других зарубежных рынках и на 5,2% по компании в целом. А вот онлайн-продажи, как ни странно замедлились на 9,6% г/г: возможно, покупатели считают, что лучше прийти в магазин лично и посравнить товары, чем взять что-то онлайн, а потом окажется, что можно было найти дешевле. Негативным фактором является то, что несмотря на раннее наступление нового года по Лунному Календарю, праздничные продажи всё равно просели (-2% г/г). Ранее Costco заявлял об открытии новых магазинов в Китае и планах увеличения их количества на территории страны: так менеджмент стремится воспользоваться благоприятной конъюнктурой после снятия ограничений. Не секрет, что многие готовы совершать импульсивные покупки после долгого затворничества. Тем не менее, пока этот факт на бумаге не повлиял, а вот заявления о слабо проведенном праздничном периоде – вполне себе, поэтому котировки снизились на постторгах. По итогам сегодняшних основных торгов ожидаем просадки в диапазоне 2,5-3,0%, к концу квартала прогнозируем нахождение котировок в коридоре \$470-473. Покупатели пока ещё не готовы вернуться к покупкам безделушек, а одним Китаем эту тенденцию не перевернуть. С улучшением ситуации с инфляцией (или хотя бы с инфляционными ожиданиями) котировки Costco перейдут к росту, но пока объективных предпосылок и макроэкономического подтверждения этому нет.

#### Dell – 6 кварталов, отсчёт пошёл

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	25,04 (-10,5% г/г)	23,51
EPS, \$	1,80 (+4,7% г/г)	1,65

Интриги не случилось – отчёт Dell получился настолько же уверенным, как и отчёт HP. Оба производителя компьютеров и сопутствующего оборудования превысили консенсус-прогноз рынка, хотя некоторые результаты за IV кв.'22 г. оказались хуже аналогичного периода прошлого года. Тем не менее, мрачные прогнозы испортили послевкусие, менеджменту пришлось оправдываться, но тщетно. Не спасли даже заявления о рекордной годовой выручке в размере \$102,3 млрд. В отчётном периоде темпы продаж снизились из-за ослабления спроса на компьютеры как в потребительском, так и в корпоративном секторе. Динамика выручки, полученной с основных продуктовых сегментов, оказалась полярной: продуктовый сегмент снизился на 15% г/г, а сервисный вырос на 9% г/г. Если копнуть ещё глубже, то подтвердится общерыночная тенденция. Направление инфраструктурных решений увеличило свой доход на 7% г/г, до \$9,9 млрд, за счёт 10%ого прироста сегмента систем хранения данных и 5%ого роста сегмента серверного и сетевого оборудования. Подразделение клиентских решений просело на 23% г/г по выручке, до \$13,4 млрд, из-за снижения доходов в сегменте коммерческих решений на 17% г/г, а в сегменте потребительских решений – на 40% г/г. Годовой дивиденд повышен на 12%, до \$1,48 на акцию, что соответствует доходности в 3,7%. Прогнозы на текущей квартал звучат не особо радужно: снижение совокупной выручки на 17-21% г/г, выручки от инфраструктурных решений – на 24-26% г/г, от клиентских решений – на 14-16% г/г. Но самым интересным в конференц-звонке было заявление менеджмента о том, что кризисы на рынке ПК обычно не длятся более 6 кварталов. То есть всё то, что было продано в 2020 г., скоро потребует обновления, поэтому дела у компании могут быть не так плохи, как можно было бы посудить по прогнозам. Несмотря на то, что неделю бумаги компании закроют просадкой и под уровнем \$40 (примерно на 38,5-38,6), мы ожидаем восстановления результатов ровно по той же причине, что и менеджмент. Конечно, есть компьютеры-долгожители, но сейчас телефоны-то обновляют каждые полгода, неужели компьютеры реже? На конец квартала ставим ориентир в \$43,2-43,5.

