

Аудит доцільності інвестицій у Realty Income (NYSE: O)

Realty Income, широко відома на ринку як "The Monthly Dividend Company" (Компанія щомісячних дивідендів), є одним із найбільших та найстабільніших інвестиційних фондів нерухомості (REIT) у світі. Маючи ринкову капіталізацію, що коливається в районі \$57 млрд, ця компанія є справжнім гігантом, який керує "бекендом" глобальної роздрібною торгівлі. Її портфель налічує понад 15 500 комерційних об'єктів нерухомості, які стратегічно розташовані в усіх 50 штатах США, Великій Британії та ще у восьми європейських країнах. Компанія була заснована у 1969 році, вийшла на публічний ринок (NYSE) у 1994 році і відтоді стала членом елітного індексу S&P 500 Dividend Aristocrats. Realty Income працює за моделлю довгострокової оренди "triple-net lease". У цій системі орендар бере на себе не лише сплату щомісячної оренди, але й покриття трьох ключових операційних витрат: податків на нерухомість, страхування будівлі та витрат на її технічне обслуговування. Це означає, що Realty Income функціонує як чистий збирач капіталу з мінімальними непередбачуваними витратами на утримання своєї інфраструктури. Їхніми клієнтами є понад 1 500 компаній з 86 різних індустрій, включаючи таких стійких до рецесії гігантів, як Dollar General, 7-Eleven, Walgreens, FedEx та Home Depot. Проте, навіть найкраща архітектура може бути переоціненою ринком. Тому наше завдання — провести стрес-тест поточної ціни акції, щоб зрозуміти, чи варто інвестувати капітал саме зараз, чи ризик прихованих проблем переважає потенційну вигоду.

1. Valuation Check (Чи не дорого?)

Анатомія класичних мультиплікаторів: P/E, P/S та P/B

Коли інвестори-початківці дивляться на Realty Income, вони часто лякаються показника P/E (Price-to-Earnings, або відношення ціни до прибутку). Станом на кінець травня та початок червня 2026 року, мультиплікатор P/E для Realty Income становить від 48 до 50, залежно від бази розрахунку (за останні 12 місяців, ТТМ). Для звичайної компанії значення P/E на рівні 50х означало б шалену переоцінку, оскільки інвестору довелося б чекати 50 років, щоб компанія окупила свою ринкову вартість своїм чистим прибутком. Проте для REIT цей показник є структурно спотвореним.

Згідно з правилами бухгалтерського обліку (GAAP), компанії зобов'язані щороку списувати частину вартості своїх будівель як амортизацію. Амортизація — це "паперові" витрати, які зменшують офіційний чистий прибуток (Net Income), але насправді не забирають реальні гроші з рахунків компанії. Нерухомість історично часто зростає в ціні або зберігає свою вартість, але бухгалтерія змушує Realty Income показувати її знецінення. Саме через цю масштабну амортизацію чистий прибуток компанії виглядає мізерним (наприклад, \$0.33 на акцію в першому кварталі 2026 року), що математично завищує показник P/E.

Щоб зрозуміти, чи є поточний P/E дорогим, нам потрібно порівняти його не з ринком загалом, а з власною історією компанії. За останні п'ять років середній показник P/E для Realty Income становив 54, а за останні десять років — 53. Тобто поточний рівень P/E близько 49 фактично є на 6% нижчим за історичну норму останнього десятиліття. Максимальне значення цього мультиплікатора досягало 82 наприкінці 2021 року на фоні нульових процентних ставок, тоді як на дні паніки у березні 2020 року він падав до 34. Інші традиційні показники також підтверджують відсутність переоцінки:

Мультиплікатор оцінки	Поточне значення (Травень-Червень 2026)	Середнє значення (за 5 років)	Відхилення від історичної норми
P/E (Price to Earnings, TTM)	49.82 - 50.22	53.05 - 54.68	-6.0% до -8.8% (Дешевше)
P/S (Price to Sales, TTM)	9.77 - 9.90	11.30	-13.5% (Дешевше)
P/B (Price to Book Value)	1.44 - 1.48	1.40 - 1.50	Близько до норми

Мультиплікатор P/S (відношення ринкової капіталізації до річної виручки) зараз знаходиться на рівні 9.77, що на 14% нижче за п'ятирічне квартальне середнє значення 11.3. Це означає, що за кожен долар згенерованої орендної плати інвестори сьогодні платять менше, ніж вони платили в середньому протягом останніх п'яти років. Показник P/B (відношення ціни до балансової вартості активів) становить близько 1.4, що вказує на те, що ринок оцінює нерухомість компанії з помірною премією до її бухгалтерської вартості, що є абсолютно нормальним для якісного портфеля, який генерує стабільні грошові потоки.

