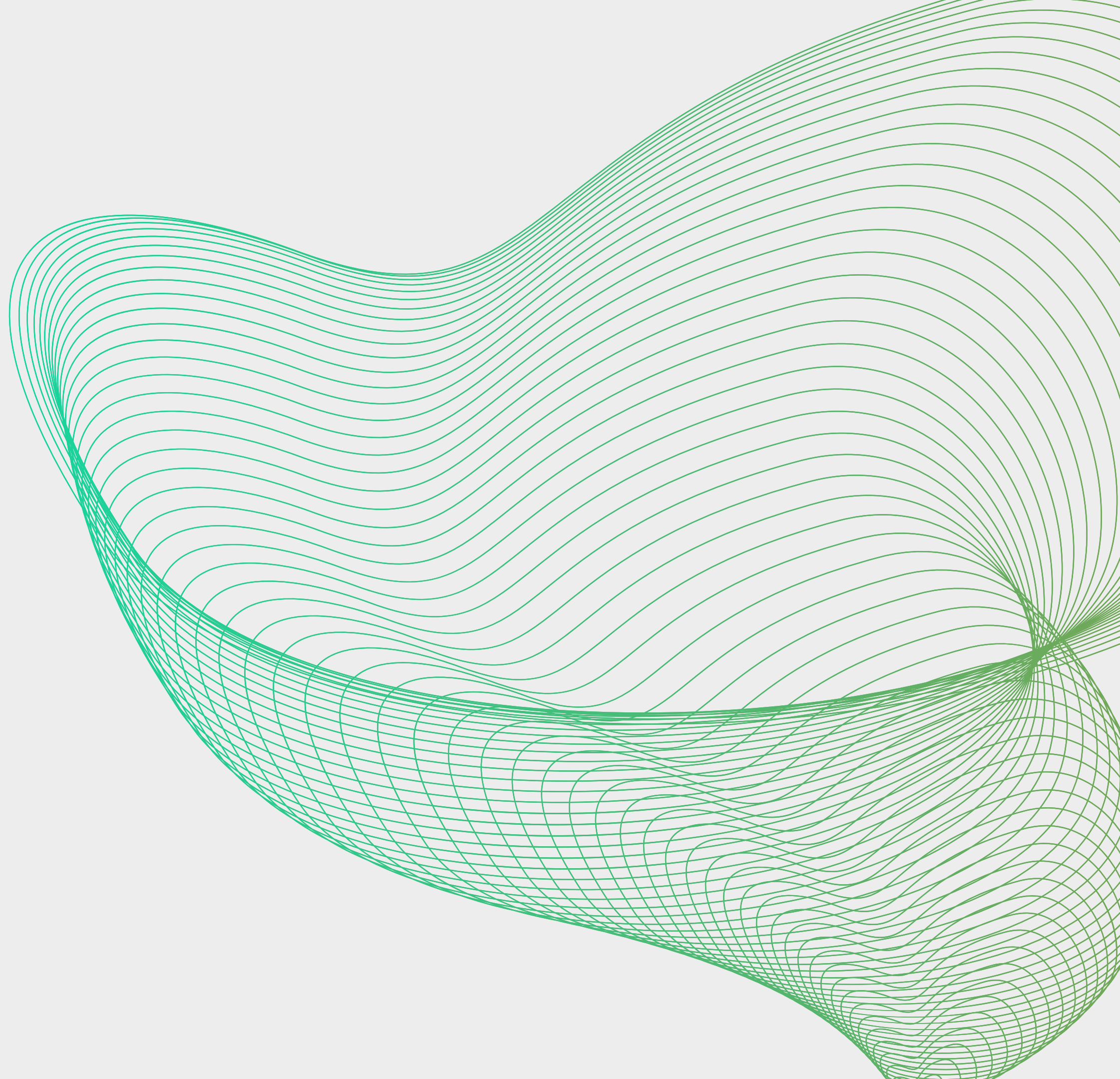




British American Tobacco



Торговая идея
по АДР





British American Tobacco - крупнейший британский производитель табачных и никотиновых изделий с годовым объемом продаж, превышающим £27.7 млрд. Компания, наряду с Philip Morris и Altria, контролирует мировой рынок продаж табачных изделий, занимая лидирующие позиции более чем в 50 странах мира. Продукцию компании можно приобрести в 180 странах. British American Tobacco была основана в 1902 году. Штаб-квартира компании расположена в Лондоне.

Основная доля продаж компании приходится на сигареты и другие табачные изделия, такие как сигары. В традиционном направлении сигарет **Combustibles (82% от выручки)** компания представлена такими популярными брендами как Dunhill, Kent, Lucky Strike, Camel, Rothmans, Pall Mall и множеством других брендов общей численностью порядка 200 марок.

