

HealthEquity



Торговая идея по акциям от 23.09.2025
Игорь Савченко
i.savchenko@halykfinance.kz

HealthEquity

HealthEquity — крупнейший в США администратор и хранитель счетов медицинских сбережений (HSA). Основанная в 2002 году, компания обслуживает более 16 миллионов клиентов и управляет активами на сумму свыше \$33 млрд.

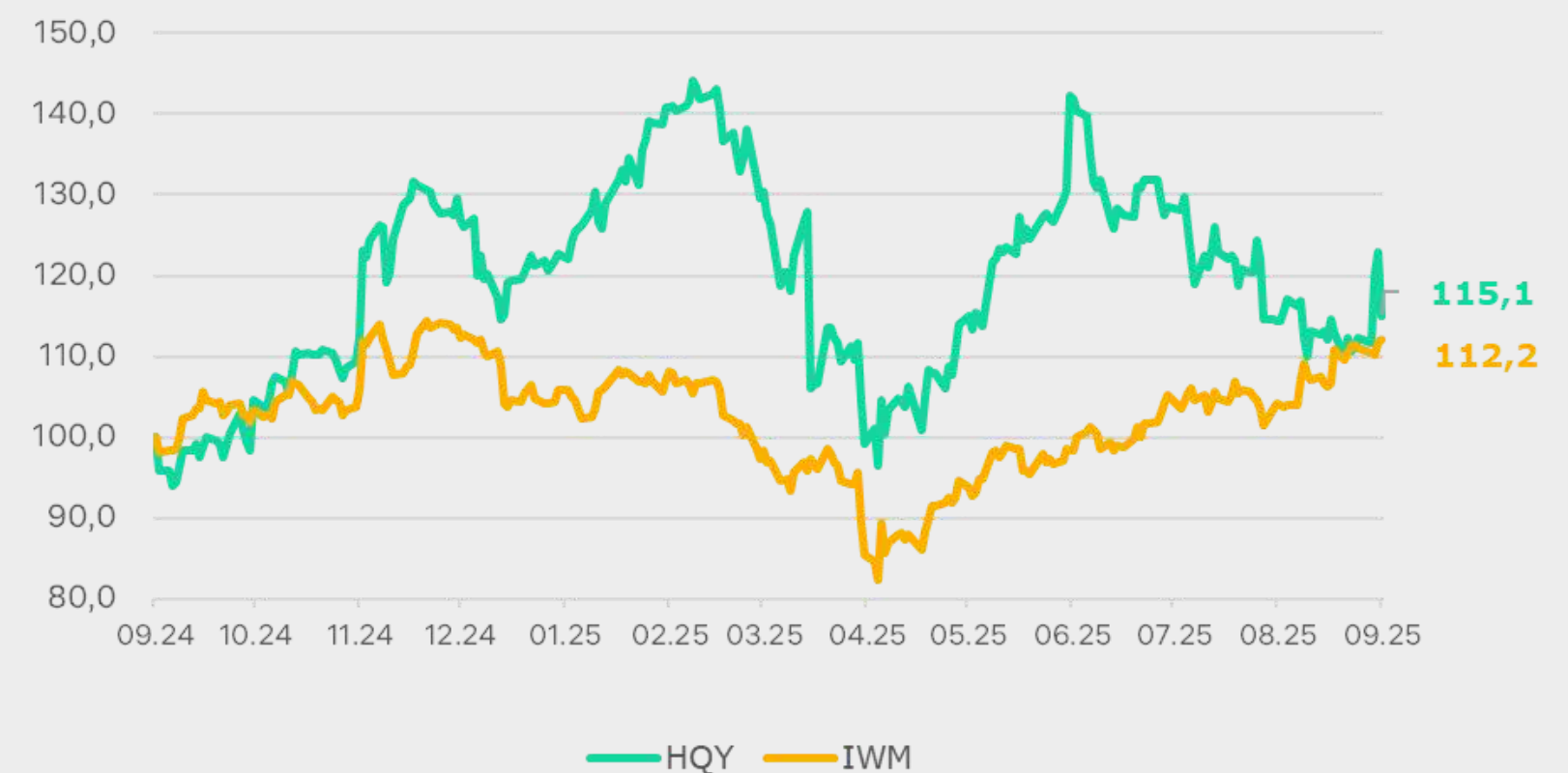
Бизнес-модель HealthEquity основана на трёх источниках дохода:

- **Сервисные доходы** — плата за администрирование счетов.
- **Доходы от хранения активов** — проценты, которые компания получает, размещая денежные остатки клиентов в банках. Этот сегмент наиболее динамично растёт, особенно при высоких процентных ставках.
- **Доходы от транзакций** — комиссия (интерчейндж) за использование дебетовых карт HealthEquity для оплаты медицинских услуг.

