



ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ПОРТФЕЛЯ АКЦИЙ (МИРОВЫЕ РЫНКИ)

07 ИЮЛЯ 2017г



Для инвесторов, предполагающих включение акций западных компаний в инвестиционный портфель в целях диверсификации (как по географии, так и по валюте), мы отобрали десять бумаг, торгуемых на биржах США и на Санкт-Петербургской фондовой бирже, принимая во внимание дивидендную доходность, ликвидность, динамику финансовых показателей и значения сравнительных мультипликаторов. В качестве широкой базы для нашей выборки мы использовали список акций из фондового индекса S&P500.

Рынок акций США – идеи для дивидендного портфеля:

Компания (тикер)	Отрасль	МСар, \$ млрд.	Средний оборот, \$ млн. в день	Див. дох-ть	Цена закрытия, \$
Macy's (M US)	Розничная торговля	7.0	268	6.5%	22.8
Ford Motor (F US)	Автопром	44.5	459	5.4%	11.2
AT&T (T US)	Телекомы	229	754	5.2%	37.2
General Motors (GM US)	Автопром	52.6	482	4.4%	34.9
Chevron (CVX US)	Нефть	197	621	4.1%	103.8
Qualcomm (QCOM US)	Hi-Tech	80.9	616	3.7%	54.8
Pfizer (PFE US)	Фармацевтика	198	749	3.6%	33.2
Wal-Mart Stores (WMT US)	Розничная торговля	227	864	2.7%	75.5
CVS Health Corp (CVS US)	Здравоохранение	80.2	501	2.2%	78.7
Apple (AAPL)	Hi-Tech	744	4417	1.5%	142.7
<i>В среднем по выборке</i>	-	<i>186</i>	<i>1053</i>	<i>3.9%</i>	<i>-</i>
<i>В среднем по S&P500</i>	-	<i>45.5</i>	<i>407</i>	<i>1.9%</i>	<i>-</i>



1. Macy's (M US)

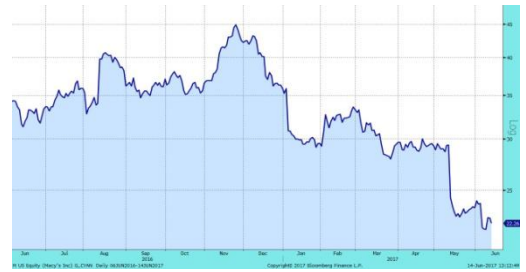
Macy's – оператор сети магазинов одежды, аксессуаров, косметики и предметов декора. Сеть включает 829 магазинов в 45 штатах США (а также в Пеэрто-Рико и Гуаме), работающих под тремя брендами (Macy's, Bluemercury's и Bloomingdale's). Первый магазин Macy's был открыт в 1924 году в Нью-Йорке.

В течение последних нескольких лет компания испытывала большое давление конкуренции со стороны ритейлеров дискаунт-сегмента, а также интернет-магазинов, и была вынуждена сокращать торговые площади и число магазинов в сети. Сокращение сети имело негативное влияние на выручку, и участники рынка ожидают продолжения ее снижения в ближайшие два года (Macy's закрыла 2017-й финансовый год по состоянию на 28.01.17). Не удивительно, что цена акций Macy's с начала года упала более чем в два раза. Рынок сильно дисконтирует ослабление финансовых показателей компании, и, на наш взгляд, это открывает «окно возможностей» для инвесторов с долгосрочным горизонтом, ориентированным на высокий дивидендную доходность. Акции Macy's следует отнести к бумагам с высоким риском, но мы бы хотели привести два главных соображения в пользу их включения в инвестиционный портфель:

-недавняя смена CEO (23.03) подразумевает смену стратегии и может стать «переломной точкой» в динамике финансовых показателей;

-в то время как выручка Macy's сокращается, компания сохраняет практику увеличения дивидендов (в абсолютном выражении) год-к-году, текущая дивидендная доходность составляет 6.5% (как и многие американские компании, Macy's выплачивает дивиденды раз в квартал).

Динамика цены акций:



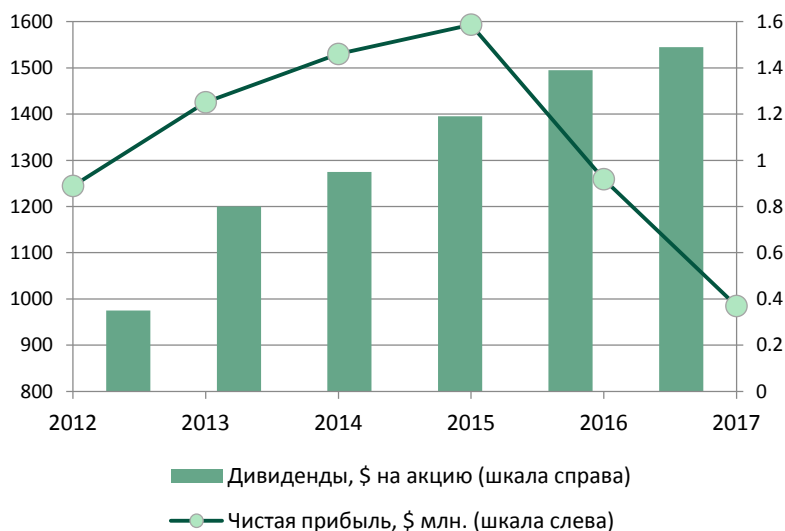
Фин. показатели 2017ф.г.:

Выручка	25.8 \$млрд.	-5% г/г
ЕБИТДА	2.9 \$млрд.	-13% г/г
FCF	1.2 \$млрд.	0% г/г
Чистая прибыль	985 \$млн.	-22% г/г
Чистый долг	5.5 \$млрд.	-15% г/г

Сравнение с сектором:

	EV/S	EV/ЕБИТДА	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА
Macy's (M US)	0.49	4.26	7.1	6.5%	9.0%	2.3
S&P 500 Retail	0.58	12.86	17.4	1.7%	4.5%	3.1

Дивиденды и чистая прибыль:



Динамика по годам:

	Торговая площадь	Выручка	Див.
2019 (П)	-	-2.8%	+3%
2018 (П)	-	-4.3%	+4%
2017	-8%	-4.8%	+7%
2016	-4%	-3.7%	+17%
2015	-2%	+0.6%	+25%
2014	0%	+0.9%	+19%
2013	-1%	+4.9%	+129%



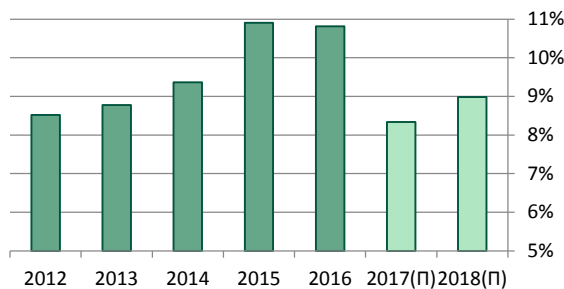
2. Ford Motor (F US)

Ford Motor – второй по продажам (после General Motors) производитель автомобилей в США. На автомобильный сектор (автомобили и комплектующие) приходится более 93% выручки компании.

Консенсус-прогноз Bloomberg предполагает сокращение выручки и ухудшение показателей рентабельности Ford Motor по итогам текущего года. Сокращение чистой прибыли (в случае реализации консенсус-прогноза), по всей вероятности, приведет и к уменьшению размера дивидендов на акцию, однако даже при сокращении годовых дивидендов до \$0.6 на акцию (что подразумевается консенсус-прогнозом) дивидендная доходность по акциям компании превышает 5% (при средней по рынку менее 2%).

К сильным сторонам компании следует отнести существенный объем денежных средств на балансе (отрицательный чистый долг), что обеспечивает резерв для инвестиций в расширение бизнеса.

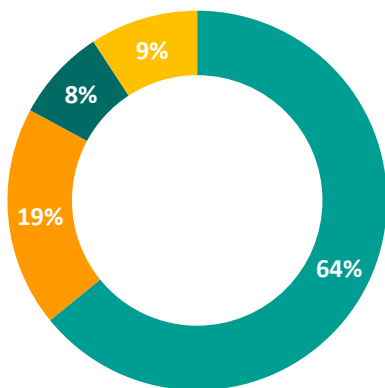
Рентабельность по EBITDA:



Сравнение с сектором:

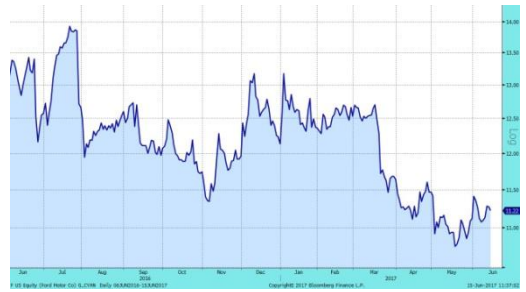
	EV/S	EV/EBITDA	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть EBITDA	Чистый долг / EBITDA
Ford Motor (F US)	0.22	2.57	9.7	5.4%	8.5%	-0.9
S&P 500 Automobiles	0.28	2.84	6.6	4.8%	9.9%	-0.5

География продаж:



■ Америка ■ Европа ■ Азия ■ Прочее

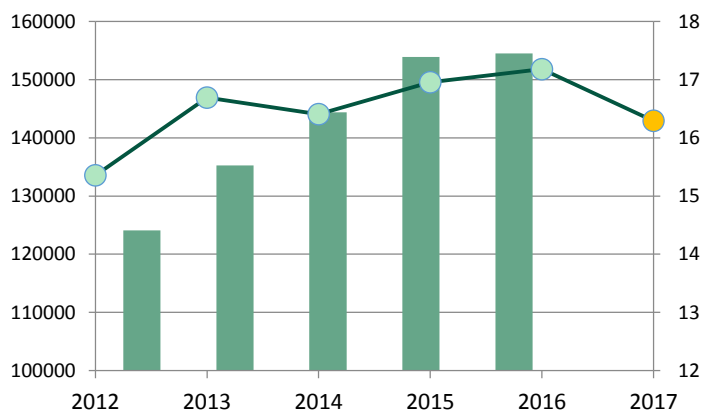
Динамика цены акций:



Фин. показатели 2016г.:

Выручка	151.8 \$млрд.	+1.5% г/г
ЕБИТДА	16.4 \$млрд.	+0.6% г/г
FCF	12.8 \$млрд.	+43% г/г
Чистая прибыль	7.0 \$млрд.	-10% г/г
Чистый долг	-11.6 \$млрд.	-

Продажи автомобилей в США и выручка Ford:



■ Продажи автомобилей в США, млрд. шт. (шкала справа)

● Выручка Ford, \$ млн. (шкала слева)



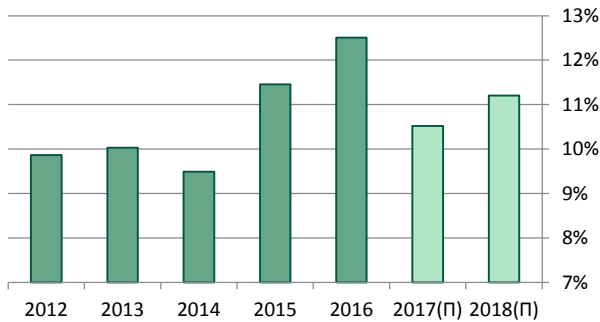
3. General Motors (GM US)

General Motors – крупнейший производитель автомобилей в США и один из крупнейших в мире. Основные производственные мощности GM расположены в США, компания имеет активы в шестидесяти зарубежных странах (включая предприятия по сборке, производству и дистрибуции).

В 2014г. компания возобновила практику выплат дивидендов и с тех пор стабильно увеличивала их размер в абсолютном выражении. Прогнозы участников рынка предполагают замедление темпов роста дивидендов в ближайшие годы, но сохранение высокой дивидендной доходности.

General Motors имеет отрицательный чистый долг, что позволяет оценить финансовое положение концерна как устойчивое. Стратегия менеджмента GM подразумевает повышение рентабельности по чистой прибыли до 9% - 10% к 2020г.

