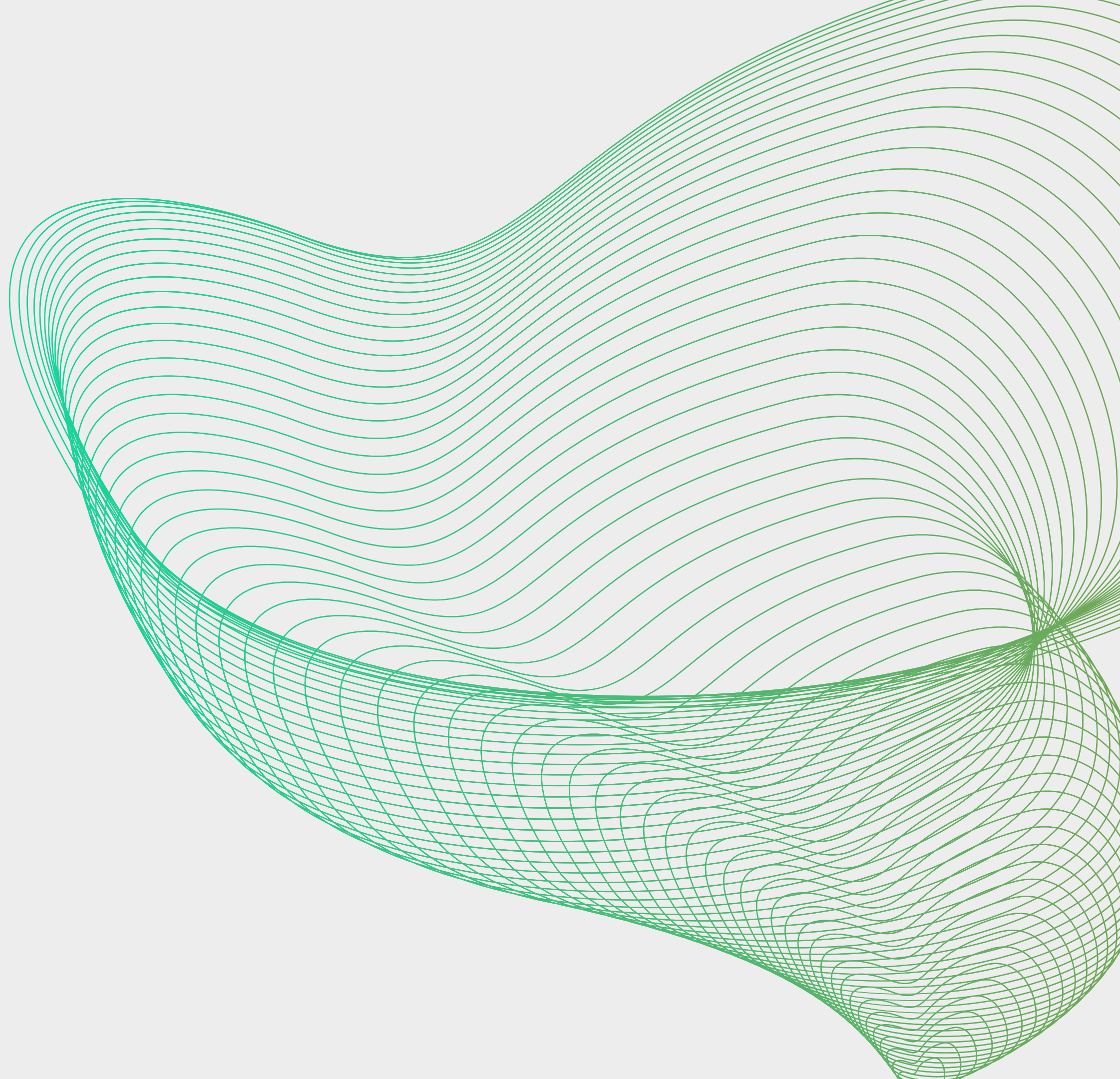


McKesson



Торговая идея по акциям



McKesson — это крупнейшая компания в США, предоставляющая услуги оптовой торговли медикаментами. Она была основана в 1833 году. McKesson предлагает свои услуги в США, Канаде и Норвегии и имеет 29 распределительных центров на американском континенте. McKesson зарегистрирован и имеет головной офис в Ирвинге, штат Техас, США.