Сферы ведения бизнеса:

- **Медицинский сберегательный счёт (HSA)** — сберегательный и инвестиционный счёт в США для оплаты медицинских расходов. Он предназначен для людей с планом медицинского страхования с высокой франшизой (HDHP).
- **План медицинского страхования с высокой франшизой (HDHP)** — тип страхования с более высокой франшизой, чем у традиционных планов. Это означает, что вы должны оплатить медицинские расходы из своего кармана, пока не достигнете определённой суммы (франшизы), после чего страховка начинает действовать.

Динамика изменения цены HQY и IWM с сентября 2024 года



Источник: Bloomberg

Резюме о компании

- **Услуги здравоохранения в США дорожают быстрее средней инфляции.** Поскольку рост стоимости медицинских услуг в США приводит к увеличению популярности планов медицинского страхования с высокими франшизами (HDHP), счета медицинских сбережений (HSA) становятся незаменимым инструментом для управления расходами, предлагая "тройное" налоговое преимущество, так как взносы, рост и снятие средств на медицинские нужды не облагаются налогом.
- **Закон о бюджете, принятый Сенатом, потенциально расширит рынок счетов медицинских сбережений (HSA),** разрешив участникам планов Bronze и Catastrophic открывать такие счета, а также сделав услуги телемедицины и прямого доступа к врачу (Direct Primary Care) совместимыми с HSA, что повысит привлекательность планов медицинского страхования с высокими франшизами (HDHP) и, как следствие, увеличит количество пользователей HSA.
- HealthEquity использует искусственный интеллект для ускорения обработки платежей и снижения расходов, а также для создания образовательных инструментов, что повышает лояльность клиентов и обеспечивает конкурентное преимущество.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции HQY с 3М ЦЦ в \$115.2 за акцию.

текущая цена

\$95.97

целевая цена

\$115.2

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

\$74.1-116.7

кредитные рейтинги

Ba3

Moody's

BB

S&P Global

тикер

HQY

ISIN

US42226A1079

торговая площадка

NASD

средний ежедневный
объем торгов (млн)

1.0

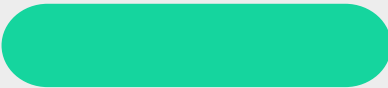
рыночная капитализация
(млрд)

