

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

PPD, Inc (PPD)

Потенциал роста: **33%**Целевая цена: **\$35,9**Диапазон размещения: **\$24-27**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Биологические исследования

оценка перед IPO

PPD: поставщик услуг в сфере разработок препаратов



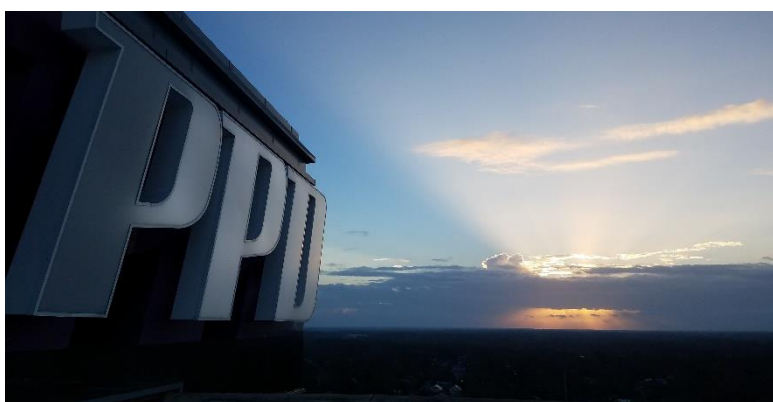
Выручка, 9M19 (млрд USD)	2 984
EBIT, 9M19 (млн USD)	304
Прибыль, 9M19 (млн USD)	37
Чистый долг, 9M19 (млрд USD)	5 242

P/E, 2020 (x)	—
P/BV, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	—

Капитализация IPO (млрд USD)	8,655
Акции после IPO (млн шт)	339,4
Акции к размещению (млн шт)	60
Объем IPO (млрд USD)	1 530
Минимальная цена IPO (USD)	24
Максимальная цена IPO (USD)	27
Целевая цена (USD)	35,9

Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/PPD**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-	-	-
vs S&P 500	-	-	-



5 февраля состоится IPO PPD, ведущего поставщика услуг по разработке лекарственных препаратов для биофармацевтической промышленности. Компания планирует привлечь \$1,53 млрд для погашения задолженности. Андеррайтерами данного размещения являются Barclays, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Goldman Sachs, BofA Securities, Credit Suisse, Jefferies, UBS Investment Bank, Citigroup, Deutsche Bank Securities, Evercore ISI, HSBC, Mizuho Securities, Baird, William Blair.

PPD Inc предоставляет такие услуги, как 1) полный набор услуг по клинической разработке, (2) лабораторные исследования, (3) биотехнологии и (4) медицинские устройства различным участникам отрасли. В 2018 году компания обслуживала 50 ведущих биофармацевтических компаний мира и получила 66 разрешений на препараты, участвовала в разработке 10 самых продаваемых лекарств 2018 года. С 2014 года PPD работала с более чем 300 компаниями в растущем секторе биотехнологий с помощью модели PPD Biotech, которая была разработана для удовлетворения потребностей клиентов. PPD CRO был куплен в 2011 году за \$3,9 млрд, покупателями были Carlyle Group и Hellman & Friedman. После присоединения к компании Abu Dhabi Investment Authority и GIC PPD была оценена в \$9 млрд. Руководство PPD увеличивает руководящую команду в Китае для расширения своих услуг (уже открыты офисы в Пекине и Шанхае, ожидаются открытия в Гуанчжоу и Шеньяне).

Апсайд в 33% с учетом сокращения доли рынка. С учетом консервативных вводных модель FCFE проецирует оценку собственного капитала в \$12,497 млрд при целевой цене в \$35,9 на 1 простую акцию с потенциалом роста 33%.

Абдикаримов Ерлан
Директор Департамента финансового анализа
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем
Младший инвестиционный аналитик
| bektemirov@ffin.kz

