



# Анализ инвестиционной привлекательности ОАО «ПРОТЕК»

---

Отчет составлен на базе анализа финансовой отчетности эмитента, долгосрочных рыночных характеристик акций

**Бачеров А.В., Шаров А.Н.**

**25.09.2014**

Мы постарались комплексно изложить наше виденье на эмитента на базе имеющихся у нас данных, которые мы подчерпнули из открытых источников. Мы не настаиваем на исключительности наших оценок. Вы можете не доверять и сомневаться во всем, что здесь изложено. Если вы решитесь использовать этот отчет в качестве отправной точки или обоснованием для своих инвестиций или спекуляций, то целиком и полностью несете ответственность за принятое вами решение.

## Оглавление

Общие выводы по проведенному анализу .....	2
Анализ финансовой отчетности эмитента и прогнозирование основных финансовых показателей.....	3
Рыночные показатели .....	7
Контакты .....	9

## Общие выводы по проведенному анализу

Мы видим интерес инвестиций в акции эмитента с долгосрочных позиций. При текущих ценах с горизонтом в 5 лет без учета дивидендных выплат могут дать доход на вложенный капитал около 17 % годовых по балансовой стоимости.

### *Выводы фундаментального анализа*

На базе проведенного анализа мы ожидаем, что балансовая стоимость одной акции по итогам 2014 года составит 51 рубль. Через 5 лет прогнозируемая нами стоимость - может достичь 78 рублей, что составляет 11,4% годовых роста балансовой стоимости по отношению к значению 2013 года.

В последние два года дивидендные выплаты составили более 60% от чистой прибыли. Если предположить, что тенденции в дивидендной политике сохранятся, то балансовая стоимость одной акции к 2018 году может составить 59 руб., а общий доход от инвестиций при текущей средней цене акции за 12 месяцев - 45 рублей на бирже тогда достигнет – 16,4% годовых.

### *Выводы анализа рыночных показателей*

Компания имеет текущий коэффициент P/E равный 6,8. При этом среднегодовое значение данного коэффициента равно 8,6. Для фармацевтических компаний такие коэффициенты являются низкими. Более того коэффициент P/BV равен 0,8, то есть рыночная стоимость акций меньше ее балансовой, что дает дополнительный запас прочности при инвестициях в данную компанию в настоящее время.

Анализируя график цен акций ОАО «ПРОТЕК» и проводя уровни сопротивления и поддержки, можно отметить, что в текущий момент цены акций находятся у линии поддержки, что обеспечивает хорошую точку входа в рынок.

## Анализ финансовой отчетности эмитента и прогнозирование основных финансовых показателей

Укрупненные статьи финансовой отчетности по данным компании и расчетные показатели по статьям финансовой отчетности

<b>годы</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>		
<i>валюта</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>		
<i>курс</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>		
<i>единицы</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>		
Выручка	91 581	99 841	107 053	15 469	17 544		
Валовая прибыль	15 441	12 807	13 968	624	787		
Не операционные расходы	10 390	11 379	11 627	11 991	15 273		
Налог на прибыль	1 003	447	495	776	605		
Чистая прибыль	3 274	942	1 881	2 810	1 933		
Нематериальные активы	3 956	4 486	4 817	4 817	4 817		
Собственный капитал	12 767	19 346	21 212	23 057	24 143		
Оборотные активы	33 052	34 517	39 763	48 027	51 516		
Краткосрочные обязательства	32 323	28 112	33 132	38 943	43 804		
				2009- 2012	2010- 2013		
Годовой темп роста выручки (в расчете на 3 год, сложный процент)				11,1%	11,7%		
<b>годы</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>		
<b>Чистая прибыль на одну акцию, рубли</b>	<b>6,21</b>	<b>1,79</b>	<b>3,57</b>	<b>3,67</b>	<b>5,19</b>		
<b>Валовая прибыль на одну акцию, рубли</b>	<b>29,29</b>	<b>24,30</b>	<b>26,50</b>	<b>29,34</b>	<b>33,28</b>		
<b>Балансовая стоимость акции</b>	<b>24,22</b>	<b>36,70</b>	<b>40,24</b>	<b>43,74</b>	<b>45,80</b>		
<i>Дивидендные выплаты ОАО "ПРОТЕК"</i>							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Выплаченные дивиденды, млн руб	92	166	700	84	53	1 708	3 084
Выплаченные дивиденды за вычетом налога (9 %), млн руб	84	151	637	77	48	1 554	2 806
Прибыль на одну акцию за счет дивидендов, руб	0,16	0,29	1,21	0,15	0,09	2,95	5,32
Общая прибыль на одну акцию, руб			7,42	1,93	3,66	8,28	8,99