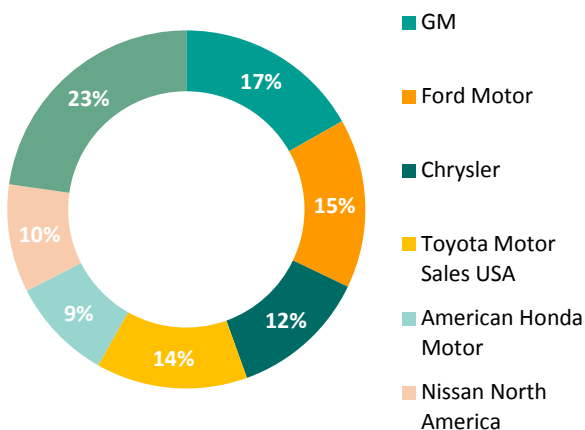
Рентабельность по EBITDA:



Сравнение с сектором:

	EV/S	EV/EBITDA	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть EBITDA	Чистый долг / EBITDA
General Motors (GM US)	0.25	2.09	5.6	4.4%	12%	-0.5
S&P 500 Automobiles	0.28	2.84	6.6	4.8%	9.9%	-0.5

Рынок легковых и легких коммерческих автомобилей США (январь-май 2017г.):



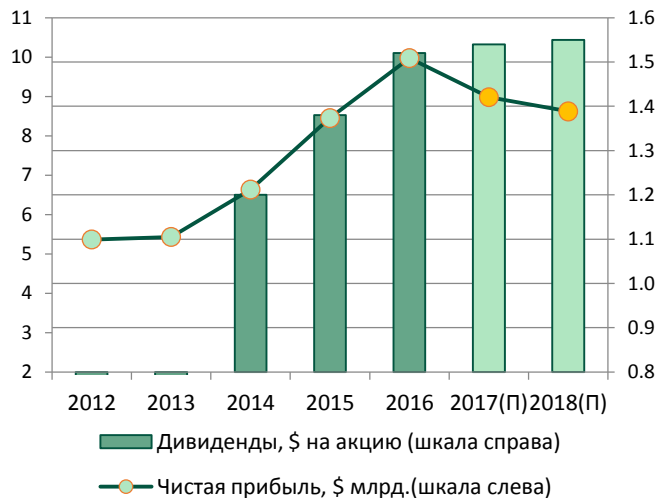
Динамика цены акций:



Фин. показатели 2016г.:

Выручка	166.4 \$млрд.	+9.2% г/г
ЕБИТДА	20.8 \$млрд.	+19% г/г
FCF	12.8 \$млрд.	+83% г/г
Чистая прибыль	9.9 \$млрд.	+18% г/г
Чистый долг	-10.8 \$млрд.	-

Чистая прибыль и дивиденды GM:





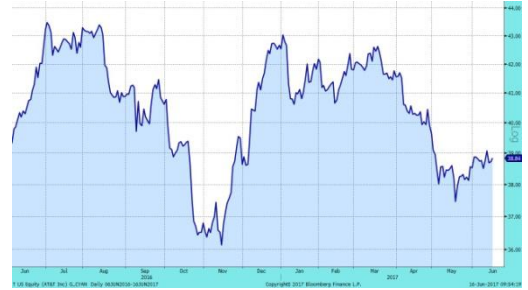
4. AT&T (T US)

AT&T – крупнейший оператор связи в США (как по выручке, так и по числу абонентов). В последние годы маржинальность предоставления услуг связи упала из-за высокой конкуренции внутри сегмента и со стороны интернет-сервисов. Компания адаптируется к новым условиям, снижая долю традиционных услуг связи в выручке за счет увеличения присутствия на рынке предоставления доступа к видео-контенту. Как результат, AT&T удается сохранять сравнительно стабильную рентабельность по EBITDA (в диапазоне 31% - 33% в течение прошедших пяти лет) и стабильно увеличивать выручку и абонентскую базу.

Компания лидирует в отрасли по выручке и ARPU (выручка в расчете на абонента), но ее акции торгуются с высокой дивидендной доходностью. В своей практике дивидендных выплат AT&T стремится к постепенному увеличению размера дивидендов на акцию (в среднем на 2% в год), что позволяет говорить о предсказуемости дивидендной политики.

Одним из потенциальных факторов риска для инвесторов является сравнительно высокая долговая нагрузка компании: соотношение чистого долга к EBITDA составляет 2.3 – это выше, чем в среднем по рынку, но ниже, чем в среднем в секторе телекомов. Период агрессивного наращивания долга пришелся на 2015 год, но уже в 2016г. компании удалось сократить чистый долг на 2%, и участники рынка ожидают продолжения плавного сокращения долга в ближайшие годы.

Динамика цены акций:



Фин. показатели 2016г.:

Выручка	164 \$млрд.	+12% г/г
EBITDA	51 \$млрд.	+9% г/г
FCF	17 \$млрд.	+2% г/г
Чистая прибыль	13 \$млрд.	-3% г/г
Чистый долг	12 \$млрд.	-2% г/г

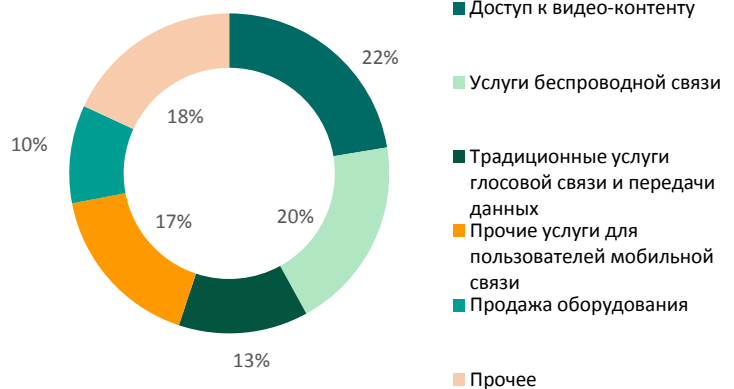
Сравнение с сектором (крупнейшие четыре оператора):

