

Обыкн.	PHST LI
Реком.	ПОКУПАТЬ
Последняя цена	\$17,00
Целевая цена	\$16,50 > \$20,30
Потенциал	19%
Свободное обрац.	47%

Обыкн.	PHST RX
Реком.	ПОКУПАТЬ
Последняя цена	\$38,94
Целевая цена	\$66,00 > \$81,20
Потенциал	109%

Капитализация	\$2 570 млн.
Ст-ть предпр.	\$2 569 млн.
ADT (100 дней)	\$2,0 млн.

Цена на 3 сентября 2009

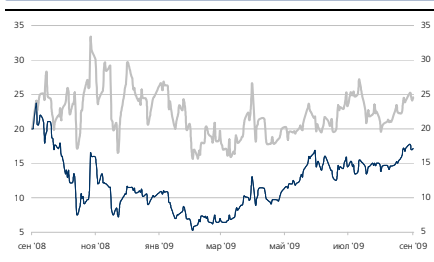
Важнейшие показатели

	2007	2008	2009о	2010о
Финансовые показатели (IFRS), \$ млн.				
Выручка	444	578	622	766
ЕБИТДА	191	244	228	286
Операц. приб.	170	220	203	259
Чистая прибыль	126	141	153	205
EPS, \$	0,83	0,93	1,01	1,36
Рентабельность				
по ЕБИТДА	43%	42%	37%	37%
по операц. приб.	38%	38%	33%	34%
по чист. приб.	28%	24%	25%	27%
Коэффициенты				
Цена / выручка	5,8	4,4	4,1	3,4
Ст. предпр./ЕБИТДА	14,6	11,0	11,3	8,4
Цена / прибыль	20,4	18,2	16,8	12,5
Цена / ден. поток	30,1	19,7	23,1	13,1
Рост				
Выручка	42%	30%	8%	23%
ЕБИТДА	73%	28%	-7%	25%
EPS	81%	12%	8%	34%

Динамика цены акций, %

	1 мес	3 мес	6 мес	YTD
Обыкн.	14,5	17,2	143,2	68,3
По отношению к РТС	13,8	23,1	22,4	-2,0

Динамика цены акций, \$



— Цена акций
— По отношению к РТС
Макс. 23,76 (8 сен '08)
Мин. 5,25 (5 фев '09)

Источник: Bloomberg, Тройка Диалог

Виктория Соколова +7 (495) 933 9836
Victoria_Sokolova@troika.ru

Михаил Красноперов +7 (495) 933 9838
Mikhail_Krasnoperov@troika.ru

Виталий Чакин +7 (495) 933 9868

Фармстандарт

Хорошие показатели, высокое качество

Мы повышаем целевую цену акций Фармстандарта до \$20,30 за ГДР ввиду хороших результатов за 1П09 и улучшения перспектив на будущий год. Посетив главный завод компании в Курске на прошлой неделе, мы убедились в высоком качестве его производственных линий, имеющих сертификаты GMP. По нашим оценкам, недавно запущенные в производство препараты, включая Афобазол, обеспечат органический рост чистой прибыли компании в 2009–2013 годах в среднем на 30% ежегодно (без учета дохода от продажи продукции других компаний, такой как Велкейд). На наш взгляд, Фармстандарт – привлекательная ставка на рост рынка непатентованных лекарств, а этот рынок весьма перспективен.

- Фармстандарту принадлежит крупнейший в России фармацевтический завод “Фармстандарт-Лексредства”. Он выпускает 105 типов продукции на 15 производственных линиях, девять из которых сертифицированы по стандартам соответствия надлежащей производственной практике (Good Manufacturing Practice, GMP). На модернизацию завода и установку новых линий компания потратила 1,5 млрд. руб. (\$47 млн.).
- Площадь курского завода – 32 тыс. кв. м, в штате 1 329 человек. Как ожидается, в 2009 году он получит 9,3 млрд. руб. (\$291 млн.) выручки, что на 12% превосходит уровень 2008 года и чуть превышает половину совокупного оборота компании (без учета дохода от дистрибуции). План производства на нынешний год – 483 млн. упаковок, что на 9% выше прошлогоднего уровня. Мощности загружены полностью.
- Благодаря повышению производительности труда (план на 2009 год – 441 тыс. упаковок на сотрудника) и оптимизации операционных расходов на заводе рентабельность группы по итогам текущего года должна быть высокой. В прошлом году валовая рентабельность курского завода составила 76%, чистая – 28%.
- Высокая рентабельность завода обеспечивает Фармстандарту очень большие свободные денежные потоки, при этом потребности в капиталовложениях невелики (120 млн. руб. в год). Инвестиции в основные фонды финансируются полностью из собственных средств, а долга у группы нет. В “квазипотребительском” секторе Фармстандарт – ставка на свободные денежные потоки (в 1П09 они достигли \$68,3 млн.). Эти средства можно направить на приобретения, и если покупки будут сделаны по выгодной цене, то прибыль компании может превысить текущие прогнозы.