Отношение валовой прибыли к общей выручке на протяжении последних 4 лет составляло 12-13 %, что показывает постоянства себестоимости в бизнес процессе. Мы считаем, что бизнес модель в ближайшие 4 года не изменится и данный показатель будет оставаться в тех же пределах, поэтому в прогнозе на 2014 - 2018 года мы будем приравнивать его 13 %.

Процент неоперационных расходов в валовой прибыли на протяжении 4-х последних лет колебался от 78 до 89 %, только в 2009 году он равнялся 67%. Для прогноза мы сделаем усреднение по данному коэффициенту - 82 %.

Процент налога на прибыль в валовой прибыли также отличается хорошей стабильностью и колеблется от 3 до 5 %. В прогнозе данный коэффициент берется равным 4,3 %.

Рассчитывая годовой рост выручки как сложный процент за 3 года, видно, что он равнялся 11,1 % за 2009-2012 года и 11,7 % за 2010-2013 года. Для более консервативного прогноза берется минимальный показатель роста выручки, то есть 11,1 %.

Расчет коэффициентов произведен по данным ежегодной бухгалтерской отчетности предоставляемой компанией по стандартам МСФО.

*Прогнозируемые статьи финансовой отчётности по историческим данным компании и показатели по статьям финансовой отчётности*

<b>годы</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<i>валюта</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>
<i>курс</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
<i>единицы</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>
Выручка	154 774	171 954	191 041	212 246	235 806
Валовая прибыль	20 121	22 354	24 835	27 592	30 655
Не операционные расходы	16 499	18 330	20 365	22 625	25 137
Налог на прибыль	856	951	1 057	1 174	1 305
Чистая прибыль	2 765	3 072	3 413	3 792	4 213
Собственный капитал	26 908	29 981	33 394	37 186	41 399
<b>годы</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Чистая прибыль на одну акцию, рубли</b>	<b>5,25</b>	<b>5,83</b>	<b>6,48</b>	<b>7,19</b>	<b>7,99</b>
<b>Валовая прибыль на одну акцию, рубли</b>	<b>38,17</b>	<b>42,41</b>	<b>47,11</b>	<b>52,34</b>	<b>58,15</b>
<b>Балансовая стоимость акции</b>	<b>51,05</b>	<b>56,87</b>	<b>63,35</b>	<b>70,54</b>	<b>78,54</b>

Расчет собственного капитала, а соответственно и балансовой стоимости акции, рассчитывался без учета выплаты дивидендов.

На базе проведенного анализа мы ожидаем, что балансовая стоимость одной акции по итогам 2014 года составит 51,05 рубля. Если инвестиционный горизонт распространить на 5 лет, то ожидаемая стоимость одной акции может составить с учетом нашей модели - 78,54 рублей, что составляет 11,4% годовых роста балансовая стоимости по отношению к значению 2013 года.

Среднее значение цены на бирже акций ПРОТЭК за последние 12 месяцев составляла 41,75. И при этих значениях доходность на вложенный капитал может составить - 17,1 % годовых.

Рассмотрим балансовую стоимость акций и прирост на вложенный капитал в зависимости от значения темпов роста выручки.

