

Диод: Маленькая компания - большие планы

Инвестиционное заключение

Мы начинаем аналитическое покрытие Диода, одного из главных российских производителей биологически активных добавок (БАД). Компания также производит фармацевтическую продукцию и планирует существенно расширить свое присутствие на рынке фармы. Наша DCF-оценка предполагает, что на данный момент Диод справедливо оценен рынком, однако целевая цена может быть повышена в будущем.

- ✓ Доля Диода на рынке БАДов оценивается в 6%. Диод также производит фармацевтические товары, медицинскую косметику и оборудование. Производственные мощности компании находятся в Москве, но продажи осуществляются равномерно по всей России.
- ✓ В 1П2010г. компания провела IPO на ММВБ, разместив 10% акций основных собственников по цене 32.5 рубля за акцию. Компания также собирается провести допэмиссию размером 25% от УК в конце 2010г. или в начале 2011г.
- ✓ Диод опубликовал смешанные результаты за 1П2010г. Выручка увеличилась на 11% по сравнению с 1П2009г., однако показатели рентабельности снизились. Компания объяснила такое сокращение завышенными результатами в 2009г. как эффект от переоценки активов. Скорректированные показатели рентабельности показали бы рост по сравнению с 1П2009г.
- ✓ Диод собирается значительно расширить свое присутствие на фармацевтическом рынке, чтобы избежать рисков ужесточения правового регулирования на рынке БАДов и получить государственную поддержку как производитель дженериков.
- ✓ Диод прогнозирует среднегодовой темп роста выручки своего фармацевтического сегмента в 123% на протяжении 2010-2014гг (без учета СП, см. ниже). Оценка компании крайне чувствительна к величине данного параметра. Мы использовали амбициозный прогноз компании, но применили дополнительный 5% дисконт и темп роста в терминальном периоде в 3%.
- ✓ У компании есть предварительное соглашение о создании СП с иностранным партнером (50:50), ориентированного на производство инновационных препаратов и дженериков. При этом производственные мощности Диода будут переведены из Москвы в Подольск, что позволит сократить расходы на аренду.
- ✓ Наша DCF-оценка предполагает целевую цену в \$1.1 за акцию, что лишь на 10% выше текущих котировок. Мы рекомендуем Держать акции Диода. Однако создание СП и более существенное улучшение финансовых показателей компании в результате новой стратегии менеджмента могут повысить целевую цену в будущем.

Данный обзор представляет собой сокращенную версию аналитического отчета «*Dioid: Small and Ambitious*» от 16 ноября 2010г. Таблицы, графики и другая дополнительная информация представлены в оригинальном отчете.

DIOD

Держать \$1.1 ▲ 10%

Капитализация, \$млн	94
EV, \$млн	114
Акции в своб. обращ., %	20%

Обыкновенные акции

- тикер (РТС)	DIOD
- количество, млн	91.50
- покупка-продажа, \$	0.90-1.15
- справедливая цена, \$	1.10
- потенциал, %	10%
- предыдущая оценка, \$	Н/П

Привилегированные акции

- тикер (РТС)	нет
- количество, млн	0
- покупка-продажа, \$	Н/Д
- справедливая цена, \$	Н/Д
- потенциал, %	Н/Д
- предыдущая оценка, \$	Н/Д

Другие биржи

LSE	Н/Л
NYSE	Н/Л

МСФО, \$млн	09	10о	11о	12о
Выручка	49.1	55.5	60.9	78.8
EBITDA	10.8	13.3	12.8	16.5
- рент-сть, %	22%	24%	21%	21%
Опер. приб.	16.5	9.5	9.1	12.4
Чистая приб.	11.4	7.6	7.3	10.0
- рент-сть, %	23%	14%	12%	13%
Доход на акц., \$	0.03	0.02	0.02	0.03

	09	10о	11о	12о
EV/Выручка	2.32	2.05	1.87	1.44
EV/EBITDA	10.52	8.53	8.91	6.89
EV/Ден. поток	8.98	115.38	69.20	67.24
Цена/Прибыль	8.19	12.37	12.83	9.42

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе (далее по тексту – «Аналитические материалы»), опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Любые инвестиции в ценные бумаги или иные финансовые инструменты могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или недопустимыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об осуществлении инвестиций в указанные выше объекты требуется владение существенным опытом и знаниями в финансовой области, позволяющими правильно оценить риски и преимущества таких инвестиций.

Аналитические материалы могут использоваться инвесторами в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Аналитические материалы не адресованы резидентам США, Великобритании, Канады, Австралии или Японии, а также инвесторам других юрисдикций, если только они не относятся к определенным видам инвесторов и не действуют в таких условиях, когда они, в соответствии с законодательством их юрисдикции, имеют право использовать Аналитические материалы. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не несет ответственности за использование Аналитических материалов инвесторами, не уполномоченными их использовать, в соответствии с законодательством их юрисдикции.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Рай, Ман энд Гор секьюритиз не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании Рай, Ман энд Гор секьюритиз и могут быть изменены без уведомления. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не обязано обновлять или исправлять неточности, содержащиеся в Аналитических материалах.

Ни Рай, Ман энд Гор секьюритиз, ни кто-либо из директоров, сотрудников, представителей, аффилированных лиц или лицензиатов компании не будут нести никакой ответственности за любые убытки, ущерб или иные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в Аналитических материалах.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения Рай, Ман энд Гор секьюритиз.

Все права защищены © [Рай, Ман энд Гор секьюритиз](#), 2010