График изменения цены акций



Источник: Данные компании, Capital IQ, Bloomberg



Резюме о компании

текущая цена

\$30.28

целевая цена

\$36.3

потенциал роста

20%

тикер

BTI

ISIN

US1104481072

торговая площадка

NYSE

- **Диверсификация бизнеса.** Традиционное направление реализации табачной продукции стагнирует, однако заметную поддержку доходам компании оказывает направление **Non-Combustibles (вэйпы, системы нагревания табака и снюсы)**. На сегодняшний день оно формирует 16.6% (1П2023 г) от выручки компании, в то время как в 1П2019 г его доля составляла 8.8%. В абсолютном выражении доходы направления Non-Combustibles за данный период выросли более чем в два раза и превысили £2.2 млрд. British American Tobacco преследует цель продолжить развивать направление продукции с пониженным риском для здоровья.
- **Рост популярности электронных сигарет, инновации сектора.** Электронные сигареты продолжают завоевывать популярность по всему миру. В последние годы все больше людей осознают вред курения табака и продолжают отказываться от пагубных привычек. Электронные сигареты являются менее вредными по сравнению с традиционными, так как не содержат табака и обычно включают в свой состав меньше вредных веществ. По оценкам западных крупных табачных компаний к 2035 году половина их выручки будет формироваться за счет продажи электронных сигарет.
- **Двузначная дивидендная доходность.** На сегодняшний день акции British American Tobacco могут предложить дивидендную доходность на уровне около 10%. Последний квартальный дивиденд был равен \$0.72 и по прогнозам аналитиков, опрошенных Bloomberg в феврале 2024 года, компания объявит об увеличении квартального дивиденда до \$0.75 за акцию. Информация по дивидендам будет доступна 8 февраля.

Исходя из вышесказанного рекомендуем **покупать** British American Tobacco с 12М ЦЦ \$36.3 за акцию.

Драйверы роста и сильные стороны

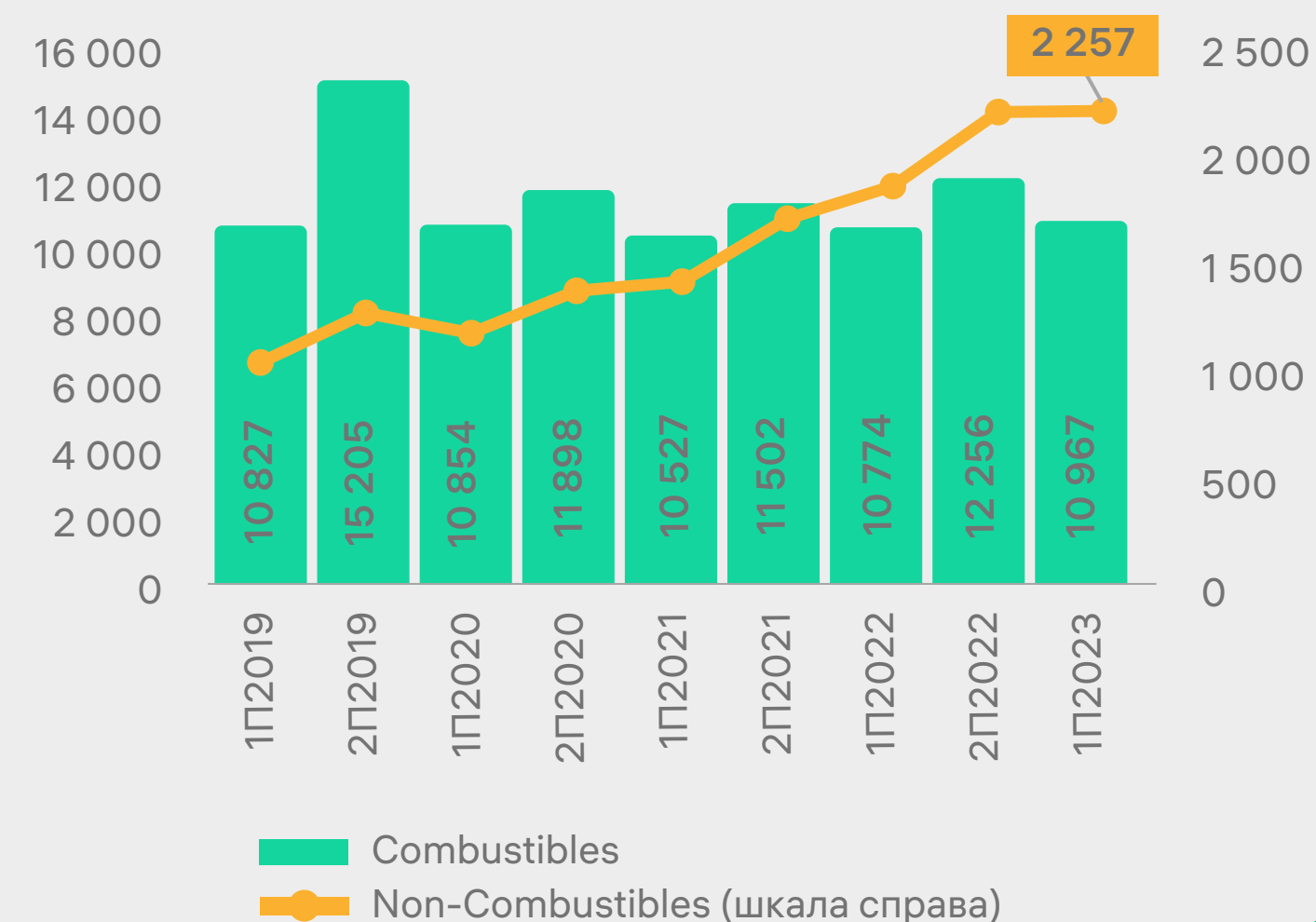


Диверсификация бизнеса

Традиционное направление реализации табачной продукции у компании стагнирует. Однако заметную поддержку доходам компании оказывает направление Non-Combustibles (вэйпы, системы нагревания табака и снюсы). На сегодняшний день оно формирует 16.6% (1П2023 г) от выручки, в то время как в 1П2019 г его доля составляла 8.8%. В абсолютном выражении доходы направления Non-Combustibles за данный период выросли более чем в два раза и превысили £2.2 млрд. British American Tobacco преследует цель продолжить развивать направление продукции с пониженным риском для здоровья.