	Выручка, \$ млрд.	Выручка в расчете на абонента (ARPU), \$	Рент-ть EBITDA	Див. дох-ть	Чистый долг/ EBITDA	EV/S
AT&T (T US)	164	1214	33%	5.2%	2.3	2.1
Verizon (VZ US)	126	1103	35%	4.9%	2.4	2.6
T-Mobile (TMUS US)	37	521	25%	0%	2.5	1.9
Sprint (S US)	33	559	31%	0%	3.3	2.0
<i>Среднее</i>	<i>89</i>	<i>849</i>	<i>31%</i>	<i>2.5%</i>	<i>2.6</i>	<i>2.2</i>

Дивиденды:

	Див., \$ на акцию	г/г
2018 (П)	2.01	+2.0%
2017 (П)	1.97	+2.0%
2016	1.93	+2.1%
2015	1.89	+2.2%
2014	1.85	+2.2%
2013	1.81	+2.3%

Структура выручки:



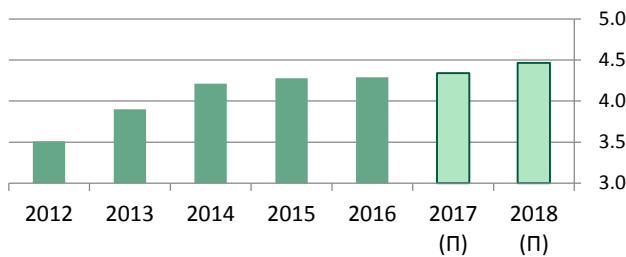


5. Chevron (CVS US)

Chevron – вторая после Exxon Mobil вертикально-интегрированная нефтегазовая компания в США (по объемам добычи, доказанным запасам и выручке), шестая в мире по доказанным запасам. Компания имеет широкую географию присутствия, основные доказанные нефтегазовые запасы расположены в странах Азии (средняя доля разработанных запасов 80%) и в США (средняя доля разработанных запасов 66%).

Снижение мировых цен на нефть в 2014-2015гг. имело заметное негативное влияние на финансовые показатели Chevron. Компания сократила выручку, чистую прибыль и нарастила чистый долг. Вместе с тем, дивидендный поток остается сравнительно стабильным. В ближайшие годы инвесторы ожидают восстановления выручки и чистой прибыли Chevron и выхода компании на положительный чистый денежный поток (FCF) в силу изменения динамики цен на нефть (средняя цена нефти марки WTI за период с начала текущего года выросла на 16% по отношению к средней цене за прошедший год, консенсус-прогноз Bloomberg предполагает рост на 23% по итогам года), а также по мере ввода в эксплуатацию капиталоемких проектов (например, СПГ-проект в Австралии).

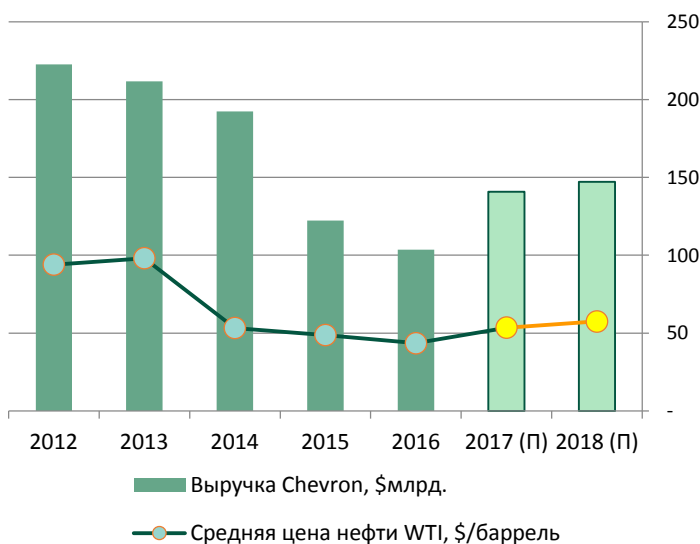
Дивиденды, \$ на акцию в год:



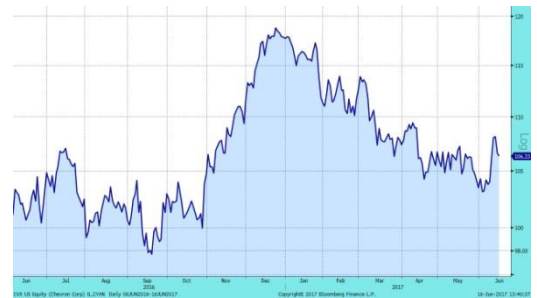
Сравнение с сектором:

	EV/S	EV/EBITDA	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть EBITDA	Чистый долг / EBITDA
Chevron (CVX US)	2.3	13.7	95.2	4.1%	17%	2.3
S&P 500 Integrated Oil&Gas	2.0	14.8	34.6	3.9%	14%	1.8

Средние цены на нефть и выручка Chevron:



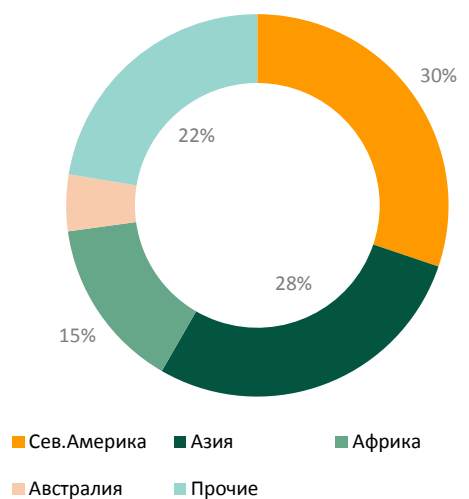
Динамика цены акций:



Фин. показатели 2016г.:

Выручка	103 \$млрд.	-15% г/г
ЕВITDA	17 \$млрд.	-13% г/г
FCF	-5.2 \$млрд.	-
Чистая прибыль	2.0 \$млрд.	-67% г/г
Чистый долг	39 \$млрд.	+44% г/г

География добычи:





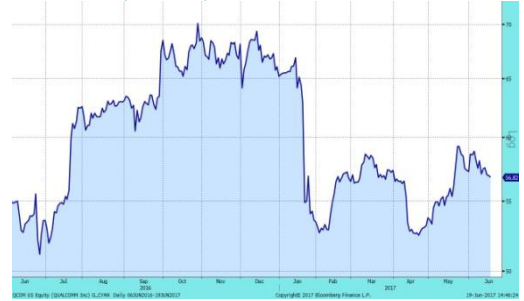
6. Qualcomm (QCOM US)

Qualcomm – один из крупнейших поставщиков микроэлектронных компонентов для мобильных устройств. Компания ведет бизнес в двух основных направлениях – производство компонентов для устройств, работающих с стандарте CDMA, и продажа лицензий на свои продукты. На первое направление приходится 67% выручки компании, однако второе – более маржинально (доля лицензий в доналоговой прибыли Qualcomm составляет 75%). Основная доля продаж компании приходится на страны Азии (КНР, Южная Корея, Тайвань), где расположены производственные мощности ее потребителей (включая Apple).

Компания стабильно увеличивает размер дивидендов на акцию, и ее способность к сохранению этой практики (несмотря на сокращение чистой прибыли) подкрепляется большим объемом свободных денежных средств на балансе (примерно \$20 млрд. отрицательного чистого долга).

К источникам риска для инвесторов следует отнести судебное разбирательство в отношении Qualcomm по иску Apple – поставщик обвиняется в завышении цен на патенты. Проблема для Qualcomm состоит не в возможных штрафах (сумма иска Apple в США - \$1 млрд.), а в возможности потери крупного клиента. Именно возможными последствиями спора с Apple объясняются пессимистичные прогнозы участников рынка в отношении прибыли Qualcomm на текущий год. Однако ухудшение финансовых показателей по большей части уже учтено в рыночной стоимости Qualcomm, а снижения цены акций компании (примерно на 12% с начала года) дает потенциальным инвесторам возможность получить сравнительно высокую дивидендную доходность.

Динамика цены акций:



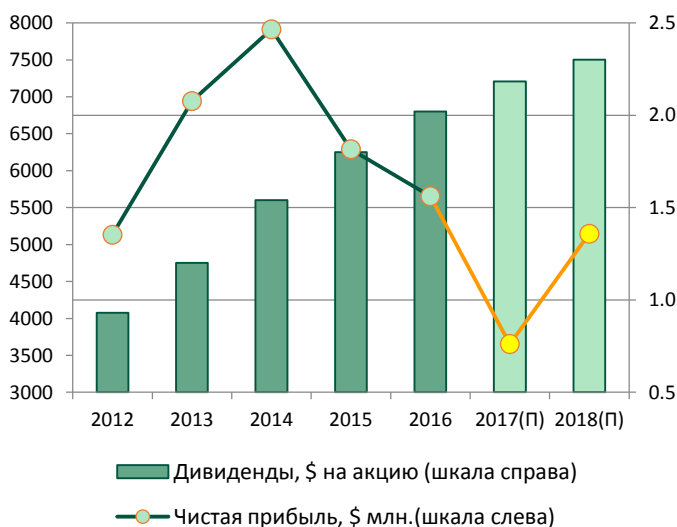
Фин. показатели 2016г.:

Выручка	23 \$млрд.	-6.8% г/г
ЕБИТДА	8.0 \$млрд.	-8.1% г/г
FCF	6.8 \$млрд.	+52% г/г
Чистая прибыль	5.6 \$млрд.	-10% г/г
Чистый долг	-20 \$млрд.	-3.1%

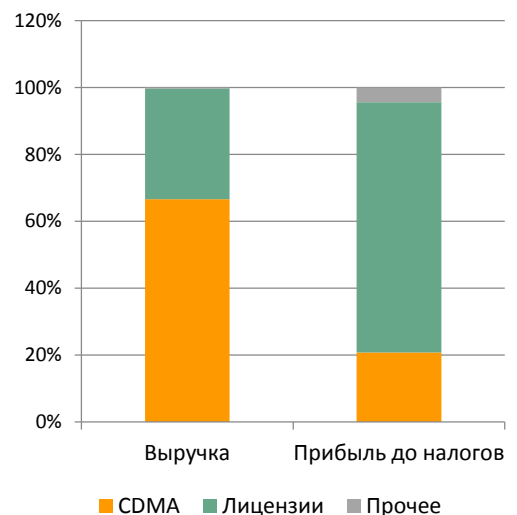
Сравнение с сектором:

	EV/S	EV/ЕБИТДА	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА
Qualcomm (QCOM US)	2.6	7.5	14.3	3.7%	34%	-
S&P 500 Semiconductors&SemiEQP	4.1	12.7	21.7	2.0%	32%	0.0

Чистая прибыль и дивиденды:



Сегменты бизнеса:



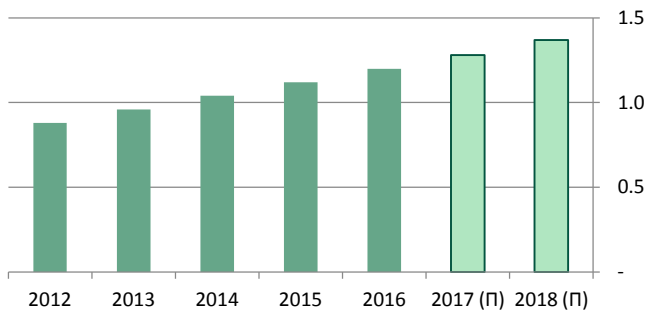
7. Pfizer (PFE US)

Pfizer – вторая (после Johnson&Johnson) по вырубке фармацевтическая корпорация в США.

Компания стабильно увеличивает дивиденды (в среднем на 7% а год), темпы роста чистой прибыли позволяют прогнозировать сохранение темпов роста дивидендов. Даже исходя из текущего размера дивидендов ожидаемая дивидендная доходность по бумагам Pfizer составляет 3.6%, заметно выше средней по рынку.