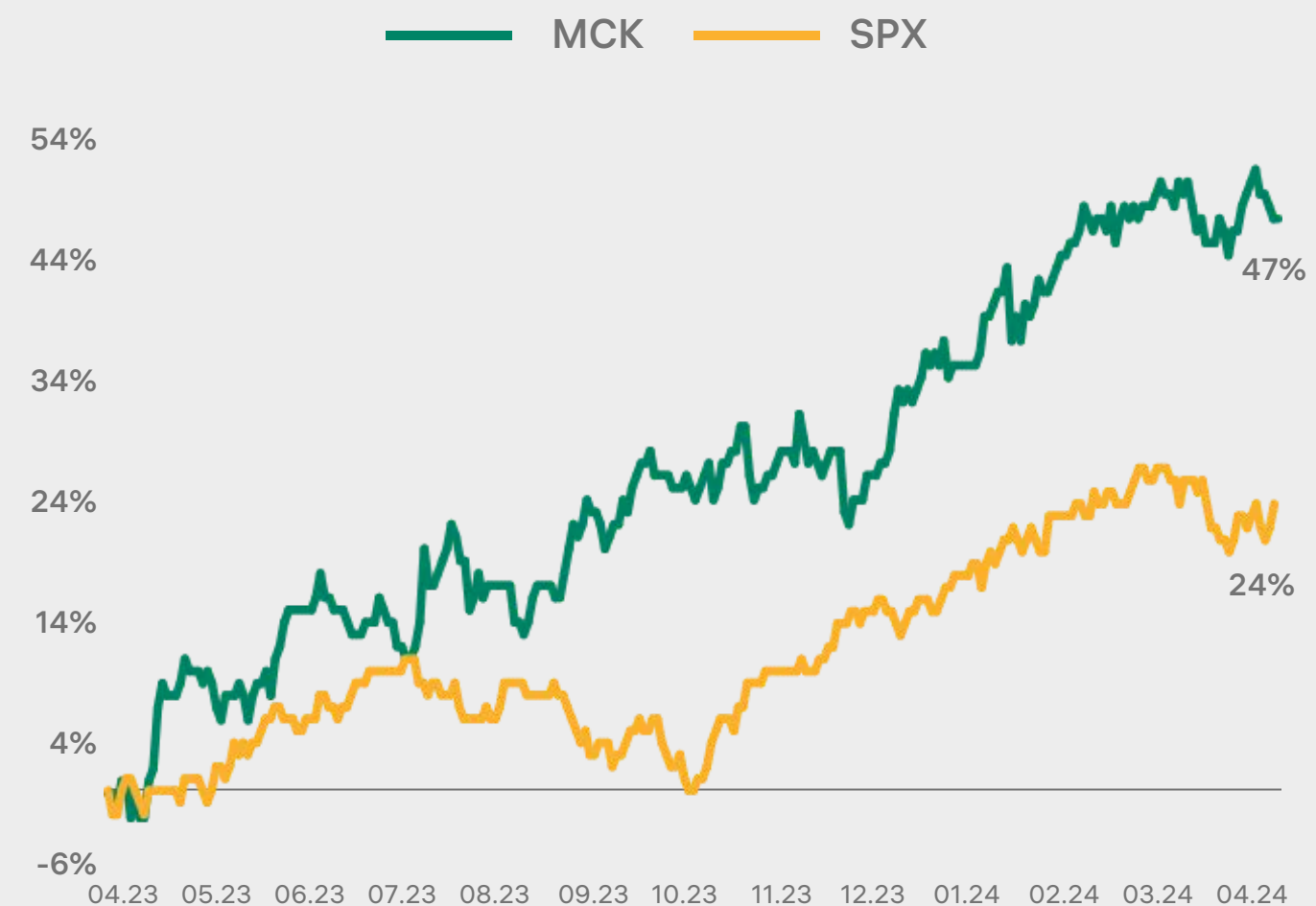
McKesson занимает 36% от рынка оптовой торговли медикаментами, являясь его крупнейшим игроком. Ближайшие конкуренты компании: Cardinal Health (32%) и Cencora (24%) (бывш. Amerisource Bergen).

Компания зарабатывает 90% своей выручки от перевозки медикаментов внутри США. Операционная маржинальность данного сегмента составляет 1.2%.

Финансовый год компании начинается в 1 апреля.

За 9 месяцев фискального 2024 года компания McKesson выкупила 5.7 млн акций на сумму \$2.3 млрд в рамках операций на открытом рынке.

Динамика изменения цены McKesson и S&P 500 с апреля 2023 года



Источник: Данные компании; Bloomberg

Резюме о компании

- Согласно Бюро по вопросам населения, к 2050 году количество людей старше 65 лет увеличится на 47% по сравнению с 2022 годом. McKesson выступает бенефициаром от старения населения, так как данный фактор способствует росту потребления лекарств и необходимости в их транспортировке.
- Глобальный рынок медикаментов продолжит расти на 7%. Данный тренд будет способствовать увеличению выручки McKesson как от изменения объемов поставок, так и от перевозки более дорогих патентованных лекарств.
- McKesson выигрывает от роста стоимости лекарств, так как номинальная скидка увеличивается благодаря растущей базовой стоимости медикамента.
- IQVIA прогнозирует, что ежегодный рост продаж инъекций от ожирения составит 25%, а потребление препаратов, предотвращающих развитие раковых клеток будет расти на 15%. Высокая стоимость и сложность перевозки данных лекарств увеличат маржинальность бизнеса McKesson.
- Потенциальное заключение контракта с OptumRx предоставит McKesson возможность обслуживать обширную сеть участников страховых программ UnitedHealth Group.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции McKesson с 3М ЦЦ в **\$635.0** за акцию.

текущая цена

\$533.4

целевая цена

\$635.0

потенциал роста

19%

52 недельная мин-
макс цена

**\$352.3 -
543.3**

кредитные рейтинги

A- Fitch

A3 Moody's

BBB+ S&P

тикер

MCK

ISIN

US58155Q1031

торговая площадка

NYSE

средний ежедневный
объем торгов (млн)

0.7

рыночная капитализация
(млрд)