PPD, Inc: финансовая отчетность и описание продуктов

Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	9M19
Выручка	3 001	3 749	2 984
Прямые издержки	1 303	1 334	1 112
Компенсация расходов	234	941	689
SG&A	809	813	681
Модернизация расходов	115	0	0
Амортизация	279	259	198
Гудвилл	38	30	0
Обесценение активов	5	0	0
EBIT	218	373	304
Чистая прибыль	301	107	37
Денежные потоки	2017	2018	9M19
CFO	359	423	314
D&A	279	259	198
CFI	(93)	(91)	(196)
CapEx	(105)	(116)	(89)
CFF	(249)	(167)	(253)
Денежный поток	57	134	(150)
Наличность на начало года	362	419	553
Наличность на конец года	419	553	403
Баланс	2017	2018	9M19
Наличность	419	553	403
Счета к получению	1 121	1 261	1 324
Налоги к получению	32	16	57
Предоплаченные затраты	31	26	33
Прочие активы	64	77	78
Текущие активы	1 666	1 932	1 895
ОС	384	399	425
Инвестиции в неаффилированные компании	0	9	36
Инвестиции	276	266	246
Гудвилл	1 791	1 723	1 744
HMA	1 219	1 029	919
Прочие активы	109	131	142
Активы в аренду	0	0	183
Долгосрочные активы	3 779	3 557	3 694
Активы	5 445	5 489	5 590
Кредиторская задолженность	97	89	100
Начисленные расходы	750	740	750
Подоходный налог	25	9	44
Нетрудовые доходы	623	922	24
Обязательства по налоговым льготам	105	0	1 029
Долг и аренда	35	35	35
Текущие обязательства	1 636	1 795	1 983
Начисленные налог	25	27	44
Отсроченный налог	217	165	159
Обязательства по инвестиционному портфелю	207	199	182
Долг	4 787	4 761	5 610
Аренда	0	0	157
Другие обязательства	43	41	31
Долгосрочные обязательства	5 279	5 192	6 182
Конвертируемые акции	0	0	0
Капитал	(1 492)	(1 522)	(2 604)
Обязательства и собственный капитал	5 445	5 489	5 590

Потенциальный рынок PDD

	Phase I-III Clinical Services	Phase IV / Peri- & Post-Approval Services	Site and Patient Access Services	Laboratory Services
	Trials involving the testing of drug safety and efficacy in both small and large-patient populations	Trials and real-world evidence studies to evaluate effectiveness, safety and value	Investigator and patient recruitment services market	Specialized testing services for pre-clinical and clinical development
Market Size	\$20.4 billion	\$10.0 billion	\$10.4 billion	\$10.4 billion
Projected Market Growth	6.0-9.0%	6.0-7.0%	3.0-6.0%	7.0-8.0%

Source: Jefferies equity research, Grand View Research. Market size based on current estimates; projected market growth based on forward market growth rate projections from 2019 to 2021 rather than historic growth rates. Estimated market size for site and patient access services based on estimated 2019 investigator and patient recruitment services spend in chronic condition and vaccine trials.

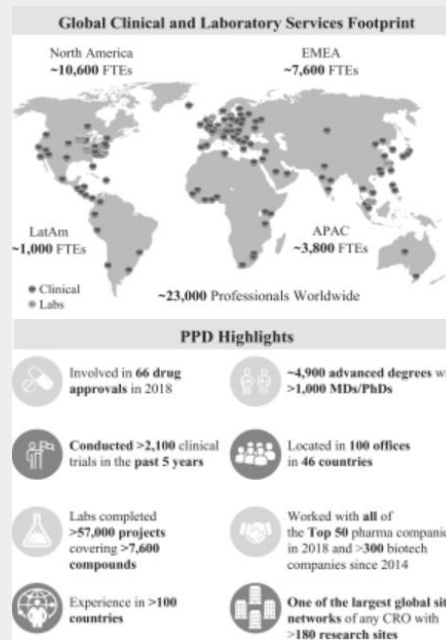
Информация о компании и последние результаты

Компания находится на рынке более 30 лет, имеет более 100 офисов в 46 странах.

За последние 5 лет было проведено 2100 клинических испытаний, завершено более 57 тысяч проектов.

В 2018 году компания обслуживала 50 ведущих биофармацевтических компаний мира и получила 66 разрешений на препараты, участвовала в разработке в 10 самых продаваемых лекарств 2018 года.

С 2014 года PPD работала с более чем 300 компаниями в растущем секторе биотехнологий с помощью модели PPD Biotech, которая была разработана для удовлетворения потребностей клиентов.



PPD, Inc: модель выручки и описание

Модель выручки из целевого рынка	2016	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Адресный рынок, млрд USD	25	33	42	51	60	68	75	82	88	93	97	101	103
Темпы роста, %		32%	27%	21%	17%	14%	11%	9%	7%	6%	5%	4%	3%
Доля рынка, %	10,7%	9,1%	8,9%	7,9%	7,3%	7,1%	7,0%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%
		-15%	-2%	-12%	-7%	-3%	-2%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%
Всего выручка, млн USD	2 680	3 001	3 749	4 027	4 391	4 822	5 259	5 673	6 046	6 372	6 652	6 889	7 085
Темпы роста, %		12%	25%	7%	9%	10%	9%	8%	7%	5%	4%	4%	3%

Предположение по выручке: для прогноза выручки мы использовали адресный рынок компании в \$51 млрд и долю рынка.