Данная стратегия призвана компенсировать темпы сокращения выручки от продаж традиционных сигарет. С момента раскрытия компанией уровня продаж Non-Combustibles в 1П2019 г совокупные среднегодовые темпы роста (CAGR) сегмента за период сложились на уровне 27.7% по сравнению с 0.4% у Combustibles.

Доходы основных сегментов, млн GBP



Драйверы роста и сильные стороны



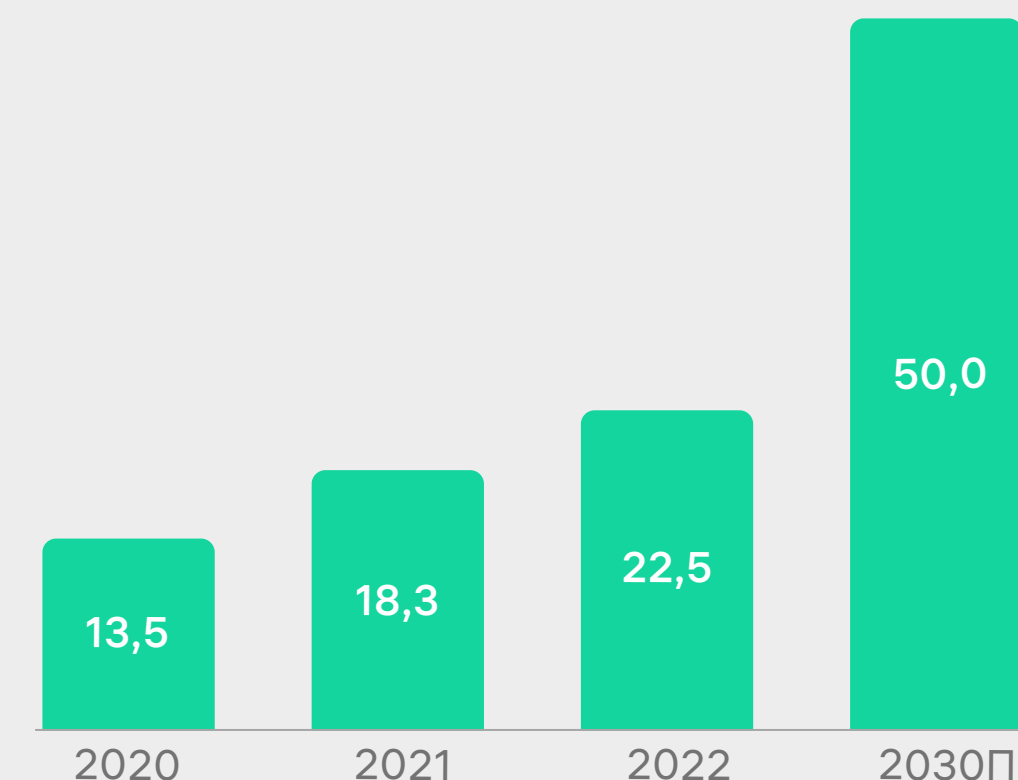
Перспективные планы по развитию

British American Tobacco прогнозирует, что доходы сегмента Non-Combustibles увеличатся в 2025 году до £5 млрд (£4.1 млрд в 2022 году), что составит 22% от прогнозного уровня продаж на 2023 год. При этом, компания ставит амбициозную цель увеличить количество потребителей данного сегмента к 2030 году до 50 млн человек в сравнении с 22.5 млн в 2022 году.

Таким образом, компания не только сохраняет долгосрочную приверженность по замещению выручки от традиционного направления, но и активно развивает растущий сегмент с пониженным риском для здоровья. На горизонте следующих лет это может стать одним из фактором роста для British American Tobacco.

Даже несмотря на ужесточение регулирования табачной продукции в некоторых странах, выручка от электронных сигарет у таких гигантов как Phillip Morris и British American Tobacco растет очень быстрыми темпами.