- Несмотря на существенное сокращение операционных затрат в 1П09, мы несколько осторожны в прогнозах общих, коммерческих и административных расходов во втором полугодии. На наш взгляд, отношение операционных расходов к выручке не может долго оставаться на уровне 16%, т. к. Фармстандарт активно рекламирует свою продукцию. Мы ожидаем, что по итогам года эти расходы составят 19% выручки (без учета вклада Велкейда).
- Даже если учесть дистрибуцию Велкейда, то рентабельность Фармстандarta по EBITDA, согласно нашим расчетам, составит 37%. Она может остаться на этом уровне в 2010 году, поскольку новые подобные проекты все более вероятны.
- Рыночная оценка депозитарных расписок Фармстандarta никогда не была низкой: традиционно они котировались с 28%-й премией к аналогам по коэффициенту “стоимость предприятия / EBITDA”. Однако при расчете на основе прогнозной EBITDA за 2010 год коэффициент равен 8,4, что подразумевает 10%-й дисконт к бумагам сопоставимых компаний, работающих на других развивающихся рынках. Для локальных акций значение данного мультипликатора составляет 4,8, т. е. они на 48% дешевле аналогов.

Обзор результатов

Фармстандарт представил очень хорошие результаты за 1П09 по МСФО. Сказались выручка от продажи препарата “Велкейд” через программу ДЛО и экономия на операционных расходах. EBITDA увеличилась на 51% к уровню 1П08 до 3 952 млн. руб. (\$118,8 млн.), что на 17% больше нашей оценки, равнявшейся 3 384 млн. руб. (\$101,7 млн.), и также выше консенсус-прогноза, составлявшего 3 393 млн. руб. (\$102,0 млн.).

Выручка в сегменте рецептурных препаратов более чем утроилась благодаря успешному участию в программе ДЛО: Фармстандарт продает Велкейд – рецептурный препарат, производимый бельгийской Janssen-Cilag и предназначенный для лечения онкологических заболеваний. Его продажи в 1П09 принесли Фармстандарту 2,3 млрд. руб., т. е. более чем пятую часть совокупного объема. Валовая рентабельность продаж Велкейда была низкой – 4,0%, что “размыло” валовую рентабельность всей группы на 11,4 п. п. до 47,5%. В итоге валовая прибыль составила 4 775 млн. руб., что на 31% выше уровня годичной давности (в долларовом выражении она снизилась на 6% до \$143,5 млн.).

Высокой оценки заслуживает значительное снижение общих, хозяйственных и административных расходов – за первое полугодие их отношение к выручке (без учета вклада Велкейда) сократилось до 16,2%, а годом ранее оно составляло 20,8%. Сокращению подверглись все основные расходные статьи – в частности, на рекламу и персонал. Примечательно, что общие, хозяйственные и административные расходы в рублевом выражении снизились до 1 264 млн. руб. к уровню годичной давности (против 1 291 млн. руб. в 1П08). В результате EBITDA выросла на 51% к уровню 1П08 до 3 952 млн. руб. (в долларовом выражении – на 8% до \$118,8 млн.), а рентабельность по ней составила 39,3%.

Компания получила 259 млн. руб. (\$7,8 млн.) убытка по курсовым разницам, а чистые процентные расходы снизились на 60% к уровню годичной давности до 50 млн. руб. (\$1,5 млн.), т. к. сократился долг. В сочетании со снижением эффективной ставки налога на 4,7 п. п. это обусловило рост чистой прибыли на 47% к уровню 1П08 до 2 588 млн. руб. (\$77,8 млн.).