В 2015-2016 гг. компания агрессивно наращивала долг, однако стратегия (в том числе, в сфере слияний и поглощений) привела к росту выручки и EBITDA, и по итогам 2016 года отношение чистого долга к EBITDA Pfizer находится на уровне 1.1 – ниже, чем в секторе в среднем и по рынку в целом. Менеджмент компании заявлял о необходимости снижения политической неопределенности в США и Европе перед возобновлением покупки крупных активов, что позволяет ожидать замедления роста долга в течение ближайшего полугодия-года

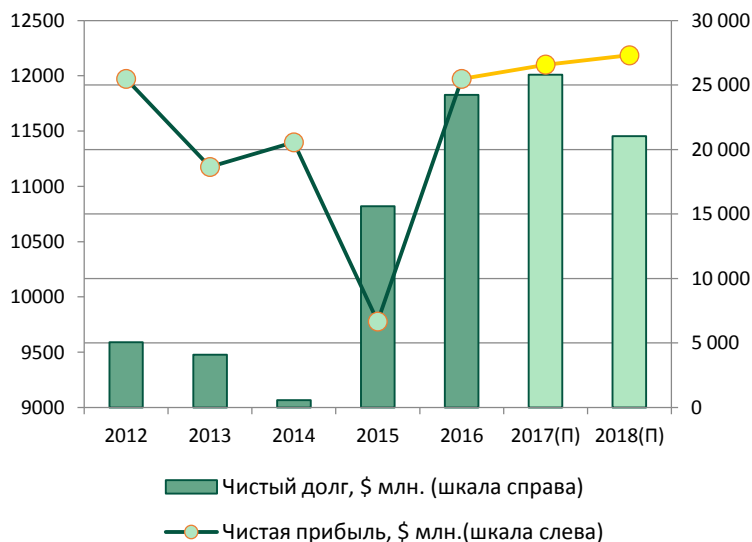
Дивиденды, \$ на акцию в год:



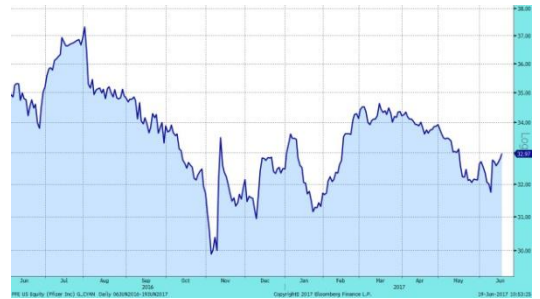
Сравнение с сектором:

	EV/S	EV/EBITDA	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть EBITDA	Чистый долг / EBITDA
Pfizer (PFE US)	4.2	10.1	17.4	3.6%	42%	1.1
S&P 500 Pharmaceuticals	4.7	16.3	21.9	2.5%	29%	1.3

Чистый долг и прибыль:



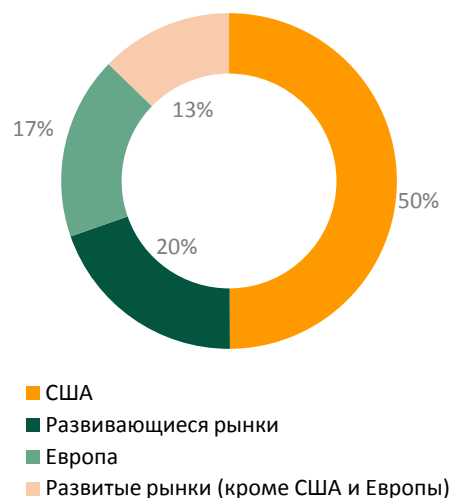
Динамика цены акций:



Фин. показатели 2016г.:

Выручка	53 \$млрд.	+8.1% г/г
ЕБИТДА	22 \$млрд.	+12% г/г
FCF	14 \$млрд.	+6% г/г
Чистая прибыль	11 \$млрд.	+16% г/г
Чистый долг	24 \$млрд.	+55% г/г

География продаж:





8. Wal-Mart Stores (WMT US)

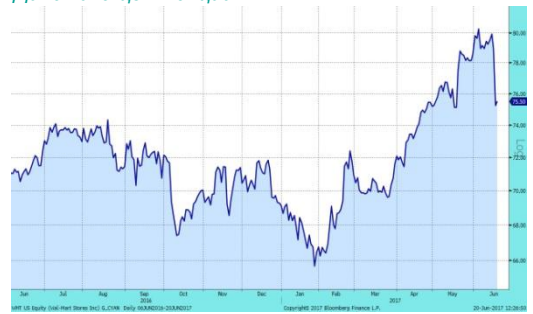
Wal-Mart Stores – крупнейший в мире оператор сети розничной торговли и крупнейшая по выручке компания в мире (по данным Fortune Global за 2016 год). Сеть компании включает более 5300 магазинов в США и более 6100 – за рубежом.

В то время как стратегия развития Wal-Mart опирается в значительной степени на экспансию за счет зарубежных приобретений, попытки усиления конкурентных позиций в быстрорастущем сегменте онлайн-торговли пока не приносят впечатляющих результатов. Более того, недавно основной игрок сектора онлайн-торговли, Amazon, объявил о покупке оператора сети магазинов натуральных продуктов Whole Foods за \$13.1 млрд., что было воспринято рынком как негативная новость для Wal-Mart – за один день акции подешевели почти на 5%. Акции Whole Foods торгуются выше цены предложения Amazon, что можно трактовать как ожидания трейдерами конкурирующего предложения со стороны Wal-Mart.

Дивидендная политика компании стабильна – в течение прошедших трех лет дивиденды на акцию стабильно увеличивались в среднем на 2% год-к-году. Текущая дивидендная доходность по акциям Wal-Mart превосходит среднюю по рынку в целом и в секторе розничной торговли в частности.

Чистая прибыль Wal-Mart в последние годы снижалась, отчасти – из-за ухудшения эффективности бизнеса. В настоящее время компания реализует программу оптимизации за счет применения технологий автоматизации и снижения запасов продукции в магазинах – по оценкам менеджмента, программа выполнена примерно на треть, а значит, благоприятное влияние на рентабельность может отразиться в финансовых показателях по итогам текущего года (Wal-Mart закрывает финансовый год по состоянию на конец января).