\$69.4

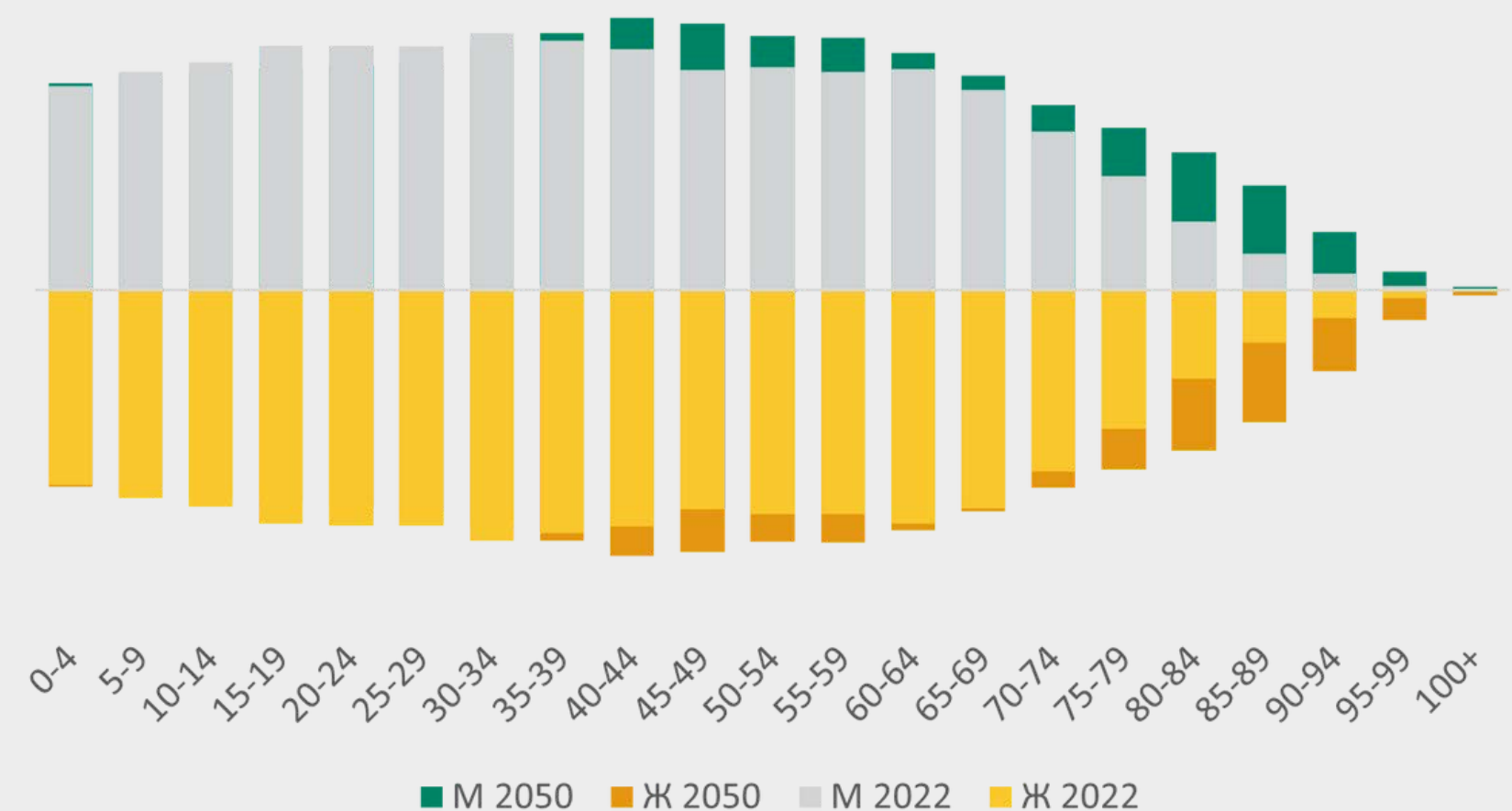
Драйверы роста и сильные стороны



Рост пожилого населения в США способствует увеличению потребления лекарств и необходимости в их транспортировке

По данным Бюро переписи населения США, на 2023 год средний возраст американца составляет 38 лет, против 30 в 1980 году. Согласно Бюро по вопросам населения (PRB), количество людей старше 65 лет в США увеличится на 47% с 58 млн (18% от населения страны) в 2022 году до 82 млн (27%) к 2050 году. В 2022 году средняя продолжительность жизни в США составляла 79 лет. Ожидается, что к 2050 году данный показатель составит около 83 лет. По данным прогноза государственных институтов США, таких как: Центр по обслуживанию программ Medicare и Medicaid (CMS), Бюро экономического анализа (BEA) и Бюро переписи населения США (Census), доля сектора здравоохранения от ВВП увеличится с 18.3% в 2023 году до 20% в 2031 году, что сигнализирует о росте отрасли выше средних значений экономики. McKesson выступает бенефициаром от старения населения, так как данный фактор способствует росту потребления лекарств и необходимости в их транспортировке.

Сравнение демографических пирамид 2022 года и 2050 года в США, кол-во человек

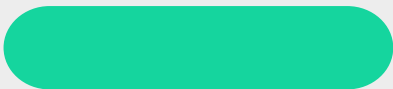


Источник: Бюро по вопросам населения (PRB)