#### Victoria's Secret – и зачем пошли на поводу у общества?

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
------------	----------------------	---------------------

Выручка, млрд \$	2,02 (-7,1% г/г)	2,01
EPS, \$	2,47 (-8,5% г/г)	2,36

Продавец женского белья и купальников мог бы прекрасно отчитываться, если бы в своё время отстоял свою позицию и не пошёл на поводу у общества, которое слишком озабочено вопросами разнообразия. Victoria's Secret всегда была знаменита своими шоу с моделями определённого типажа, но под давлением общественности от этого пришлось отойти. В моменте все были довольны, а потом все об этом забыли, и компания стала «одной из», хотя раньше всегда выделялась. Сейчас Victoria's Secret всё реже на слуху, а пройди она тот скандал, не поступившись своими принципами, возможно, и отчёт был бы лучше, да и в целом положение дел. А пока – имеет, что имеет. Выручка снизилась на 7,1% г/г, при этом продажи в магазинах внутри США просели на 8,2% г/г, продажи напрямую от компании – на 7,2% г/г, продажи международного сегмента выросли на 2,6% г/г, но это не смогло компенсировать общее снижение. Сопоставимые продажи в магазинах просели на 7% г/г. В январе текущего года руководство заявило о запуске новой программы обратного выкупа акций на \$250 млн до конца 2023 г., причём необычной чертой стало соглашение с Goldman Sachs о его обязанности купить бумаги на сумму \$120 млн. Также 30 декабря компания закрыла сделку по поглощению AdoreMe, поэтому результатам I кв.'23 г. окажут поддержку доходы поглощённого бренда нижнего белья. По итогам всего 2023 г. Victoria's Secret ожидает роста выручки на 4-6% г/г, скорректированную операционную прибыль – на уровне 2022 г.; за I кв.'23 г. выручка, по прогнозам, прибавит 4-6% г/г, операционная прибыль попадёт в коридор \$55-85 млн, EPS – \$0,30-0,60. *Вот так незаметно котировки бумаг компании упали под цену размещения (\$40,9), перспектив особо не наблюдается, драйверов роста тоже, так что впереди – падение под \$35. Июльские минимумы (\$27,0) пока не перепишем, но ещё пара таких отчётов – и это будет возможно. Целевым уровнем видим \$33,6-33,8. А ведь надо было только за себя постоять в своё время...*

#### **Dole – сможет ли без овощей?**

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	2,36 (+4,7% г/г)	2,26
EPS, \$	0,09 (IV кв.'21 г.: 0,00)	0,05

Компания ещё раз убеждает инвесторов в том, что если нужны витамины, особенно в осенне-зимний период, то не нужно бежать в аптеки за таблетками, достаточно съесть что-то из ассортимента компании. Пока убеждения работают, иначе как объяснить рост совокупной выручки на 4,7% г/г, выручки от продажи свежих фруктов – на 8,7% г/г (тут вновь на первом плане рост цены бананов и увеличение количества продаваемых ананасов), свежих овощей – на 6,1% г/г. Продажи в американском регионе выросли на 19,6% г/г, а вот в ЕМЕА просели на 7,8% г/г. Причиной просадки менеджмент называет слабый урожай в Южной Африке, сильный доллар, сильнее всего от которого почему-то пострадал ирландский бизнес, хотя испанский, чешский и голландский прикладывали все усилия, чтобы региональная выручка оказалась выше результатов аналогичного периода прошлого года. А вот росту выручки, полученной от американского региона, способствовали рост цен и объёмов продаж черешни в Чили и удорожание картофеля и лука в Северной Америке. Компания видит признаки улучшения логистической ситуации, но вот погодные условия в Испании и Северной Африке оказывают давление на финансовые показатели в начале 2023 г. Тем не менее, на весь 2023 г. прогноз позитивный: EBITDA на уровне \$350 млн, а другие показатели компания никогда не прогнозирует в открытую. Из интересного – 30 января за \$290 млн был продан овощной бизнес. Цена, по нашему мнению, несколько занижена – в последние кварталы он приносил всё же немного больше. Дальше Dole будет публиковать результаты уже без учёта овощного сегмента, что может немного затормозить темпы роста доходов. *Тем не менее, сохраняем позитивный взгляд на бумаги компании, которая основной акцент делает всё же на фруктовый бизнес. Ценовой ориентир на горизонте месяца ставим на уровне \$12,80-12,83.*

### Sea – рост выше волны цунами

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	3,45 (+7,1% г/г)	3,06
EPS, \$	0,72 (IV кв. '21 г.: -1,12)	-0,64