Динамика цены акций:



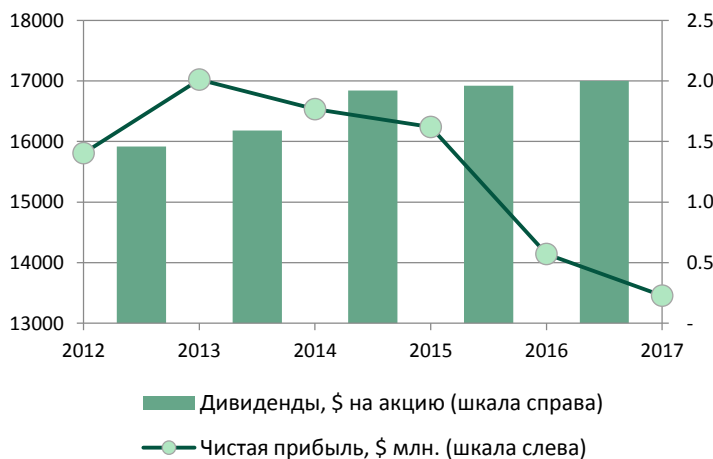
Фин. показатели 2017г.:

Выручка	486 \$млрд.	+0.8% г/г
ЕБИТДА	32 \$млрд.	-2.5% г/г
FCF	21 \$млрд.	+31% г/г
Чистая прибыль	13 \$млрд.	-4.9% г/г
Чистый долг	36 \$млрд.	-4.8% г/г

Сравнение с сектором:

	EV/S	EV/ЕБИТДА	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА
Wal-Mart Stores (WMT US)	0.54	8.09	16.9	2.7%	6.7%	1.1
S&P 500 Retail	0.58	12.86	17.4	1.7%	4.5%	3.1

Дивиденды и чистая прибыль:



Динамика по годам:

	Торговая площадь	Выручка	Див.
2019 (П)	-	+2.4%	+4.4%
2018 (П)	-	+1.8%	+8.1%
2017	+0.4%	+0.8%	+2.0%
2016	+2.2%	-0.7%	+2.1%
2015	+3.0%	-16%	+2.1%
2014	+2.8%	+23%	+18%
2013	+3.2%	+5.0%	+8.9%



9. CVS Health Corp. (CVS US)

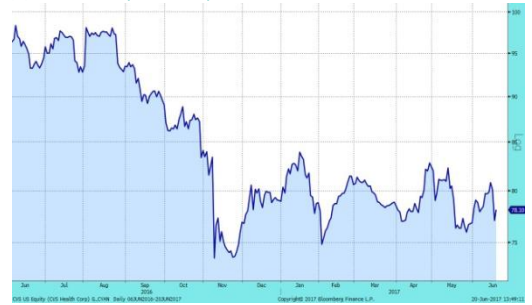
CVS Health Corp. – интегрированный поставщик услуг обеспечения лекарственными препаратами, имеющий почти 75 миллионов подписчиков планов рецептурного отпуска лекарств (PBM – Pharmacy Benefit Management) и более 9600 аптек, работающих под брендами CVS, Navarro и Longs Drug на территории США и Пуэрто-Рико.

Показатели рентабельности CVS, по оценкам участников рынка, в течение ближайшего года могут оказаться под давлением из-за роста доли низко-маржинальных программ (Medicare, Medicaid). Вместе с тем, менеджмент не ожидает высокой активности в сфере слияний и поглощений, а значит, у компании будет больше возможностей для инвестирования в развитие и повышение эффективности существующего бизнеса.

В течение многих лет компания демонстрировала двузначные темпы роста дивидендов, что было оправдано динамикой ее финансовых показателей. Консенсус-прогноз Bloomberg предполагает замедление роста дивидендов в ближайшие годы, но ожидаемая дивидендная доходность остается достаточно привлекательной, чтобы включить бумаги CVS в «дивидендный портфель».

Высокая дивидендная доходность по акциям CVS отчасти объясняется политической неопределенностью – смена президента США ставит под вопрос перспективы программ здравоохранения и дает участникам рынка основания для ухудшения прогнозов в отношении выручки и чистой прибыли CVS. Однако «фактор Трампа» был отражен в цене акций еще в ноябре прошедшего года. Заметим, что недавнее предложение Amazon по поглощению Whole Foods стало поводом к снижению по бумагам многих компаний, связанных с сектором традиционной («оффлайн») розничной торговли, включая акции CVS – мы считаем наметившуюся коррекцию вниз хорошей возможностью для улучшения ожидаемой дивидендной доходности по инвестиционному портфелю западных ценных бумаг.

Динамика цены акций:



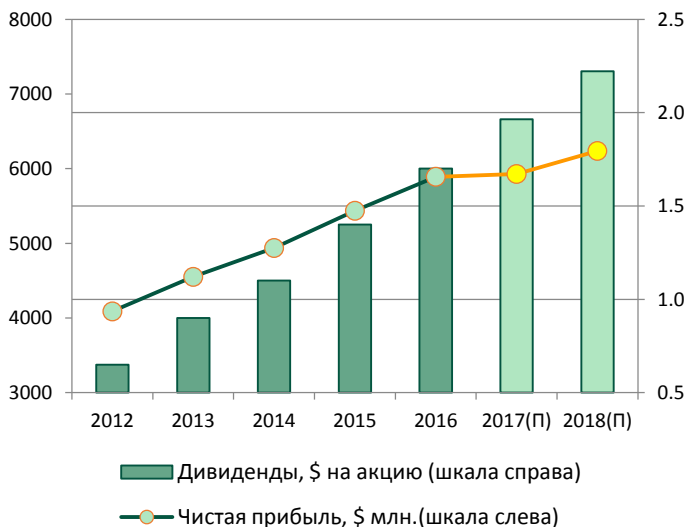
Фин. показатели 2016г.:

Выручка	177 \$млрд.	+16% г/г
ЕБИТДА	13 \$млрд.	+10% г/г
FCF	7.8 \$млрд.	+30% г/г
Чистая прибыль	5.9 \$млрд.	+8.4% г/г
Чистый долг	24 \$млрд.	-3.4% г/г

Сравнение с сектором:

	EV/S	EV/EBITDA	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть EBITDA	Чистый долг / EBITDA
CVS Health (CVS US)	0.59	8.0	13.6	2.2%	7.4%	1.8
S&P 500 Drug Retail	0.67	10.0	15.8	2.1%	6.7%	1.7

Чистая прибыль и дивиденды:



Динамика по годам:

	Торговая площадь	Выручка	Див.
2018 (П)	-	+5.3%	+13%
2017 (П)	-	+3.9%	+16%
2016	-0.3%	+16%	+21%
2015	+3.5%	+10%	+27%
2014	+2.3%	+10%	+22%
2013	+2.6%	+3.0%	+38%



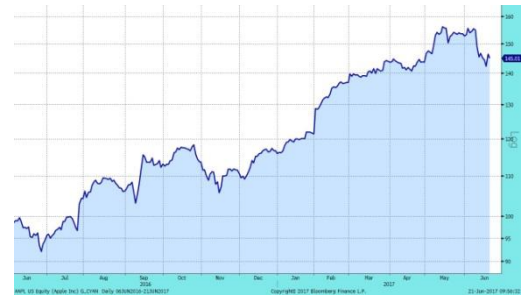
10. Apple (AAPL US)

Apple разрабатывает, производит и продает мобильные электронные устройства, персональные компьютеры и сопутствующие товары. География присутствия компании включает Северную и Южную Америки (40% продаж), Азиатско-Тихоокеанский регион (29%), Европу (23%) и др.

Компании удается поддерживать показатели рентабельности на сравнительно высоком уровне (33% по EBITDA). В 2016 году выручка, EBITDA и чистая прибыль Apple сократились, но сокращение отчасти объясняется «эффектом высокой базы» - годом ранее был зафиксирован рост выручки почти на 28%, EBITDA – на 36% (во многом за счет роста продаж iPhone). Динамика продаж в натуральном выражении (в шт.) в последнее время ухудшилась, однако потенциал роста выручки и капитализации кроется не столько в наращивании продаж существующих продуктов, сколько в осязаемых возможностях инвестирования в создание (или приобретение) новых продуктов и технологий: отрицательный чистый долг Apple составляет более \$150 млрд., по этому показателю компания занимает первое место среди представителей реального сектора в фондовом индексе S&P 500.

Существенный объем свободных денежных средств на балансе Apple обеспечивает уверенность в сохранении практики дивидендных выплат с увеличением размера дивидендов на акцию год-к-году. По итогам 2016 года дивиденды Apple в расчете на акцию увеличились на 10%, годом ранее – почти на 9%. По оценкам Bloomberg, участники рынка ожидают увеличения дивидендов Apple на 11% по итогам текущего года.

Динамика цены акций:



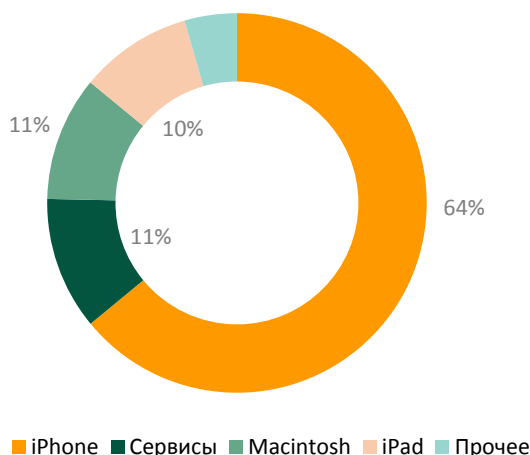
Фин. показатели 2016г.:

Выручка	215 \$млрд.	-8.0% г/г
EBITDA	70 \$млрд.	-15% г/г
FCF	53 \$млрд.	-24% г/г
Чистая прибыль	45 \$млрд.	-15% г/г
Чистый долг	-150 \$млрд.	-6.5% г/г

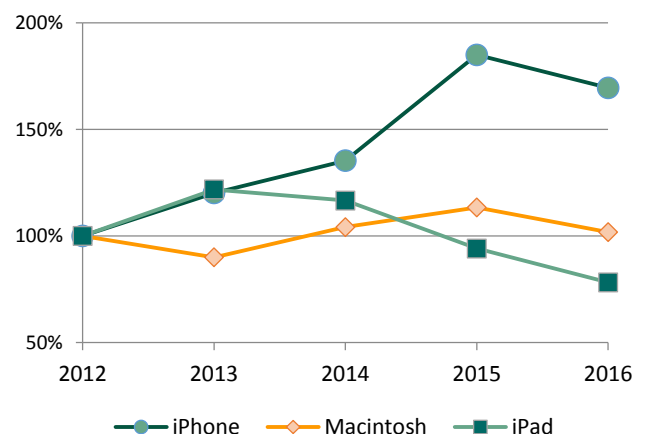
Сравнение с сектором:

	EV/S	EV/EBITDA	P/E	Див. дох-ть	Рент-ть EBITDA	Чистый долг / EBITDA
Apple (AAPL US)	2.56	7.5	14.3	1.5%	33%	-2.1
S&P 500 IT Sector	3.95	14.1	23.9	1.3%	28%	-0.8

Структура выручки:



Сравнительная динамика продаж (в шт.):





ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3129
www.olma.ru

Управление торговых операций

Николай Григорьев
Тел: 7 (495) 960-3129, доб. 1618
E-mail: nng@olma.ru

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1606
E-mail: rar@olma.ru

Антон Манаев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1194
E-mail: manaev@olma.ru

Управление брокерского обслуживания

Владимир Владимиров
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264
E-mail: vladimirov@olma.ru

Аналитическое управление

Антон Старцев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1226
E-mail: sav@olma.ru

Управление инвестиционного консультирования

Андрей Карпов
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1608
E-mail: akarpov@olma.ru

Евгений Раков
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1240
E-mail: e.rakov@olma.ru

© 2017 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».