

Инфоповод: стресс-тестирование банков США

- Крупнейшие американские банки, на которые приходится 80% активов банковского сектора, в июне успешно прошли очередное ежегодное стресс-тестирование, проводимое ФРС США. 31 из 33 банков (исключением стали 2 европейских банка Deutsche Bank и Banco Santander SA) обладают высоким уровнем собственного капитала и качеством кредитов, что позволит сохранить финансовую устойчивость в случае наступления затяжной рецессии в США, характеризующейся снижением процентных ставок и высокой безработицы. Согласно пессимистическому сценарию, совокупные потери 33-х крупнейших банков составят \$526 млрд., из крупнейших банков под наиболее сильным давлением окажутся Wells Fargo, Bank of America и JPMorgan, но при этом Федрезерв подчеркнул, что финансовое положение банков останется устойчивым, значительно выше минимальных требований регулятора.
- После кризиса 2008-2009 гг ФРС США особое внимание уделяет мерам, предпринимаемыми банками для поддержания достаточного уровня капитала. В свою очередь кредитные организации для того, чтобы соответствовать критериям надежности либо накапливали нераспределенную прибыль, либо привлекали капитал на рынке.
- Аккумуляция кредитными организациями существенного объема денежных средств способствовало успешному прохождению банками стресс-тестирования.
- Благодаря успешной сдаче теста, регулятор позволил банкам расширить программы обратного выкупа акций и увеличить дивиденды, что является мощным импульсом для роста акций банковского сектора.*
- Получив зеленый свет от ФРС, банки, согласно прогнозам, могут увеличить в этом году дивиденды в среднем на 9%, что соответственно увеличит среднюю дивидендную доходность в финансовом секторе до 2,4%. Что касается программы обратного выкупа акций, то в среднем финансовые организации готовы выкупить до 4,5-5% уставного капитала. Такие действия, особенно для тех компаний, которые торгуются с дисконтом к book value, приведут к увеличению их стоимости в среднесрочной перспективе.
- Мы проанализировали объем buyback и дивидендов, а также иные факторы, оказывающие влияние на стоимость акций. Наибольший потенциал роста в среднесрочной перспективе имеют бумаги следующих банков:

Ally Financial Inc. (NYSE: ALLY)

Citigroup (NYSE: C)

American Express (NYSE: AXP)

| Название | P/E | P/BV | Текущая цена | Целевая цена | Потенциал | Рекомендация |
|------------------|-------|------|--------------|--------------|-----------|--------------|
| Ally Financial | - | 0,56 | 17,12 | 25 | 46% | ПОКУПАТЬ |
| Citigroup Inc. | 8,24 | 0,53 | 43,33 | 54,5 | 25% | ПОКУПАТЬ |
| American Express | 11,96 | 2,74 | 63,10 | 67,65 | 7,2% | ПОКУПАТЬ |

Ally Financial Inc.

Рыночная капитализация: \$8,28 млрд.

Активы: \$158,6 млрд.

Free-float: 99,92%

Размер дивиденда: \$0,08 раз в квартал

Дивидендная доходность: 1,87%

Кредитный рейтинг: S&P BB+

Тикер: ALLY

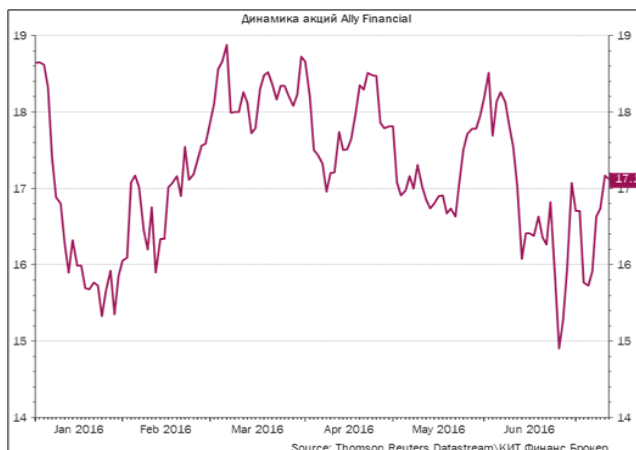
Торговая площадка: NYSE

Лот: 1

Текущая цена: \$17,12

Таргет цена: \$25

Ожидаемая доходность: 46%



Ally Financial – американская финансовая организация, оказывающая широкий спектр финансовых услуг. Ally Financial входит в ТОП25 американских банков и специализируется на розничном кредитовании, а также на предоставлении финансовых услуг автодилерам.

Рекомендация:

Покупка акций возле текущих уровней на 10% от портфеля с горизонтом инвестирования до 1 года, целевая цена \$25. Ожидаемая доходность 43%.