Технологический конгломерат удивил инвесторов отличными результатами на фоне не самой благоприятной конъюнктуры: в IV кв. '21 г. выручка выросла на 7,1% г/г, доход от электронной торговли – на 31,8% г/г, от развлекательного сегмента – на 6,3%, от цифровых финансовых услуг – на 92,5% г/г, а EBITDA вышла в положительную зону, составив \$495,7 млн, как и чистая прибыль, которая превысила \$422,8 млн. Выручка от сегмента электронной коммерции, основу которой составляет Shopee, выросла на 50,5% г/г, и теперь занимает большую долю совокупного дохода (64,6% против 46,0% годом ранее). Мера не сказать, что добровольная: выручка развлекательного сегмента снизилась на 32,9%, поэтому чтобы нивелировать просадку, пришлось переносить акцент на другой сегмент. Хотя настолько резкий рост выручки для Shopee удивил инвесторов, поскольку количество заказов снизилось на 12% г/г, а общий объём товарооборота (GMV) – на 1% г/г. Но в развлекательном сегменте операционные показатели просаживались с ещё большей скоростью: число бронирований упало на 49,7% г/г, число активных пользователей – на 25,8% г/г. Существенное превышение консенсус-прогноза настолько воодушевило инвесторов, что Sea за секунду стал одним из лидеров премаркета, в моменте набирая +9,5%. Уровень сопротивления в \$70, о который бумаги Sea бились около 6 месяцев, преодолен с запасом, что открывает путь на \$80+ в среднесрочной перспективе. Единственное, что может сдержать рост котировок – отсутствие прописанного прогноза на 2023 г. (хотя руководство может озвучить его в ходе конференц-звонка) и сильная просадка развлекательного сегмента. Вечно выезжать за счёт роста онлайн-торговли не получится, а эффект «низкой базы» не останется с компанией навсегда.

### DICK'S Sporting Goods – это тачдаун!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,60 (+7,3% г/г)	3,44
EPS, \$	2,93 (-19,5% г/г)	2,89

Американская компания по розничной торговле спортивными товарами точно будет где-то наверху в списке тех, кто удивил инвесторов в текущем сезоне корпоративной отчётности. Если повседневные товары, судя по динамике финансовых результатов, покупали в Target, то спортивные – точно в DICK'S Sporting Goods. Сопоставимые продажи в праздничном квартале выросли на 5,3%, что вдвое лучше ожиданий: несмотря на высокую инфляцию и сохраняющийся высокий уровень запасов, покупатели по-прежнему не готовы заниматься спортом без должной экипировки и снаряжения. Менеджмент считает, что в течение 2023 г. тенденция не поменяется: есть коронавирус – люди занимаются спортом, нет его – всё равно занимаются; инфляция, рост расходов, логистические перебои – всё это не останавливает людей от занятий спортом, поэтому спрос на товары DICK'S Sporting Goods, по ожиданиям, сохранится. Поэтому и прогнозы на текущий год существенно выше ожиданий аналитиков: EPS – в диапазоне \$12,90-13,80, сопоставимый рост продаж – от 0% до 2%, CAPEX – \$550-600 млн. Ну, и тачдаун: квартальные дивиденды увеличены более, чем в 2 раза, до \$1,0, что соответствует дивидендной доходности на уровне 3,0% годовых. Вот таким отчётом и переписался исторический максимум в \$140,81 – в моменте на премаркете рост котировок составил 6,0%. В случае закрепления над \$140 ожидаем спринта не выше \$155, а вот для более активного роста будет нужно повторение успехов, чтобы убедить инвесторов в неслучайности продемонстрированного результата.

### Casey's – котировки растут, потому что клиенты едят кашу

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,33 (+9,3% г/г)	3,39
EPS, \$	2,67 (+56,1% г/г)	2,05

Вот вроде не самый известный представитель розничной торговли, но почему-то он смог отчитаться лучше крупных аналогов: выручка выросла на 9,3% г/г, скорректированная EBITDA – на 27,9% г/г, чистая прибыль – на 56,4% г/г. Спасибо надо сказать товарам из отдела бакалеи и повседневным товарам, куда менеджмент отнёс напитки, снеки и неожиданно конфеты. Не знаем, как обстоят дела с конфетами, но то, что отчёт пришёлся по вкусу инвесторам – это точно. Поддержку оказали и продажи готовой продукции, особенно пиццы и пончиков, потому что иногда проще купить в магазине, чем ждать доставку из того же Domino's (который отчитался хуже ожиданий. совпадение?). Сопоставимые продажи выросли на 5,6% г/г, продажи бакалеи – на 5,8% г/г, готовой продукции и напитков – на 5,0% г/г. Результаты слабее прошлогодних, но так и инфляция выше и доллар крепче. Особенность магазина – продажа топлива с газовых станций под своим брендом, и вот в количественном отношении в IV кв.'22 г. показатель вырос на 3,7% г/г, хотя сопоставимые продажи просела на незначительные 0,5% г/г. Прогноз на 2023 г. незначительно изменён: совокупные сопоставимые продажи ожидаются на уровне 6-7% г/г, а сопоставимые продажи топлива – на уровне от -1% до +1%. Дивиденды остались неизменными – \$0,38 за квартал, и это див.доходность в размере 0,7% годовых. *Отчёт хороший, но инвесторы не удивлены. Бумаги обивают исторический максимум, и для его превышения нужно нечто большее, чем рост продаж крупы или пончиков. В отличие от секторальных аналогов, Casey's не ждёт существенной просадки из-за экономической конъюнктуры, а мы не ждём очень активной динамики котировок. Целевым коридором указываем \$224-228, и ждём следующего отчёта.*