\$8.3

Драйверы роста и сильные стороны

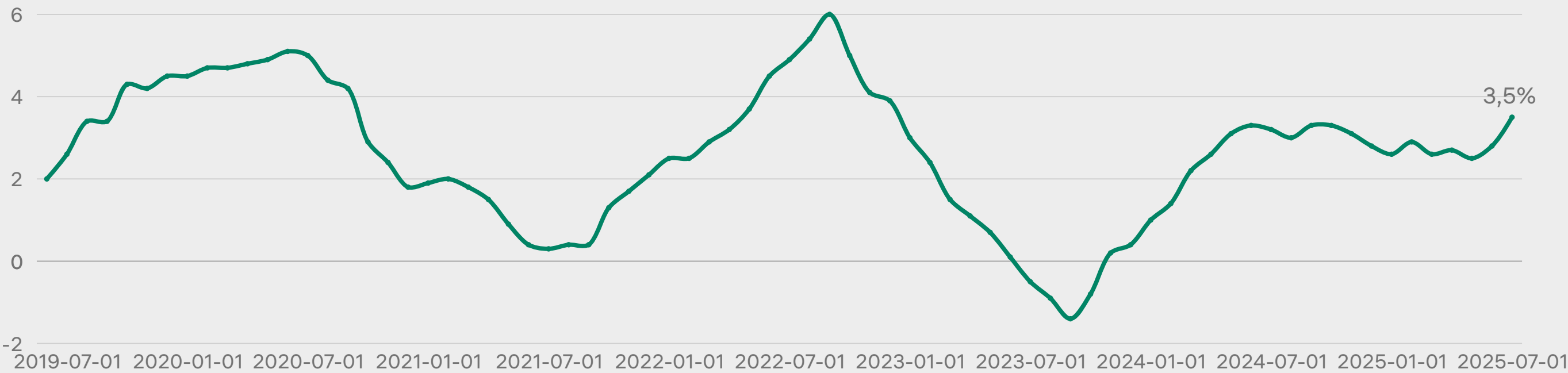


Услуги здравоохранения в США дорожают быстрее средней инфляции

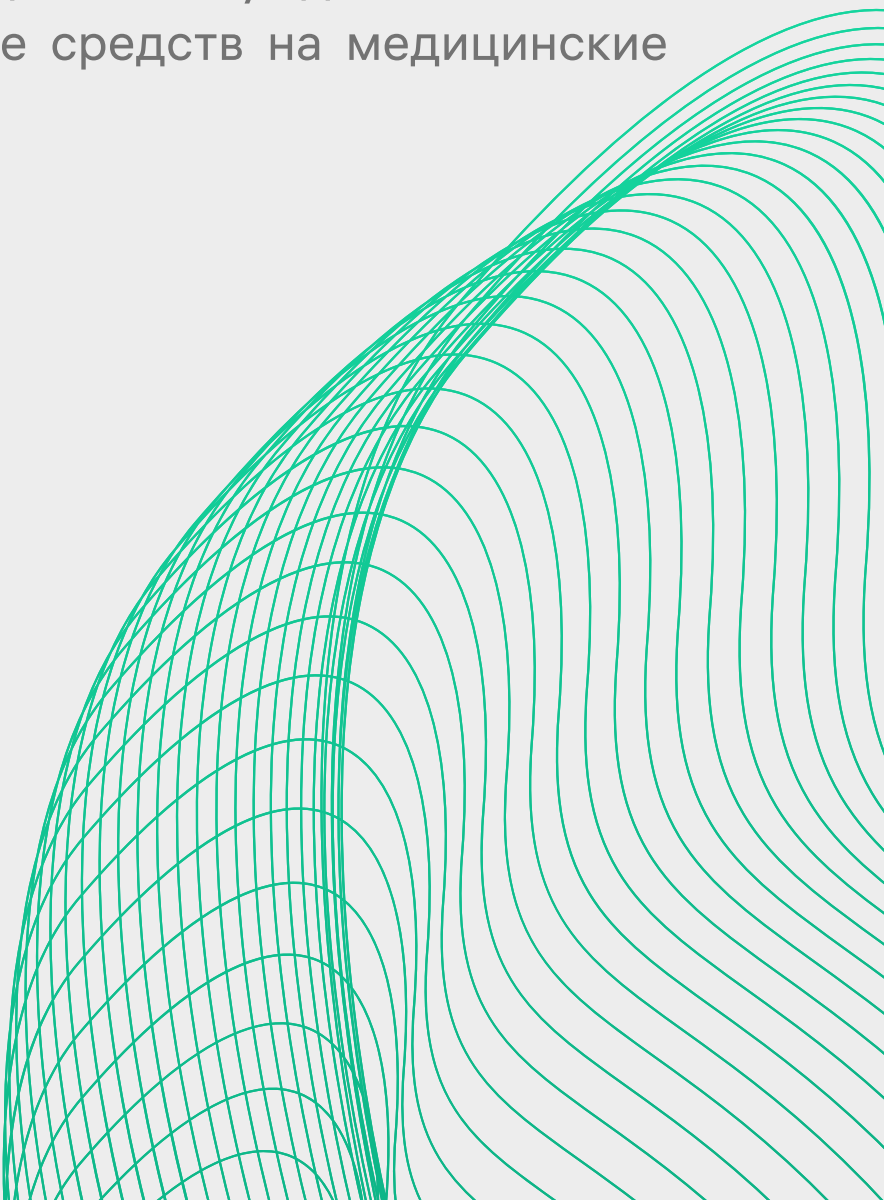


Счета медицинских сбережений (HSA) напрямую связаны с планами медицинского страхования с высокими франшизами (HDHP). Рост стоимости медицинских услуг в США вынуждает работодателей и страховые компании предлагать именно такие планы. Поскольку HDHP требуют от пациентов оплачивать значительную часть расходов из своего кармана до того, как начнёт действовать страховка, HSA становятся незаменимым инструментом для управления этими расходами. Они позволяют откладывать средства на медицинские нужды и являются "тройным" налоговым преимуществом: взносы не облагаются налогом, средства растут «безналогово», а снятие средств на медицинские нужды также освобождено от налогов.