Драйверы роста и сильные стороны

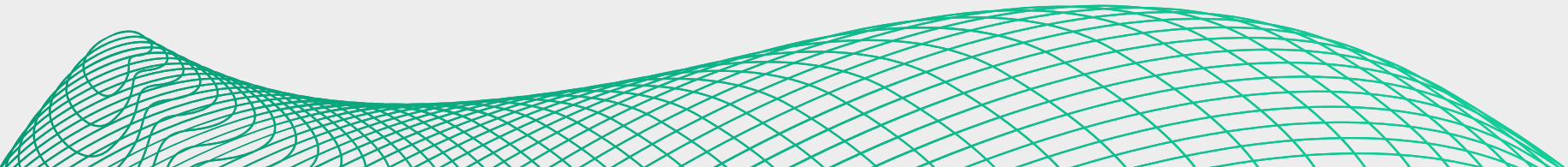
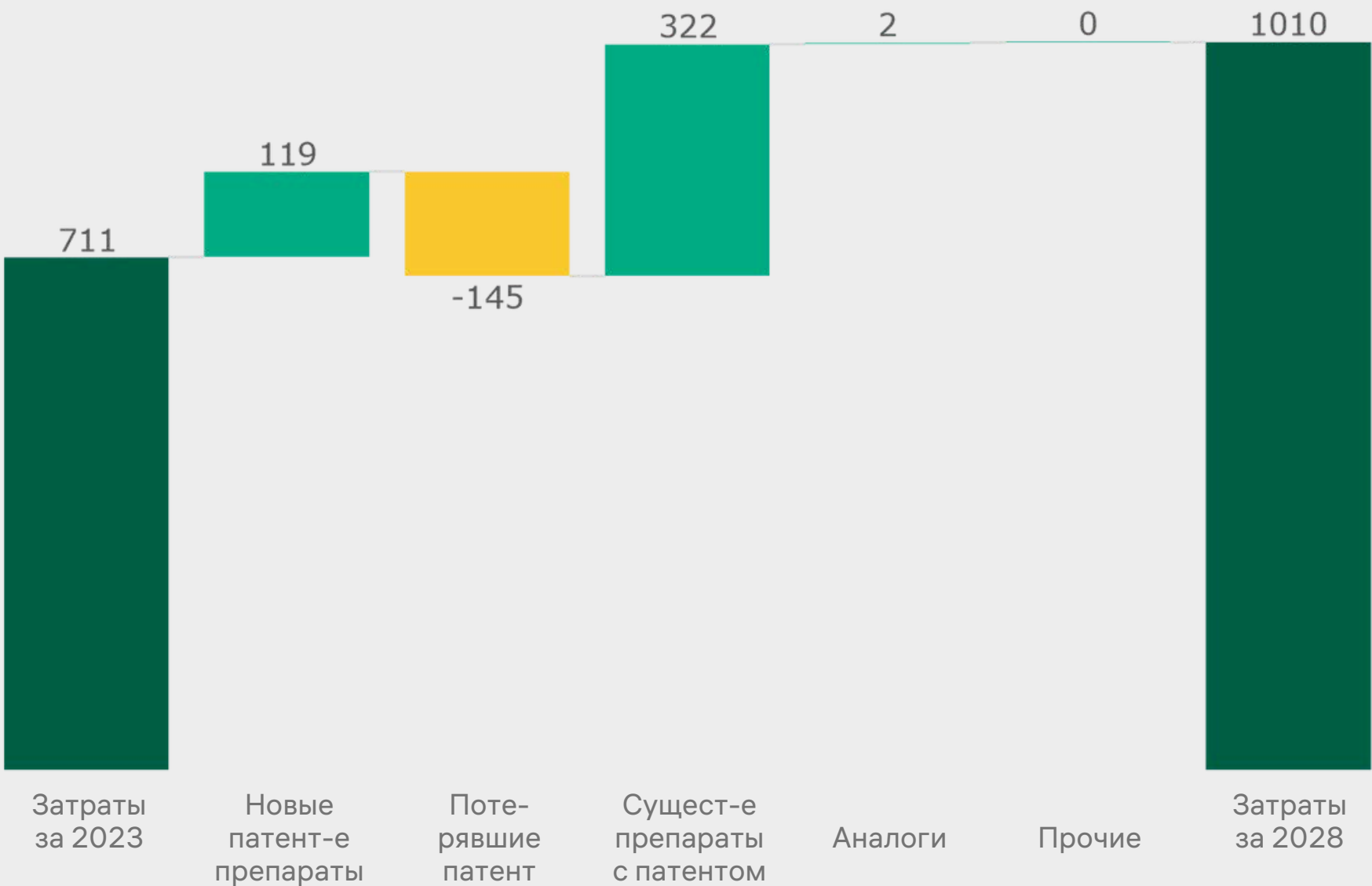


Рост рынка медицинских препаратов по всему миру будет способствовать увеличению объема перевозок компании



По данным IQVIA, с 2018 по 2023 год глобальные расходы на медикаменты увеличились с \$493 млрд до \$711 млрд, показав средний рост на 7.6% год к году. Это связано с ростом потребления как ранее получивших лицензии лекарств, так и новых патентованных препаратов. По прогнозам компании, глобальный объем рынка медикаментов к 2028 году достигнет \$1010 млрд. Средний рост за данный период составит 7.3% год к году. Основным его драйвером является появление новых патентованных лекарственных препаратов, а также рост ранее удостоенных лицензии медикаментов. Благодаря позитивному тренду в обоих сегментах, выручка McKesson будет расти как от изменения объемов поставок, так и от перевозки более дорогих патентованных лекарств.

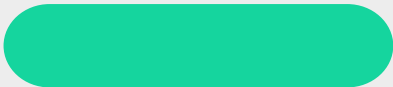
Прогноз глобальных затрат на медикаменты 2023-2028, \$млрд