#### Brown Forman – губит людей не пиво

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	1,08 (+4,2% г/г)	1,02
EPS, \$	0,21 (-61,1% г/г)	0,47

Неоднозначные результаты за IV кв.'22 г. продемонстрировал производитель спиртных напитков. И если выручку ещё удалось удержать выше прошлогодних значений, то вот чистую прибыль – нет. Отчасти это можно объяснить расходами на поглощение Diplomático и Gin Mare, но не последнюю роль сыграли инфляция и перебои в цепочке поставок. Как оказалось, алкоголь – это не товар первой необходимости, и даже не Pepsi или Cola, которые клиенты всё равно скупают даже при росте цен. Закономерным последствием роста цен на продукцию Brown Forman стало снижение объёмов продаж, хотя если смотреть исключительно на органические показатели, может показаться, что дела у компании идут в гору. Так, органический рост продаж виски составил 14% г/г, готовых напитков – 15% г/г, текилы – 11% г/г, а вот вина и водки стали пить меньше на 7% и 5%, соответственно. Региональные показатели оказались куда более позитивными: рост продаж (уже даже не органический!) в США составил 4% г/г, на рынках развитых стран – 5% г/г, развивающихся стран – 18% г/г, в магазинах беспопытной торговли – 48% (всё же в дорогу продукция Brown Forman – самое то!). в 2023 г. органический рост продаж ожидается в диапазоне 8-10%, операционной выручки – 7-9%, CAPEX – \$190-210 млн. *Неоправданно резкой была реакция инвесторов на результаты – на первых после отчёта торгах бумага упала на 4,2%. Хотя если принять во внимание тот факт, что она была не так далеко от исторических максимумов (то есть права на ошибку не было), а отчёт показал всё же существенное снижение прибыли, то такая динамика неудивительна. Скорее всего, текущий квартал будет «разгоняющим»: инвесторы посмотрят на динамику выручки, на политику ценообразования компании, на то, сможет ли она решить проблемы с цепочками поставок, которые решили уже большинство компаний. Если результат их устроит – бумага пойдёт на очередной штурм \$74,5-75,0; в*



противном случае коридор \$67,5-68,0. Пока больше склоняемся ко второму: как-то легко инвесторы отказались от продукции Brown Forman в отчётном периоде.

#### **Campbell Soup – консервативный производитель консервированных супов**

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	2,49 (+12,5% г/г)	2,44
EPS, \$	0,80 (+15,9% г/г)	0,74

Как ни крути, а суп из баночки получается дешевле, чем собственноручно сваренный. На это же намекает и менеджмент, когда говорит о сохраняющемся спросе на продукцию компании, несмотря на рост цен. Совокупно цены на продуктовый ассортимент компании в IV кв.'22 г. выросли на 14% г/г, а объёмы продаж снизились лишь на 2% г/г, что позволило выручке вырасти сразу на 12,5%. Причём если всё в том же сегменте еды и напитков рост цен на 15% г/г спровоцировал снижение объёма продаж на 4% г/г, то в сегменте закусок удорожание продукции на 13% г/г не испугало покупателей, которые даже увеличили объёмы приобретаемой продукции на 2% г/г. Если рассматривать более детально, то в сегменте еды и напитков сильные результаты были достигнуты благодаря росту продаж супов, соуса Prego для пасты и мексиканского соуса Pace; в сегменте закусок любовь потребителей к крекерам Goldfish и печенью Pepperidge Farm никуда не делась. Руководство компании видит, что никакие трудности, которые то и дело появляются в отчётах аналогов, не могут заставить потребителей отказаться от продукции Campbell Soup, поэтому прогноз на 2023 г. повышен. В части выручки ожидается рост на 8,5-10,0%, до \$9,29-9,42 млрд, скорректированной EBIT – 4,6-6,5%, EPS – 3,5-5,0%, до коридора \$2,95-3,00. Уверенные результаты и превышение консенсуса как в части фактических результатов, так и в части прогнозных, не могло остаться незамеченным – по итогам торгов бумаги Campbell Soup прибавили 1,9%. Дальнейший рост вряд ли будет взрывным – скорее, таким же поступательным. К концу квартала должны навестать позиции начала года (\$56,0-56,2), а вот до исторических максимумов над \$62,2 пока дотянуться не получится.