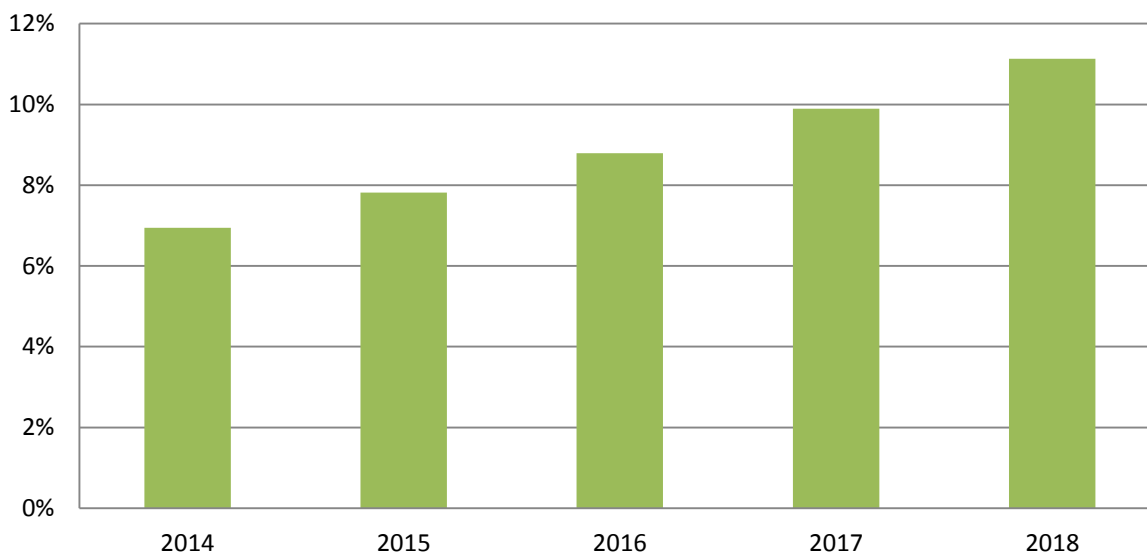
Тема роста выручки, % годовых	0	5	7,5	11,1
Сложный процент прироста на вложенный капитал	13,6	15,2	15,9	17,1
Балансовая стоимость одной акции на 2018 год, руб	69,41	73,2	75,28	78,54

Как видно, балансовая стоимость одной акции на 2018 год изменяется от 69,41 до 78,54 руб при изменении роста выручки от 0 до 11,1 %.

Если посмотреть на зависимость годового прироста на вложенный капитал (от текущей средней цены за 12 месяцев) от роста выручки, то видно, что он варьируется от 13,6 % до 17,1 % годовых. То есть, даже при 0% роста выручки, годовой прирост на вложенный капитал может достичь 13,6 % годовых.

Анализируя дивидендные выплаты компании, видно, что на протяжении, как минимум, 7 лет компания ежегодно выплачивала дивиденды. А в 2012 и 2013 годах доходность за счет дивидендов составила 11 % и 13 % соответственно. При этом доля выплаченных дивидендов в 2012 и 2013 годах в чистой прибыли составляла 61 % и 71 % соответственно. Если компания и в дальнейшем будет выплачивать 60 % чистой прибыли в виде дивидендов, то ежегодная прибыль только за счет дивидендов к 2018 году может достичь 11 % на вложенный капитал. Однако при этом изменится и собственный капитал. С учетом сохранения дивидендов на том же уровне балансовая стоимость к 2018 году может составить 59 руб против 78. При этом общая доходность на вложенный капитал достигнет – 10,9 % годовых по балансовой стоимости, а общая доходность по отношению к средней рыночной стоимости за последние 12 месяцев с учетом прогнозируемых к выплате дивидендов 16,4%.

## Доходность за счет дивидендов при выплате 60 % чистой прибыли



Это может служить дополнительным стимулом к инвестированию в акции данной компании, так как при сохранении такой дивидендной политики есть шанс получить высокую доходность только за счет получения дивидендов.

Важно отметить, что рост компании с 2010 года происходит стабильно, и отклонение показателя роста выручки и относительных показателей от средних значений является незначительным. Такая стабильность роста компании дает надежду, что дальнейшее ее развитие будет совпадать с прогнозируемыми результатами.

