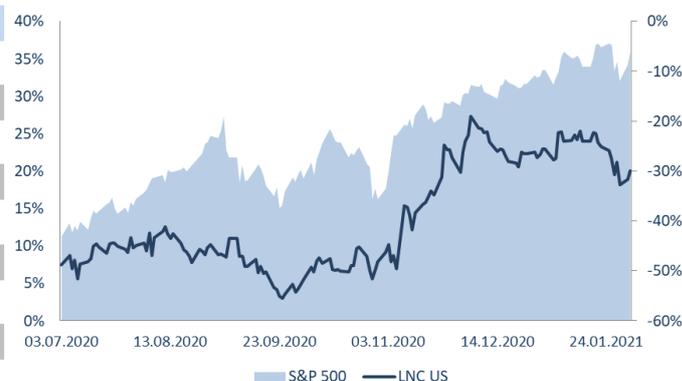


Инвестиционные идеи. Акции.

Lincoln National (LNC US) – американская компания, предоставляющая услуги в области страхования, пенсионных и сберегательных планов, комплексного финансового консалтинга и планирования. Компания отличается сильной фундаментальной картиной, а также существенно недооценена по мультипликаторам в сравнении с аналогами.

Компания	LINCOLN NATIONAL
Тикер	LNC US
Сектор	Страхование
Капитализация, \$ млн	9 169
BV, \$ млн	20 838
Дивидендная доходность	3,4%
Уровень входа, \$	45,0
Текущая цена, \$	48,0
Результат	6,7%



Источник: Bloomberg

Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- 1) **Рост спроса на страхование жизни.** По данным MIB Group, в 2020 г. количество заявок на полисы страхования жизни подскочило на 4%. Это является рекордным показателем годового роста в данном сегменте страхования с 2001 г. Катализатором роста обращений послужило постоянное муссирование смертности от коронавируса, не пропадающее из новостных лент. Причем, рост стимулировали, главным образом, молодые люди: число заявок от лиц младше 45 лет увеличилось на 7,9% (от лиц 45-59 лет лишь на 3,8%). Мы не исключаем, что подобная тенденция сохранится в будущем, что, безусловно, позитивно для финансовых показателей Lincoln National.
- 2) **Финансы: высокая рентабельность и дивиденды, низкий долг.** За счет роста спроса на страховку в 2020 г. выручка компании, согласно прогнозам, покажет рост на уровне 1,5%. С другой стороны, чистая прибыль может снизиться на фоне увеличения страховых выплат. В то же время, в 2021 г. показатели прибыли, по ожиданиям Bloomberg, могут вернуться к росту. Помимо этого, в качестве позитивных моментов отметим высокую операционную рентабельность (около 34%), хорошие дивиденды (доходность на уровне 3,4%) и низкую долговую нагрузку (отношение чистого долга к операционной прибыли на уровне 0,6х).
- 3) **Существенный дисконт по мультипликаторам.** Акции Lincoln National в моменте торгуются существенно дешевле американских аналогов из сектора страховых компаний. Так, дисконт по P/S составляет порядка 97%, по P/Book Value – 345%, а по P/E – 119%.

Ключевые риски. Теоретически, рост смертности от коронавируса может оказать компании «медвежью услугу», поскольку в этом случае увеличатся и страховые премии, что будет оказывать давление на чистую прибыль. Низкие ставки также являются риском, поскольку основную часть страховых премий компании инвестируют в высоконадежные облигации. Кроме того, в США в секторе страхования и финансового консалтинга очень высокая конкуренция.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2019	2020П	2021П	Изм., %
Выручка	17 868	18 129	18 733	3%
Операционная прибыль (ЕБИТ)	5 513	6 164	6 557	6%
Чистая прибыль	1 355	856	1 780	108%
EPS	6,8	4,5	9,3	108%
<i>Операционная маржа</i>	<i>31%</i>	<i>34%</i>	<i>35%</i>	<i>1%</i>
Чистая маржа	8%	5%	10%	5%

Долговая нагрузка, \$ млн	2018	2019	2020П	Изм., %
Совокупный долг	5 839	6 607	6 714	2%
Cash	2 345	2 563	2 595	1%
Чистый долг	3 494	4 044	4 119	2%
Чистый долг/ЕБИТ	0,6	0,7	0,6	-4%

Сравнение с компаниями-аналогами	Страна	P/S`2021	P/BV`2021	P/E`2021
UNITEDHEALTH	США	1,2	4,7	18,7
ANTHEM	США	0,6	2,2	12,1
METLIFE	США	0,7	0,7	8,1
MANULIFE	США	0,9	1,0	7,8
AFLAC	США	1,5	1,1	9,8
PRUDENTL	США	0,6	0,5	7,1
SUN LIFE	США	1,4	1,7	10,3
GREAT-WEST	США	0,5	1,4	9,7
Средневзвешенное		1,0	2,0	11,3
LINCOLN NATIONAL	США	0,5	0,4	5,2
Дисконт/(премия)		97%	345%	119%

Источник: Bloomberg

Аналитический департамент

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257

www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.