Драйверы роста:

1. Успешное прохождение банком стресс-тестирования ФРС США в июне.
2. Ally Financial планирует выплачивать квартальные дивиденды в размере \$0,08 на 1 обыкновенную акцию, дивидендная доходность – 1,87%. Это позитивный сигнал для инвесторов. Ранее компания не выплачивала дивиденды акционерам.
3. Расширение программы обратного выкупа акций (\$700 млн., = 9% от уставного капитала)
4. Сильные финансовые результаты.

Ally Financial Inc.: драйверы роста

Основные направления деятельности Ally Financial:

- Dealer Financial Services** (состоящий из Automotive Finance, Insurance, Mortgage) – основное бизнес направление, специализирующееся на предоставлении финансовых услуг автодилерам (база клиентов насчитывает 17 500 дилеров в США). К концу 2015 г. активы данной бизнес-единицы достигли \$115,6 млрд., выручка – \$3,7 млрд.
- Ally Bank** – предоставление банковских услуг, в том числе и посредством электронных средств связи. За 2015 г. депозиты банка выросли на 14% и превысили \$8,4 млрд.
- После стресс-тестирования ФРС США компания сообщила о запланированных корпоративных мероприятиях, направленных на увеличение доходности от вложений инвесторов в акции компании. Во-первых, *Ally Financial планирует выплачивать квартальные дивиденды в размере \$0,08 на 1 обыкновенную акцию (дивидендная доходность – 1,87%). Это позитивный сигнал для инвесторов. Дело в том, что компания ни разу не выплачивала дивиденды за всю свою историю. Во-вторых, Ally Financial объявила об обратном выкупе акций в объеме \$700 млн. (=9,08% от текущей рыночной капитализации компании). В рамках программы компания планирует приобретать акции с рынка вплоть до 2 кв. 2017 г.*

| Обратный выкуп акций | Объем программы выкупа акций (\$) | Средневзвешенная цена акций (\$) |
|----------------------|-----------------------------------|----------------------------------|
| Октябрь 2015 | 2,66 | 21,68 |
| Ноябрь 2015 | 1,39 | 19,97 |
| Декабрь 2015 | 4,03 | 19,68 |
| Итого: | 8,08 | 61,33 |

- Финансовые показатели:** Чистая прибыль банка по итогам 2015 г. составила \$1,3 млрд. (+12% г/г). Стратегия компании нацелена на повышение эффективности ведения бизнеса и оптимизацию структуры капитала. *Финансовая позиция банка значительно улучшилась, что способствует созданию условий для выплаты дивидендов по обыкновенным акциям (впервые в истории компании) и расширения программы обратного выкупа акций.*

| \$ млн | 2015 | 2014 | 2013 | 1кв.2016 | 1 кв.2015 | г/г |
|----------------------|---------|---------|---------|----------|-----------|------|
| Выручка | 4,861 | 4,651 | 4,263 | 1,327 | 1,093 | 21% |
| Операционные прибыль | 1,393 | 1,246 | 357,000 | 0,397 | 0,282 | 41% |
| Чистая прибыль | 1,289 | 1,150 | 0,361 | 0,25 | 0,576 | -57% |
| Прибыль на акцию | -2,660 | 1,830 | -1,640 | 0,49 | 1,06 | -54% |
| Активы | 158,581 | 151,828 | 151,167 | 156,505 | 153,524 | 2% |

Citigroup Inc.

Рыночная капитализация: \$127,17 млрд.

Активы: \$1 731,2 млрд.

Free-float: 99,93%

Размер дивиденда: \$0,16 раз в квартал

Дивидендная доходность: 1,51%

Кредитный рейтинг: S&P BBB+

Тикер: C

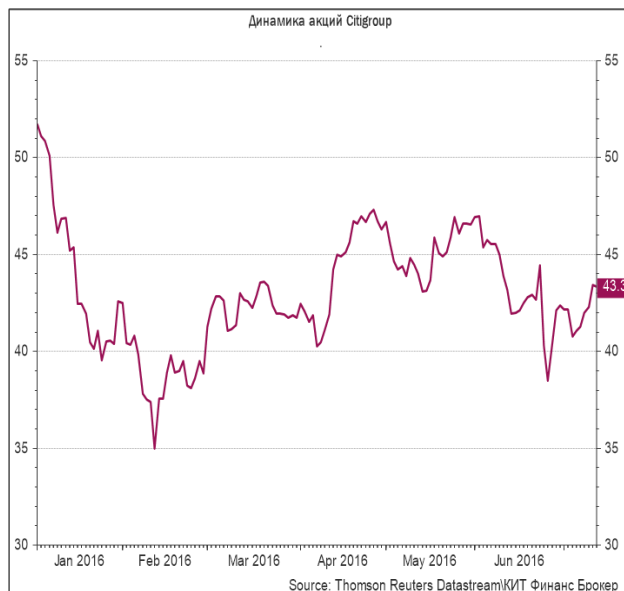
Торговая площадка: NYSE

Лот: 1

Текущая цена: \$43,33

Таргет цена: \$54,5

Ожидаемая доходность: 25%



Citigroup - крупнейшая американская банковская структура. Базируется в Нью-Йорке. Является первичным дилером ценных бумаг казначейства США.