#### **United Natural Foods – всё натуральное быстро портится**

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	7,82 (+5,4% г/г)	7,77
EPS, \$	0,78 (-42,6% г/г)	1,45

Повальная любовь к натуральным продуктам, продиктованная не соображениями здоровья, а модой, должна была рано или поздно закончиться. Для United Natural Foods этим «рано или поздно» стал IV кв.'22 г., когда потребители поняли, что помидоры за \$5 мало чем отличаются от помидоров за \$25. И хоть инфляция помогла некоторым товарным категориям, по факту она сделала и без того дорогие продукты ещё более дорогими. С этим сталкиваются все «новомодные» компании – времена, когда потребители гонялись за модой, в прошлом; в условиях роста инфляции и сокращения платежеспособного спроса на первый план выходит не растительное мясо, а просто питательное. А уж органическое оно или неорганическое – сейчас мало кого волнует. Выручка выросла на 5,4% г/г, но это не помогло компании, потому что темпы роста операционных расходов оказались выше. Заявление, что фактические результаты оказались слабее ожиданий менеджмента, также не поддержали котировки. А уж понижение прогноза – тем более. В среднем прогноз выручки понижен на 53%, до \$90-142 млн, EPS – на 28%, до \$3,05-3,90, EBITDA – на 10%, до \$715-785. С начала года котировки держались в узком коридоре \$38-43, но отчёт их откинул на полуторагодовые минимумы: -28,1% за один торговый день – и это не предел. Ожидаем бумагу в боковике \$26-28, потому что исправления ситуации и внезапного возвращения моды на натуральную продукцию при сохранении доходов на текущем уровне пока не ожидается. Да и натуральную продукцию можно на фермах найти, а не покупать по объективно завышенной цене у объективно переоценённой компании.

### Oracle – а просадку-то и не предсказали

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	12,40 (+17,9% г/г)	12,43
EPS, \$	1,22 (+8,0% г/г)	1,21

Производитель программного обеспечения в IV кв.'22 г. вроде и улучшил результаты относительно аналогичного периода 2021 г., но всё равно немного не дотянул до консенсус-прогноза рынка. Тем не менее, компания оптимистично настроена относительно будущего спроса на своё облачное ПО, особенно после недавнего расширения за счёт технологической Cerner. В текущем году Oracle нацелен на расширение клиентской базы через привлечение крупных клиентов и, как следствие, повышение конкуренции на быстро развивающемся рынке облачных услуг. Как ни странно, Oracle планирует делать ставку на сектор здравоохранения, технологическое оснащение которого оставляет желать лучшего. За прошедший же квартал Oracle смогла увеличить выручку почти по всем основным сегментам деятельности: на 17% г/г по облачным технологиям, на 2% – по аппаратному обеспечению, на 74% г/г – по услугам. Доход сегмента лицензирования снизился на 0,08% г/г, что, разумеется, не сказалось на конечных результатах. В текущем квартале Oracle ожидает роста выручки на 15-17% г/г, до \$13,62-13,85 млрд, а скорректированный EPS – в диапазоне \$1,56-1,60. *С начала года 6 раз котировки Oracle билась об уровень сопротивления в \$90, но так и не смог его преодолеть. Инвесторы надеялись на отчёт, но не самые сильные результаты по выручке и не самый амбициозный прогноз не позволили воплотить их надежды в жизнь. Весь рост начала года, скорее всего, будет нивелирован, и котировки акции снизятся до \$83. На горизонте месяца ждём бумаги всё в том же коридоре \$86-90, но выше до появления определённости с Cerner и улучшения общерыночной конъюнктуры уровень \$90 так и будет смотреть на котировки компании сверху вниз.*

