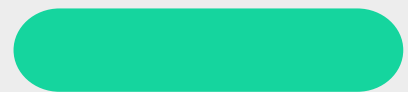


CVS Health



Торговая идея по акциям от 20.06.2025

Автор: Игорь Савченко

Контактные данные: i.savchenko@halykfinance.kz

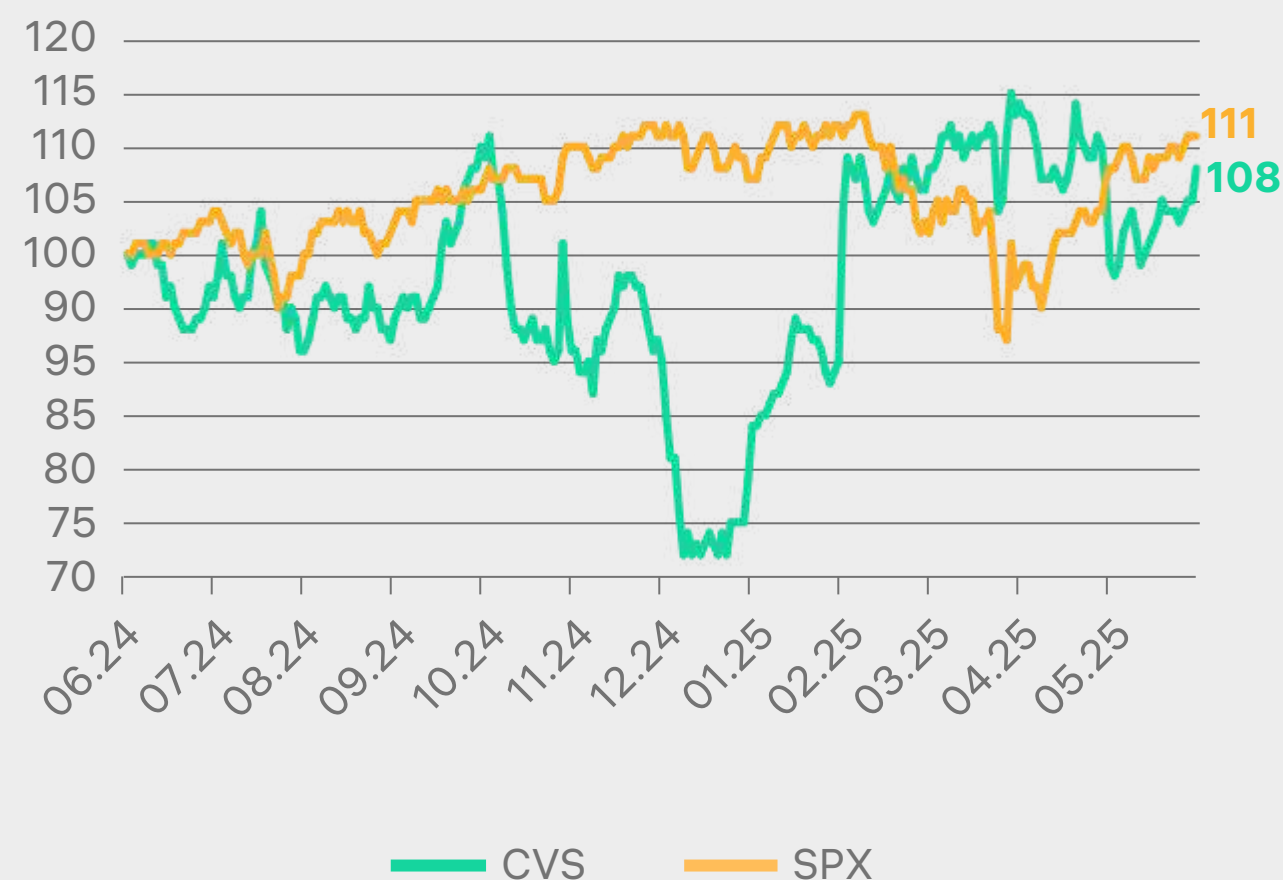


CVS Health Corporation — одна из крупнейших американских компаний в сфере здравоохранения, основанная в 1963 году и базирующаяся в Род-Айленде. Компания предоставляет услуги от аптечного бизнеса и страхования до медицинского обслуживания, работая через более чем 9 000 розничных точек. На конец 2024 года у компании было свыше 36 миллионов застрахованных клиентов.