Важно отметить: капиталовложения в первом полугодии снизились на 41% к уровню годичной давности до 411 млн. руб. (\$12,3 млн.). В результате сокращения инвестиций в основные фонды, а также благодаря операционным денежным потокам в размере 3 584 млн. руб. (\$107,6 млн.) компания смогла сократить совокупный долг до 1 655 млн. руб. (\$52,8 млн.) – а значит, первое полугодие она завершила с чистой денежной позицией.

Результаты Фармстандарта за 1П09 по МСФО

	млн. руб.			\$ млн.				
	1П08	1П09ф	г / г	1П08	1П09ф	г / г	1П09о	ф / о
Совокупная выручка	6 198	10 062	62%	259,1	302,4	17%	302,4	0%
Фармацевтическая продукция	3 730	9 789	162%	155,9	294,2	89%	294,2	0%
Безрецептурные формы	3 730	5 732	54%	155,9	172,3	10%	172,3	0%
Рецептурные формы	1 348	4 057	201%	56,3	121,9	116%	121,9	0%
Медиц. оборудование и расх. материалы	526	273	-48%	22,0	8,2	-63%	8,2	0%
Валовая прибыль	3 650	4 775	31%	152,6	143,5	-6%	143,1	0%
Рентабельность	58,9%	47,5%	-	58,9%	47,5%	-	47,3%	-
Общие, хозяйственные и админ. расходы	-1 291	-1 264	-2%	-54,0	-38,0	-30%	-48,2	-21%
Операционная прибыль	2 360	3 510	49%	98,7	105,5	7%	94,9	11%
Рентабельность	38,1%	34,9%	-	38,1%	34,9%	-	31,4%	-
ЕБИТДА	2 621	3 952	51%	109,6	118,8	8%	101,7	17%
Рентабельность	42,3%	39,3%	-	42,3%	39,3%	-	33,6%	-
Сальдо проч. доходов и расходов	131	-186	-242%	5,5	-5,6	-202%	-3,6	55%
Чистые финансовые расходы	-124	-50	-60%	-5,2	-1,5	-71%	-2,3	-34%
Доналоговая прибыль	2 367	3 274	38%	98,9	98,4	-1%	89,0	11%
Налог на прибыль	-610	-687	13%	-25,5	-20,6	-19%	-19,1	8%
Чистая прибыль	1 757	2 588	47%	73,5	77,8	6%	69,9	11%
Рентабельность	28,3%	25,7%	-	28,3%	25,7%	-	23,1%	-

Источник: компания, Тройка Диалог

Новые прогнозы

Мы пересмотрели прогнозы выручки и рентабельности Фармстандарта, а также макроэкономических показателей. Следствие этих изменений – снижение прогноза ЕБИТДА компании за 2009 год на 3% и его повышение на 6% для 2010 года. Впрочем, основной эффект пересмотра сказывается в последующие годы, т. к. мы повысили прогноз выручки с учетом возросшей вероятности сделок, аналогичных договору о дистрибуции Велкейда (в 1П09 успешное участие этого препарата в программе ДЛО более чем утроило выручку группы от реализации рецептурных препаратов). Мы приняли в расчет дополнительную выручку в размере 2,5 млрд. руб. (\$76 млн.) от подобных сделок в 2009 году и пересмотрели допущения в части выручки от продажи наиболее популярных лекарств.

У Фармстандарта хорошая валовая рентабельность основного бизнеса (без учета Велкейда). Тем не менее во втором полугодии она должна несколько снизиться из-за роста цен на сырье для производства лекарств (в 1П09 компания использовала сырье, закупленное в 2008 году). Мы также скорректировали оценку общих, хозяйственных и административных расходов, чтобы отразить экономию, полученную в 1П09 на оплате труда и рекламе. Мы полагаем, что в 2П09 рекламные расходы увеличатся, и ожидаем и постепенного повышения заработной платы в компании.

Прогноз валовой прибыли за 2009 год понижен на 2% до \$319 млн., а за 2010 – увеличен на 8% до \$400 млн. Прогноз ЕБИТДА на текущий год снижен на 3% до \$228 млн., за будущий – повышен на 6% до \$286 млн. В итоге прогноз чистой прибыли 2009 года уменьшен на 1% до \$153 млн., а 2010 – увеличен на 6% до \$205 млн.