Істинний бенчмарк: Перевірка P/AFFO

Справжні професіонали не дивляться на P/E при аналізі REIT. Вони використовують показники FFO (Funds from Operations) та AFFO (Adjusted Funds from Operations). FFO

нівелює вплив амортизації, додаючи її назад до чистого прибутку, а AFFO йде ще далі, коригуючи цифри на регулярні капітальні витрати на підтримку нерухомості та згладжування орендних платежів. Це найчистіший показник "вільного грошового потоку" для фонду нерухомості.

Ринок очікує, що за підсумками 2026 року Realty Income згенерує AFFO на рівні від \$4.41 до \$4.44 на одну акцію. При поточній ціні близько це дає нам форвардний мультиплікатор P/AFFO на рівні приблизно 13. Щоб зрозуміти, чи це дорого, необхідно порівняти цю цифру з двома речами: власною історією компанії та конкурентами. Історично, протягом останніх п'яти років, Realty Income торгувалася із середнім мультиплікатором P/AFFO на рівні 17.0x. Сьогоднішня оцінка означає, що акція торгується з дисконтом майже у 15% від своєї справедливої історичної вартості.

Якщо ми поглянемо на ландшафт конкурентів у секторі "net-lease", ситуація стає ще більш показовою. Такі високоякісні конкуренти, як Agree Realty (ADC), наразі оцінюються ринком у 17x AFFO, а Essential Properties (EPRT) — близько 16x AFFO. Інші гравці, такі як FrontView REIT, торгуються на рівні 13.9x. Той факт, що Realty Income — абсолютний лідер індустрії з найширшою диверсифікацією та глобальним охопленням — торгується з мультиплікатором 13x (на рівні гравців другого ешелону та значно дешевше за прямих конкурентів), є потужним сигналом. Ринок наразі песимістично налаштований щодо масштабних REIT через високі відсоткові ставки, що створює тимчасову аномалію в оцінці.

Висновок по оцінці (Valuation Check): Компанія не є дорогою. Вона торгується з відчутним дисконтом як до своєї власної історичної норми (P/AFFO 13x проти середніх 17.0x), так і до своїх прямих конкурентів (17.0x у Agree Realty).

2. Growth Logic (Математика росту)

Інвестиції ніколи не робляться виключно на основі того, що актив "дешевий". Бізнес повинен мати чітку логіку та математику росту. Аналізуючи майбутнє Realty Income, ми повинні оцінити прогнози по виручці та грошовим потокам на найближчі роки, зрозуміти драйвери цього росту та виявити приховані "червоні прапорці" у звітах, які можуть зруйнувати ці прогнози.

Прогнози по виручці та FFO на наступні роки: Очікування ринку

Прогнозування доходів для Realty Income є відносно точним процесом, оскільки їхні контракти укладаються на 10-15 років із заздалегідь прописаними фіксованими підвищеннями орендної плати (зазвичай на 1-2% щорічно або з прив'язкою до інфляції). Ринок та аналітики Wall Street формують чіткий консенсус щодо того, яким буде сукупний середньорічний темп зростання (CAGR).

Фінансовий рік	Прогноз виручки	Ріст виручки (YoY)	Прогноз FFO на акцію	Ріст FFO (YoY)
FY 2026	\$5.74 млрд	+5.57%	\$4.38	+2.99%
FY 2027	\$6.11 млрд	+6.43%	\$4.56	+4.19%
FY 2028	\$6.43 млрд	+5.21%	\$4.70	+3.02%

Дані по AFFO (скоригованому FFO) керівництво компанії прогнозує в діапазоні \$4.41-\$4.44 на 2026 рік.

Аналіз цих даних демонструє класичну стабільність. Очікується, що виручка зростатиме із середнім темпом (CAGR) близько 5.7% протягом наступних трьох років, переваливши за \$6.4 мільярда до 2028 року. Водночас грошовий потік від операцій (FFO) на одну акцію зростатиме трохи повільніше — з CAGR близько 3.4%.

Чи достатньо цього "палива", щоб штовхати ціну вгору від поточних рівнів? Сам по собі такий темп зростання не здатен згенерувати ралі на десятки відсотків за кілька місяців. Це не технологічний стартап. Проте математика росту тут будується на складному відсотку. Якщо інвестор купує акцію з дивідендною прибутковістю 5.45% і компанія стабільно збільшує цей дивіденд на 3-4% щороку (слідом за ростом AFFO), загальна річна прибутковість інвестора наближається до 9% навіть без зміни оціночних мультиплікаторів. Якщо ж макроекономічні умови (наприклад, зниження процентних ставок Федеральною резервною системою) призведуть до того, що мультиплікатор P/AFFO повернеться до історичних 17x, інвестори отримають додатковий "бонус" у вигляді капітального зростання ціни акції до \$70-75.

