

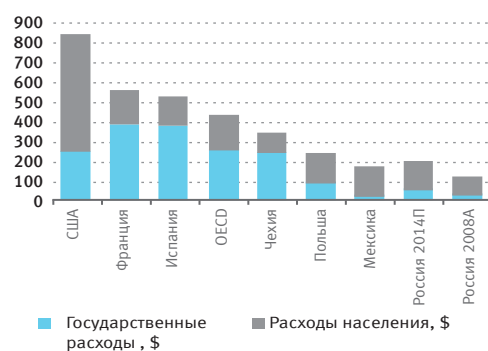
Российская фарминдустрия: Здоровые инвестиции

Сводные рекомендации

КОМПАНИЯ	Ц. ЦЕНА, \$	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
Фармстандарт	23,6	48%	Покупать
Верофарм	45,1	58%	Покупать

Источник: прогноз Инвестбанка ОТКРЫТИЕ

Расходы на лекарства на душу населения по странам, \$



Источник: OECD Health 2006, команда аналитиков «ОТКРЫТИЕ»

Мультипликаторы

	EV/EBITDA		P/E	
	09П	10П	09П	10П
ФАРМСТАНДАРТ	9,9	7,9	13,8	10,6
(Дисконт)/премия к:				
Аналогам на развивающихся рынках	-23%	-31%	-20%	-31%
Аналогам на развитых рынках	21%	8%	14%	-1%
ВЕРОФАРМ	6,4	5,8	10,3	8,2
(Дисконт)/премия к:				
Аналогам на развивающихся рынках	-50%	-50%	-40%	-46%
Аналогам на развитых рынках	-22%	-22%	-15%	-24%

Источники: данные компаний, команда аналитиков «ОТКРЫТИЕ»

АНАЛИТИКА +7 (495) 232 9966
ВИКТОР ДИМА vdim@open.ru
ИРИНА ЯРОЦКАЯ yarotskaya@open.ru

Мы начинаем аналитическое покрытие акций Фармстандарта с присвоения рекомендации «Покупать» и целевой цены \$23,6 за GDR и \$94,3 за локальную акцию. Мы отдаем предпочтение Фармстандарту ввиду того, что компания занимает лидирующие позиции на российском рынке, следует проверенной временем стратегии, демонстрирует устойчивые темпы роста и наиболее высокие показатели рентабельности среди компаний-аналогов.

Мы начинаем аналитическое покрытие бумаг Верофарма с присвоения рекомендации «Покупать» и целевой цены \$45,1. Верофарм привлекателен как защитная бумага, поскольку компания участвует в госпитальных закупках, ДЛО и обладает опытом производства и продвижения новых комплексных терапевтических препаратов.

Инвестиционное заключение

Привлекательные условия для инвестиций на российском фармацевтическом рынке. Ключевыми драйверами этого рынка России являются рост доходов населения (CAGR 09-13П на уровне 12%), низкий уровень расходов на лекарства (\$130 на человека, включая госрасходы и личные расходы населения, при том что в странах ОЭСР данный показатель составляет в среднем \$440, а в Польше - \$248), неблагоприятные демографические изменения (в 1990 г. 32% населения было старше 45 лет, сейчас их доля равнее уже 40%), и вызывающий тревогу уровень смертности от естественных причин в России по сравнению с развитыми странами.

Значительный потенциал роста. Если Россия намерена снижать уровень смертности от естественных причин и повышать продолжительность жизни, то уровень расходов на лекарства со стороны государства и населения должен будет значительно возрасти. Хотя мы не утверждаем, что низкий уровень расходов на лекарства является причиной высокой смертности и низкой продолжительности жизни, мы все же полагаем, что улучшение ситуации в данных областях повлечет за собой рост расходов на лекарства. В настоящее время россияне тратят на лекарства приблизительно 1,25% своих располагаемых доходов. Для сравнения: в Чехии аналогичные расходы составляют 1,45%, в Мексике - 2,58% и в Польше - 2,61%. Российское правительство расходует на закупку лекарств приблизительно 0,9% консолидированного бюджета, в то время как в Мексике на аналогичные нужды направляется 1,49%, а в Словакии - 2% бюджетных средств.