Потенциальные приобретения мы не учитываем, и если они будут сделаны по выгодной цене, то прибыль компании может превысить текущие прогнозы.

Новые прогнозы, \$ млн.

	2009о			2010о		
	Новый	Прежн.	Изм.	Новый	Прежн.	Изм.
Выручка	622	544	15%	766	621	23%
Валовая прибыль	319	324	-2%	400	371	8%
Рентабельность	51,2%	59,7%	–	52,3%	59,8%	–
Общ. хоз. и админ. рас.	-105	-104	1%	-129	-116	11%
EBITDA	228	235	-3%	286	270	6%
Рентабельность	36,6%	43,3%	–	37,3%	43,5%	–
Операционная прибыль	203	211	-4%	259	245	6%
Рентабельность	32,6%	38,8%	–	33,8%	39,4%	–
Чистая прибыль	153	154	-1%	205	194	6%
Рентабельность	24,5%	28,4%	–	26,8%	31,2%	–
Доход на акцию, \$	1,0	1,0	-1%	1,4	1,3	6%

Источник: Тройка Диалог

Посещение курского завода

Курский завод Фармстандарта, который мы посетили на прошлой неделе, произвел на нас очень хорошее впечатление. Руководство прилагает все усилия, чтобы соответствовать правилам организации производства и контроля качества лекарственных средств – девять из пятнадцати производственных объектов имеют сертификаты соответствия надлежащей производственной практике (Good Manufacturing Practice, GMP), остальные находятся в процессе их получения. Среди российских производителей лекарств Фармстандарт имеет самую высокую долю сертифицированных мощностей, а значит, и больше шансов выиграть различные тендеры, как и возможностей в части экспорта.

С 2004 года, когда Фармстандарт купил завод у ICN, он вложил более 1,5 млрд. руб. в модернизацию производственных линий и строительство новых. Производственные линии оснащены оборудованием ведущих европейских производителей медицинского оборудования (Fetta, IMA, Coster, Glatt, Killian и пр.). На заводе работает высококвалифицированный штат сотрудников, установлена самая современная система вентиляции. Уровень стерильности заслуживает высочайшей оценки.

На курском заводе производится 105 из 200 лекарственных препаратов, выпускаемых Фармстандартом, из них 18 – лекарственные субстанции, предназначенные для производственных нужд завода. За последние три года компания запустила в производство 39 новых препаратов. Судя по количеству “узких мест”, завод работает на полную мощность и в этом году планирует произвести 483 млн. упаковок лекарственных препаратов – более чем вдвое больше, чем в 2005 году, когда было выпущено 200 млн. упаковок. Производственные мощности аналогичны тем, которые используют европейские производители дженериков. Это укрепляет нас во мнении о том, что Фармстандарт сможет удержать лидирующие позиции на российском рынке и успешно конкурировать с иностранными компаниями.

Оценка

Анализ ДПДС с учетом новых прогнозов финансовых показателей Фармстандарта и обменного курса дает целевую цену акций компании равной \$20,30 за ГДР – это на 23% выше предыдущего уровня и по-прежнему соответствует рекомендации ПОКУПАТЬ. Депозитарные расписки компании котируются с коэффициентом “стоимость предприятия / EBITDA 2010о” в 8,4. Это предполагает 10%-й дисконт к аналогичным производителям с развивающихся рынков, тогда как ранее Фармстандарт обычно оценивался с 28%-й премией.

Мы считаем, что акции Фармстандарта – отличная ставка на российский рынок лекарственных препаратов: у компании есть все шансы использовать его с прибылью для себя. Курский завод сертифицирован по стандартам GMP. Компания повышает рентабельность. Мы ожидаем, что с запуском новых лекарственных препаратов, в том числе Афобазола, органический

рост чистой прибыли (без учета Велкейда и подобных сделок) в 2009–2013 годах составит в среднем 30%.

Отличная рентабельность Фармстандарта свидетельствует о способности успешно работать в условиях экономического спада, и это должно способствовать выходу акций компании на новые ценовые уровни. Дополнительный импульс переоценке может придать возможное приобретение, которое, как мы ожидаем, будет сделано до конца года. Отметим: обыкновенные акции компании оценены сейчас привлекательнее, чем ГДР, но депозитарные расписки ликвиднее.

