Инвестиционная идея

Merck. Инвестиция широкого спектра действия

Акции MRK интересны для долгосрочных покупок с целью около $90 благодаря высокому потенциалу роста и статусу защитного инструмента

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»

FREEDOM finance

Инвестиционный обзор №233
30 сентября 2021
www.ffin.ru

Тикер	MRK
Цена акций на момент анализа	$73,61
Текущая цена акций	$73,61
Целевая цена акций	$89,55
Текущий потенциал роста	21,66%
Текущая дивидендная доходность	3,5%

MERCK

Merck – крупный производитель рецептурных медикаментозных препаратов и продукции ветеринарного назначения. Основная специализация компании – лекарства для терапии онкологических заболеваний. Кроме того, фармгигант производит вакцины, средства для лечения неврологических, иммунных, вирусных, сердечно-сосудистых заболеваний и диабета, а также развивается в сегменте лайфсайнс и разрабатывает высокотехнологичные материалы для медицинского применения.

На продажах противораковых препаратов компания зарабатывает 33,8% совокупной выручки (по данным 2020 год). Этот сегмент демонстрирует самый активный рост в портфеле компании, в частности, за счет продаж блокбастера Keytruda, претендующего на звание самого доходного в мире рецептурного препарата. Выручка от реализации этого продукта за 2020 год увеличилась на 30% г/г. Ее рост в поквартальном сопоставлении не прекращался даже в период карантинных ограничений, а текущие финансовые результаты Merck указывают на возможность активного продолжения этого тренда.

Merck продолжает получать дополнительные права на применение Keytruda для расширения потенциального рынка сбыта этого препарата. 4 декабря FDA вынесет решение по дополнительной заявке на лечение с помощью этого средства пациентов с меланомой в стадии IIB или IIC, а 10 декабря – для проведения адъювантной терапии среди постоперационных больных с почечно-клеточной карциномой. Продолжаются и новые клинические испытания Keytruda. Учитывая высокие показатели эффективности и безопасности, которые демонстрирует данный продукт, можно рассчитывать на успешные результаты испытаний и долгосрочный рост выручки от реализации Keytruda. Согласно консенсус-прогнозу, выручка от его продаж к 2025 году увеличится на 74% к текущему уровню и достигнет $25 млрд, что соответствует CAGR 11,7%.

Интересные перспективы и у Gardasil – ведущего продукта Merck в сегменте вакцин, который обеспечил компании 8,2% совокупной выручки за 2020 год. Препарат находится в активной фазе коммерциализации, которая идет успешно, с ускорением роста дохода. Ожидается, что в течение следующих пяти лет выручка от реализации Gardasil продемонстрирует CAGR 10,5%.

Несмотря на крупную долю сегмента противоонкологических препаратов в выручке Merck, ее продуктовый портфель хорошо диверси-

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MRK-US	2,4%	2,7%	(5,3%)	(3,6%)	(7,2%)
S&P 500	0,2%	0,5%	(0,7%)	4,4%	37,2%
Russell 2000	(0,2%)	0,5%	0,8%	(3,7%)	54,8%
DJ Industrial Average	0,3%	0,6%	(1,6%)	1,8%	29,8%
NASDAQ Composite Index	(0,2%)	0,0%	0,2%	4,7%	41,0%

Инвестиционная идея

фицирован как с точки зрения клинической направленности, так и географически. В США компания генерирует 44% выручки, в Европе и АТР – по 20%, остальные 16% приходятся на Ближний Восток и ряд других регионов.

Merck демонстрирует стабильный рост non-GAAP EPS и позитивную динамику валовой рентабельности. После спин-офф Organon материнская компания сможет сконцентрироваться на развитии основных сегментов деятельности, чтобы оптимизировать некоторые бизнес-процессы и повысить их эффективность. Полученный от Organon спецдивиденд в размере $9 млрд компания может вложить в развитие бизнеса, а также в разработку и дистрибуцию существующих и новых продуктов, что позитивно отразится на финансовых результатах Merck.

Ключевые мультипликаторы свидетельствуют о недооцененности акций MRK. P/E NTM и P/S ниже средних исторических и среднеотраслевых значений. Одним из аргументов в пользу долгосрочной привлекательности Merck для инвестиций служит дивидендная доходность: она превышает показатель отраслевого бенчмарка и составляет 3,5%. Также акция интересна для покупки на долгосрочную перспективу благодаря продолжению устойчивого роста выручки и EPS ее эмитента. Компания будет укреплять свое положение в онкологическом сегменте и стремиться к повышению эффективности. Финансовая стабильность и устойчивое развитие вкупе с высокой дивидендной доходностью сигнализируют о том, что данный инструмент относится к категории акций «стоимости». Наша долгосрочная целевая цена по MRK – $89,55.

Финансовые показатели, $ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	42 446	46 586	48 013	46 893	50 863	53 102	55 299	58 561	61 431
Основные расходы	13 065	13 861	12 592	12 298	12 831	12 865	12 844	13 016	13 039
Валовая прибыль	29 381	32 725	35 421	34 595	38 032	40 237	42 455	45 545	48 391
SG&A	19 608	19 392	22 862	19 226	20 345	21 241	22 120	23 425	24 572
EBITDA	14 292	16 985	16 185	19 471	21 908	23 358	24 841	26 773	28 630
Амортизация	4 519	3 652	3 626	4 102	4 221	4 362	4 506	4 652	4 811
EBIT	9 773	13 333	12 559	15 369	17 687	18 996	20 336	22 121	23 819
Процентные выплаты (доходы)	429	619	772	780	687	624	563	465	376
EBT	8 701	11 464	8 791	13 758	16 228	17 646	19 081	21 030	22 878
Налоги	2 508	1 687	1 709	2 889	3 408	3 706	4 007	4 416	4 804
Чистая прибыль	6 220	9 843	7 067	10 854	12 805	13 925	15 059	16 599	18 058
Dilluted EPS	$2,32	$3,82	$2,78	$4,39	$5,32	$5,92	$6,58	$7,46	$8,34
DPS	$1,93	$2,21	$2,45	$2,63	$2,87	$3,14	$3,42	$3,80	$4,17

MERCK

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	27%	39%	38%	35%	32%	30%	28%
ROA	8%	12%	13%	14%	14%	14%	15%
ROCE	20%	23%	25%	25%	25%	25%	25%
Выручка/Активы (x)	0,52x	0,49x	0,51x	0,50x	0,49x	0,50x	0,49x
Коэф. покрытия процентов (x)	15,11x	18,49x	22,91x	26,15x	29,41x	35,34x	42,13x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	69%	70%	74%	74%	75%	76%	77%	78%	79%
Маржа по EBITDA	34%	36%	34%	42%	43%	44%	45%	46%	47%
Маржа по чистой прибыли	15%	21%	15%	23%	25%	26%	27%	28%	29%