Рынок, на котором доминируют импортные препараты, открывает огромные возможности для российских компаний. На импортные препараты приходится более 76% коммерческого рынка лекарственных средств в России (в стоимостном выражении), и только 24% лекарств производится внутри страны. Сходным образом, около 75% рынка дженериков занимают импортные лекарства, оставляя российским фармацевтическим компаниям широкое поле для экспансии, которым они могут воспользоваться, включив в свои портфели дженерики.

Правительственные меры по поддержанию отечественных производителей. Стратегия российского правительства в сфере фармацевтики на период до 2020 г., нацеленная на развитие фармрынка в России, отдает предпочтение местным препаратам перед импортными и предусматривает увеличение доли лекарств, выпускаемых внутри страны, с 24% (текущий уровень) до 50%. Даже если мы предположим, что темпы роста рынка будут консервативными (CAGR 09-20П на уровне 8,4%), то для достижения целей 2020 г. доля рынка российских производителей должна будет увеличиваться в два раза быстрее.

Оценка:

Торговля с дисконтом. Фармстандарт в настоящее время торгуется по EV/EBITDA 2009П на уровне 9,9х, а по EV/EBITDA 2010П - на уровне 7,9х, что предполагает соответственно 23%-ный и 31%-ный дисконт относительно аналогов на развивающихся рынках. Верофарм значительно недооценен по сравнению с аналогами на развивающихся рынках и торгуется по EV/EBITDA 2009П со значением 6,4х, что, в известной мере, связано с низкой ликвидностью бумаг компании.

Фармстандарт :

Лучшая фармацевтическая компания в России

Рекомендация	Покупать
Целевая цена, \$	\$23,6
Потенциал роста	48%

Основная информация

PTC	PHST RU
MMBB	PHST RM
ADR/GDR	PHST LI
Количество акций в ADR /GDR	4
Цена закрытия GDR, \$	15,9
Количество обыкновенных акций, млн	37,8
Рыночная капитализация, \$млн	2 404
Чистый долг, \$млн	51
EV, \$млн	2 454
Free float	46,8%

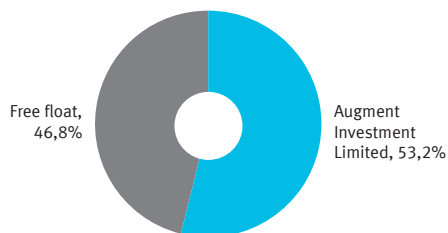
Источник: Bloomberg, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Ключевые показатели

	2009П	2010П
Выручка, \$ млн	618	739
EBITDA, \$ млн	247	309
Чистая прибыль, \$ млн	174	227
P/E	13,8	10,6
EV/EBITDA	9,9	7,9
EV/S	4,0	3,3

Источник: данные компании, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Структура акционеров



Источник: данные компании

Мы начинаем аналитическое покрытие акций Фармстандарта с присвоения рекомендации «Покупать» и целевой цены \$23,6 за GDR и \$94,3 за локальную акцию. Мы отдаем предпочтение Фармстандарту ввиду того, что компания занимает лидирующие позиции на российском рынке, следует проверенной временем стратегии, демонстрирует устойчивые темпы роста и наиболее высокие показатели рентабельности среди аналогов.

Инвестиционное заключение::

Фармстандарт является лучшей фармацевтической компанией в России, занимающей значительную долю в коммерческом сегменте, сегменте рецептурных препаратов, а также наращивая объемы продаж лекарств в рамках ДЛО. Согласно данным Фармэксперта, в первой половине 2009 г. Фармстандарт являлся крупнейшим производителем лекарственных препаратов на отечественном коммерческом фармацевтическом рынке, занимая долю 4,8% (в стоимостном выражении). Размах и масштабы операций Фармстандарта в сочетании с его статусом лучшей фармацевтической компании России обеспечивают ему лидирующие позиции на рынке.