Количество потребителей Non-combustibles, млн



Драйверы роста и сильные стороны

Рост популярности электронных сигарет, инновации сектора

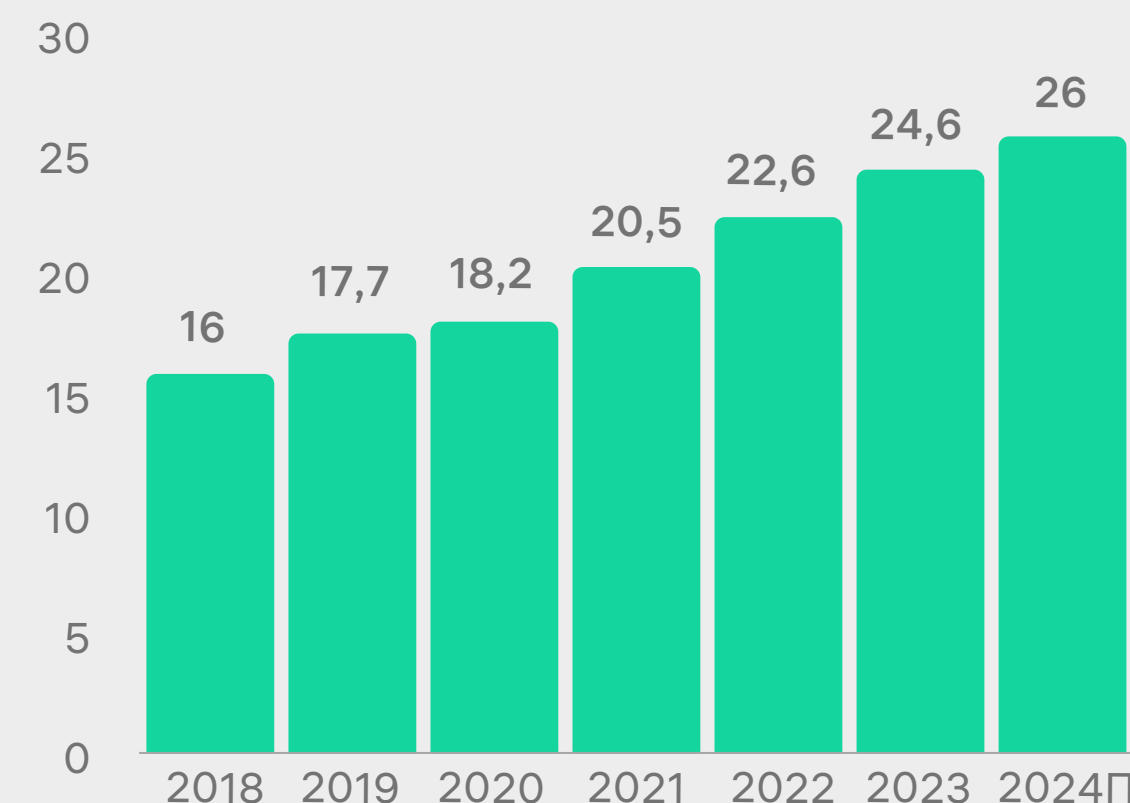
Электронные сигареты продолжают завоевывать популярность по всему миру. В последние годы все больше людей осознают вред от курения табака и продолжают отказываться от пагубных привычек.

Вдобавок ко всему, использование электронных сигарет растет в том числе из-за практических соображений. Они обходятся потребителям дешевле традиционных. Крупные табачные компании уже меняют свою стратегию в сторону перехода на производство с большим уклоном на электронные сигареты.

Несмотря на то, что количество людей, использующих электронные сигареты снижается, потребление электронных сигарет растет во всех возрастных группах и странах. Крупнейшие табачные компании объявили о своих планах, согласно которым к 2035 году, половина их выручки будет формироваться за счет продажи электронных сигарет.