Рыночная премия Фармстандарта к аналогам



Источник: Bloomberg, Тройка Диалог

Стоимость предприятия / EBITDA



Источник: Bloomberg, Тройка Диалог

Оценка ДПДС

Стоимость предприятия Фармстандарта, рассчитанная методом ДПДС на основе новых прогнозов, равна \$3 047,0 млн., что соответствует целевой цене акций в \$20,30 за ГДР и \$81,20 за обыкновенную акцию. Мы исходим из того, что в конце 2009 год у компании будет \$19,4 млн. чистых денежных средств.

В основе оценки лежат следующие допущения.

- Курс рубля к доллару в а 2009 году – 32,7, в дальнейшем – 32,0.
- Стоимость капитала – 15,0%. Она складывается из стандартной безрисковой ставки (8,0%), премии за риск вложения в российские акции (6,0%) и премии за специфический риск компании (1,0%). Последняя премия отражает прежнюю зависимость Фармстандарта от роста путем приобретений.
- Стоимость долга – 10,5% (8,4% после налогообложения).
- Средневзвешенная стоимость капитала – 14,0% (долю заемных средств в капитале компании в конце 2009 года мы приняли равной 15,0%).
- Долгосрочные темпы роста – 3,0%.
- Потенциальные приобретения в оценке не учитывались.
- Учтены возможные сделки, аналогичные контракту на дистрибуцию Велкейда, которые поддержат рост выручки, но отрицательно скажутся на рентабельности.

Краткая модель ДПДС, \$ млн.

	2009о	2010о	2011о	2012о	2013о	2014о	2015о
Операционная прибыль	203,2	258,6	309,0	374,3	436,8	507,5	579,6
Операционные налоги	-40,6	-51,7	-61,8	-74,9	-87,4	-101,5	-115,9
Амортизация	25,4	27,1	29,0	31,1	33,1	35,1	37,1
Чистые инвестиции в оборотный капитал	-76,8	-36,3	-33,7	-46,1	-42,9	-56,1	-56,4
Капиталовложения	-18,8	-20,9	-24,1	-25,6	-25,0	-25,0	-37,1
Свободные денежные потоки	92,4	176,8	218,5	258,8	314,6	360,0	407,2
Дисконтирован. своб. денежные потоки	169,3	183,5	190,6	203,2	204,0	202,4	
Приведенная ст-ть свободных ден. потоков	746,6						
Долгосрочные темпы роста	3,0%						
Терминальная стоимость	1 893,9						
Чистые денежные средства	19,4						
Стоимость капитала	3 061,3						
Целевая цена, \$ / ГДР	20,3						
Стоимость предприятия	3 047,0						
Расчет средневзвешенной стоимости капитала							
Стоимость долга	10,5%						
Стоимость долга после налогов	8,4%						
Безрисковая ставка	8,0%						
Премия за риск вложения в рос. акции	6,0%						
Премия за специфический риск компании	1,0%						
Стоимость капитала	15,0%						
Доля заемных средств	15,0%						
Доля собственных средств	85,0%						
Средневзвешенная стоимость капитала	14,0%						