Инфляция на мед. услуги (% изм г/г)



Источник: FRED



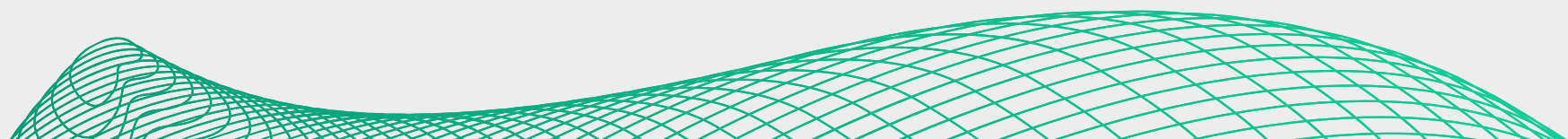
Драйверы роста и сильные стороны

Новый закон о бюджете, принятый Сенатом, включает несколько положений, которые могут расширить рынок HSA

Самым значимым нововведением является разрешение участникам планов Bronze и Catastrophic на биржах ACA открывать и вносить взносы на HSA-счета. Этот шаг может увеличить адресный рынок HSA на 18–20%.

Возможность пользоваться недорогими услугами телемедицины без необходимости сразу оплачивать полную стоимость вычета делает HDHP более привлекательными для потребителей. Это стимулирует ещё больше людей выбирать такие планы, что, в свою очередь, увеличивает количество открываемых HSA. Поскольку телемедицина является более доступным вариантом для первичной медицинской помощи и консультаций, люди чаще обращаются за помощью. Это приводит к более активному использованию средств со счетов HSA для оплаты этих услуг. Хотя это может незначительно снизить общие активы на счетах, это делает HSA более полезным и ценным инструментом в глазах потребителей, что способствует дальнейшему распространению таких планов.

Также при определённых условиях, HSA могут использоваться для оплаты услуг прямого доступа к врачу (Direct Primary Care) и других видов первичной медицинской помощи. Это также увеличивает потенциальную клиентскую базу.



Драйверы роста и сильные стороны

Технологии и инновации снижают расходы компании

Компания инвестирует значительные средства в технологии для улучшения клиентского опыта и оптимизации расходов. Это создаёт конкурентное преимущество и способствует удержанию клиентов:

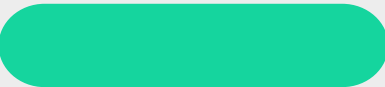
HealthEquity использует ИИ для ускоренной обработки платежей, что снижает административные расходы. Компания уже демонстрирует снижение основных статей расходов во время роста выручки, что обусловлено оптимизацией процессов и заменой части сотрудников искусственным интеллектом.

Также компания запустила образовательные инструменты, такие как HSAAnswers, использующие генеративный ИИ для предоставления клиентам простой и понятной информации о сложных аспектах медицинского страхования и счетов HSA. Это повышает уровень удовлетворенности сервисом и лояльности клиентской базы.



