



PROTEK
group of companies

Анализ Группы компаний «ПРОТЕК»

Фин. аналитики:

- Александр Бережный
- Анастасия Журавлева
- Антон Бубенов
- Дарья Темногрудова
- Динара Абдуллаева
- Роман Солдатенко

Введени

е

Финансовый анализ ГК «Протек» будет проводиться с точки зрения инвестора.

Цель исследования

Провести анализ
ПАО «Протек» на
предмет
целесообразности
инвестирования в ее
акции (МОЕХ: PRTK) с
горизонтом пять лет
и более

Задачи исследования

Провести анализ структуры имущества Компании

Оценить риск утраты ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости Компании

Проанализировать показатели деловой активности компании

Оценить стоимость бизнеса и сравнить ее с конкурентами

Выявить возможности и риски инвестирования в Компанию

Сделать вывод о целесообразности инвестирования в Компанию

Два аспекта принятия решения

Price is what you pay, value is what you get

Warren
Buffett

Краткая характеристика Компании

«ПРОТЕК» – одна из крупнейших фармацевтических компаний России.
Общее число сотрудников Группы компаний – более 12 500 человек

Производство
лекарственных средств



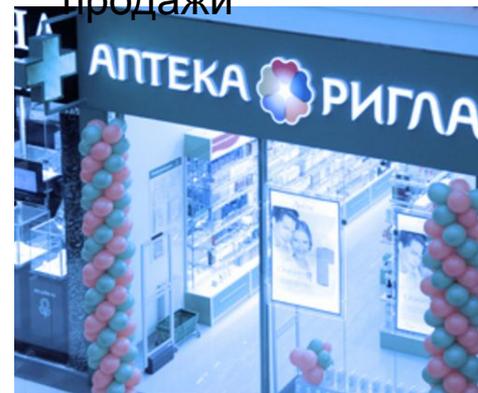
№ 3 в РФ*
Доля (по выручке) – 3%
*

Дистрибуция
фарм. препаратов



№ 1-2 в РФ*
Доля (по выручке) - 18,3% **

Розничные
продажи



№ 2 в РФ*
Доля (по выручке) – 3,8%
*

* По данным аналитического агентства IMS Health за 2015 г.

** По данным маркетингового агентства DSM Group за 2015 г.

Основан в 1990 г. Занимается дистрибуцией фармпрепаратов и товаров для красоты и здоровья (основная операционная компания – ЗАО «Центр внедрения «Протек»), производством лекарственных препаратов (ЗАО фармфирма «Сотекс», ООО «Протеиновый контур», ООО «Анвилаб») и розничными продажами через аптечную сеть «Ригла» (1202 аптеки в 40 регионах России по итогам 2014 г.).

Группа компаний «ПРОТЕК» - крупный фармацевтический производитель в России. Ключевыми компаниями Группы в сегментах являются: национальный дистрибьютор фармацевтических препаратов и товаров для красоты и здоровья «Центр внедрения «ПРОТЕК», производитель лекарственных средств «ФармФирма «Сотекс» и аптечная сеть «Ригла». В 2002 г. в рамках реструктуризации Группы создано ОАО «ПРОТЕК», являющееся головной компанией Группы и консолидирующее владение долями (акциями) в уставных капиталах своих дочерних и зависимых обществ / обн. 09.11

Стратегия Компании

Повышение
стоимости/капитализации
как отдельных сегментов,
так и в целом Группы
компаний «ПРОТЕК»

Увеличение рыночной доли во всех сегментах Группы

Усиление интеграции в деятельности Группы и
обеспечение эффекта синергии между различными
сегментами бизнеса

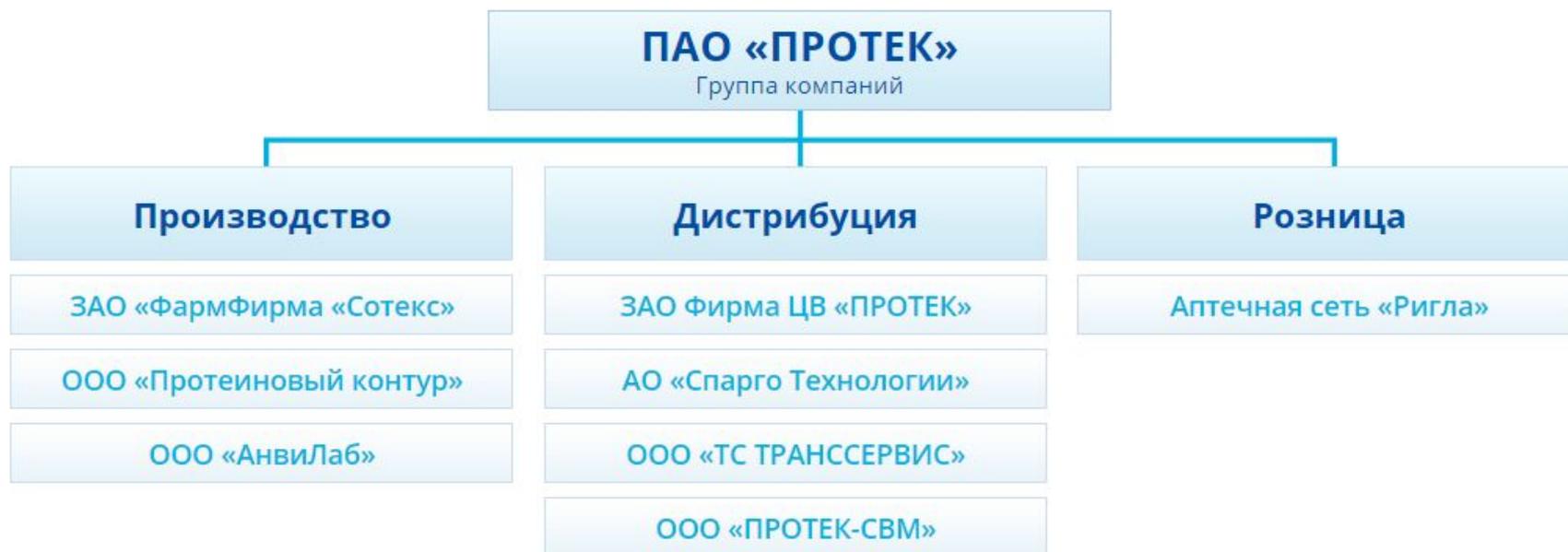
Повышение экономической эффективности
интегрированного бизнеса, в основном, за счет
сокращения затрат с целью роста прибыльности