Основные сегменты деятельности CVS Health:

- **Health Care Benefits (30% от выручки):** Предоставляет страховые продукты через дочернюю компанию Aetna, включая планы Medicare Advantage, Medicare Part D, Medicaid и CHIP.
- **Health Services (около 50% от выручки):** Включает управление аптечными льготами (PBM) через Caremark, сеть клиник MinuteClinic, услуги на дому через Signify Health, центры первичной помощи Oak Street Health и производство биоаналогов через Cordavis.
- **Pharmacy & Consumer Wellness (19% от выручки):** Занимается розничной продажей рецептурных и безрецептурных товаров, а также управляет аптечными услугами для учреждений длительного ухода через подразделение Omnicare.
- **Corporate/Other (1% от выручки):** Включает корпоративные расходы и прочие доходы.

Динамика изменения цены CVS и SPY с июня 2024 года



Источник: Bloomberg



Резюме о компании

- **CVS Health демонстрирует устойчивость в сегменте Medicare Advantage, не отметив всплеска затрат на медицинские услуги в первом квартале 2025 года, в отличие от конкурентов, таких как UnitedHealth Group.** Эта стабильность, достигнутая благодаря взвешенной ценовой стратегии и проактивному управлению рисками, делает акции компании привлекательными на фоне проблем в секторе.
- **Несмотря на рыночные риски, CVS Health повышает прогнозы по прибыли,** демонстрируя устойчивость благодаря консервативному подходу к управлению ожиданиями и высокой операционной диверсификации, которая помогает сглаживать негативные внешние факторы. Такой подход, направленный на сохранение доверия инвесторов, особенно ценен в условиях высокой волатильности.
- **Стратегическое партнерство с Novo Nordisk по препарату Wegovy является важным драйвером роста для CVS Health.** С 1 июля 2025 года Wegovy станет «предпочтительным» препаратом в формулярах CVS Caremark, охватывающих до 35 млн человек, и будет доступен в рознице по фиксированной цене, что создает дополнительный потенциал роста, еще не отраженный в текущих прогнозах компании.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции CVS с 3М ЦЦ в \$80 за акцию.

текущая цена

\$66.8

целевая цена

\$80

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

\$43.6-72.5

кредитные рейтинги

S&P Global Ratings

A-

тикер

CVS

ISIN

US1266501006

торговая площадка

NY

средний ежедневный
объем торгов (млн)

12

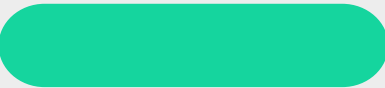
рыночная капитализация
(млрд)

\$84.6

Драйверы роста и сильные стороны



Устойчивость в сегменте Medicare Advantage на фоне давления на конкурентов



В сегменте Medicare Advantage CVS Health демонстрирует устойчивость и выгодно выделяется на фоне проблем, с которыми столкнулись конкуренты. В то время как UnitedHealth Group сообщила о значительном давлении на маржу из-за роста медицинской активности среди клиентов — особенно пенсионеров из государственного сектора — CVS не отметила подобных всплесков затрат в первом квартале 2025 года.

Отсутствие роста расходов у CVS указывает на более взвешенную ценовую стратегию в сегменте Group MA, а также на меньшую долю клиентов из государственного сектора по сравнению с UnitedHealth Group. Это позволило CVS избежать перегрева спроса на превентивную и амбулаторную помощь, который стал ключевым фактором ухудшения показателей у конкурентов. Более того, CVS еще в третьем квартале 2024 года заранее предупредила о возможной необходимости создания резерва на убытки в связи с неблагоприятной динамикой затрат — что подтверждает проактивный и консервативный подход к управлению рисками, который оправдался в текущих реалиях сектора.