Финансовые результаты

Рост выручки со снижением расходов положительно повлиял на динамику EPS

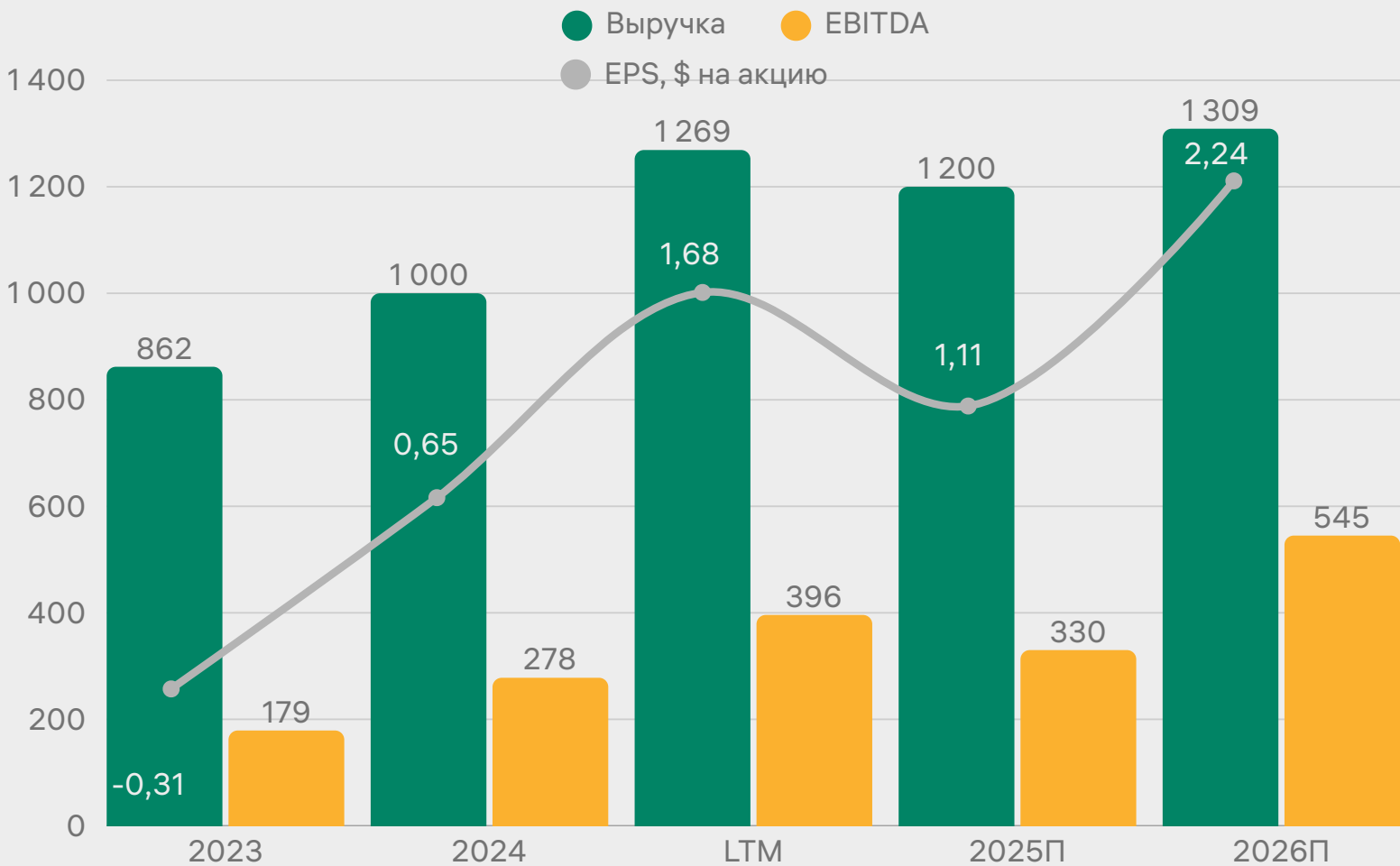


Выручка компании во втором квартале 2025 года выросла на 9% до \$325.8 млн. Основными драйверами роста стали доходы от хранения активов, увеличившиеся на 15% (\$159.9 млн) благодаря росту процентных ставок и увеличению активов под управлением, а также доходы от транзакций, выросшие на 8% (\$48.1 млн).

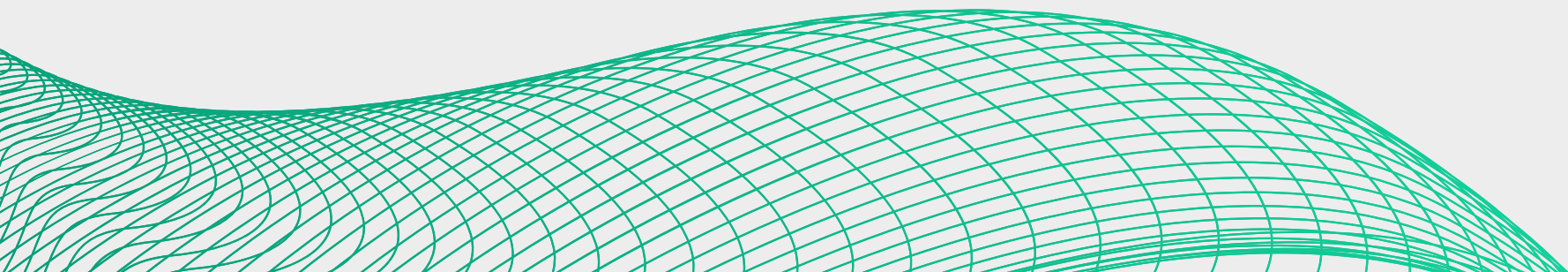
Себестоимость выручки снизилась на 3% (\$93.2 млн) из-за сокращения расходов на интерчейндж (-22%) и затрат на обслуживание клиентов (-2%). Коммерческие и маркетинговые расходы сократились на 7% (\$19.9 млн). Общие и административные расходы также снизились на 7% (\$30.0 млн). Единственной статьей, по которой наблюдался рост, стали расходы на технологии и разработки, увеличившиеся на 11% (\$64.8 млн) из-за инвестиций в программное обеспечение и персонал.

Сочетание растущей выручки и снижения расходов привело к значительному росту операционной прибыли — на 52% до \$89.6 млн. Чистая прибыль выросла на 67%, достигнув \$59.9 млн, по сравнению с \$35.8 млн в аналогичном периоде прошлого года.

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



Источник: Bloomberg, Данные компании, П - прогноз; LTM - последние 12 месяцев
FFO - средства от операций REIT. Является прокси к операционным денежным потокам.

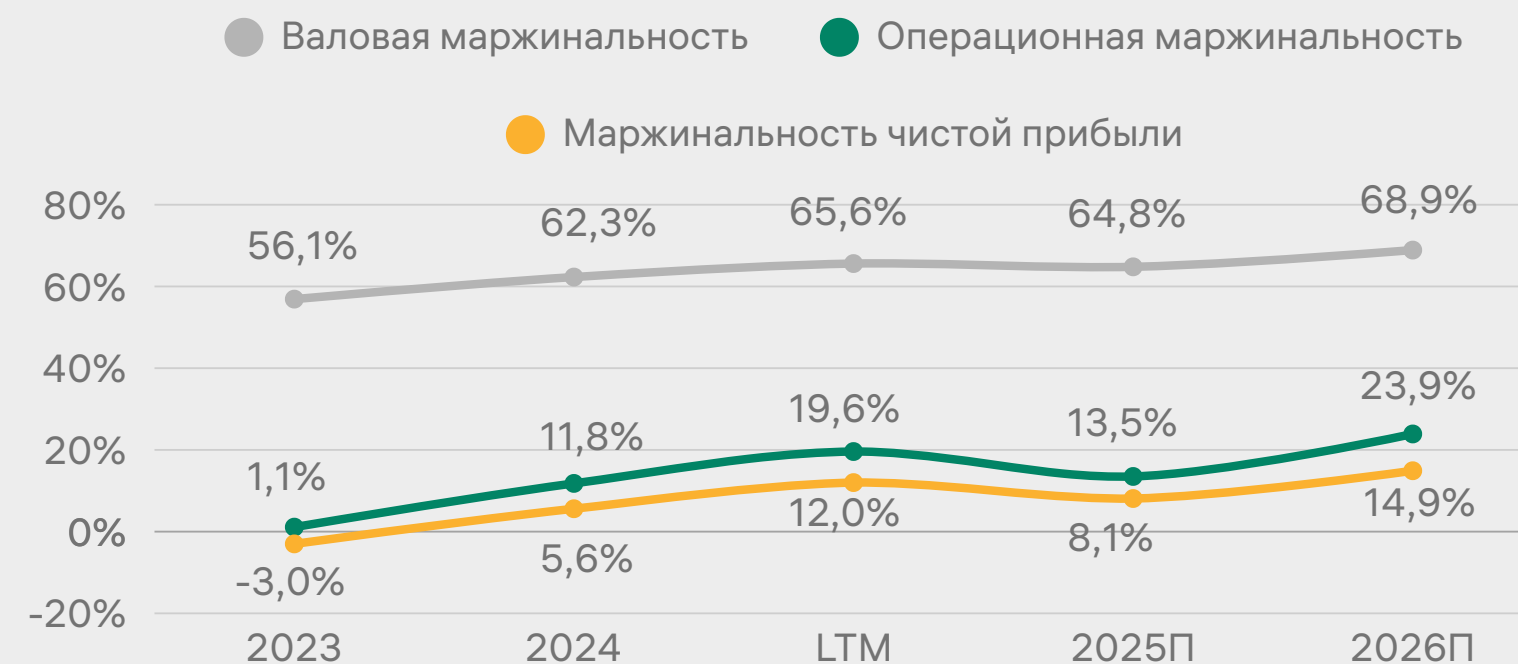


Финансовые показатели

География продаж (2024)



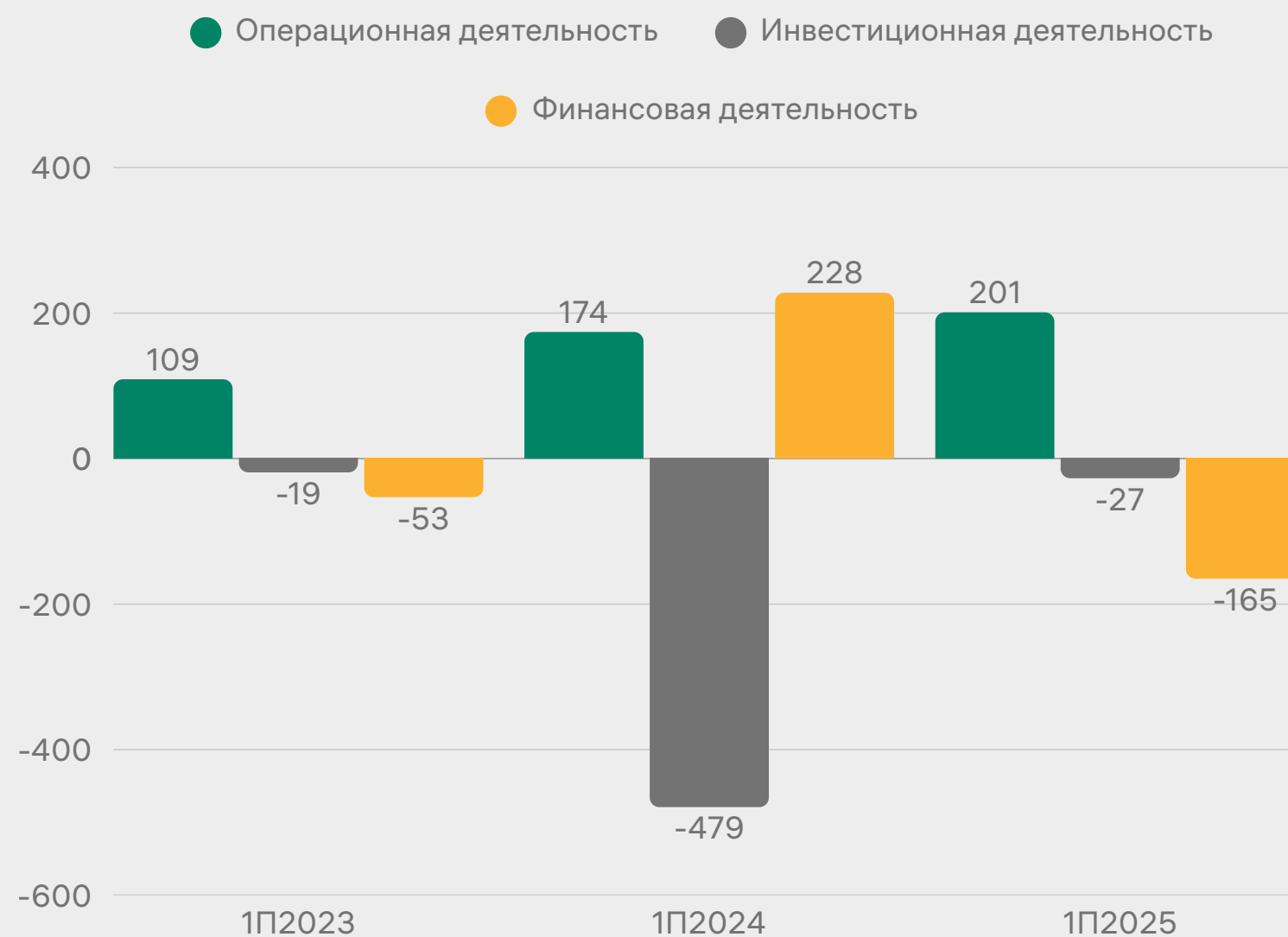
Динамика маржинальности 2023-2026



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

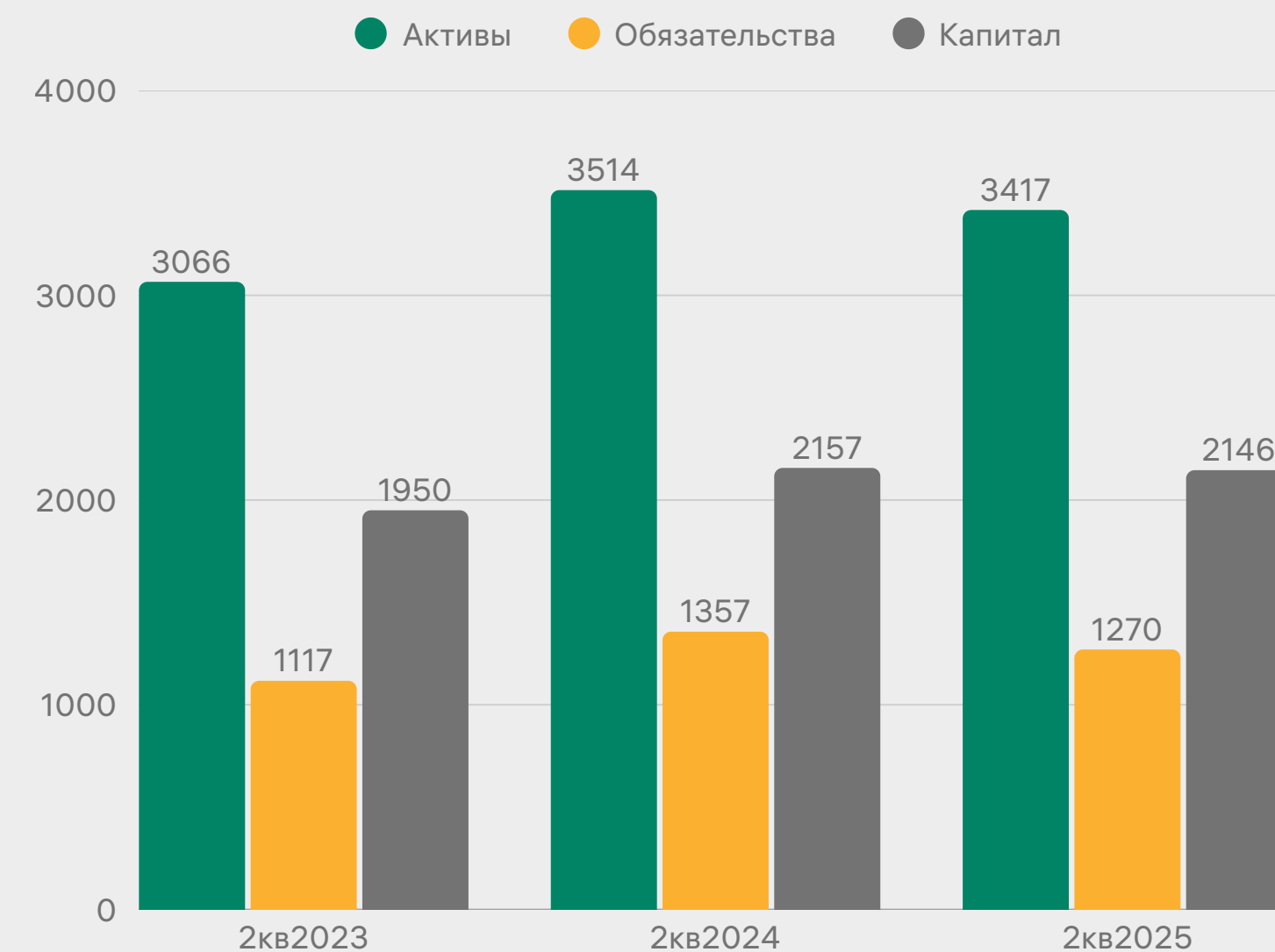
Финансовые показатели

CFO, CFF, CFI 1П2023 – 1П2025 гг. (млн \$)



Источник: данные компании

Активы, обязательства и капитал 2кв. 2023 – 2кв. 2025 гг. (млн \$)



Источник: данные компании

Риски

- **Зависимость от процентных ставок.** Наибольший риск для компании связан с её ключевым источником дохода — доходами от хранения активов (Custodial Revenues). Эта выручка напрямую зависит от процентных ставок, которые HealthEquity получает от банков-депозитариев на кэш-остатки клиентов. В условиях высоких ставок этот доход растёт, что было основным драйвером прибыли в 2024-2025 годах. Однако, если Федеральная резервная система начнёт снижать ставки, этот доход может сократиться, что окажет давление на маржу и общую прибыльность компании. Компания активно управляет этим риском, заключая более долгосрочные контракты по своим ставкам. Например, были заключены форвардные контракты на казначейские облигации на сумму \$1.2 млрд со средней ставкой более 4% на 5-летние казначейские облигации.
- **Макроэкономический риск.** В случае рецессии или экономического спада, работодатели могут сокращать расходы на медицинские льготы, включая предложения HSA, что приведёт к замедлению роста числа новых счетов. Кроме того, снижение доходов населения может привести к уменьшению объёмов вкладов в HSA, что напрямую влияет на активы под управлением.

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 «Halyk Finance» (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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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 «Halyk Finance».