Органический рост розничного сегмента

Расширение портфеля продукции и развитие
производственных мощностей сегмента
«Производство»

Организационная структура ГК

НЕ



Особенности бизнес-процессов Компании

НЕ

Обзор фармацевтического рынка РФ

НЕ Особенность рынка – сильно фрагментирован.

Фармрынок в 2015 году демонстрировал противоположный тренд с ростом курса доллара и евро: чем выше стоила валюта в рублевом выражении, тем ниже был прирост фармацевтического рынка к аналогичному периоду 2015 года.

Доля лекарств импортного производства в целом на рынке составляет 72,8% в деньгах и 39% в упаковках.

Основные конкуренты Компании

ОАО «Катрен»

- Крупнейший российский фармацевтический дистрибьютор
- Доля рынка дистрибуции лекарственных препаратов – 18,4%
- География работы – 85 субъектов РФ
- Непубличная компания

ПАО «Аптечная сеть 36,6»

- Крупнейшая сеть аптек (включая AVE-group и A5)
- Доля рынка розничных продаж лекарственных препаратов – 5,8%
- Проводит агрессивную политику M&A
- Публичная компания (МОЕХ: PRTK)

ПАО «Фармстандарт»

- Одна из ведущих фармацевтических компаний в России
- Доля рынка российских лекарственных препаратов – 6%
- С 29.11.2016 - непубличная компания (ранее МОЕХ: PHST и LSE: PHSTI)

ПАО «Отисифарм»

- Крупнейшей в России производитель безрецептурных препаратов
- Образована в результате выделения из компании Фармстандарт в 2013 г
- Доля рынка российских лекарственных препаратов – 7,4%
- Публичная компания (МОЕХ: ОТСР)

Также впервые за несколько лет наблюдалось падение продаж рассматриваемого сегмента в натуральном выражении, достигающее в мае-июне 2013 г. -5 — -9%

Среди факторов, повлиявших на динамику показателей коммерческого рынка РФ, можно выделить следующие:

- Снижение потребительского спроса на фоне повсеместного нарастания кризисных процессов во всех сферах деятельности.
- Значительное увеличение регуляторного влияния государства на структуру и ценообразование на рынке — объем ЛС, относящихся к группе ЖНВЛП, составляет более 36%.
- Цена — основной фактор в торгах в аптечном сегменте.
- Сравнительно невысокий уровень инфляции.
- Сейчас же снижение темпов роста рынка вынуждает многих дистрибьюторов вступать в активное ценовое противостояние.
- Анализ этой борьбы показывает, что выбранная основными крупными дистрибьюторами стратегия, нацеленная на сохранение доли на рынке путем увеличения товарооборота, приближает рентабельность коммерческих продаж к нулю.

В период с 2009 г. по 2012 г. ЗАО «ФармФирма «Сотекс» (здесь и далее «Сотекс»), дочернее предприятие Группы, было вовлечено в ряд судебных процессов, инициированных ООО «Гриндекс Рус», дочерним предприятием АО «Гриндекс» (держатель регистрационного удостоверения на производство препарата Милдронат), в отношении возмещения убытков, полученных от препарата Милдронат, произведенного компанией «Сотекс» и, как утверждается, способного оказать неблагоприятное воздействие на здоровье пациентов. В январе 2013 г., в продолжение указанных судебных разбирательств, в «Сотекс» поступило исковое заявление от ООО «Гриндекс Рус» и АО «Гриндекс» с требованиями о возмещении вреда, причиненного их имуществу, и о возмещении убытков в размере неполученных доходов. В результате рассмотрения дела по иску суд принял решение от 25 апреля 2013 г., поддержанное апелляционной и кассационной инстанциями, о взыскании с предприятия «Сотекс» убытков в сумме 262 657 тыс. руб. В связи с этим в ходе судебных заседаний в течение 2013 г. Группа создала резерв под потенциальные обязательства по этим судебным разбирательствам, который был полностью использован во втором полугодии 2013 г. путем перечисления денежных средств истцу в соответствии со вступившим в силу решением в полном объеме.