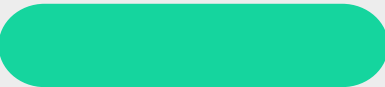
Дополнительным фактором, выделяющим CVS, стало недавнее снижение котировок UnitedHealth Group после объявления о смене гендиректора, что вызвало обеспокоенность у инвесторов в отношении перспектив бизнеса конкурента. Однако это снижение относится исключительно к UnitedHealth Group и, по мнению Barclays, не отражает фундаментальных проблем в отрасли в целом. На этом фоне текущая ситуация может рассматриваться как привлекательная возможность для входа в акции CVS, которая остается стабильной и демонстрирует дисциплинированный подход в ключевом сегменте Medicare Advantage.

	Бренды United Health	Бренды CVS Health
Страховые		
Управляющие фармацевтическими льготами		
Аптеки		
Услуги клиник		

Драйверы роста и сильные стороны



Консервативный рост и устойчивость в условиях глобальной турбулентности

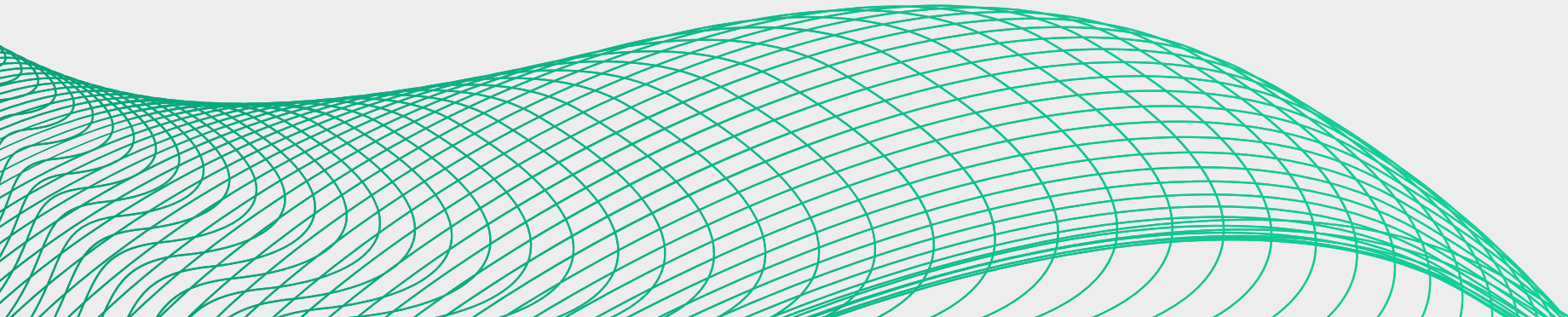


CVS Health остается одной из немногих крупных американских компаний, которые не только демонстрируют устойчивость на фоне растущих рыночных и геополитических рисков, но и повышают прогнозы по прибыли, несмотря на сохраняющиеся структурные вызовы в секторе здравоохранения. После сильного отчета за первый квартал 2025 года, в котором все три ключевых сегмента бизнеса превзошли ожидания, компания подняла годовой прогноз по прибыли — шаг, который был позитивно воспринят рынком и аналитиками.

Особую позицию в этом контексте занимает оценка от JP Morgan. Аналитики банка подчеркнули, что новое руководство CVS действует взвешенно, закладывая в прогноз консервативные допущения и демонстрируя дисциплину в управлении ожиданиями. Несмотря на значительное превышение консенсуса в первом квартале (в частности, ~\$600 млн совокупного апсайда к прогнозу), руководство не закладывает временные или менее устойчивые источники прибыли в годовой прогноз, что говорит о желании сохранить доверие инвесторов и избежать пересмотров в будущем. Такой подход особенно ценен в условиях высокой рыночной волатильности, связанной с опасениями по поводу новых торговых войн и тарифов.

Также стоит отметить, что CVS обладает высокой степенью операционной диверсификации — страхование через Aetna, фарм-бизнес через Caremark, розничная сеть и клиники — все это позволяет ей эффективно сглаживать влияние негативных внешних факторов. Даже потенциальное давление со стороны тарифов на импортные товары в рознице, по словам менеджмента, будет ограниченным, так как значительная часть ассортимента производится внутри США.