Портфель брендов-бестселлеров обеспечивает лидерство на рынке. 6 из 10 ведущих брендов компании являются наиболее продаваемыми брендами в России. Коммерческий портфель компании включает в себя лучше всего продаваемые препараты в категориях противовирусные («Арбидол» - 29,7% рынка в 1П09), болеутоляющие («Пенталгин» - 21,9% рынка в 1П09) и противогрибковые средства («Флюкостат» - 18% рынка в 1П09).

Успешная история разработки и внедрения лекарств в сегментах рецептурных и безрецептурных препаратов. «Афобазол» является одним из недавних удачных примеров такого рода. Всего за один год, начиная с первой половины 2008 г., данный препарат подскочил с 58 до 22 места в списке лучше всего продаваемых лекарств в России (в количественном выражении). В 2008 г. Фармстандарт запустил в обращение 14 новых лекарственных средств (9 безрецептурных ЛС и 5 рецептурных ЛС) на рынках с совокупным потенциалом \$1,2 млрд в розничных ценах. В этом году компания собирается запустить 12 препаратов, рыночный потенциал которых составляет \$0,5 млрд.

Стратегия в области M&A – сделки, ожидаемые в 2009 г. Потенциальной целью поглощения является компания «Валента» (4-й по величине игрок российского фармрынка). С учетом \$70 млн на балансе компании по состоянию на конец 1П09 и способности генерировать крупные потоки денежных средств, мы ожидаем закрытие сделки к концу года, что может привести к потенциальному увеличению показателя EBITDA Фармстандарта на 6-10%.

Сильные результаты за 1П09, несмотря на спад на рынке. Фармстандарт опубликовал сильные результаты за 1П09, показав рост выручки на 17,6% г-к-г (до \$304 млн), увеличение EBITDA на 6,7% г-к-г (до \$117 млн) и рост чистой прибыли на 7% г-к-г до \$78 млн. Самым важным стало продолжение роста показателей рентабельности: рентабельность EBITDA увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 50%. Хотя рост рентабельности во 2П09 вряд ли окажется на столь высоком уровне, сильные результаты за 1П09 свидетельствуют о наличии конкурентных преимуществ у компании, что в долгосрочной перспективе будет способствовать поддержанию значений рентабельности на высоком уровне.

К конкурентным преимуществам Фармстандарта, которые в долгосрочном плане будут поддерживать рост показателей компании, относятся способность генерировать большие денежные потоки, низкая долговая нагрузка, наличие в портфеле препаратов-бестселлеров, высокие значения рентабельности и опытная команда сейлзов (460 человек). Хотя Фармстандарт можно назвать компанией, специализирующейся на производстве дженериков, некоторые из её наиболее успешно продаваемых препаратов (Афобазол) защищены патентами, и нам представляется, что компания будет уделять больше внимания оригинальным лекарственным препаратам, в основном, используя сделки M&A, не сопряженные с риском, и установление партнерских отношений.

Оценка:

Компания торгуется по EV/EBITDA 2009П на уровне 9,9х и по EV/EBITDA 2010П – на уровне 7,9х, что предполагает соответственно 23%-ный и 31%-ный дисконт к компаниям-аналогам из развивающихся стран. На наш взгляд, компания заслуживает того, чтобы торговаться с небольшой премией к аналогам, принимая во внимание её высокие показатели рентабельности и значительные темпы роста. Наши предполагаемые мультипликаторы целевой цены (EV/EBITDA 2009П на уровне 14,7х и EV/EBITDA 2010П на уровне 11,7х) соответствуют коэффициентам аналогов на развивающихся рынках для 2010П и 15%-ной премии относительно значения для 2009П.

Ускорители роста:

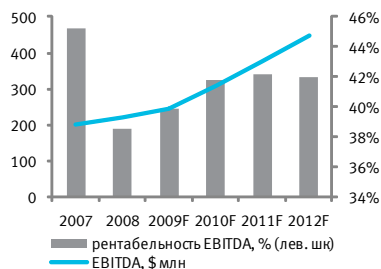
- Сильные данные по выручке за 2П09 на фоне раннего начала эпидемии гриппа.
- Объявления о сделках M&A во 2П09.