На фоне конкуренции со стороны Covance Inc, ICON plc, IQVIA Holdings Inc, PAREXEL International Corporation, PRA Health Sciences и Syneos Health за последние 3 года доля рынка сократилась с 11% в 2016 году до 8,9% в 2018 году. Мы считаем, что данная тенденция продолжится, и в течение 10 лет доля рынка PDD сократится и в 2019 году доля составит приблизительно 7,9% с учетом предварительных данных компании за 2019 год. Таким образом, доля компании сократиться с 7,9% в 2019 году до 6,8% к 2028 году.

Выручка компании вырастет с \$3,749 млрд в 2018 году до \$7,085 млрд к 2028 прогнозируемому году.

PPD, Inc: модель DCF и описание

Модель прогнозного периода, млн USD	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	зрелый
темпы роста выручки, %		25%	7%	9%	10%	9%	8%	7%	5%	4%	4%	3%	3,0%
(+) Выручка	3 001	3 749	4 027	4 391	4 822	5 259	5 673	6 046	6 372	6 652	6 889	7 085	7 298
(х) Операционная маржа	7%	10%	11%	11%	12%	13%	13%	14%	14%	15%	16%	17%	17%
(=) ЕБИТ	218	388	427	494	574	660	749	837	924	1 008	1 088	1 205	1 270
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на ЕБИТ	0	0	85	99	115	132	150	167	185	202	218	241	254
(=) NOPLAT	218	388	341	395	459	528	599	670	739	806	871	964	1 016
(-) чистые реинвестиции	-174	-143	-122	-99	-71	-36	5	53	106	162	222	283	626
(=) FCFF	392	531	463	494	530	564	593	617	633	644	649	680	390
FCFF маржа, %	13,1%	14,2%	11,5%	11,2%	11,0%	10,7%	10,5%	10,2%	9,9%	9,7%	9,4%	9,6%	
(х) фактор дисконтирования			0,94x	0,89x	0,84x	0,80x	0,76x	0,72x	0,68x	0,65x	0,62x	0,59x	
PV FCF			437	440	446	450	449	442	431	417	400	399	
Терминальная стоимость													20 865
PV Терминальной стоимости													12 254
Имплицированные переменные модели	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Выручка/капитал, х	3,45x	4,18x	5,08x	6,07x	6,94x	7,43x	7,40x	6,91x	6,13x	5,27x	4,46x		
Инвестированный капитал	1 086	964	865	794	758	764	817	922	1 084	1 306	1 590		
Чистое реинвестирование, %	-37%	-36%	-25%	-15%	-7%	1%	8%	14%	20%	25%	29%		62%
Реинвестирование к выручке, %	-3,8%	-3,0%	-2,2%	-1,5%	-0,7%	0,1%	0,9%	1,7%	2,4%	3,2%	4,0%		
ROIC, %	36%	35%	46%	58%	70%	78%	82%	80%	74%	67%	61%		4,9%
Маржа NOPLAT, %	10%	8%	9%	10%	10%	11%	11%	12%	12%	13%	14%		
Расчет WACC			2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Безрисковая ставка			1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Бета послерыноговая			1,29	1,27	1,24	1,21	1,18	1,15	1,12	1,09	1,06	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	
Стоимость собственного капитала			8,3%	8,1%	8,0%	7,8%	7,7%	7,5%	7,4%	7,2%	7,1%	6,8%	
Ставка долга, до налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
СК/Стоимость компании			72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	
Долг/Стоимость компании			28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	
Средневзвешенная стоимость капитала			6,0%	5,9%	5,8%	5,6%	5,5%	5,4%	5,3%	5,2%	5,1%	4,9%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозируемом периоде			4 312										
(+) Стоимость в терминальном периоде													12 254
(х) Коэффициент на дату оценки													1,01x
(=) EV													16 686
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													5 843
(+) Наличность													403
(+) Поступления от IPO													1 530
(-) Стоимость выпущенных опционов													279
(=) Оценка собственного капитала													12 497
Рыночная капитализация													9 164
Целевая цена на акцию, USD													35,9
Максимум диапазона на IPO, USD													27
Потенциал роста, %													33%

Описание предположений модели оценки

Прогнозирование операционной маржи. На основе уже зрелых компаний. Мы предполагаем, что показатели достигнут среднеотраслевых значений в 17% в течение прогнозных 10 лет. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет достигнут показателя в 4%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$504 млн.

WACC в 6,1%. При коэффициенте бета 1,29, безрисковой ставке 1,54% и премии за риск инвестирования в акции 5,22% затраты на капитал равны 6,4%.

Наша оценка фирмы достигает \$12,497 млрд. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$4,312 млрд) и зрелого (\$12,254 млрд) периода, составит \$16,686 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$5,843 млрд, поступления от IPO в \$1,53 млрд, наличность на счетах в \$403 млн и стоимость опционов в \$279 млн, собственный капитал PPD можно оценить в \$12,497 млрд.

Учитывая 339,42 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$35,9. Потенциал к верхней границе IPO в \$27 составляет 33%.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