Показатель	Новый прогноз	Предыдущий прогноз
Разводненная прибыль на акцию по GAAP	\$4.23 – \$4.43	\$4.58 – \$4.83
Скорректированная прибыль на акцию	\$6.00 – \$6.20	\$5.75 – \$6.00
Операционный денежный поток	около \$7.0 млрд	около \$6.5 млрд



Драйверы роста и сильные стороны



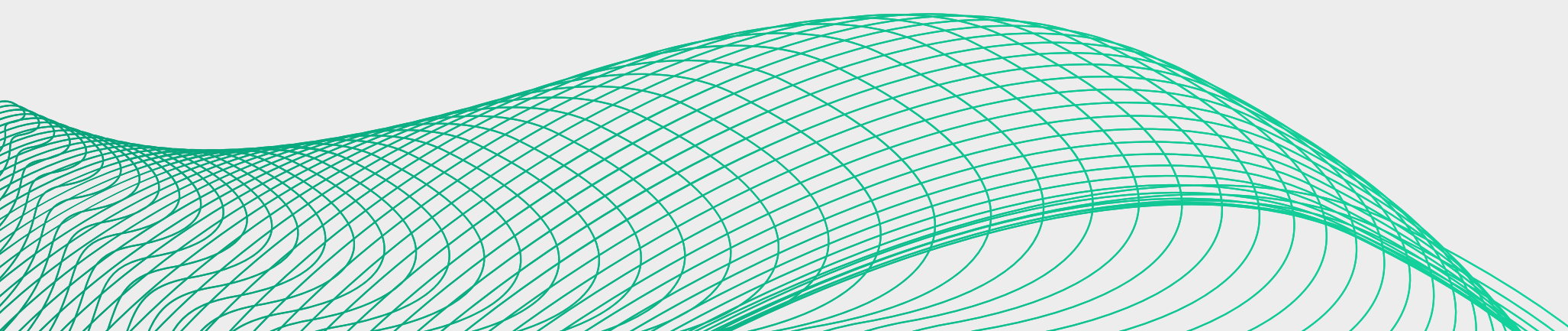
Wegovy как драйвер роста CVS Health: стратегическое партнерство с Novo Nordisk



Партнерство CVS Health с Novo Nordisk по препарату Wegovy представляет собой важный стратегический драйвер роста. С 1 июля 2025 г. Wegovy получит статус «предпочтительного» препарата в ключевых коммерческих формулах CVS Caremark, охватывающих до 35 млн застрахованных лиц.

CVS также обеспечит розничный доступ к Wegovy по фиксированной цене \$499/месяц для самоплатежей через свою аптечную сеть и платформу NovoCare, создавая дополнительный канал сбыта и трафик в розницу. Программа интегрирована в CVS Weight Management Program, усиливая эффект от комплексного подхода к лечению ожирения.

По мнению JP Morgan, финансовый эффект партнерства пока не отражен в текущем guidance, что создает апсайд при успешной реализации. Кроме того, CVS усиливает конкурентные позиции на рынке GLP-1, используя масштаб своей PBM и розничной платформы для создания синергии и повышения лояльности клиентов.