Рынок электронных сигарет, млрд \$



Драйверы роста и сильные стороны

Двузначная дивидендная доходность

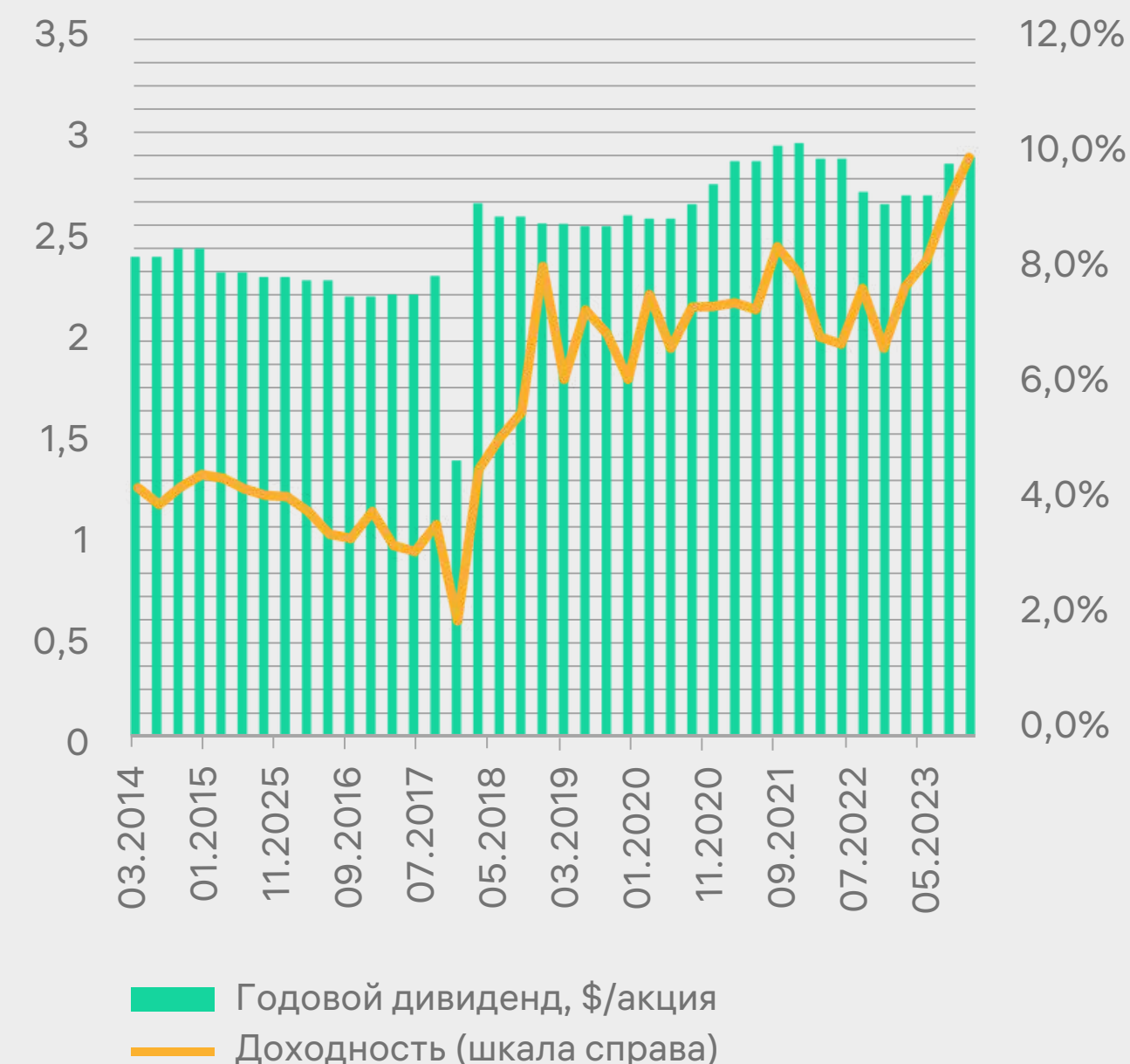
На сегодняшний день акции British American Tobacco могут предложить дивидендную доходность на уровне около 10%. Последний квартальный дивиденд на акцию составил \$0.72 и по прогнозам аналитиков, опрошенных Bloomberg в феврале 2024 года, компания объявит об увеличении квартального дивиденда до \$0.75 за акцию. Информация по дивидендам будет доступна 8 февраля.

Следует подчеркнуть, что дивиденды, в силу происхождения компании, устанавливаются в фунтах стерлингов. Держатели АДР получают дивиденды в долларах США исходя из курса конвертации GBP/USD на день их выплаты.

Следовательно, прогнозное укрепление курса британской валюты против доллара США может увеличить фактический размер дивиденда. В настоящий момент курс валютной пары GBP/USD составляет 1.27. В 2024 году, аналитики, опрошенные Bloomberg, прогнозируют укрепление фунта стерлингов к доллару США до 1.30.