Риски:

- Неудачные запуски новых препаратов в коммерческом сегменте.
- Регулирование правительством рентабельности бизнеса производителей лекарств.
- Неблагоприятные изменения валютного курса рубля, поскольку более 50% себестоимости номинировано в иностранной валюте.

ПРИЛОЖЕНИЕ: Финансовые прогнозы

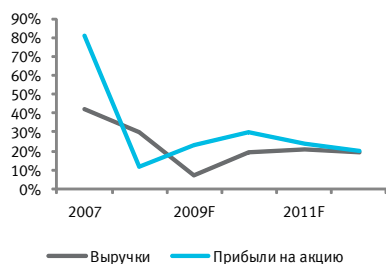
Рентабельность



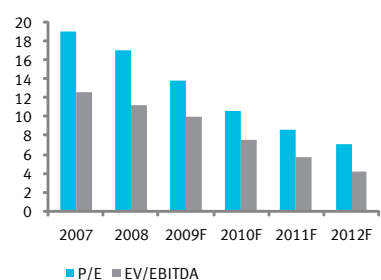
Денежные потоки, \$ млн



Динамика роста, %



Оценка



\$ млн, если не указано иное

	2007	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
Отчет о прибылях						
Выручка	445	578	618	739	892	1 066
Амортизация	21	24	19	17	17	17
EBITDA	201	223	247	309	376	448
Операционная прибыль (ЕБИТ)	180	198	228	292	359	430
Чистые процентные расходы	13	10	10	9	8	8
Неоперационные расходы	1	1	-	-	-	-
Прибыль до налогов	169	189	218	283	351	422
Налог на прибыль	41	48	44	57	70	84
Доля миноритариев	-1	0	-	-	-	-
Чистая прибыль	126	141	174	227	281	338
Отчет о движении денежных средств						
Нето-изменение оборотного капитала	-47	-26	-114	-66	-59	-54
Резервы и списания	-	-	-	-	-	-
Прочие	-20	-	5	4	4	4
Операционный денежный поток	81	139	84	182	243	305
Капзатраты	35	28	19	18	18	18
Продажи (приобретения) имущества	-	-	-	-	-	-
Денежный поток от инвестиций	-70	-28	-19	-18	-18	-18
Акционерный капитал	-	-	-	-	-	-
Долг	-24	-29	-	-	-	-
ДЕН. ПОТОК ОТ ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЙ	-24	-29	-1	-1	-1	-0
НЕТО-ИЗМЕНЕНИЕ ДЕН. СРЕДСТВ	-13	83	64	163	225	286
БАЛАНС						
Ден. средства и их эквиваленты	12	12	73	232	458	762
Оборотные активы	263	320	432	650	955	1 348
Основные средства	144	158	118	111	113	118
Гудвилл и прочие активы	175	256	191	179	180	187
ВСЕГО АКТИВОВ	598	734	740	939	1 248	1 653
Текущие обязательства	102	160	129	133	147	165
Краткосрочная задолженность	51	72	54	50	51	53
Долгосрочная задолженность	76	31	23	21	22	22
Прочие долгосрочные обязательства	44	35	36	42	49	59
СРЕДСТВА АКЦИОНЕРОВ	376	508	553	743	1 030	1 407
ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	598	734	740	939	1 248	1 653
Чистый долг	120	95	7	-157	-383	-684
ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, %						
Операционная маржа	41%	34%	37%	39%	40%	40%
рентабельность EBITDA	45%	39%	40%	42%	42%	42%
Рентабельность чистой прибыли	28%	24%	28%	31%	32%	32%
Рентабельность собственного капитала (ROE)	34%	28%	32%	30%	27%	24%
Рентабельность активов (ROA)	21%	19%	24%	24%	23%	20%
Доходность на вложенный капитал (ROIC)	30%	28%	30%	29%	26%	23%
ДИНАМИКА РОСТА, %						
Выручки	42%	30%	7%	19%	21%	20%
EBITDA	68%	11%	11%	25%	22%	19%
Прибыли на акцию	81%	12%	23%	30%	24%	20%
ЛИКВИДНОСТЬ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ						
Мгновенная ликвидность	0,1	0,1	0,6	1,7	3,1	4,6
Текущая ликвидность	2,6	2,0	3,3	4,9	6,5	8,2
Покрытие по процентам	14,4	19,3	22,9	34,0	45,3	52,2
Долг / Акционерный капитал	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Долг / Всего активов	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Чистый долг / EBITDA	0,6	0,5	0,2	-0,2	-0,7	-1,2
ОЦЕНКА						
P/E	19,0	17,0	13,8	10,6	8,5	7,1
P/CE	16,4	14,5	12,4	9,9	8,1	6,8
P/BV	6,4	4,7	4,4	3,2	2,3	1,7
EV/Продажи	5,7	4,3	4,0	3,2	2,4	1,8
EV/EBITDA	12,6	11,3	9,9	7,5	5,7	4,2
ДИВИДЕНДЫ						
Дивиденды на одну обычн. акцию	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Дивиденды на одну привилег. акцию	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Доходность, % (обыкн. акции)	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Доходность, % (привилег. акции)	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Источник: данные компании, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Информация о компании