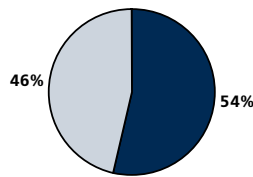
Источник: Тройка Диалог

Сравнительная оценка

	Рын. кап. \$ млн.	EV \$ млн.	P/E			EV/S			EV/EBITDA			CAGR, 2009-11о		
			'08	'09о	'10о	'08	'09о	'10о	'08	'09о	'10о	Выручка	EBITDA	Чист. приб.
Фармстандарт (ГДР)	2 570	2 569	18,2	16,8	12,5	4,6	4,1	3,1	11,0	11,3	8,4	21%	22%	27%
Премия к развитым рынкам			58%	51%	20%	93%	74%	36%	47%	59%	25%			
Премия к развив. рынкам			-8%	10%	2%	13%	22%	3%	-36%	-2%	-10%			
Фармстандарт (обыкн.)	1 472	1 470	10,4	9,6	7,2	2,6	2,4	1,8	6,3	6,4	4,8	21%	22%	27%
Премия к развитым рынкам			-9%	-14%	-31%	10%	-1%	-22%	-16%	-9%	-28%			
Премия к развив. рынкам			-47%	-37%	-41%	-35%	-30%	-41%	-63%	-44%	-48%			
Развитые рынки														
Abbott Laboratories	69 659	78 515	13,4	12,2	11,0	2,7	2,6	2,4	9,3	8,5	7,8	6%	9%	11%
Astellas Pharma Inc	18 713	13 210	12,9	13,1	13,5	1,3	1,3	1,3	5,1	5,2	5,0	0%	1%	отр.
Astrazeneca	65 699	70 271	5,9	5,0	5,1	1,4	1,3	1,4	3,6	3,1	3,2	отр.	отр.	отр.
Baxter International	33 987	36 239	15,9	14,6	13,1	2,9	2,9	2,7	10,9	10,0	9,0	8%	10%	11%
Bayer	49 941	66 898	13,8	15,8	12,8	1,4	1,5	1,4	7,0	7,4	6,8	4%	9%	20%
Bristol-Myers Squibb Co	43 125	41 204	12,8	10,8	9,9	2,0	1,9	1,8	7,0	6,0	5,6	6%	10%	10%
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	11 123	9 577	29,3	24,1	23,6	2,7	2,2	2,2	13,0	10,2	9,5	2%	8%	10%
Eli Lilly & Co	37 504	41 733	8,6	8,0	7,5	2,0	2,0	1,8	6,5	5,8	5,6	3%	2%	3%
Gilead Sciences Inc	41 108	41 114	20,1	16,2	14,3	7,7	6,2	5,4	14,6	11,9	10,6	13%	12%	12%
GlaxoSmithKline	100 889	115 499	11,6	10,5	10,3	2,9	2,6	2,6	7,7	6,9	6,8	0%	3%	4%
Johnson & Johnson	164 495	163 393	12,8	13,1	12,2	2,5	2,7	2,6	8,4	8,3	7,8	5%	7%	7%
Merck & Co	63 772	59 935	9,0	9,4	9,1	2,5	2,6	2,6	7,3	7,1	6,6	2%	1%	5%
Merck Kgaa	19 184	20 169	12,8	15,2	12,3	1,9	1,8	1,7	6,7	7,5	6,5	7%	12%	20%
Novartis	120 282	122 338	13,8	13,7	12,3	2,9	2,9	2,6	10,3	10,0	8,8	11%	12%	11%
Novo Nordisk	37 544	35 911	20,8	18,7	15,9	4,1	3,6	3,4	13,2	10,9	10,1	8%	9%	15%
Pfizer	108 526	98 648	6,9	8,1	6,9	2,0	2,2	2,1	4,4	4,6	3,9	отр.	18%	13%
Roche Holding	134 043	166 472	14,3	14,5	12,2	3,9	3,6	3,4	10,4	10,0	9,0	5%	9%	15%
Sanofi-Aventis	86 946	92 464	8,9	7,6	7,6	2,3	2,2	2,2	6,1	5,4	5,4	отр.	отр.	1%
Schering-Plough	44 247	50 516	16,5	14,2	12,7	2,7	2,8	2,6	11,2	10,8	10,1	4%	8%	12%
Stryker	16 884	14 475	14,4	14,4	13,0	2,2	2,2	2,1	7,4	7,4	6,9	8%	8%	11%
Zimmer Holdings Inc	10 167	10 543	11,0	12,2	11,4	2,5	2,6	2,5	7,0	7,0	6,6	6%	7%	8%
Среднее			11,5	11,2	10,4	2,4	2,4	2,3	7,4	7,1	6,7	4%	6%	9%
Развивающиеся рынки														
Egis	778	667	13,5	9,2	9,2	1,3	1,1	1,1	8,1	5,4	5,2	5%	6%	5%
Krka	3 628	3 834	16,1	14,2	12,8	2,8	2,6	2,3	9,6	8,1	7,7	10%	6%	10%
Ranbaxy Laboratories	2 765	3 182	61,6	>100	29,7	2,1	2,2	1,9	18,3	36,0	16,8	15%	84%	н/д
Sun Pharmaceutical	5 096	4 663	15,5	14,1	13,5	5,0	4,4	3,9	14,2	13,0	11,7	н/д	н/д	н/д
Teva	47 157	52 082	20,3	15,7	11,7	4,7	3,7	3,3	19,4	11,5	9,0	1%	н/д	7%
Yuhan Corporation	1 594	1 386	15,7	14,4	12,3	3,0	2,6	2,4	18,9	17,3	14,8	11%	14%	15%
Stada	1 328	2 855	10,2	10,0	9,1	1,2	1,3	1,2	7,3	7,8	7,3	5%	7%	10%
Среднее			19,7	15,2	12,3	4,1	3,4	3,0	17,1	11,5	9,3	8%	24%	9%