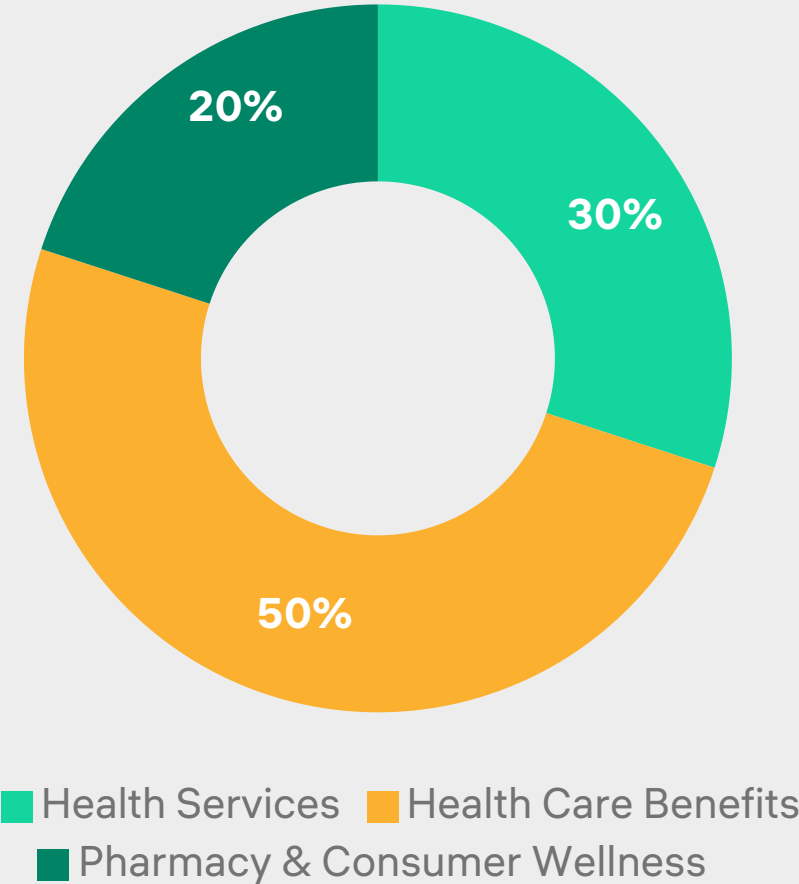
Финансовые результаты

В первом квартале 2025 года CVS Health показала значительное улучшение финансовых результатов по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

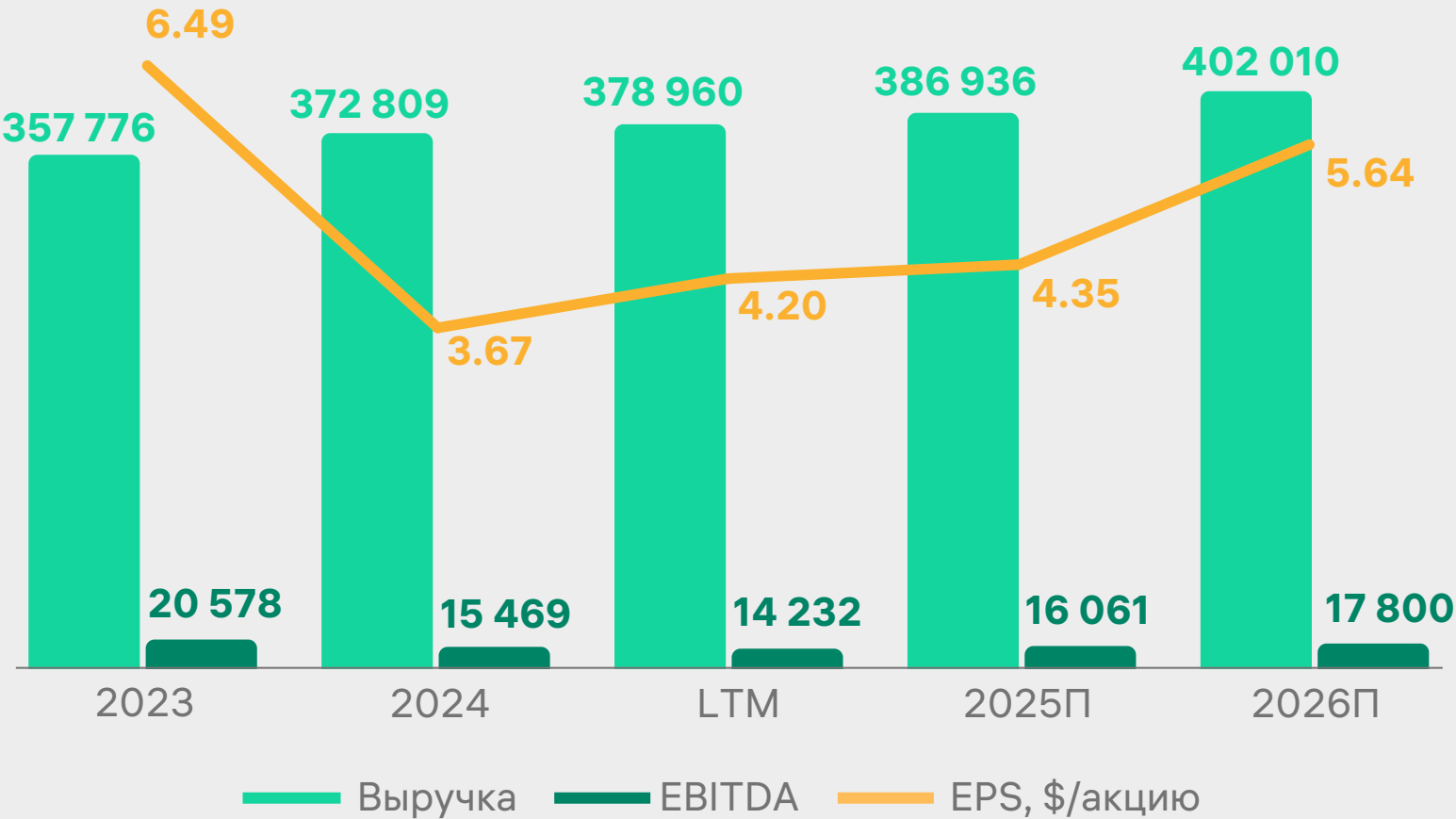
- **Выручка:** Общая выручка выросла на 7% до \$94.6 млрд. Рост был обусловлен увеличением продаж фармацевтической продукции и страховых премий.
- **Прибыль:** Операционная прибыль увеличилась на 48% до \$3.37 млрд, а чистая прибыль — на 60% до \$1.78 млрд. Разводненная прибыль на акцию составила \$1.41.
- **Денежный поток и средства:** Операционный денежный поток незначительно снизился до \$4.56 млрд из-за увеличения страховых выплат. Денежные средства на конец квартала выросли до \$10.3 млрд.