Фармстандарт является крупнейшим российским производителем лекарственных средств. Его рыночная доля среди отечественных игроков составляет 16,8%, а на всем фармацевтическом рынке - 5,4%. Компания производит дженерики, а также занимается дистрибуцией брендированных и небрендированных препаратов в сегментах рецептурных и безрецептурных лекарств. PHST владеет четырьмя площадками по производству лекарственных препаратов и одним заводом по изготовлению медицинского оборудования. Мощности на 70% сертифицированы согласно европейским стандартам GMP. В 2008 году сегмент безрецептурных препаратов составлял 74% от продаж Фармстандарта, в то время как сегмент рецептурных лекарств - 12%. В 1P09 органическая валовая маржа компании была на уровне 60%, а органическая EBITDA маржа - на уровне 33%.

Верофарм:

Рекомендован для защиты инвестиций

Рекомендация Покупать

Целевая цена, \$ 45,1

Потенциал роста 58%

Основная информация

PTC	VRPH
MMББ	VFRM
ADR/GDR	-
Количество акций в ADR /GDR	-
Цена закрытия обыкновенных акций, \$	28,5
Количество обыкновенных акций, млн	10
Рыночная капитализация, \$млн	285
Чистый долг, \$млн	22
EV, \$млн	307
Free float	48%

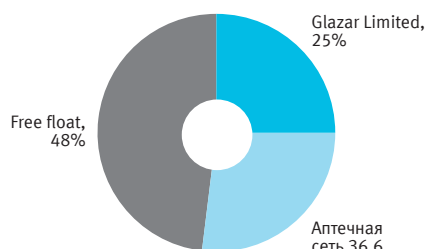
Источник: Bloomberg, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Ключевые показатели

	2009П	2010П
Выручка, \$ млн	151	165
EBITDA, \$ млн	48	53
Чистая прибыль, \$ млн	28	35
P/E	10,3	8,2
EV/EBITDA	6,4	5,8
EV/S	2,0	1,9

Источник: данные компании, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Структура акционеров



Источник: данные компании

Мы начинаем аналитическое покрытие бумаг Верофарма с присвоения рекомендации «Покупать» и целевой цены \$45,1. В настоящий момент компания значительно недооценена по сравнению с аналогами на развивающихся рынках и торгуется по EV/EBITDA 2009П на уровне 6,4х, что, в определенной степени, обусловлено низкой ликвидностью. Мы считаем, что акции Верофарма заслуживают более высокой оценки, хотя небольшой дисконт относительно аналогов на развивающихся рынках представляется нам оправданным.

Инвестиционное заключение:

Верофарм является одним из ведущих российских фармпроизводителей, специализирующихся на производстве рецептурных ЛС, и занимает, бесспорно, лидирующее положение в нишевом сегменте лекарств для лечения онкологических заболеваний. В 1П09 Верофарм занимал третье место среди российских игроков на коммерческом рынке (в натуральном объеме; Фармэксперт). Занимая 8-ю позицию в списке производителей противоопухолевых препаратов (в стоимостном выражении), Верофарм лидирует по объемам их выпуска (IMS Health).