### Gap – был повседневным, стал люксовым

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млн \$	4,24 (-6,2% г/г)	4,36
EPS, \$	-0,75 (IV кв.'21 г.: -0,04)	-0,47

Продавцу одежды в IV кв.'22 г. было совсем не просто: выручка просела на 6% г/г, сопоставимые продажи – на 5% г/г, продажи в магазинах – на 3% г/г, онлайн продажи – на 10% г/г. Интересно, что в условиях перехода в онлайн доходы Gap от продажи вещей через сайт и специальные площадки составили лишь 41% совокупного дохода – люди возвращаются в магазины, но не для того, чтобы что-то купить (иначе выручка бы выросла), а скорее, просто походить, посмотреть, выбрать на будущее. Судя по всему, клиенты не считают продукцию Gap чем-то важным и вполне способны найти более дешёвые аналоги. Выручка снизилась по всем сегментам: по Old Navy – на 6% г/г, по Banana Republic – на те же 6% г/г, по Athleta – на 1% г/г, по Gap – на 9% г/г. Региональный разрез тоже не производит впечатления: доход с американского сегмента просел на 5% г/г, с канадского – на 8% г/г, с европейского – на 36% г/г, с азиатского – на 18% г/г. Расторжение партнёрского соглашения Gap с американским репером К.Уэстом и приостановка продаж одежды Yeezy, так называемых «зизиков», отняло около 2,0 п.п. от доходов североамериканского региона. Прогноз на 2023 г. предполагает падение выручки на 1-6% г/г, поэтому для того, чтобы как-то затормозить темпы падения доходов компания намерена упростить организационную структуру за счёт сокращения уровней управления. Мера, по ожиданиям, позволит сэкономить \$300 млн ежегодных расходов. *Но этого всё равно оказалось недостаточно. На премаркете падение котировок Gap превышало 8%, и скорее всего, просадка ещё не закончилась. Уровень сопротивления в \$10,0 очень силен, но влияние инфляции и потребительского поведения на бизнес компании сильнее. Ждём замедления падения на уровне \$10,1-10,2, но на горизонте квартала спуск под \$10, примерно на \$9,2-9,3, неизбежен.*

## Ulta Beauty. Её отчёт – это так красиво!

Показатель	Фактическое значение	Прогнозное значение
Выручка, млрд \$	3,23 (+18,2% г/г)	3,02
EPS, \$	6,68 (+23,5% г/г)	5,63

Если завершать сезон отчётности, то таким красивым во всех смыслах отчётом: сеть салонов красоты воспользовалась тем, что люди хотят быть красивыми даже в условиях высокой инфляции. Устойчивый спрос на косметику и косметологические услуги позволил всем доходным показателям оказаться выше и прошлогодних значений, и консенсус-прогноза рынка. А всё потому, что после полуторагодичного заточения люди с удовольствием посещают корпоративы и другие мероприятия, на которых нужно появляться «при параде». А поскольку не каждый может сам накраситься и сделать красивую причёску, салоны красоты находятся в выигрышном положении. Ситуация у Ulta Beauty ещё лучше, поскольку она не только оказывает услуги в бьюти сфере, но и продаёт средства для ухода за собой в домашних условиях. Рост сопоставимых продаж в IV кв.'22 г. составил 15,6% г/г благодаря росту среднего чека на 1,8% и количества сделок на 13,6%. В 2022 г. программа обратного выкупа акций была исполнена на \$900 млн, остаток выкупа на текущий год составляет \$1,1 млрд. В 2023 г. компания планирует получить выручку в размере \$10,90-11,05 млрд, увеличить сопоставимые продажи на 4-5%, открыть 25-30 новых точек, довести рентабельность операционной прибыли до 14,7-15,0%, EPS – до \$24,7-25,4. *Всё у компании настолько хорошо, что это, как ни парадоксально, плохо для котировок. В прошлом году темпы роста основных финансовых показателей были ещё выше, что не могло остаться незамеченным, а котировки в начале года почти каждый день переписывали исторические максимумы. Просадка была неизбежна. Котировки любой другой компании данный отчёт бы поднял на небывалые вершины, но тут, к сожалению, будет спад на 1,0-1,5%. С одной стороны, данная пауза хороша: котировки передохнут на \$505-510, и пойдут штурмовать новые вершины на \$530+. Но произойдёт это на горизонте месяца-полутора, а пока же предлагаем присмотреться к просадке и использовать её для наращивания позиции.*

*Не является инвестиционной рекомендацией.*