Финансовые показатели

Сегменты продаж (2024)



Динамика выручки, EBITDA и прибыли на акцию 2023 – 2026П гг. (млн \$)



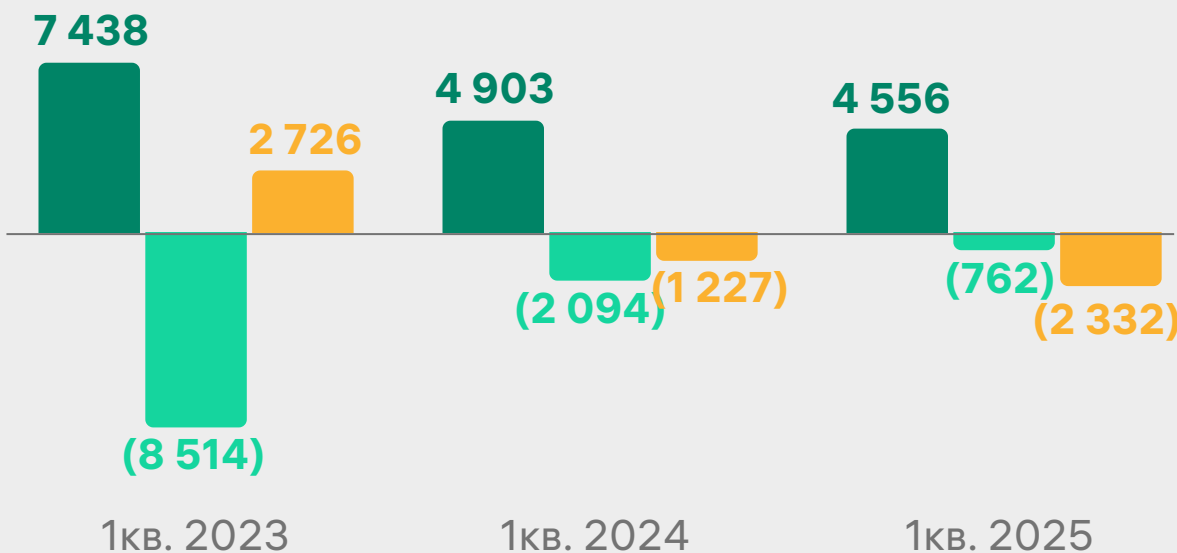
Источник: Bloomberg, Данные компании, П - прогноз; LTM - последние 12 месяцев