Верофарм обладает большим опытом в производстве и выводе на рынок комплексных рецептурных дженериков. Из 71 препарата, входящих в среднесрочный план производства компании, 26 связаны с лечением онкологических заболеваний. Медицинским представителям Верофарма (приблизительно 240 человек), которые работают напрямую с докторами и фармацевтами, удастся эффективно продвигать препараты компании. Мы считаем, что большой профессиональный опыт Верофарма позволит компании сохранить лидирующие позиции в сегменте лекарств для лечения онкологических заболеваний. Онкологические заболевания считаются второй по значимости причиной естественной смертности в России, и поэтому в ближайшие годы будут оставаться в центре внимания правительства. Это, в частности, подтверждается тем обстоятельством, что количество связанных с онкологией заболеваний растет, вследствие чего соответствующая группа терапевтических препаратов занимает в госпитальных продажах второе место (доля в стоимостном выражении около 22% в 2008 г.; DSM Group).

Участие в государственных закупках лекарственных средств. По нашим оценкам, расходы правительства на закупку лекарств будут расти с CAGR 08-14П 11,6%. Самым большим бизнес-сегментом компании и основным драйвером выручки остаются рецептурные ЛС (на них приходится 69% совокупной выручки Верофарма): в 2008 г. 65% выручки от реализации рецептурных ЛС (или 45% совокупной выручки компании) получено за счет продаж лекарств государственным медицинским учреждениям. Несмотря на более медленный рост продаж Верофармом рецептурных ЛС больницам по сравнению с розничными продажами (в 2008 г. соответственно 32% и 64% в долларах), госпитальные продажи останутся стабильным каналом дистрибуции и важным генератором выручки Верофарма. Мы ожидаем, что в 2009 г. сегмент продаж рецептурных ЛС вырастет в годовом исчислении на 26,7% в рублях, а госпитальные продажи в целом в России вырастут в рублевом выражении на 16% г-к-г.

Показатели рентабельности по-прежнему будут высокими. По нашим оценкам, в среднесрочной перспективе валовая маржа Верофарма будет расти: компания лишь в некоторой степени зависит от роста цен на активные фармацевтические ингредиенты (на импортируемые АФИ приходится около 10% себестоимости). Также будет произведен запуск новых препаратов: препараты из портфеля продукции Верофарма находятся в начальной стадии своего жизненного цикла. Мы ожидаем, что в 2009 г. валовая маржа достигнет 67,5% (+160 б.п. г-к-г).

Верофарм торгуется с почти 50%-ным дисконтом относительно компаний-аналогов из развивающихся стран. На наш взгляд, данный дисконт не оправдан и в среднесрочной перспективе должен сузиться. Наша целевая цена предполагает следующие значения мультипликаторов: EV/EBITDA 2009П на уровне 9,9х и EV/EBITDA 2010П на уровне 8,9х.

Ускорители роста:

- Улучшение динамики финансовых показателей: мы ожидаем дальнейшего улучшения результатов за 2П09 на фоне улучшения продаж.
- Позитивные новости об участии компании в правительственных закупках.

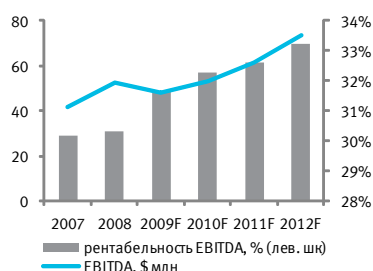
Риски:

- Сокращение объема продаж в результате поставок низкокачественных АФИ и проблем, связанных с дистрибуторами. Мы оцениваем вероятность данного риска как незначительную.
- Ухудшение макроэкономических условий, способное привести к снижению потребительских расходов, что негативно повлияет на показатели рентабельности.
- Более жесткое регулирование отрасли правительством, что может вызвать падение показателей рентабельности.