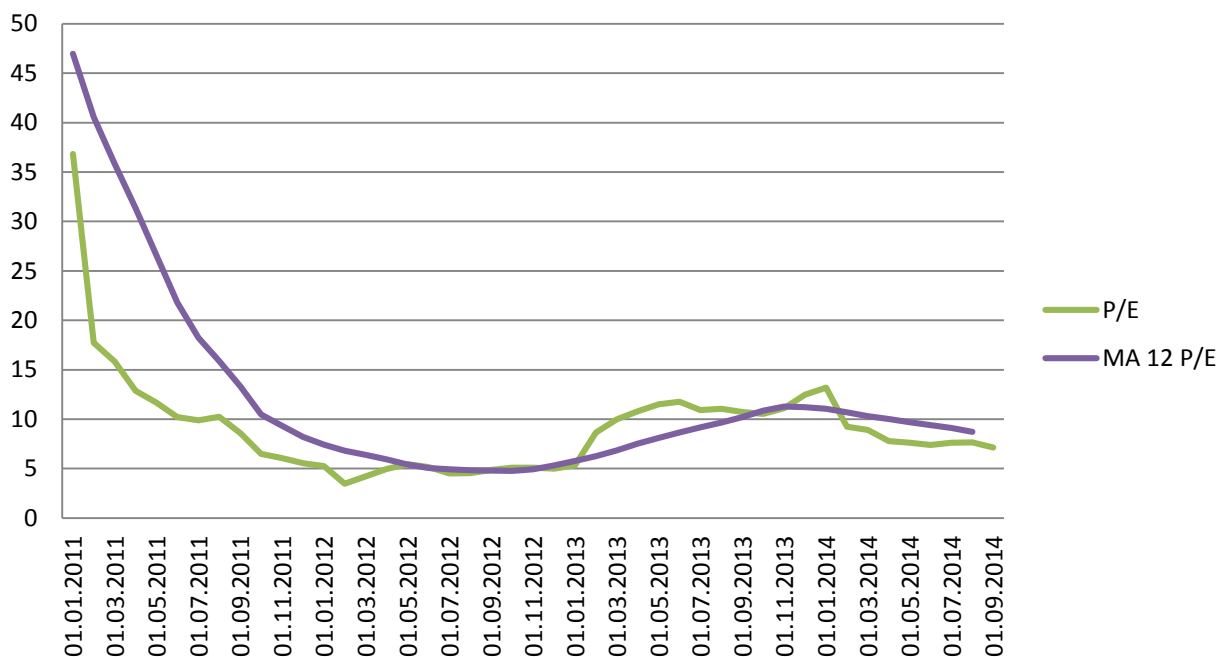
Анализируя годовые отчеты компании, можно сказать, что основными целями на 2014-2017 годы являются:

- повышение стоимости/капитализации компании,
- рост выручки
- повышение доходности бизнеса
- обеспечение устойчивости и непрерывности бизнес-деятельности

Таким образом, наш прогноз совпадает с декларируемой стратегией компании.