Компанія також активно шукає нові вектори розширення. Одним із таких кроків стало створення стратегічного партнерства з гігантом управління активами Apollo Global Management у березні 2026 року. Це спільне підприємство (Joint Venture) обсягом \$2 мільярди, в якому Apollo бере на себе 49% частку (\$1 млрд інвестицій) з фокусом на роздрібні активи у США. Цей крок дозволяє Realty Income залучати приватний капітал без необхідності продавати власні акції на відкритому ринку, що є важливою зміною в їхній стратегії фінансування.

Пошук вразливостей: "Червоні прапорці" у звітності

Червоний прапорець #1: Зростання дебіторської заборгованості (Accounts Receivable)

Однією з головних переваг Realty Income завжди вважалася висока якість орендарів та надійність збору платежів. Однак аналіз балансового звіту (Balance Sheet) за перший квартал 2026 року виявляє тривожну тенденцію: зростання несплачених рахунків. Станом на 31 грудня 2025 року загальна дебіторська заборгованість (Accounts receivable, net) становила \$1.053 млрд. Всього через три місяці, станом на 31 березня 2026 року, ця сума зросла до \$1.117 млрд. Це абсолютне зростання на \$64 мільйони (або близько 6%) всього за один квартал, що випереджає темпи росту самої виручки.

Структура цієї заборгованості (як ми бачимо з історичних даних) часто складається зі "straight-line rent receivables" (бухгалтерське згладжування орендних платежів) та безпосередньо "client receivables" (борги клієнтів). У періоди економічного тиску, коли інфляція залишається стійкою, а споживчий попит охолоджується, деякі роздрібні клієнти компанії (такі як аптеки або дискаунтери) можуть стикатися з проблемами ліквідності. Збільшення дебіторської заборгованості на 6% за квартал є маркером того, що компанії доводиться йти на поступки певним орендарям, або ж рівень прострочених платежів поступово накопичується у балансі. Це ще не пожежа, але це потребує суворого моніторингу в наступних кварталах.

Червоний прапорець #2: Хронічне розмиття часток акціонерів (Share Dilution)

Це фундаментальна проблема архітектури будь-якого REIT, але для гіганта масштабу Realty Income вона стає все більш обтяжливою. За законом, REIT зобов'язаний виплачувати 90% свого оподаткованого прибутку акціонерам у вигляді дивідендів. Отже, компанія фізично не має достатньо власних вільних коштів (Retained Earnings), щоб купувати нові об'єкти нерухомості на мільярди доларів. Для фінансування свого зростання вона змушена постійно брати нові борги або випускати нові акції.

Аналіз середньозваженої кількості акцій в обігу (Weighted average diluted shares) розкриває масштаби цього конвеєра:

- **1-й квартал 2023 року:** 663 млн акцій.
- **1-й квартал 2024 року:** 837 млн акцій.
- **1-й квартал 2025 року:** 895 млн акцій.
- **1-й квартал 2026 року:** 937 млн акцій.

За останні три роки кількість акцій компанії зросла на колосальні 274 мільйони одиниць, тобто база акціонерів була розмита на понад 41%. Компанія використовує програму At-The-Market (ATM), постійно продаючи акції на відкритому ринку для фінансування покупок. Наприклад, у першому кварталі 2026 року Realty Income інвестувала \$2.8 млрд у нові об'єкти з початковою прибутковістю грошових потоків (cash yield) на рівні 7.1%. Це звучить чудово, але оскільки це фінансувалося за рахунок випуску нових акцій та боргів, реальне зростання AFFO на одну акцію становило лише 6.6% (з \$1.06 до \$1.13) порівняно з минулим роком.

Коли компанія досягає розміру \$57 млрд, знаходити достатню кількість якісних об'єктів для

підтримки таких темпів поглинання стає надзвичайно важко. Створення спільних підприємств на кшталт угоди з Apollo є спробою диверсифікувати джерела капіталу і зменшити залежність від розмиття акцій, але цей червоний прапорець залишається найголовнішим фактором, що обмежує стрімке зростання ціни акції.

Висновок по математиці росту: Прогнози свідчать про стабільне, але повільне зростання (AFFO CAGR ~3.4%). Інвестори отримують надійність за рахунок агресивного розширення портфеля, проте це розширення нівелюється хронічним випуском нових акцій (зростання кількості акцій до 937 млн). Математика працює на генерування надійного дивіденду, але перешкоджає швидкому подвоєнню вартості бізнесу.