ПРИЛОЖЕНИЕ: Финансовые прогнозы

\$ млн, если не указано иное

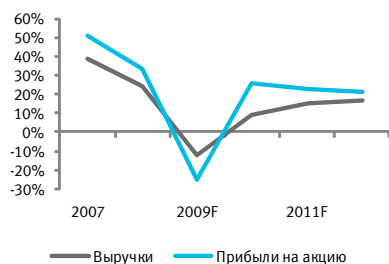
Рентабельность



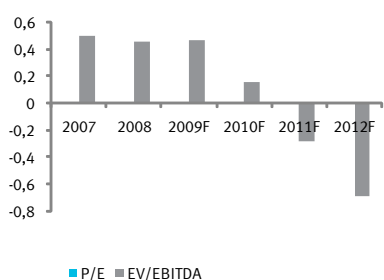
Денежные потоки, \$ млн



Динамика роста, %



Оценка



	2007	2008	2009П	2010П	2011П	2012П
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ						
Выручка	139	173	151	165	190	222
Амортизация	4	5	4	5	6	7
ЕБИТДА	42	52	48	53	62	74
Операционная прибыль (ЕБИТ)	39	48	44	48	55	67
Чистые процентные расходы	-3	-2	-5	-4	-3	-3
Неоперационные расходы	1	-2	-4	-1	1	1
Прибыль до налогов	37	43	34	43	53	65
Налог на прибыль	9	6	7	9	11	13
Доля миноритариев	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль	28	37	28	35	43	52
ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ						
Нето-изменение оборотного капитала	-27	-40	-9	-8	-11	-14
Резервы и списания	-	-	-	-	-	-
Прочие	1	-1	0	-4	-6	-5
ОПЕРАЦИОННЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК	5	0	23	28	32	40
Капзатраты	-6	-6	-9	-12	-12	-10
Продажи (приобретения) имущества	-	-	-	-	-	-
ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК ОТ ИНВЕСТИЦИЙ	-6	-6	-9	-12	-12	-10
Акционерный капитал	-	-	-	-	-	-
Долг	2	5	-7	6	9	7
ДЕН. ПОТОК ОТ ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЙ	2	5	-7	6	9	7
НЕТО-ИЗМЕНЕНИЕ ДЕН. СРЕДСТВ	0	-0	7	23	29	37
БАЛАНС						
Ден. средства и их эквиваленты	1	0	7	30	59	96
Оборотные активы	128	149	157	188	230	284
Основные средства	32	27	32	38	43	45
Гудвилл и прочие активы	14	12	12	13	13	13
ВСЕГО АКТИВОВ	173	188	201	239	286	343
Текущие обязательства	34	49	32	31	30	33
Краткосрочная задолженность	14	23	14	12	9	9
Долгосрочная задолженность	10	2	13	15	17	17
Прочие долгосрочные обязательства	7	3	3	3	2	2
СРЕДСТВА АКЦИОНЕРОВ	123	134	153	190	236	291
ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	173	188	201	239	286	343
Чистый долг	23	24	20	-3	-32	-70
ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, %						
Операционная маржа	28%	28%	29%	29%	29%	30%
рентабельность EBITDA	30%	30%	32%	32%	33%	33%
Рентабельность чистой прибыли	20%	21%	18%	21%	22%	23%
Рентабельность собственного капитала (ROE)	23%	28%	18%	18%	18%	18%
Рентабельность активов (ROA)	16%	20%	14%	15%	15%	15%
Доходность на вложенный капитал (ROIC)	22%	28%	21%	19%	17%	17%
ДИНАМИКА РОСТА, %						
Выручки	39%	24%	-13%	9%	15%	17%
EBITDA	49%	25%	-9%	11%	16%	19%
Прибыли на акцию	51%	33%	-25%	26%	23%	21%
ЛИКВИДНОСТЬ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ						
Мгновенная ликвидность	0,0	0,0	0,2	1,0	1,9	2,9
Текущая ликвидность	3,8	3,0	4,9	6,1	7,6	8,6
Покрытие по процентам	-14,7	-19,9	-8,7	-12,1	-16,1	-23,4
Долг / Акционерный капитал	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Долг / Всего активов	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Чистый долг / EBITDA	0,5	0,5	0,5	0,2	-0,3	-0,7
ОЦЕНКА						
P/E	10,3	7,7	10,3	8,2	6,7	5,5
P/CE	9,1	6,9	9,1	7,1	5,8	4,9
P/BV	2,3	2,1	1,9	1,5	1,2	1,0
EV/Продажи	2,2	1,8	2,0	1,8	1,4	1,1
EV/EBITDA	7,3	5,9	6,4	5,5	4,3	3,2
ДИВИДЕНДЫ						
Дивиденды на одну обычн. акцию	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Дивиденды на одну привилег. акцию	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Доходность, % (обычн. акции)	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Доходность, % (привилег. акции)	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Источник: данные компании, Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ»