## Рыночные показатели

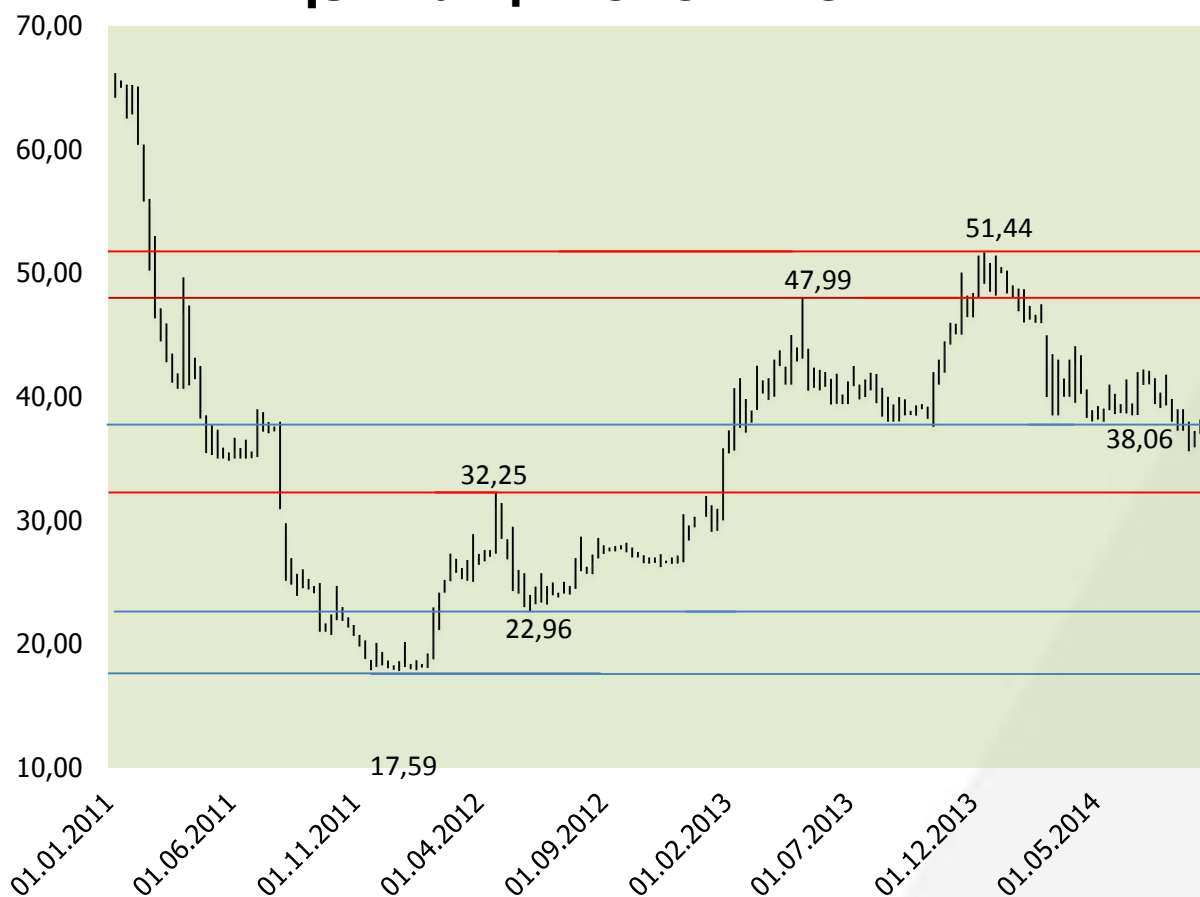
### Значение P/E и MA 12 P/E



Исходя из рыночных показателей, компания имеет коэффициент P/E равный 6,8 (по последней цене в 37 рублей за акцию), при этом среднегодовое значение данного коэффициента равно 8,6. Для фармацевтических компаний такие коэффициенты являются низкими.

Более того коэффициент P/BV равен 0,8, то есть рыночная стоимость акций меньше ее балансовой стоимости, что говорит о недооценки компании со стороны рынка. Поэтому в дальнейшем следует ожидать роста стоимости акций.

## Цены акций ОАО "ПРОТЕК"



Анализируя график цен акций ОАО «ПРОТЕК», можно провести линии сопротивления и поддержки. В настоящий момент цена находится у линии поддержки, которая соответствует цене 38,06 руб. за акцию. Учитывая, что цена уже дважды «отскакивала» от этой линии поддержки (то есть данная линия поддержки является достаточно сильной, чтобы цена не «пробила» ее), можно ожидать, что цена «отскочит» от линии поддержки и пойдет вверх. При этом уровень сопротивления соответствует цене 51,44 руб. Предыдущий уровень сопротивления соответствовал цене 47,99 руб., при этом, когда цена дошла до этого уровня во второй раз, она «пробила» его и пошла вверх. Таким образом, в данный момент на рынке сложилась хорошая точка входа для инвестирования в акции данной компании.



## Контакты

Инвестиционное партнерство ABTRUST

Местонахождение: 127273, г. Москва, Нововладыкинский проезд, д.8, стр.3

Контактный телефон: +7 (495) 972-02-42

Контактный e-mail: incoming@ab-trust.ru

Адрес в сети Интернет: www.ab-trust.ru

Анализ выполнен: Шаров Александр Николаевич +7 (919) 100-91-50

При содействии: Бачеров Алексей Викторович +7 (903) 963-55-51  
avbacherov@ab-trust.ru