Финансовые показатели

Сравнение мультипликаторов с компаниями-аналогами

Компания	Тикер	Капит., млрд\$	P/E	Forw. P/E	PEG	EV/EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA	Бета	Див. Дох-ть
CVS Health	CVS US	84.6	13.4	9.5	0.7	7.6	1.1	0.2	7.0%	2.1%	0.69	3.98
United Health	UNH US	278.7	11.6	11.9	11.0	14.0	2.9	0.7	24.3%	7.4%	0.26	2.73
Elevance Health	ELV US	84.9	11.0	9.6	1.2	6.8	2.0	0.5	14.2%	5.1%	0.47	1.76
Cigna	CI US	84.0	14.1	9.5	1.0	8.0	2.1	0.3	12.4%	3.3%	0.47	1.82

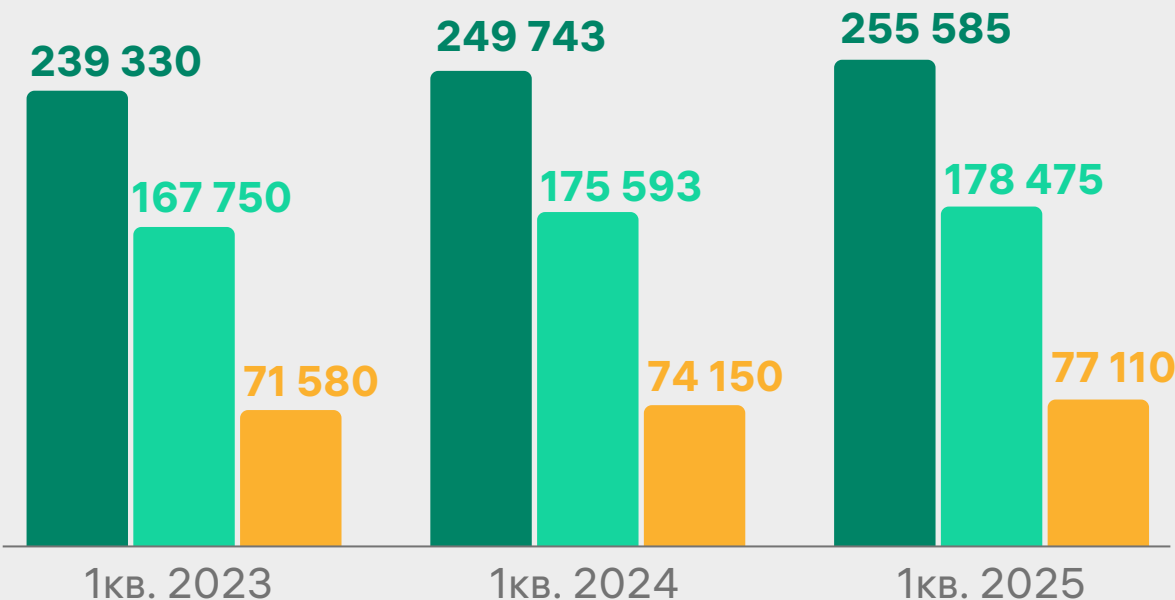
CFO, CFF, CFI 1кв. 2023 – 1кв. 2025 гг. (млн \$)



■ Операционная деятельность ■ Инвестиционная деятельность
■ Финансовая деятельность

Источник: данные компании

Активы, обязательства и капитал 1кв. 2023 – 1кв. 2025 гг. (млн \$)



■ Активы ■ Обязательства ■ Капитал

Источник: данные компании

Риски

- **Давление на ставки возмещения:** Розничные аптеки испытывают давление на тарифы со стороны коммерческих и государственных плательщиков, что может привести к снижению дохода на рецептуру и негативно сказаться на валовой марже.
- **Регуляторные изменения:** Компания подвержена рискам неблагоприятных изменений в законодательстве, включая реформу ценообразования на лекарства, требования к прозрачности PBM и ограничения на вертикальную интеграцию, что может навредить бизнес-модели и увеличить затраты.
- **Риски в страховом сегменте Aetna:** Эффективность страхового бизнеса зависит от стабильного числа клиентов и контроля над медицинскими расходами. Снижение охвата или рост расходов быстрее премий может повысить коэффициент убыточности (MBR) и уменьшить рентабельность компании.

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».

© 2025 г., все права защищены