Дивиденды и дивидендная доходность British American Tobacco



Драйверы роста и сильные стороны

Отсутствие рисков снижения дивидендов

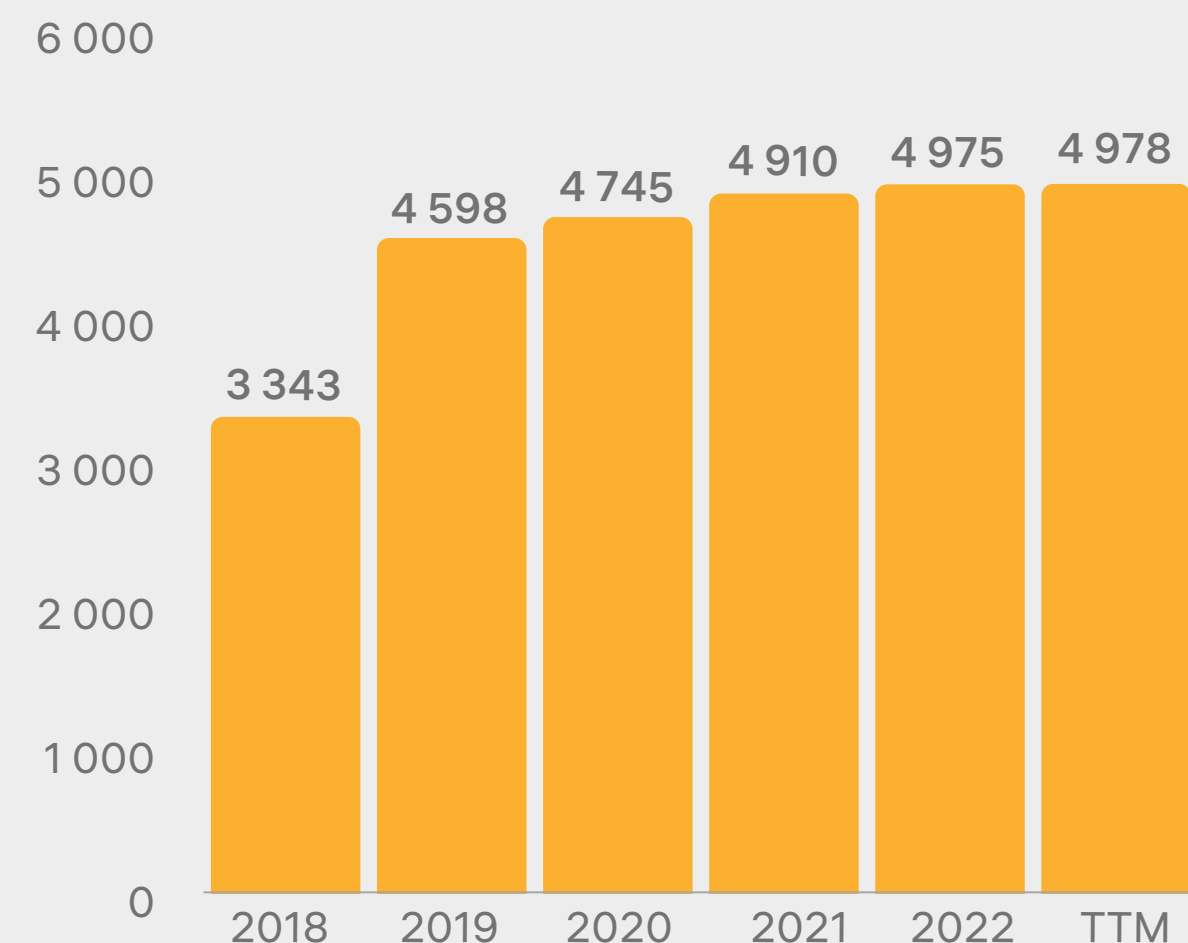
За период 2018-2022 гг компания направила на выплату дивидендов порядка £22.6 млрд, при этом средний коэффициент дивидендных выплат (Dividend payout ratio) за данный период составил 71%. За последние 12 месяцев (1П2023 г) компания выплатила акционерам почти £5 млрд, что соответствует 57% от чистой прибыли компании за период.

Принимая во внимание невысокий уровень капитальных расходов (в среднем 2% от выручки), компания сохраняет потенциал для дальнейшего увеличения уровня дивидендов.

Свободный денежный поток после выплаты дивидендов в 1П2023 г (TTM) составил £5 млрд в сравнении с £4.9 млрд в 2022 году. Это позволяет исключить потенциальные риски снижения размера дивиденда. В последние годы опасения сокращения уровня дивидендов реализовались у некоторых компаний с высокими дивидендными выплатами (представители секторов телекоммуникации и энергетики).



Объем выплаченных дивидендов British American Tobacco



Драйверы роста и сильные стороны



Двузначная дивидендная доходность может в скором времени стать роскошью для рынка

ФРС США сохранила в декабре ставку на прежнем уровне 5.25-5.50% годовых. Позитивную реакцию среди инвесторов вызвали усилившиеся ожидания по будущему снижению ставок в США. Если сентябрьские прогнозы американского регулятора указывали на один эпизод снижения ставки, то декабрьские обновленные прогнозы сигнализируют о возможности трехкратного снижения ставки в течении 2024 года. Регулятор прогнозирует, что уровень ставки по федеральным фондам (federal funds rate) в 2024 году составит 4.60% против ожиданий в 5.10% в сентябре.

Важно отметить, что ФРС США на всем протяжении инфляционного кризиса, начавшегося еще весной 2021 года, с завидной регулярностью пересматривала собственные прогнозы. Мы не исключаем, что на предстоящих встречах Федрезерв в очередной раз пересмотрит прогнозный уровень ставок на 2024-2025 гг. Это усилит позитив на рынках акций и облигаций, а также положительно повлияет на British American Tobacco.

Таблица 1. Прогнозный уровень ставок в 2024 году в США (FedWatch Tool)

325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8,8%	91,2%
0%	0%	0%	0%	0%	0%	6,0%	64,8%	29,2%
0%	0%	0%	0%	0%	4,6%	57,5%	33,9%	4,0%
0%	0%	0%	0%	4,7%	58,2%	33,2%	3,9%	0,0%
0%	0%	0%	4,2%	52,8%	35,7%	6,9%	0,4%	0,0%
0%	0,1%	5,1%	47,6%	36,8%	9,4%	0,9%	0,0%	0,0%
0%	0,1%	33,7%	41,6%	18,6%	3,5%	0,3%	0,0%	0,0%
0%	2,2%	28,5%	40,1%	22,4%	6,0%	0,8%	0,1%	0,0%

Драйверы роста и сильные стороны



Двузначная дивидендная доходность может в скором времени стать роскошью для рынка



На сегодняшний день рынок прогнозирует семь эпизодов снижения ставки в 2024 году. С вероятностью 40% ставка ФРС США к концу году будет находиться на уровне 3.75-4.00%, а с вероятностью в 30% в диапазоне 3.50-3.75%. Таким образом, базовый сценарий рынка предполагает снижение ставки на 150-175 б.п в 2024 году (см. табл. 1).

В случае если ФРС США на следующих заседаниях вновь займет «голубиную» риторику в части более решительного снижения ставок в 2024 году, доходность по казначейским облигациям США может снизиться. При таком сценарии инвестиционная привлекательность данной истории может значительно возрасти.