Рекомендация:

На наш взгляд, акции банка обладают существенным потенциалом роста в среднесрочной перспективе. Ожидаемая доходность оценивается в 25%. Текущие ценовые уровни считаем комфортными для открытия длинной позиции с таргетом \$54,5.

Драйверы роста:

1. Бенефициар снижения влияния Лондона на рынке глобальных финансов в связи с выходом Великобритании из ЕС.
2. Успешное прохождение стресс-теста ФРС США в июне.
3. Увеличение квартальных дивидендов почти в 3 раза.
4. Расширение программы обратного выкупа акций.
5. На текущий момент по мультипликатору P/E акции банка торгуются с дисконтом к аналогам и ниже своего среднего значения за последние 5 лет.

Citigroup Inc.: драйверы роста

- Citigroup Inc. наряду с другими американскими банками, является бенефициаром Brexit'a. Статус финансового центра мира Лондона на фоне затяжного развода Британии с Европейским союзом ослабевает, что играет на руку американским коллегам. Citigroup вместе с JP Morgan занимают топовые позиции по обороту торговли валютой на рынке.
- Citigroup сдал стресс-тест ФРС США в июне этого года. Напомним, что в прошлом году банк не выдержал проверку регулятора. После чего, Citi потратил более \$180 млн. на восстановление доверия.
- Сразу же после успешной сдачи теста ФРС, банк объявил об увеличении квартальных дивидендов в 3 раза, до \$0,16. Дивидендная доходность 1,51%.



- Кроме повышения дивидендов, банк сообщил об увеличении программы buyback. Начиная с 3-го квартала 2016 г. Citigroup намерен выкупить акций на сумму \$8,6 млрд., что сократит количество обращаемых акций почти на 7% и увеличит показатель EPS.
- Недооцененность рынком. Мультипликатор P/E банка равен 8,24, что намного ниже не только среднего значения по банковскому сектору (=11,7), но и среднего показателя банка за последние 5 лет (=14). В свою очередь, Citigroup после кризиса 2008 г. значительно улучшил свою финансовую позицию, что в среднесрочной перспективе приведет к росту стоимости.
- **Финансовые показатели:**

| \$ млн | 2015 | 2014 | 2013 | 1кв.2016 | 1 кв.2015 | г/г |
|-------------------------|---------|---------|---------|----------|-----------|------|
| Выручка | 76,35 | 76,88 | 76,37 | 17,56 | 19,74 | -11% |
| Чистый процентный доход | 46,63 | 47,99 | 46,79 | 11,23 | 11,57 | -3% |
| Чистая прибыль | 17,24 | 7,31 | 13,67 | 3,50 | 4,77 | -27% |
| Прибыль на акцию | 5,40 | 2,20 | 4,35 | 1,10 | 1,51 | -27% |
| Активы | 1731,21 | 1842,53 | 1880,38 | 1800,97 | 1831,80 | -2% |

American Express

Рыночная капитализация: \$60 млрд.

Активы: \$162,2 млрд.

Free-float: 99,81%

Размер дивиденда: \$0,32 раз в кв.

Дивидендная доходность: 1,8%

Кредитные рейтинги: S&P BBB+

Тикер: AXP

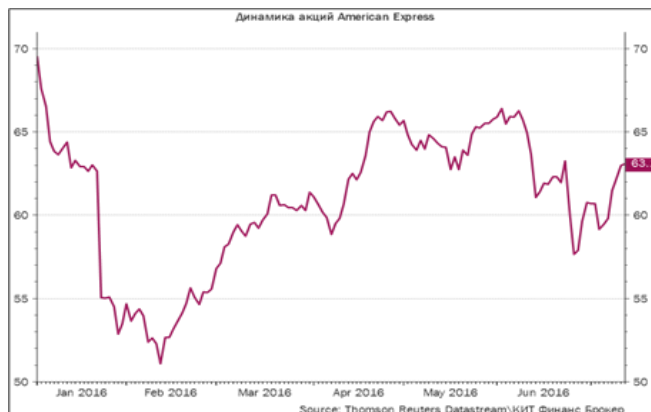
Торговая площадка: NYSE

Лот: 1

Текущая цена: \$63,10

Таргет цена: \$67,5

Ожидаемая доходность: 7%



American Express Company (Amex) кредитная организация, оказывающая финансовые услуги по всему миру. Amex входит в мировой ТОП30 глобальный банков по стоимости бренда (\$23,4 млрд.). Amex специализируется на банковских картах. 16% выручки банка формируется за счет предоставляемых услуг по использованию банковских карт American Express по всему миру.