Источник: Bloomberg, Тройка Диалог

Структура собственности



■ Augment Investments Limited □ В свободном обращении

Финансовые показатели (IFRS), \$ млн.

	2007	2008	2009о	2010о	2011о	2012о	2013о
Отчет о прибылях и убытках							
Выручка	444	578	622	766	907	1 065	1 225
Себест. реализации	(177)	(225)	(304)	(365)	(429)	(497)	(571)
Валовая прибыль	268	353	319	400	478	568	654
Валовая рентаб.	60,3%	61,1%	51,2%	52,3%	52,7%	53,3%	53,4%
Общ., ком. и админ. расх.	(84)	(123)	(105)	(129)	(154)	(177)	(198)
ЕБИТДА	191	244	228	286	338	405	470
Скорректированная ЕБИТДА	191	244	228	286	338	405	470
Рентабельность по ЕБИТДА	42,9%	42,2%	36,6%	37,3%	37,3%	38,1%	38,4%
Амортизация	(21)	(24)	(25)	(27)	(29)	(31)	(33)
Операц. прибыль	170	220	203	259	309	374	437
Чист. проц. доход	(11)	(9)	(3)	(1)	0	1	1
Доходы (расх.) по курс. разн.	10	(21)	(6)	-	-	-	-
Проч. доходы (расх.)	-	-	-	-	-	-	-
Однократные статьи	-	-	-	-	-	-	-
Прибыль до налогообл.	169	189	194	258	309	375	438
Налог на прибыль	(41)	(48)	(41)	(53)	(63)	(77)	(90)
Доля меньшинства	(1)	0	-	-	-	-	-
Прекращаемая деятельность	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль	126	141	153	205	246	298	348
Скоррект. чистая прибыль	126	141	153	205	246	298	348
Чистая рентаб.	28,4%	24,4%	24,5%	26,8%	27,1%	28,0%	28,4%
Доход на акцию	0,83	0,93	1,01	1,36	1,63	1,97	2,30
Скорректированный доход на акцию	0,83	0,93	1,01	1,36	1,63	1,97	2,30
Балансовый отчет							
Активы							
Ден. ср-ва и их эквив.	8	6	45	207	411	668	981
Дебит. задолж-ть	177	165	235	255	290	330	368
ТМЗ	72	85	110	125	139	163	188
Проч. оборот. активы	19	15	21	23	27	31	35
Оборотные активы	276	270	411	609	867	1 192	1 572
Основные средства	351	349	314	308	303	298	290
Активы	627	620	725	917	1 170	1 490	1 861
Обязательства							
Краткоср. заимств.	54	61	13	13	-	-	-
Кредит. задолж-ть	43	58	90	90	106	122	141
Проч. текущ. обяз-ва	10	16	26	26	30	35	40
Всего текущ. обяз-ва	107	135	129	128	136	157	181
Долгоср. заимств.	80	26	12	-	-	-	-
Проч. долгоср. обяз-ва	46	29	27	27	27	27	27
Всего долгоср. обяз-ва	126	55	39	27	27	27	27
Обязательства	233	190	168	155	163	184	208
Доля меньшинства	23	6	5	5	5	5	5
Собств. ср-ва	371	424	552	757	1 003	1 301	1 649
Всего обяз-ва и собств. ср-ва	627	620	725	917	1 170	1 490	1 861
Чистый долг (денежные средства)	126	80	(19)	(194)	(411)	(668)	(981)
Отчет о движении денежных средств							
Чистая прибыль	126	141	153	205	246	298	348
Доля меньшинства	(1)	0	-	-	-	-	-
Амортизация	21	24	25	27	29	31	33
Изм. оборот. капит.	(61)	(43)	(77)	(36)	(34)	(46)	(43)
Изм. прочих активов	(2)	38	-	-	-	-	-
Ден. потоки от осн. деят-ти	85	131	111	196	241	283	338
Расх. на воспр. осн. фондов	-	-	-	-	-	-	-
Расх. на развитие бизнеса	(28)	(90)	(19)	(21)	(24)	(26)	(25)
Прочие инвестиции	(43)	-	-	-	-	-	-
Ден. потоки от инвест. деят.	(71)	(90)	(19)	(21)	(24)	(26)	(25)
Изменение долга	(14)	(25)	(54)	(13)	(13)	-	-
Дивиденды	-	-	-	-	-	-	-
Выпуск (выкуп) акций	-	-	-	-	-	-	-
Прочие статьи	-	(23)	-	-	-	-	-
Ден. потоки от фин. деят.	(14)	(47)	(54)	(13)	(13)	-	-
Влияние курсовых разниц	-	-	-	-	-	-	-
Чист. изм. ден. ср-в	7	1	45	207	411	668	981
Коэффициенты							
Цена / прибыль	20,4	18,2	16,8	12,5	10,5	8,6	7,4
Стоимость предприятия / ЕБИТДА	14,6	11,0	11,3	8,4	6,4	4,7	3,4
Цена / капитал	4,1	4,1	3,5	2,8	2,2	1,7	1,4
Доход на капитал	34,0%	33,3%	27,6%	27,1%	24,5%	22,9%	21,1%
Доход на вложенный капитал	22,3%	26,0%	25,8%	26,4%	24,4%	22,9%	21,1%
Дивиденды на акцию	0	0	0	0	0	0	0
Дивидендная доходность	-	-	-	-	-	-	-
Цена / выручка	5,8	4,4	4,1	3,4	2,8	2,4	2,1
Цена / денежные потоки	30,1	19,7	23,1	13,1	10,7	9,1	7,6
Рост выручки	42%	30%	8%	23%	18%	17%	15%
Рост ЕБИТДА	73%	28%	-7%	25%	18%	20%	16%
Рост дохода на акцию	81%	12%	8%	34%	20%	21%	17%