Драйверы роста и сильные стороны

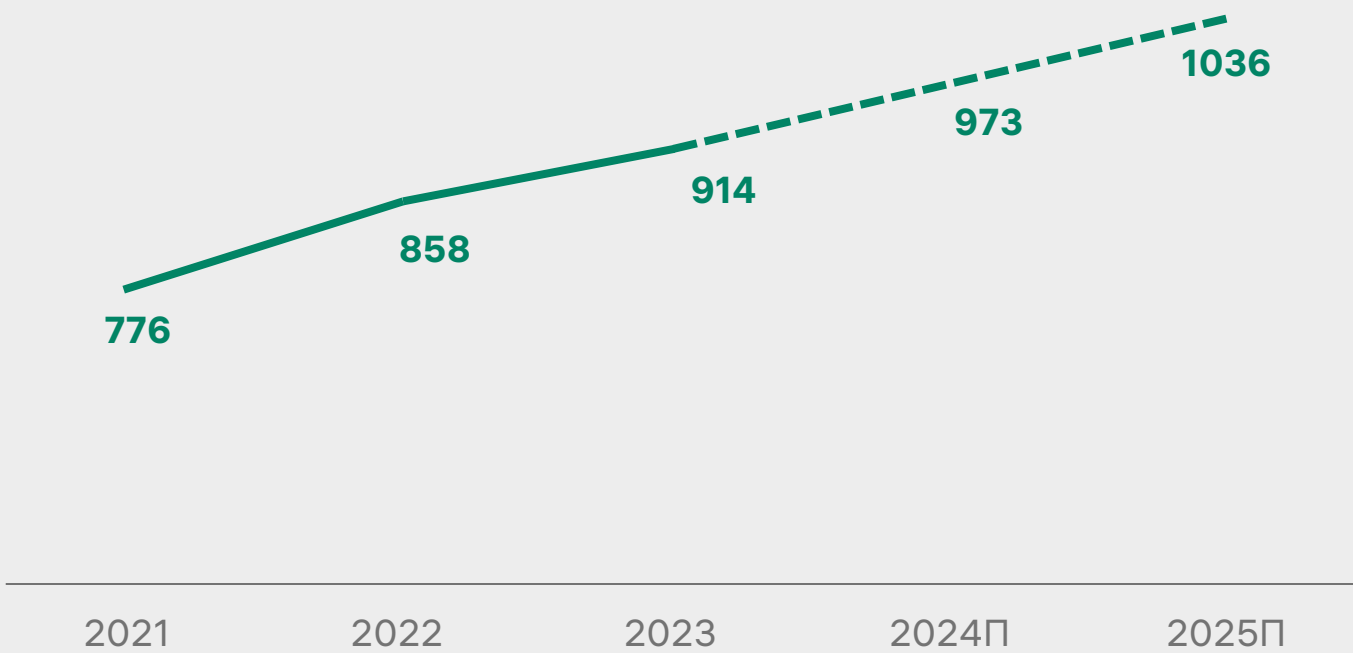


Рост стоимости лекарственных средств позволит McKesson заключать более выгодные контракты

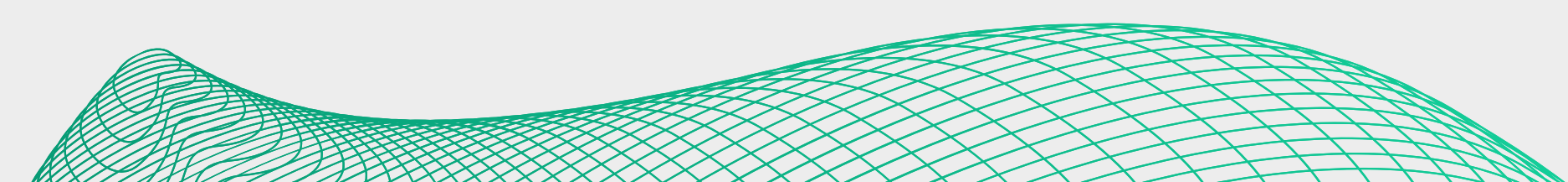


Дистрибьютор закупает у производителя препараты по сниженной стоимости на оговоренный фиксированный процент (Wholesale Acquisition Cost «WAC» за вычетом дисконта). IQVIA ожидает, что CAGR рыночной стоимости лекарств (WAC) составит 5-8% до 2028 года, что выше консенсус прогноза инвестиционных домов по инфляции в США за аналогичный период: 2-3%. В случае сохранения текущих уровней дисконта на лекарственные средства, McKesson выиграет от роста стоимости медикаментов, так как номинальная скидка увеличивается благодаря растущей базовой стоимости препарата.

Ожидаемый рост средней стоимости лекарств (WAC)



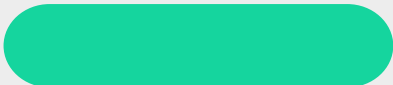
Источник: IQVIA



Драйверы роста и сильные стороны

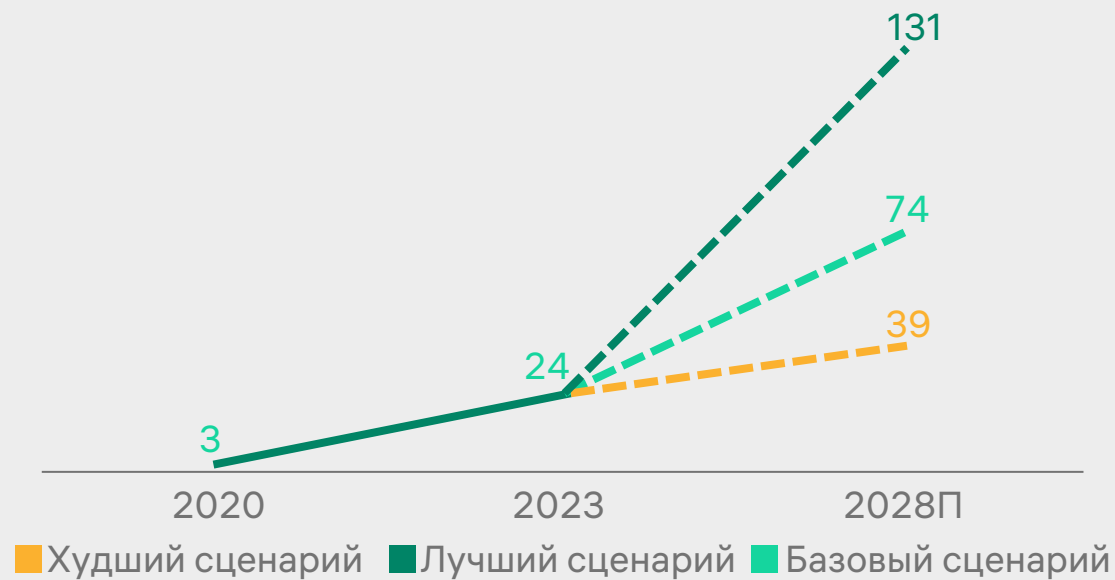


Рост объемов рынков ожирения и онкологии способствует повышению маржинальности McKesson благодаря высокой стоимости и сложности перевозки данных лекарств