Информация о компании

Верофарм является одним из крупнейших российских производителей лекарственных средств в России (выручка в 2008 году составляла \$173 млн). В 1П09 компания занимала 3-е место среди отечественных игроков по объемам производства по версии ЦМИ Фармаэксперт. Верофарм специализируется на производстве безрецептурных препаратов с особым фокусом на противоопухолевые лекарственные средства. В 1П09 сегмент безрецептурных препаратов составлял 69% от общей выручки компании. Согласно IMS Health, Верофарм занимает 8 место среди производителей противоопухолевых препаратов в России (в денежном выражении). Валовая маржа VRPH в 1П09 составляла 68.8% и EBITDA маржа – 33%.

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
SeasonsPlaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

Критерии присвоения аналитиками инвестиционных рейтингов по акциям

ПОКУПАТЬ	Потенциал роста акции до целевой цены от 20%
ДЕРЖАТЬ	Потенциал роста акции до целевой цены от -20% до 20%
ПРОДАВАТЬ	Потенциал роста акции до целевой цены от -20% и ниже

ДЕПАРТАМЕНТ ОПЕРАЦИЙ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Шани Коган
Управляющий директор

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ ТЕЛЕФОН (495) 777-56-56

Стратегия, банки

Владимир Савов
Директор аналитического департамента
savov@open.ru

Макроэкономика, банки

Ольга Найдендова
Аналитик
naydenova@open.ru

Макроэкономика

Данила Левченко, к.э.н.
Главный экономист
levchenko@open.ru

Нефть и газ

Вадим Митрошин
Старший аналитик
mitroshin@open.ru

Наталья Мильчакова, к.э.н.
Старший аналитик
n.milchakova@open.ru

Электроэнергетика

Яна Тульчинская
Директор
tulchinskaya@open.ru

Павел Попиков
Аналитик
popikov@open.ru

Илья Непринцев
Аналитик
neprinzev@open.ru

Автопром, транспорт, химия

Кирилл Таченников
Старший аналитик
k.tachennikov@open.ru

Татьяна Задорожная
Аналитик
ztm@open.ru

Металлургия

Андрей Литвин
Старший аналитик
litvin@open.ru

Потребительский рынок

Виктор Дима
Старший аналитик
vdima@open.ru

Ирина Яроцкая
Аналитик
yarotskaya@open.ru

Телекоммуникации

Тибор Бокор
Старший аналитик
bokor@open.ru

Деривативы и численный анализ

Павел Зайцев
Аналитик
zайцев@open.ru

Гельды Союнов
Аналитик
s@open.ru

РОЗНИЧНЫЕ ПРОДАЖИ РОССИЙСКИМ КЛИЕНТАМ ТЕЛЕФОН (495) 232-99-66

Владимир Рублев
Начальник отдела розничных продаж
rublev@open.ru

Александр Лапутин
Начальник отдела инвестиционного консультирования
laputin@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ КЛИЕНТАМИ

ТЕЛЕФОН (495) 956-44-75

Максим Баклунов
Директор отдела продаж российским клиентам
baklunov@open.ru

Сергей Ивашковский
Менеджер по продажам российским клиентам
sivashkovsky@open.ru

Наталья Мещерякова
Менеджер по продажам российским клиентам
mescheriakova@open.ru

ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» © 2009

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены. ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Корпорация»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Корпорация на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Корпорация не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Корпорация не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Корпорация не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.