Источник: компания, Тройка Диалог



ТРОЙКА ДИАЛОГ ПРЕДСТАВЛЯЕТ
ФОРУМ РОССИЯ 2010
3–5 ФЕВРАЛЯ, МОСКВА

Настоящий аналитический отчет подготовлен Тройкой Диалог или ее аффилированным лицом, указанным в настоящем отчете, и содержит информацию только общего характера. Содержащие здесь информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов, других инструментов или производных на какой-либо из них. Этот отчет не является советом или рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может получить этот отчет. Инвесторам необходимо самостоятельно получить финансовый совет в отношении инвестиций в любые ценные бумаги, а также в отношении любых других инвестиций и инвестиционных стратегий, упомянутых в этом отчете, а также учитывать, что предполагаемые события в будущем могут в действительности не состояться.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от таких ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость таких ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем.

Любая информация, содержащаяся в настоящем отчете и относящаяся к налоговому режиму инвестиций в финансовые инструменты, не предназначена для предоставления налогового совета, не является налоговым советом и не может быть использована кем-либо для предоставления такого совета. Инвесторам необходимо самостоятельно получить налоговый совет у независимого налогового советника, основываясь на их индивидуальных обстоятельствах.

Содержащиеся в настоящем отчете информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые мы, в целом, считаем надежными. Однако, не существует никаких гарантий и не предоставляется никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем отчете, или исправлять неточности.

Время от времени Тройка Диалог, ее аффилированные лица или их сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем отчете, а также предоставлять инвестиционно-банковские или консультационные услуги, действовать в качестве директора или члена наблюдательного совета компании, упомянутой в настоящем отчете. Тройка Диалог проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение и устранение действительного или потенциального конфликта интересов.

Дополнительная информация о ценных бумагах и других инструментах, упомянутых в настоящем отчете, может быть получена от Тройки Диалог по запросу. Этот отчет не может быть воспроизведен или копирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия Тройки Диалог.

Если прямо не указано обратное, настоящий аналитический отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель отчета, и которые могут получить данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного отчета вправе использовать данный отчет только в случае, если он является таким допустимым получателем.