В продолжение указанных судебных разбирательств ООО «Гриндекс Рус» подало ряд дополнительных исков о взыскании судебных расходов, процентов, расходов по аренде помещений и прочих аналогичных платежей, в связи с чем в консолидированной финансовой отчетности на 31 декабря 2013 г. был создан резерв в сумме 12 957 тыс. руб.

С декабря 2012 г. ЗАО «Фирма «ЦВ Протек» (здесь и далее «ЦВ Протек»), дочернее предприятие Группы, вовлечено в несколько судебных процессов, инициированных предприятием ОАО «АВВА РУС», в отношении обязанности закупить товар, о взыскании задолженности по оплате поставленного товара и товара, переданного на хранение, взыскании упущенной выгоды и убытков, связанных с несвоевременным исполнением обязательств должником. В рамках судебного процесса в отношении обязанности закупать товар и взыскания упущенной выгоды суды апелляционной и кассационной инстанции приняли решение о взыскании убытков с «ЦВ Протек» в сумме 290 264 тыс. руб., в связи с чем эти расходы были отражены в консолидированной финансовой отчетности Группы за 2013 год. В отношении прочих судебных разбирательств с ОАО «АВВА РУС», рассматриваемых судами различных инстанций, по состоянию на 31 декабря 2013 г. в консолидированной финансовой отчетности начислен резерв под соответствующие судебные иски в размере 478 616 тыс. руб.

Анализ структуры имущества Компании

HE

Оценка риска утраты ликвидности и платежеспособности

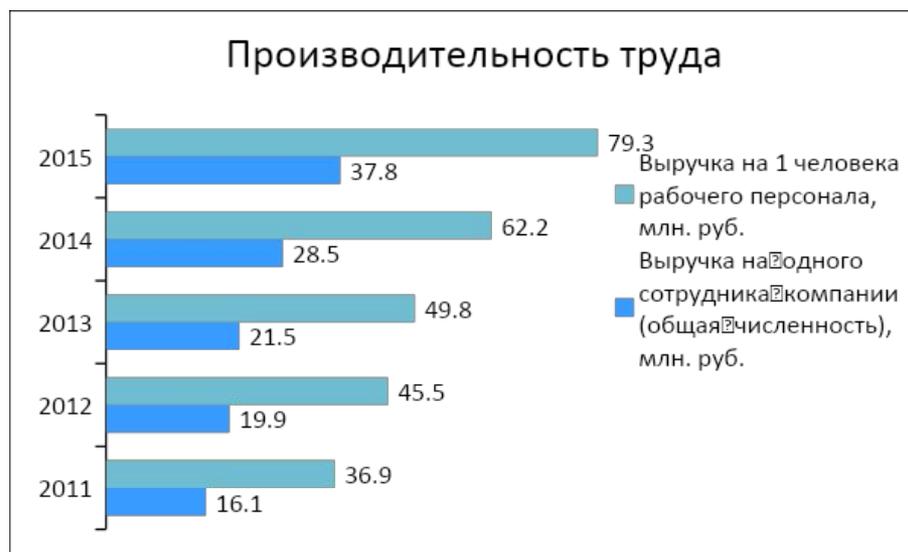
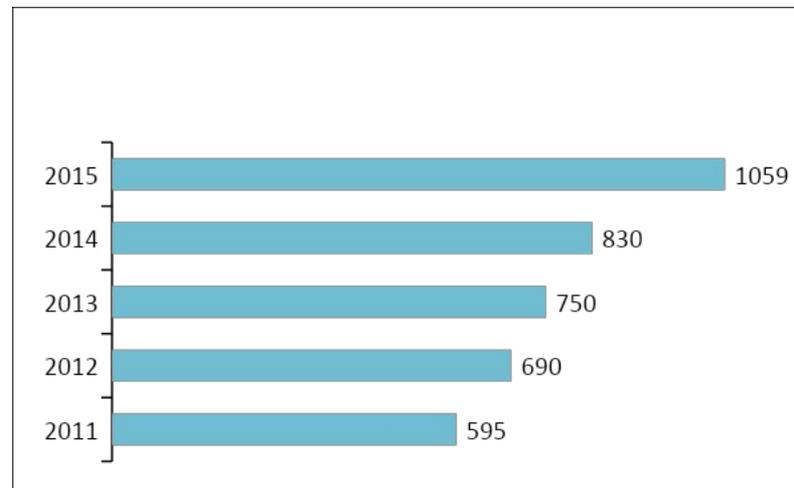
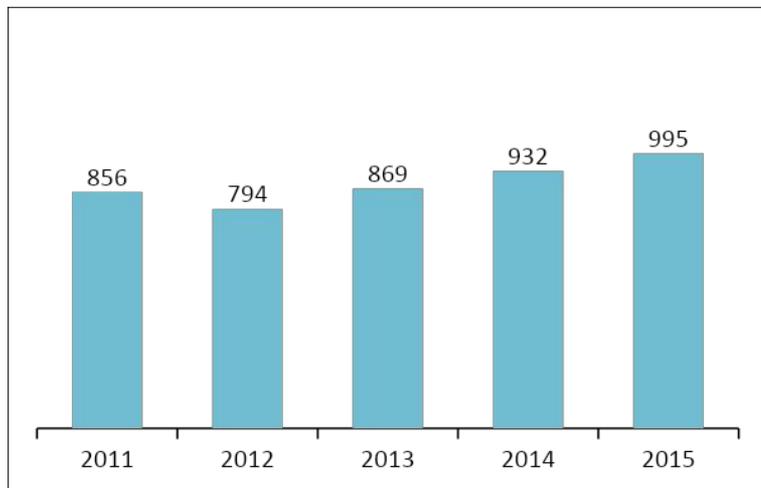
HE

Оценка финансовой устойчивости Компании

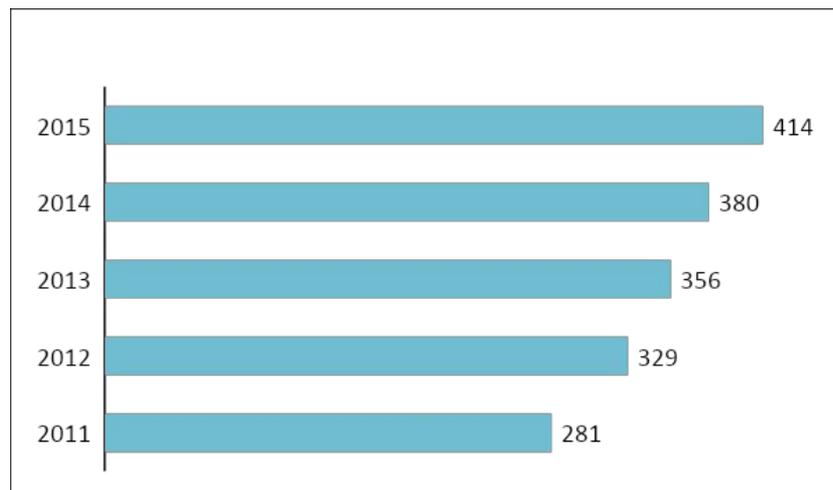
HE

Деловая активность
Операционные показатели

Сегмент «Дистрибуция»

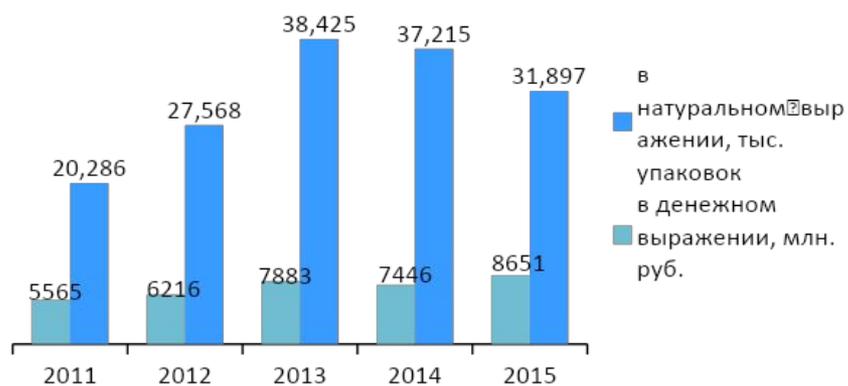


Сегмент «Розница»



Сегмент «Производство»

Оборот сегмента "Производство"



Структура ассортимента производимой продукции, количество позиций



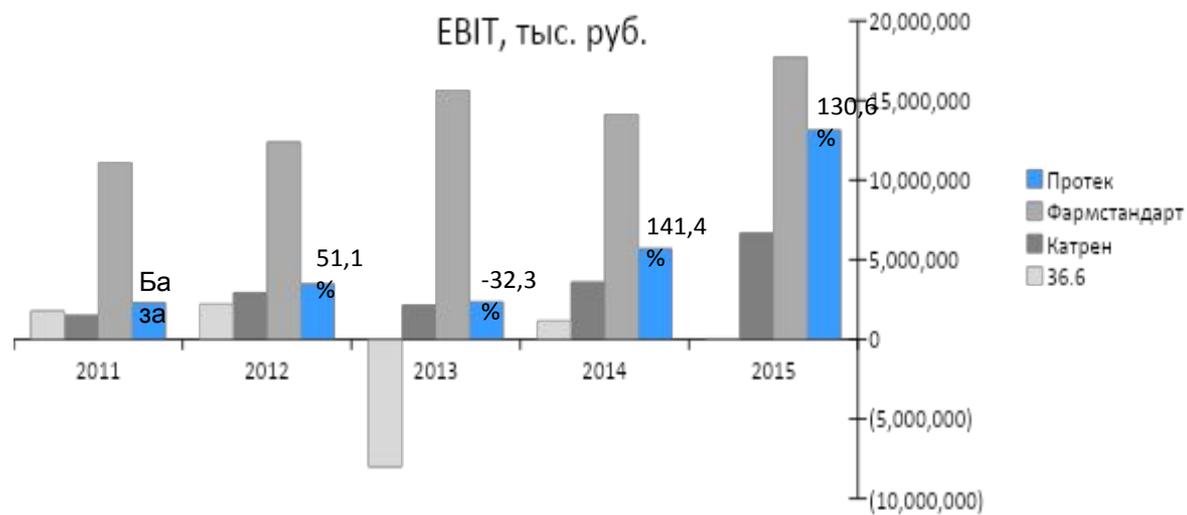
Финансовые показатели

Выручка

НЕ



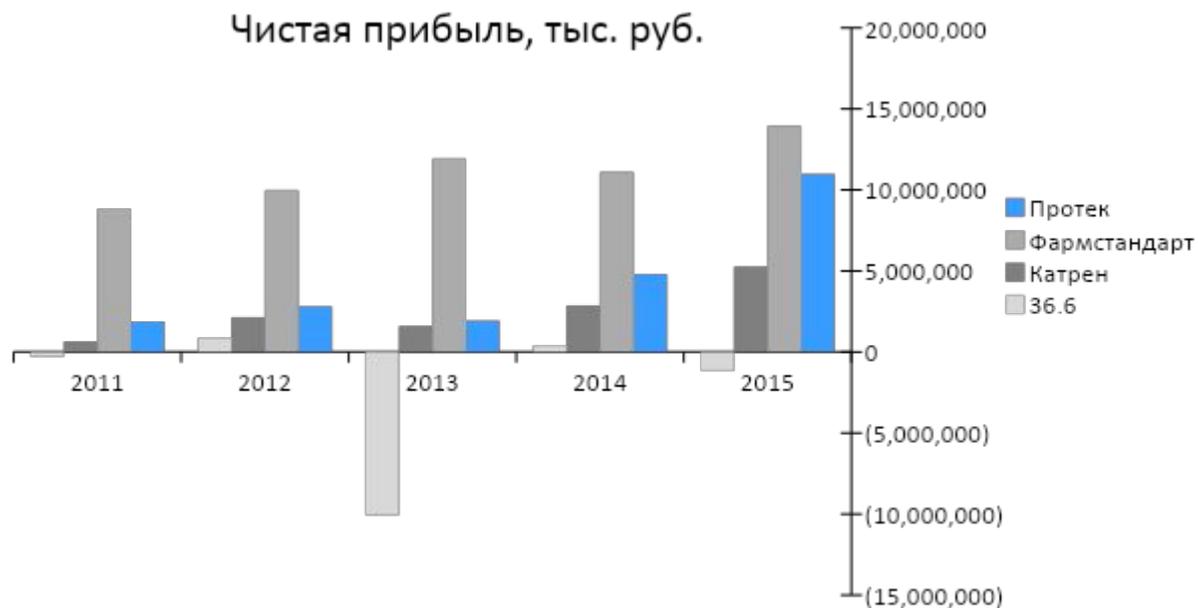
НЕ



x % - темп прироста к прошлому году

Чистая прибыль

НЕ



Рентабельность капитала

НЕ

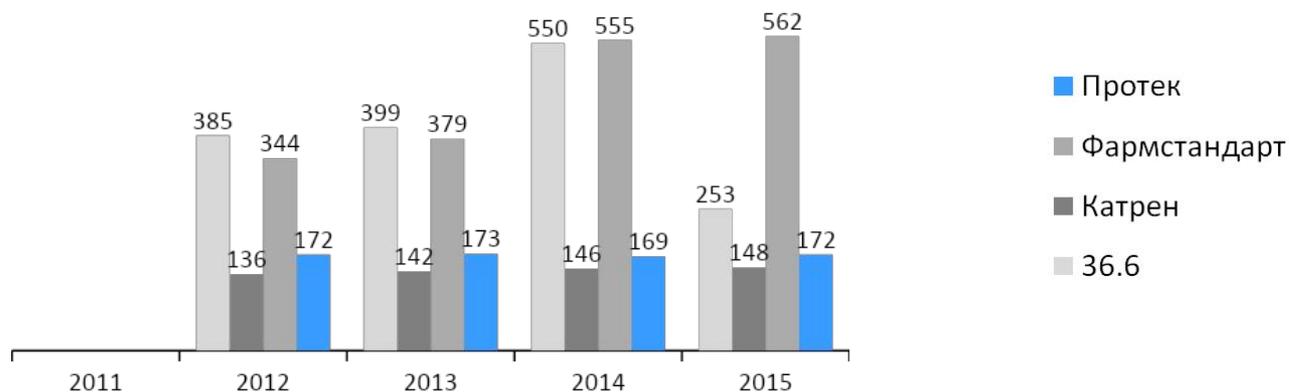
Рентабельность деятельности

НЕ

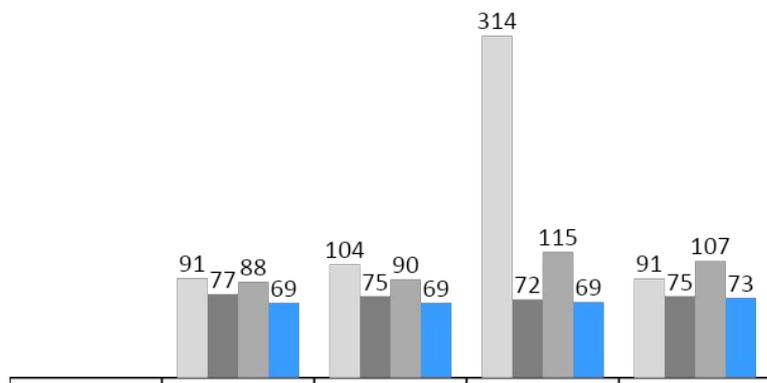
ROS и EBITDA margin

Эффективность использования ресурсов

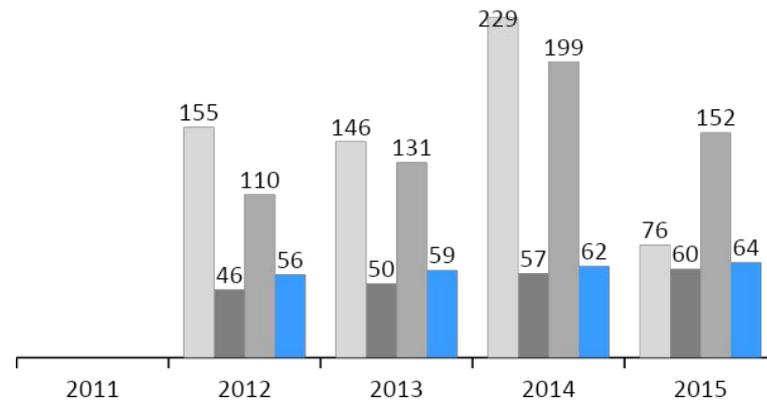
Длительность оборота активов, дней



Длительность оборота запасов, дней



Длительность оборота дебиторской задолж-ти, дней

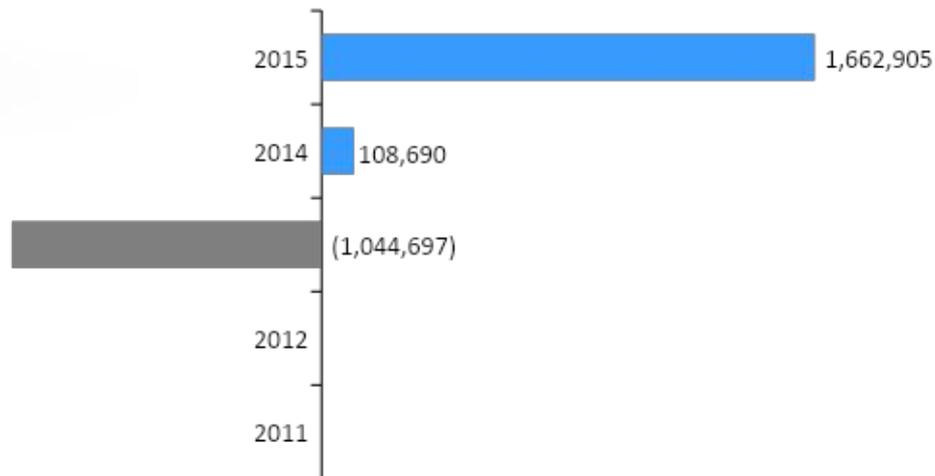


Кто виноват в слабых финансовых показателях 2013 года?

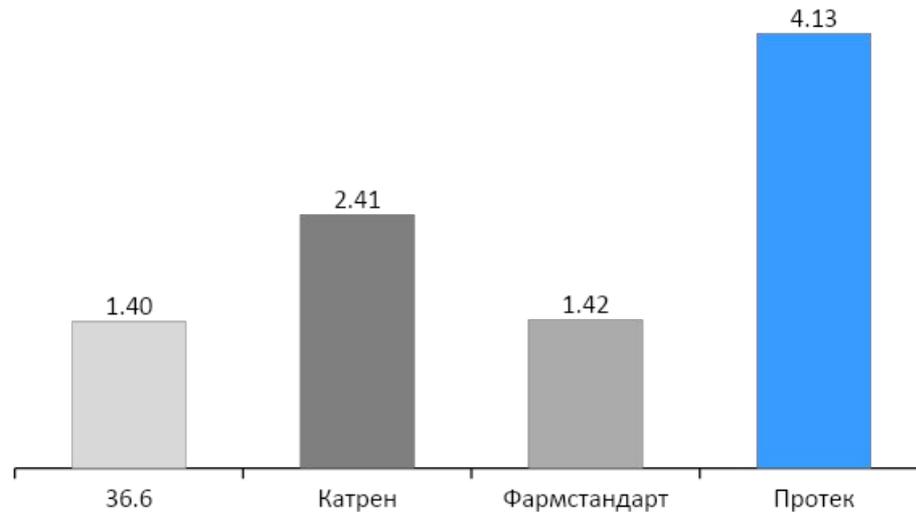
Мельдоний!



Доходы/Расходы Компании по судебным искам



Операционный рычаг (OL)



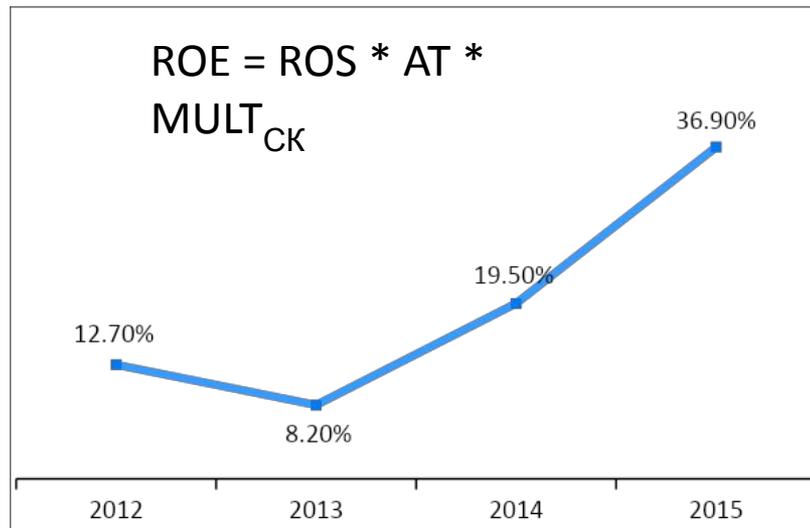
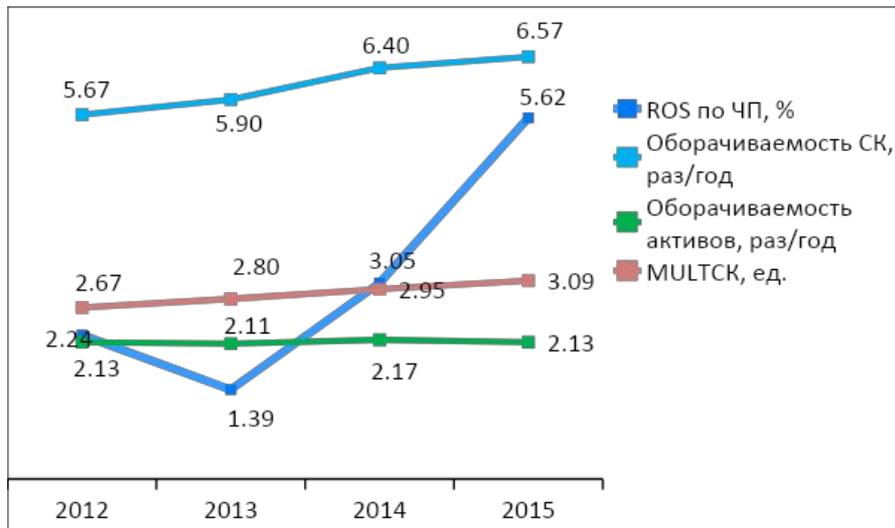
Возможность

Дальнейший рост объемов продаж будет способствовать кратному увеличению операционной прибыли

Риск

Возможное сокращение объемов продаж приведет к значительному сокращению EBIT и, как следствие, к снижению чистой прибыли

Факторный анализ ROE



- Ключевой фактор увеличения ROE – рост ROS (в 2.5 раза за 5 лет)
- Менее значимый фактор - рост $MULT_{СК}$ (прирост на 16% за 5 лет)

Резервным фактором роста ROE является ускорение оборачиваемости активов и СК.

Проверка соблюдения «Золотого» правила



Выполняется, так как растет
 $ROS = \text{Чистая прибыль} / \text{Выручка}$

За 5 лет ЧП выросла в 2,3 раза,
выручка выросла в 1,8 раза

Проверка соблюдения «Золотого» правила



Выполняется т.к. растёт
Оборачиваемость СК = Выручка/СК

За 5 лет выручка выросла в 1,8 раза,
СК вырос в 1,6 раза

Проверка соблюдения «Золотого» правила



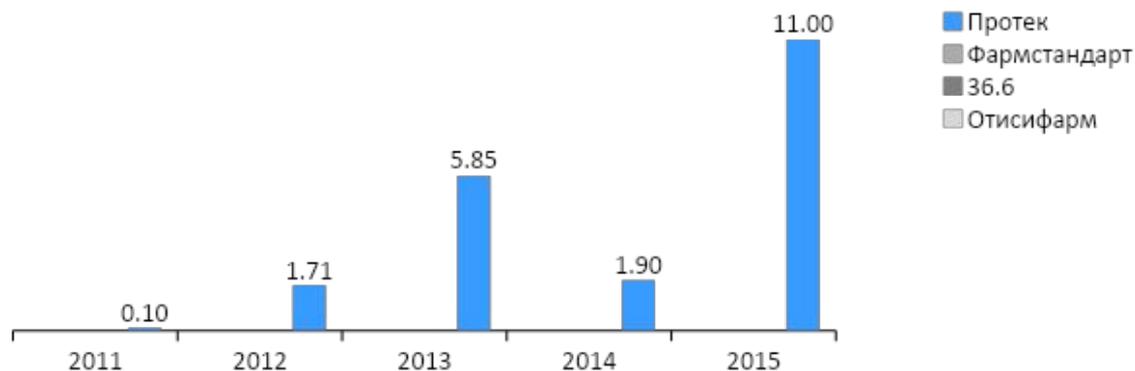
Не выполняется
из-за роста мультипликатора СК

За 5 лет СК вырос в 1.6 раза,
Активы выросли в 2 раза

Основная причина - рост КЗ за 5 лет в 2.2 раза

Дивидендная политика

Размер выплаченных дивидендов, руб/акцию

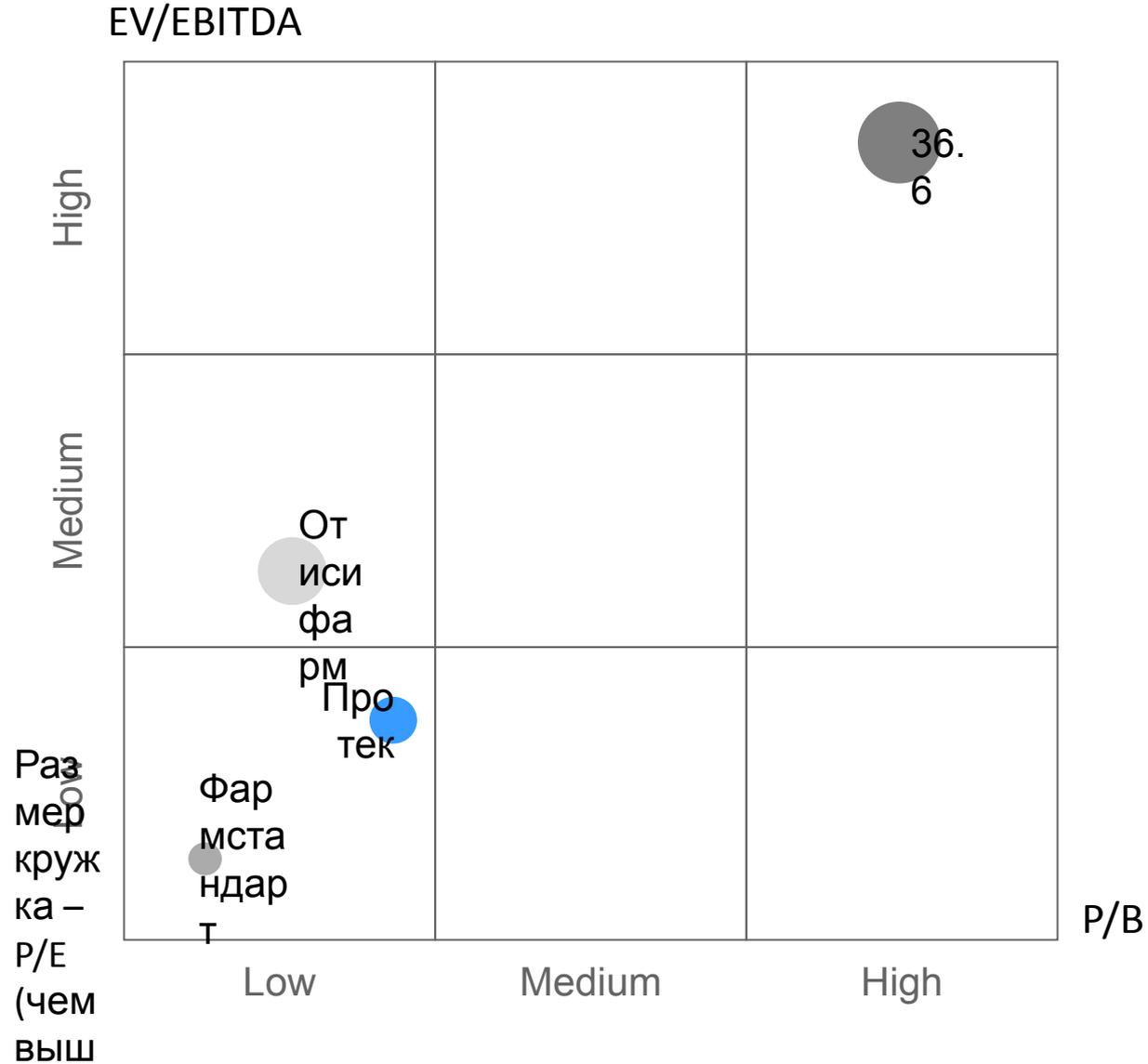


“Общее собрание акционеров Общества вправе принять решение о нераспределении прибыли, в том числе о невыплате дивидендов”*

* Устав Публичного акционерного общества «ПРОТЕК» в редакции от «16» июня 2016 г. Статья 18. Дивиденды Общества, пункт 10

Цена, которую мы платим

НЕ



Размер
мер
круж
ка –
P/E
(чем
выш

e

« За »

З

А

НЕ

- Фундаментальная привлекательность фармацевтического рынка. Надежный рынок с огромной емкостью.
- Зачастую товары являются предметами первой необходимости.
- Несмотря на огромную емкость рынка, относительно мало компаний. Девальвация дает им супершанс. Импортные лекарства дорожают, отечественные выигрывают.
- Демографические тенденции таковы, что лекарства покупают больше.
- Поддержка правительства.

В рамках антикризисных мер, закреплённых законодательно Распоряжением Правительства РФ от 27 января 2015 г. N 98-р «Об утверждении плана перво-

очередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году»,

- Идет скупка акций на себя. Дочки постепенно наращивают пакет.

« Против »

ПРОТИВ (РИСКИ)

НЕ

1. Акции компании уже существенно отпрыгнули от минимумов и стоят недёшево. Но возможно они все еще не учитывают рост финпоказателей.
2. В преддверии выборов могут ограничить рост цен на продукцию фармацевтов законодательно.
3. Самоскупка, возможно это шаг по вытеснению миноритариев, по примеру Уралкалия. А Гидеон Рихтер, также как и китайцы и АКРОН, возьмет и продаст свой пакет.
4. Укрепление рубля, ослабляет позиции отечественных производителей. Сейчас доллар в 2 раза дороже чем в 2013, но вдруг нефть отрастет к \$100.

Вывод

ы

не