Драйверы роста и сильные стороны



Высокая маржинальность бизнеса

Компании табачной отрасли могут похвастаться высокими показателями маржинальности. Среди основных конкурентов, British American Tobacco выглядит лучше Philip Morris, но по показателям маржинальности уступает американской Altria.

Валовая маржа British American Tobacco составляет 82.5%, маржинальность EBITDA 48.5%, а маржа чистой прибыли 30.5%. На горизонте следующих нескольких лет аналитики прогнозируют сохранение маржинальности примерно на тех же значениях.

Показатели маржинальности (январь-сентябрь 2023 г)

	Валовая маржа	Маржа EBIT	Маржа EBITDA	Чистая маржа
Philip Morris	64,0%	36,7%	40,7%	21,5%
Altria	69,6%	59,7%	61,0%	39,2%
British American Tobacco	83,3%	44,2%	47,7%	29,5%

Драйверы роста и сильные стороны



Невысокие значения основных рыночных мультипликаторов

Компания может отметить невысокими значениями основных рыночных мультипликаторов. Текущие значения мультипликаторов не только ниже средних по сектору, но и меньше средних для самой компании за последние годы.

Так, к примеру, текущее значение P/E у BritishAmerican Tobacco составляет всего 6.5x и 6.3x на базе прогнозной прибыли на 2023 год. По мультипликатору P/E основные конкуренты компании в лице Phillip Morris и Altria торгуются дороже на уровне 18.5x и 8.4x соответственно и 14.7x и 8.1x на базе Forward P/E. По другим основным рыночным мультипликаторам British American Tobacco также выглядит дешевле конкурентов.

Мы ожидаем, что вышеизложенные драйверы позволят компании восстановиться, что приведет к тому, что основные рыночные мультипликаторы постепенно возвратятся к средним значениям последних лет.

Сравнение основных рыночных мультипликаторов

	P/E	P/S	P/FCF	EV/EBITDA	EV/Sales
Philip Morris	18,5	4,4	19,4	13,8	5,7
Altria	8,4	3,6	8,6	7,6	4,7
British American Tobacco	6,5	2,0	6,8	3,2	6,1
Среднее	11,1	3,3	11,6	8,2	5,5

Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн GBP	2019	2020	2021	2022	1П2023
Денежные средства	2 649	3 381	3 265	4 025	4 132
Дебиторская задолженность	4 215	3 800	4 068	4 516	4 379
Запасы	6 094	5 998	5 279	5 671	5 634
Прочие компоненты текущих активов	316	433	195	1 197	947
Итого текущие активы	13 274	13 612	12 807	15 409	15 092
Основные средства	5 518	5 060	4 953	4 867	4 521
Гудвилл	44 316	43 319	43 194	47 956	-
Прочие нематериальные активы	74 471	72 024	72 431	81 119	122 126
Прочие компоненты долгосрочных активов	3 426	3 675	3 980	4 195	4 333
Итого долгосрочные активы	127 731	124 078	124 558	138 137	130 980
Итого активы	141 005	137 690	137 365	153 546	146 072
Кредиторская задолженность	3 453	3 722	3 923	4 055	9 217
Текущая часть долгосрочного долга	5 861	3 655	3 520	4 165	4 760
Прочие компоненты краткосрочных обязательств	9 509	8 101	7 701	9 633	2 214
Итого краткосрочные обязательства	18 823	15 478	15 144	17 853	16 191
Долгосрочный долг	37 379	39 589	35 346	38 351	37 140
Отложенные налоговые обязательства	17 050	16 314	16 462	18 428	17 389
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	3 593	3 354	3 012	3 204	2 724
Итого долгосрочные обязательства	58 022	59 257	54 820	59 983	57 253
Итого обязательства	76 845	74 735	69 964	77 836	73 444
Акционерный капитал	614	614	614	614	614
Нераспределенная прибыль	45 495	47 191	49 334	51 197	45 591
Выкупленные акции	-5 261	-5 150	-5 122	-7 116	-
Прочие компоненты капитала	23 312	20 300	22 575	31 015	26 423
Итого собственный капитал	64 160	62 955	67 401	75 710	72 628
Итого собственный капитал и обязательства	141 005	137 690	137 365	153 546	146 072

Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

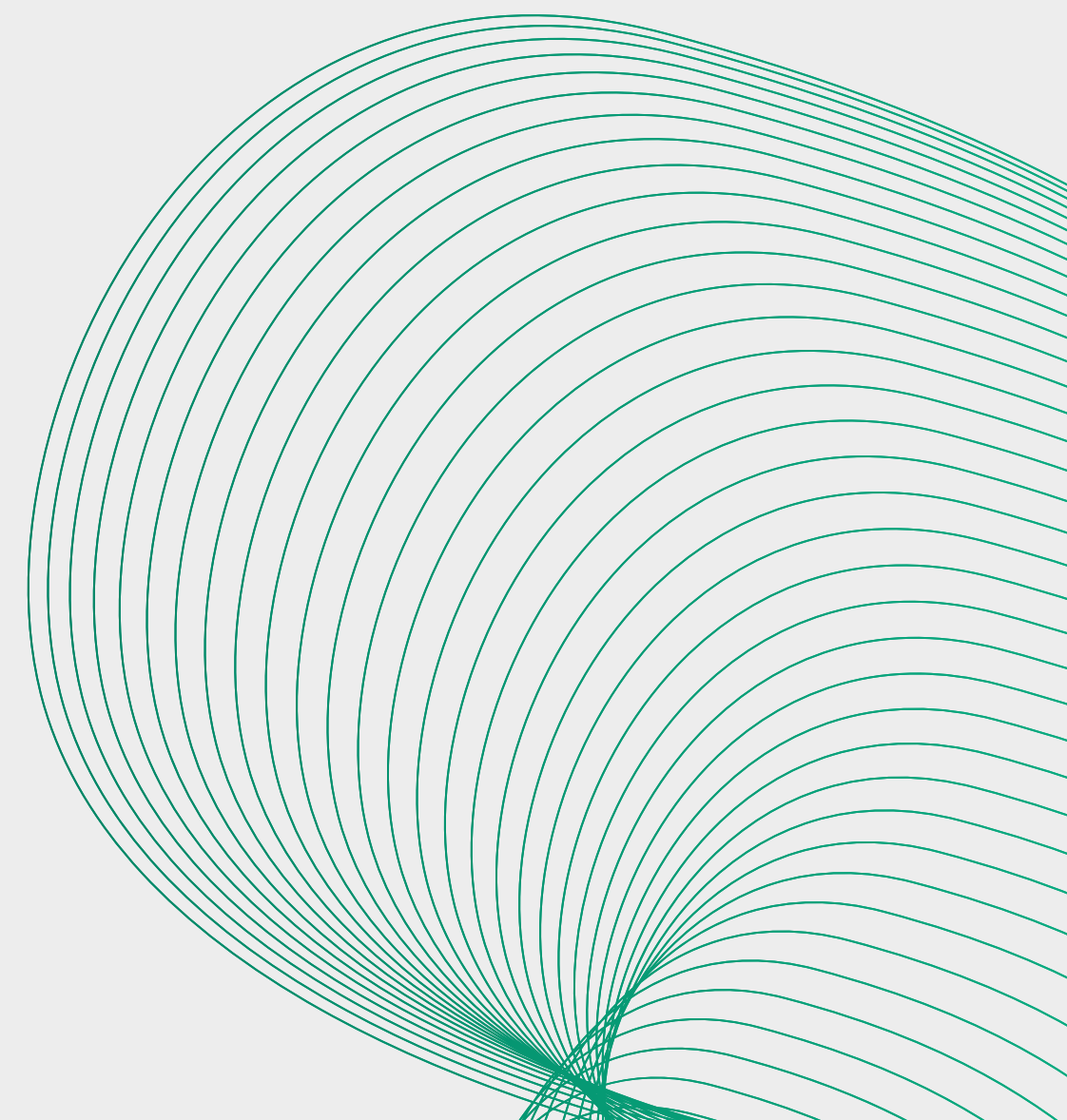
млн GBP	2019	2020	2021	2022	TTM
Выручка	25 877	25 776	25 684	27 655	28 227
Себестоимость	4 461	4 447	4 597	4 804	4 895
Валовая прибыль	21 416	21 329	21 087	22 851	23 332
Маржа валовой прибыли	82,8%	82,7%	82,1%	82,6%	82,7%
Общие и административные расходы	2 874	3 760	3 808	3 829	3 940
Износ и амортизация	994	1 090	938	962	914
Прочие операционные расходы	7 135	5 536	5 341	6 408	4 902
Операционная прибыль	10 413	10 943	11 000	11 652	13 576
Маржа операционной прибыли	48,6%	51,3%	52,2%	51,0%	58,2%
Прочие неоперационные расходы	2 501	2 271	1 837	2 328	2 010
Прибыль до налогообложения	7 912	8 672	9 163	9 324	11 566
Налоги	2 063	2 108	2 189	2 478	2 623
Чистая прибыль	5 849	6 564	6 974	6 846	8 943
Маржа чистой прибыли	22,6%	25,5%	27,2%	24,8%	31,7%
Показатели не МСФО					
EBITDA	11 407	11 904	11 822	12 486	14 362

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн GBP	2019	2020	2021	2022	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	8 996	9 786	9 717	10 394	10 548
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-639	-783	-1 140	-705	-456
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	-8 593	-7 897	-8 749	-8 878	-9 512
Валютные корректировки	-57	-253	-253	431	-111
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов	-293	853	-425	1 242	469

Риски

- **Усиление конкуренции.** Рост конкуренции со стороны крупных табачных компаний (Phillip Morris, Altria, Japan Tobacco). Потеря доля рынка.
- **Регуляторное давление.** Риски ужесточения регуляторного давления со стороны FDA и других регулирующих органов на крупных рынках реализации.
- **Запрет использования электронных сигарет и другие меры направленные на снижение числа курящих.**
- **Глобальное падение рынков.** Снижение аппетита инвесторов к риску может оказать негативное воздействие на курсовую стоимость долевых инструментов British American Tobacco.



Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2024 г., все права защищены