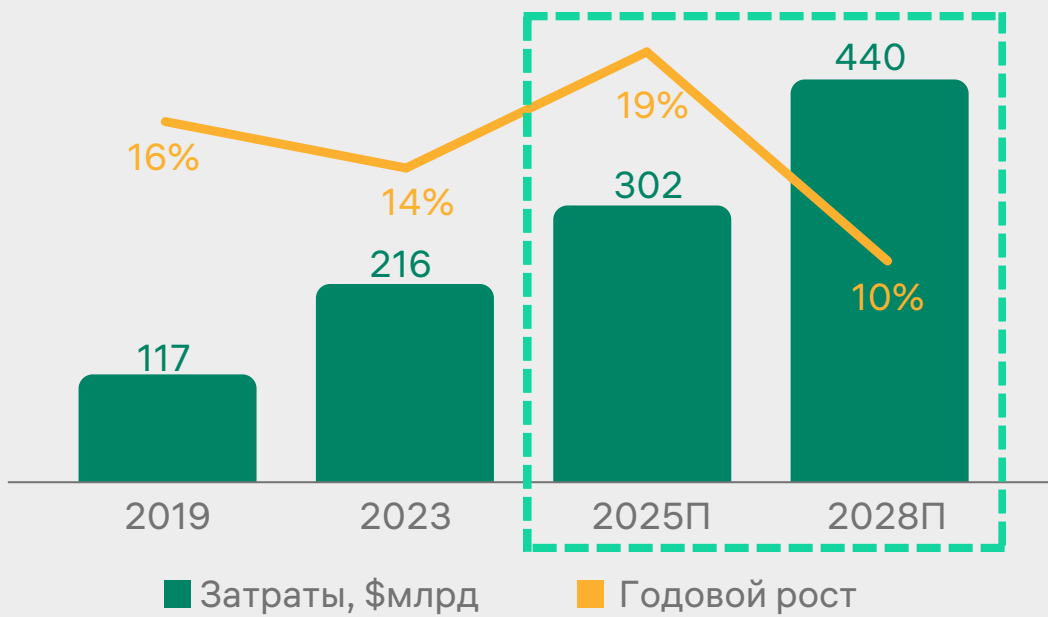
По данным IQVIA, доля расходов на лекарства специальной категории от общего объема издержек на медицинские препараты в развитых странах составляет около 50% в 2023 году. Ожидается, что соотношение затрат на данный тип медикаментов вырастет до 55% в 2028 году. По прогнозам компании, ожирение и онкология будут основными драйверами продаж препаратов специальной категории в данный период. Ожидается, что ежегодный рост затрат в течение следующих 5 лет составит 24-27% на медикаменты для борьбы с лишним весом, а сумма расходов достигнет \$39-131 млрд в зависимости от количества стран, одоббивших лекарство. В то же время ежегодный рост издержек на лечение раковых заболеваний составит 15%, достигнув \$440 млрд к 2028 году. JP Morgan ожидает, что рост продаж инъекций от ожирения, а также новых препаратов, предотвращающих развитие раковых клеток, увеличат маржинальность бизнеса McKesson благодаря высокой стоимости и сложности перевозки лекарств специальной категории.

Развитие глобального рынка медикаментов для лечения ожирения, \$млрд



Источник: IQVIA

Развитие глобального рынка медикаментов для лечения рака

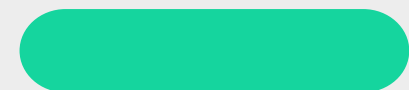


Источник: IQVIA

Драйверы роста и сильные стороны

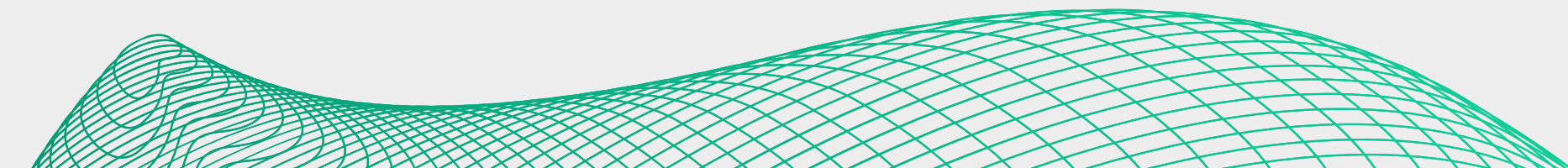


Потенциальное заключение контракта с OptumRx предоставит McKesson возможность обслуживать обширную сеть участников страховых программ UnitedHealth Group



В середине апреля 2024 года Cardinal Health, конкурент McKesson, сообщил, что разрывает контракт с организацией по управлению поставок лекарств страховым клиентам UnitedHealth Group – OptumRX. В 2023 году данный клиент приносил около 34.6 млрд выручки Cardinal Health, что составляло 16% от общей суммы. Аналитик Evercore сообщает, что McKesson подтвердил подписание контракта с OptumRx. Barclays и Evercore ожидают, что сделка увеличит прибыль на акцию дистрибьютора на \$0.5-\$1.0 на годовой основе, что будет выступать в качестве позитивного драйвера для роста бумаги. Официального заявления от McKesson пока не последовало.