Акции American Express дорожают с 2012 года. За этот период их стоимость выросла с \$47 до исторического максимума \$96, достигнутого к концу июля 2014 г. После чего тренд сменился на нисходящий, цена акций достигла \$52,15 к февралю 2016 г. На текущий момент котировки банка постепенно восстанавливаются, торгуясь в диапазоне \$62-64. На фоне давления на финансовый сектор США в связи с возросшими рисками Brexit акции American Express снизились на 4%, но падение скорее обусловлено общим негативным внешним фоном, нежели прямыми рисками, влияющими на деятельность банка.

Рекомендация:

Открытие длинной позиции на 10% портфеля по текущим ценам (\$61-63) с целью удержания акций до уровня \$67.

Драйверы роста:

1. Увеличение дивидендов. Компания намерена повысить дивиденд с \$0,29 до \$0,32 на 1 акцию, начиная с 3 кв. 2016 г.
2. Расширение программы обратного выкупа акций. Банк увеличивает buyback до \$3,3 млрд. (более 10% от уставного капитала). Программа будет реализована в период с 3 кв. 2016 г. по 2 кв. 2017 г.
3. Устойчивая финансовая позиция банка.

American Express Company: драйверы роста

- Позитивная оценка финансовой стабильности банка, вынесенная ФРС США, позволила увеличить дивидендные выплаты и программу обратного выкупа акций.
- Увеличение дивидендов: компания намерена повысить дивиденд с \$0,29 до \$0,32 на акцию, начиная с 3 кв. 2016 г. American Express платит квартальные дивиденды с 2009 г. Текущая дивидендная доходность составляет 1,8%, это выше среднего значения по отрасли. Например, у ближайших конкурентов банка MasterCard и Visa доходность всего 0,7%. С учетом пересмотра размера дивиденда, ожидаемая дивидендная доходность составит более 2%. В 2016 г. банк выплатил уже \$0,87.



- Расширение программы обратного выкупа акций. Банк увеличивает buyback до \$3,3 млрд. Программа будет реализована в период с 3 кв. 2016 г. по 2 кв. 2017 г. Таким образом, банк сократит объем выпущенных акций примерно на 6%, что поддержит стоимость акций на рынке. Напомним, что программа обратного выкупа акций уже действует в банке с 12 мая 2015 г.
- Недооцененность акций. Акция банка торгуется с соотношением P/E 11,96, что ниже среднего значения по отрасли (=16) и среднего значения за 5 лет (=15).
- Сильные финансовые показатели:** Результаты Amex за 1 кв. 2016 г. превзошли ожидания рынка. Совокупная выручка увеличилась на 2% кв/кв, до 8,1 млрд. Бизнес-модель, где основным направлением являются банковские карты, продолжает показывать положительные результаты (рост +3% кв/кв.). Результаты за 1 кв. дают все основания предположить, EPS компании достигнет \$5,57 по итогу 2016 г. По показателю ROE (рентабельность собственного капитала), который составляет 23,23%, банк занимает лидирующие позиции в отрасли, при среднем значении 17,1%.

| \$ млн | 2015 | 2014 | 2013 | 1кв.2016 | 1 кв.2015 | г/г |
|---------------------|---------|----------|----------|----------|-----------|--------|
| Выручка | 32,818 | 34,2920 | 32,9740 | 8,0880 | 7,9500 | 1,74% |
| Оперативная прибыль | 7,938 | 8,9910 | 7,8880 | 2,1840 | 2,3160 | -5,70% |
| Чистая прибыль | 5,163 | 5,8850 | 5,3590 | 1,4260 | 1,5250 | -6,49% |
| Прибыль на акцию | 5,050 | 5,5600 | 4,8800 | 1,4500 | 1,4800 | -2,03% |
| Активы | 161,184 | 159,1030 | 153,3750 | 158,8160 | 154,6840 | 2,67% |

Контакты

8 800 700 00 55

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06

Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва, Последний пер., 11, стр.1

Бизнес-центр «ЯН-РОН»

retail-saleskf@brokerkf.ru

www.brokerkf.ru

Данный обзор не является публичным аналитическим материалом КИТ Финанс (ООО) и предоставляется Агентам КИТ Финанс (ООО) исключительно для ознакомления. Материал был сформирован с использованием открытой информации в СМИ, сети интернет и других источников.

КИТ Финанс (ООО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:

-дилерской деятельности № 078-06539-010000 от 14.10.2003,

-брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003,

-деятельности по управлению ценными бумагами № 178-13670-001000 от 26.04.2012,

-депозитарной деятельности № 178-06467-000100 от 03.10.2003.

Без ограничения срока действия.

Компания не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от Компании. Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент.