

Инвестиционная идея

Bank of America Corporation. Бенефициар повышения ставок

Диверсифицированная бизнес-модель и активное развитие цифрового банкинга будут способствовать достижению котировками BAC таргета \$46 на горизонте года

| | |
|------------------------------|----------------|
| Тикер | BAC |
| Цена акций на момент анализа | \$35,17 |
| Целевая цена акций | \$46 |
| Текущий потенциал роста | 30,79% |

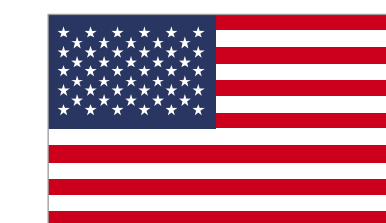
Bank of America Corporation (BAC) – второй по размеру банковский холдинг США. Располагая \$3,24 трлн активов на балансе, эмитент занимает лидирующие позиции как в сегменте привлечения депозитов, так и в кредитовании. BAC осуществляет деятельность по четырем основным направлениям. Потребительский банкинг обслуживает депозиты и кредиты около 67 млн физических лиц и предприятий малого бизнеса, а также примерно 3,3 млн частных брокерских счетов, обеспечивая 37% чистой выручки. Сегмент управления благосостоянием и инвестициями занимает 23% в объеме выручки, оказывая услуги состоятельным клиентам. Совокупный объем активов под управлением бизнес-линии оценивается в \$3,7 трлн. Третьим по доходности подразделением (22% общей выручки) является глобальный банкинг, обслуживающий более 44 тыс. корпораций в 35 странах мира. В число клиентов этого дивизиона входят 74% компаний из списка Global Fortune 500. Подразделение глобальных рынков осуществляет торговлю на фондовых, валютных и товарно-сырьевых биржах 55 стран, а также предоставляет услуги консультирования для институциональных инвесторов и правительственных организаций. С одной стороны, доходы BAC более чувствительны к изменениям процентных ставок, чем у конкурентов. С другой – его бизнес-модель в мень-

шей степени зависит от динамики рынка капиталов. Эта особенность обеспечила прирост годовой выручки и менее значительное снижение прибыли в первом квартале в сравнении с крупнейшими сопоставимыми компаниями. В начале 2022 года в ситуации ужесточения финансовых условий и усиления рыночной волатильности активность компаний в IPO- и M&A-сегментах заметно сократилась, что привело к снижению комиссионных доходов от инвестиционно-банковской деятельности. Однако влияние этого негативного фактора было компенсировано повышением чистого процентного дохода, который, по данным последнего квартального отчета BofA, вырос на 13,5% и начиная с октября-декабря обеспечивает более половины выручки эмитента. Приток средств на депозиты и наличие избыточной ликвидности позволяют банку реинвестировать средства в расширение кредитного портфеля, объем которого превысил уровень прошлого года на 10%. Более активный рост наблюдается в сфере коммерческого кредитования с увеличением на 16% г/г как за счет новых заимствований, так и благодаря расширению действующих кредитных линий. Также банк подтверждает устойчивость потребления: расходы по картам превысили уровень прошлого года на 15%, объем потребительских займов – на 6%. Поскольку риск рецессии оценивается как невысокий в ближайшие 12-18

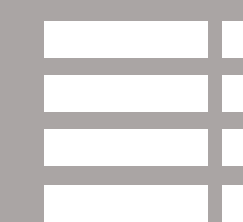
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №246
19 мая 2022
www.ffin.ru



11



| Акция против индексов | День | Неделя | Месяц | Квартал | Год |
|------------------------|------|--------|---------|---------|---------|
| BAC | 0,3% | (6,1%) | (9,4%) | (26,6%) | (15,9%) |
| S&P 500 | 2,4% | (2,4%) | (9,5%) | (8,9%) | (2,2%) |
| Russell 2000 | 0,0% | (2,5%) | (11,5%) | (11,7%) | (17,4%) |
| DJ Industrial Average | 0,0% | (2,1%) | (6,9%) | (7,3%) | (5,4%) |
| NASDAQ Composite Index | 3,8% | (2,8%) | (13,5%) | (14,4%) | (10,1%) |



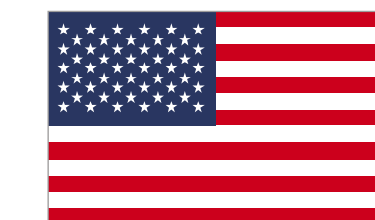
Инвестиционная идея

месяцев, ожидается, что темпы потребительских расходов и кредитования будут поддерживаться в 2022 году на текущем уровне.

Увеличению процентного дохода способствует сохранение высокого качества кредитного портфеля, доля чистых списаний в котором сохраняется на исторически низком уровне 0,16% за счет устойчивого финансового состояния потребителей и бизнеса. Чистая процентная маржа в начале 2022 года составляла 1,69%, что по-прежнему ниже среднего значения за последние пять лет (2,33%). Однако повышение учетной ставки ФРС и нормализация кривой доходностей будут способствовать повышению процентных доходов. В частности, по оценке банка, увеличение ставки на 100 б.п. предполагает прирост поступлений на \$5,4 млрд. Согласно базовому прогнозу, в этом году чистый процентный доход BAC вырастет на 17%.

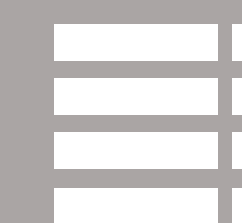
Важно отметить, что риски, связанные с экспозицией на российский рынок, оцениваются руководством банка как несущественные – около \$700 млн, или 3% средней квартальной выручки за последние три года. Кроме того, если в условиях инфляции большинство конкурентов в отрасли ожидают увеличения расходов в текущем году, менеджмент BAC прогнозирует поддержание затрат на уровне 2021 года, что позволит снизить давление на прибыль. С учетом этого фактора форвардный мультипликатор P/E составляет около 12,9х к концу года. За счет диверсифицированной бизнес-модели и активного развития цифрового банкинга эмитент сохраняет лидирующие позиции в индустрии кредитования и рассматривается как основной бенефициар нормализации процентных ставок. Целевая цена акции BAC – \$46 на горизонте года.

Инвестиционный
обзор №246
19 мая 2022
www.ffin.ru



| Финансовые показатели, \$ млн | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Выручка | 91 244 | 85 528 | 89 113 | 94 539 | 102 310 | 107 530 | 112 700 | 117 853 |
| Чистый процентный доход | 48 891 | 43 360 | 42 934 | 50 598 | 57 198 | 60 141 | 65 500 | 68 120 |
| Основные расходы | 54 900 | 55 213 | 59 731 | 59 902 | 61 255 | 62 739 | 64 500 | 67 725 |
| Операционная прибыль | 36 344 | 30 315 | 29 382 | 34 638 | 41 055 | 44 791 | 48 200 | 50 128 |
| Резервы на покрытие возможных убытков | 3 590 | 11 320 | -4 594 | 2 214 | 4 165 | 4 324 | 4 600 | 4 922 |
| Доналоговая прибыль | 32 754 | 18 995 | 33 976 | 32 424 | 36 890 | 40 467 | 43 600 | 45 281 |
| Налоги | 5 324 | 1 101 | 1 998 | 6 433 | 7 669 | 8 381 | 9 135 | 9 476 |
| Чистая прибыль | 27 430 | 17 894 | 31 978 | 25 991 | 29 221 | 32 086 | 34 365 | 35 805 |
| Dilluted EPS | \$2,75 | \$1,87 | \$3,57 | \$3,33 | \$3,79 | \$4,30 | \$4,33 | \$4,46 |
| DPS | \$0,66 | \$0,72 | \$0,78 | \$0,89 | \$1,04 | \$1,16 | \$1,30 | \$1,34 |

12



BANK OF AMERICA

| Анализ коэффициентов | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE | 12% | 11% | 11% | 12% | 12% | 12% |
| ROA | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| ROCE | 13% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Выручка/Активы | 0,03х | 0,03х | 0,03х | 0,03х | 0,03х | 0,03х |
| Коеф. покрытия процентов | 11,11х | 10,97х | 11,87х | 12,47х | 13,07х | 13,63х |

| Маржинальность, в % | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Валовая маржа | 40% | 35% | 33% | 37% | 40% | 42% | 43% | 43% |
| Маржа по EBITDA | 36% | 22% | 38% | 32% | 36% | 37% | 39% | 38% |
| Маржа по чистой прибыли | 24% | 19% | 33% | 26% | 28% | 29% | 30% | 30% |