Optum Rx®





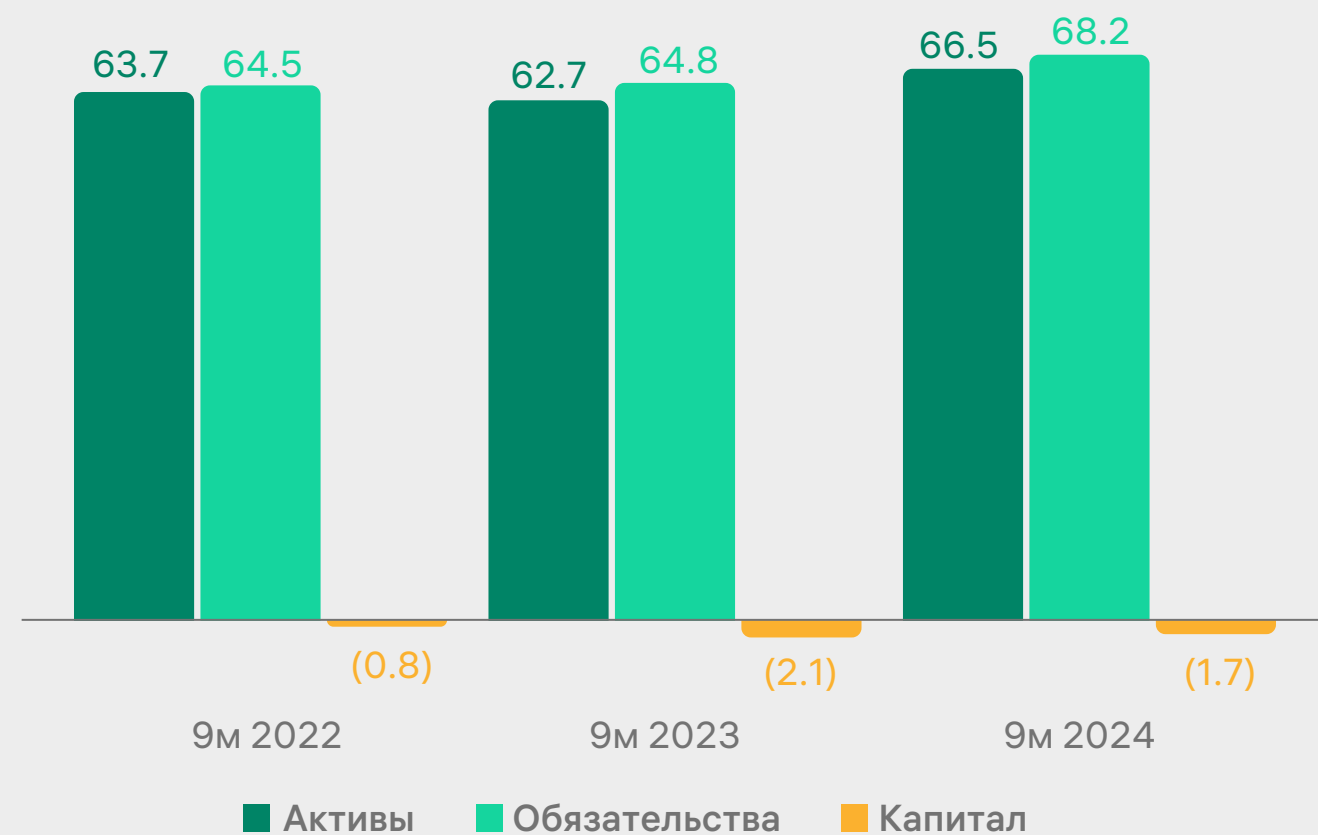
Финансовые результаты

Финансовые показатели компании снизились за последние 12 месяцев:

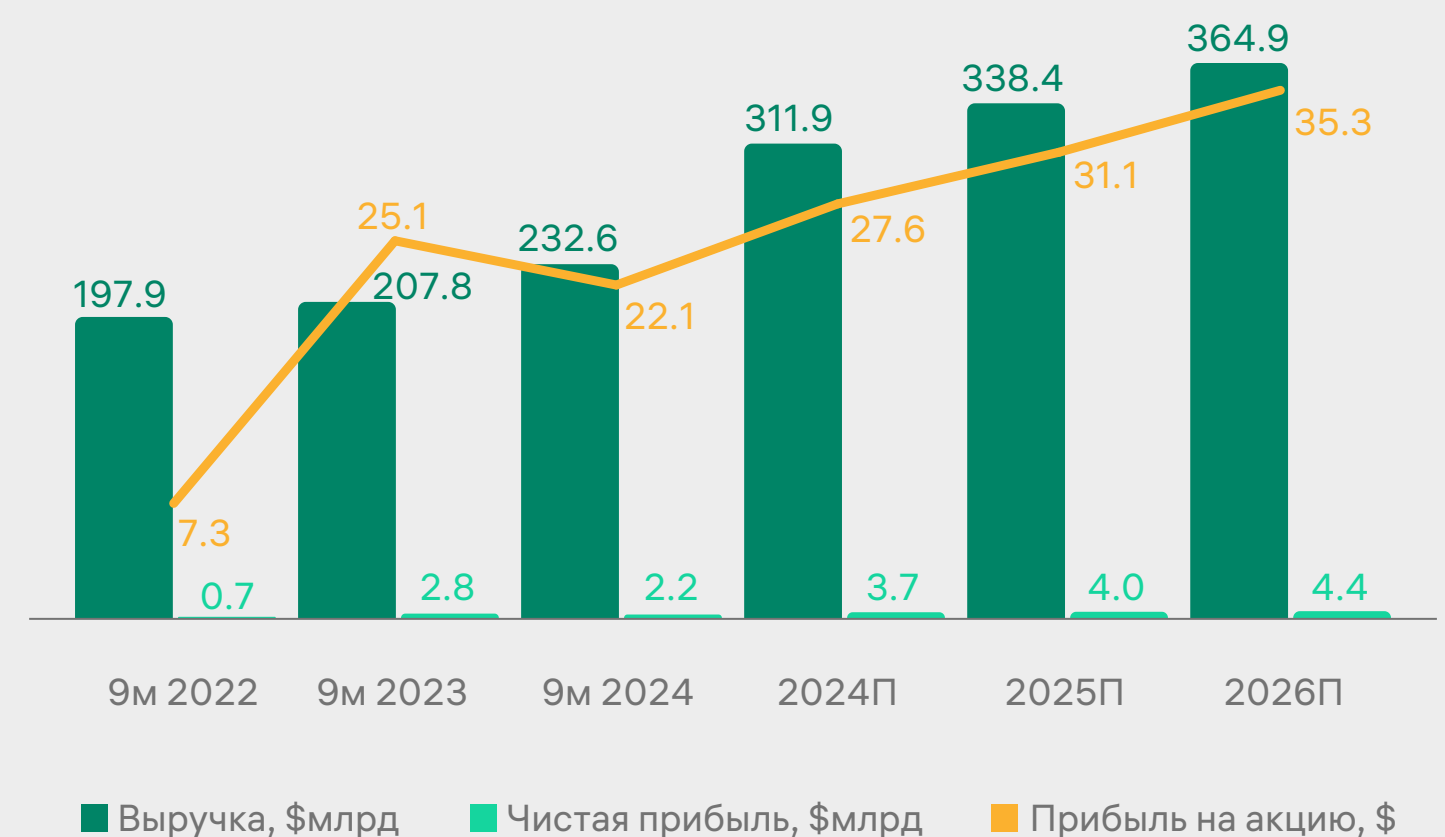
- Выручка увеличилась на 12%, валовая прибыль упала на 1%. Операционная прибыль снизилась на 20%. Чистая прибыль компании также упала на 20%.
- Валовая маржинальность снизилась с 4.5% до 4%. Операционная маржинальность уменьшилась с 1.7% до 1.2%. Рентабельность продаж упала с 1.3% до 1%.
- Ухудшение результатов связано с признанием убытков по просроченной дебиторской задолженности аптечной сети Rite Aid, а также продажи части европейского бизнеса McKesson.

Финансовые показатели

Активы, обязательства и капитал, млрд\$



Выручка, чистая прибыль и прибыль на акцию



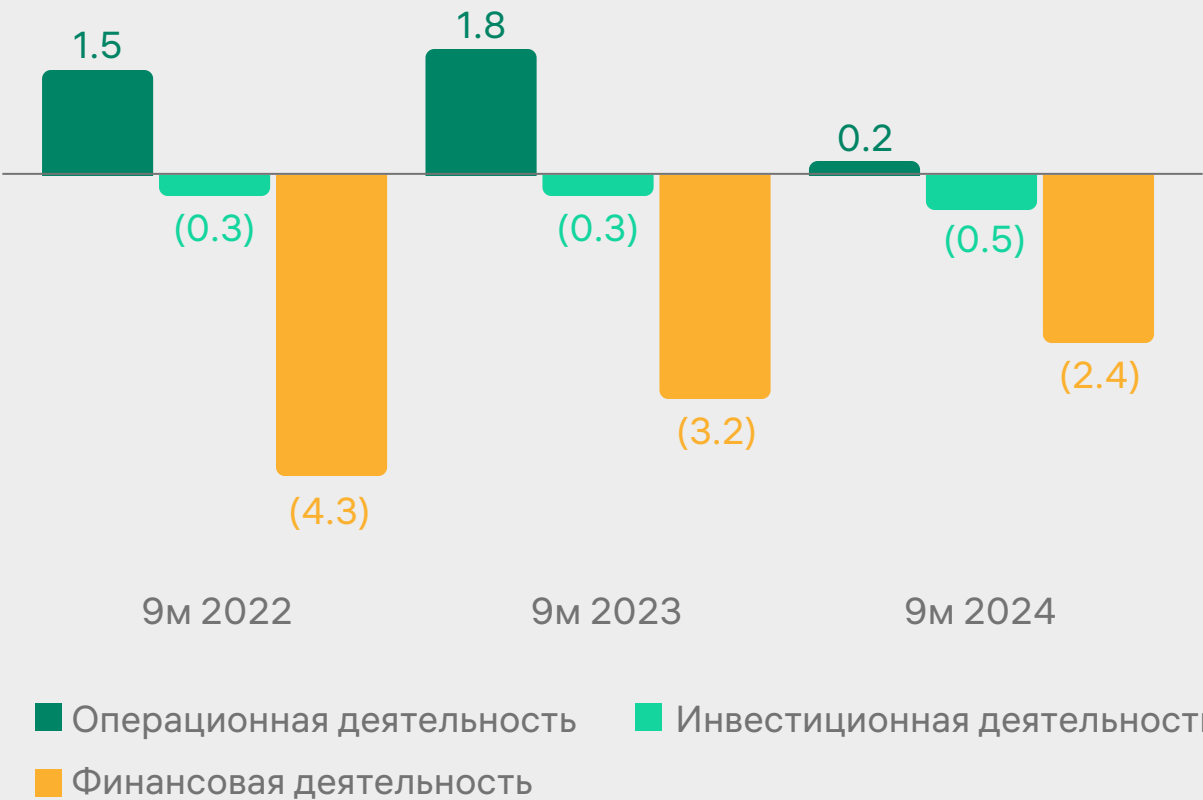
Отрицательное значение капитала вызвано выплатами по судебным разбирательствам. В 2021 году McKesson, наряду с Cardinal Health и Cencora, был обвинен в избыточных поставках опиоидных препаратов в нескольких штатах США. Компания признала расход на \$8.1 млрд для выплаты издержек ряду юридических и физических лиц, а также государственным структурам.

Финансовые показатели

Сравнение мультипликаторов с компаниями-аналогами

Компания	Капит., млрд	P/E	Forw. P/E	PEG	EV/EBITDA	P/B	P/S	ROE	Долг/Капитал	Бета	Див. Доходность	Рост выручки
MCK	69.5	24.0	17.0	2.4	15.97	-	0.23	-	-	0.47	0.45	10.1%
CAH	25.1	43.8	12.9	3.6	9.17	-	0.11	-	-	0.67	2.1	11%
COR	44.7	24.5	15.2	2.7	12.56	-	0.16	-	-	0.5	0.92	11.7%

CFO, CFF и CFI 2020 – 2023 годы, млрд \$



Риски

- **Смена дистрибьютера не является проблемой для покупателей лекарств.** Оптовые компании предоставляют одинаковые услуги аптекам. В случае, если конкуренты предложат более выгодные условия, McKesson может потерять клиентов, что приведет к уменьшению дохода организации. Наличие таких крупных клиентов, как CVS Health, делает непродление контракта критически важным для будущего компании.
- **Сумма затрат по судебным разбирательствам может вырасти.** Компания отмечает высокий уровень неопределенности, связанный обвинениями в избыточных поставках опиоидных препаратов. В случае учащения случаев проигрыша в суде, чистая прибыль компании может существенно снизиться.

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