3. Sentiment & Crowd Psychology

Консенсус-таргет аналітиків Wall Street

Реакція "смарт-мані" (розумних грошей) на перспективи Realty Income залишається обережно оптимістичною. Станом на травень-червень 2026 року акцію покривають близько 24-25 провідних аналітиків інвестиційних банків. Розподіл їхніх рекомендацій виглядає наступним чином:

Рейтинг	Кількість аналітиків	Відсоток від загальної кількості	Настрій
Buy / Strong Buy (Купувати)	8	~32%	Позитивний
Hold (Тримати)	16	~64%	Нейтральний
Sell / Strong Sell (Продавати)	1	~4%	Негативний

Як ми бачимо, переважаючим рейтингом є "Hold" (тримати). Інституційні гравці не поспішають масово скуповувати акцію, але й не скидають її. Середній цільовий орієнтир (Consensus Price Target), який аналітики встановлюють на наступні 12 місяців, становить **\$68.45**. Найвищий оптимістичний прогноз сягає \$75.00, а найнижчий песимістичний — \$61.50.

З огляду на те, що поточна ціна коливається в районі \$59, акція торгується приблизно на

15% нижче за середній консенсус-таргет. Це створює психологічний запас міцності: ринок вірить, що фундаментальна вартість активів є вищою за поточні котирування. Оновлення та підвищення таргетів низкою аналітиків базується на переоцінці ефективності нещодавніх угод, зокрема злиття та спільного підприємства з Apollo, яке покращило структуру вартості капіталу компанії.

Перевірка Short Float: Чи ставлять великі гравці проти компанії?

Один із найкращих способів виявити "гниючий фундамент" бізнесу до того, як він з'явиться у звітах — перевірити кількість коротких позицій (Short Interest). Якщо великі хедж-фонди проводять глибокий аудит і знаходять критичні проблеми, вони починають позичати акції та продавати їх, сподіваючись відкупити дешевше. Коли частка коротких позицій перевищує 10-15%, це серйозний сигнал тривоги (або ж можливість для епічного "short squeeze", якщо натопв почне скуповувати акції, змушуючи шортистів панічно закривати позиції).

Аналіз даних по Realty Income станом на кінець травня 2026 року демонструє зовсім іншу картину:

- **Загальна кількість акцій у шорті:** Приблизно 30.8 млн до 34.2 млн акцій.
- **Відсоток від акцій у вільному обігу (Short % of Float):** Лише **3.3% - 3.68%**.
- **Days to Cover (Час на покриття шортів):** 5.8 - 9.8 днів (враховуючи середній щоденний обсяг торгів).

Що це означає мовою психології ринку? Відсоток шортів на рівні 3-4% є статистичною похибкою. Великі гравці абсолютно не роблять ставок проти компанії. Більшість цих коротких позицій — це звичайне математичне хеджування (hedging) з боку маркетмейкерів або фондів, які проводять арбітраж між різними класами активів. Ніхто не очікує краху моделі Realty Income.

Водночас, така низька кількість коротких позицій означає, що **потенціал для "short squeeze" дорівнює нулю**. Немає критичної маси трейдерів, загнаних у кут, яких можна було б змусити масово викуповувати акції за будь-якою ціною. Відповідно, інвестор не повинен очікувати тут різких спекулятивних імпульсів вгору. Динаміка ціни буде повністю підпорядкована макроекономічному фону, зокрема циклу зниження процентних ставок Федеральною резервною системою, оскільки REIT традиційно виграють від здешевлення кредитів та пошуку інвесторами дохідності за межами державних облігацій.

Підсумковий аудит

Неможливо завершити аудит "The Monthly Dividend Company" без згадки про її головний продукт — дивіденди. Компанія має феноменальний трек-рекорд: станом на весну 2026 року вона оголосила про виплату **671-го поспіль щомісячного дивіденду**. Крім того, компанія регулярно підвищує виплати: у березні 2026 року було зафіксовано 114-те поспіль щоквартальне підвищення дивідендів, довівши річну виплату до \$3.246 на акцію. Ця залізобетонна стабільність робить Realty Income своєрідним стандартом золота серед

консервативних інвесторів.

Це актив не для стрімкого примноження капіталу, а для створення стабільного пасивного доходу з помірним потенціалом зростання на фоні зниження процентних ставок.

Зваживши всі фактори — привабливу оцінку, технічну консолідацію, макроекономічний фон та операційні ризики розмиття капіталу — ми робимо наступний висновок щодо доцільності інвестицій у даний актив по поточній ціні.

Вердикт:

Fair Value (Можна добирати частинами)