

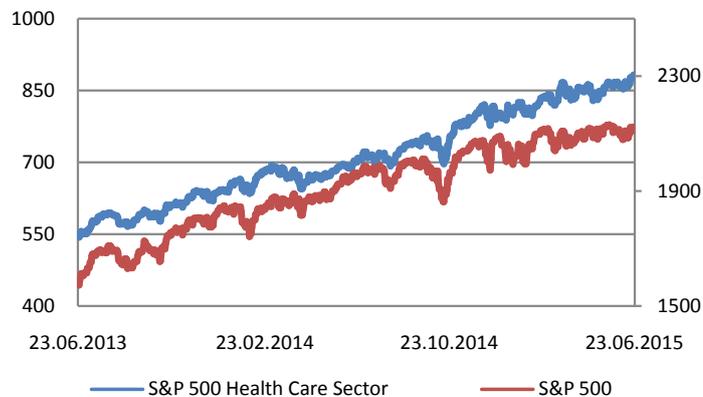
Торговые идеи: Биотехнологический сектор США

Сектор здравоохранения в структуре индекса S&P 500, куда входят компании по медицинскому страхованию, биотехнологические и фармацевтические компании, за год поднялся на 31%. Это наибольший рост среди всех секторов S&P 500.

Сектор здравоохранения в структуре S&P 500



Динамика сектора здравоохранения в структуре S&P 500 за год



Большинство компаний вышли на IPO, что также повлияло на динамику сектора. За последний год лидером по IPO остается сектор здравоохранения, где на первое место вышла традиционная фармацевтика. Крупнейший прирост к концу квартала показала биотехнологическая компания Spark Therapeutics (более 240%).

Прогнозный коэффициент P/E для компаний сектора здравоохранения поднялся за последний год на 24%. Сектор здравоохранения также лидирует и с точки зрения способности к заключению сделок – согласно аналитикам, его финансовые возможности, исходя из прогноза отношения чистой задолженности к EBITDA, за следующий год вырастут на 45%.

S&P 500 (Изменение за 1 год, %)



Основную поддержку сектору оказывали корпоративные события компаний. Как известно, рынок M&A в США в 2014 г. побил абсолютный рекорд по объему сделок – 243 млрд. долл. США, в основном, в этой сфере лидировал телекоммуникационный сектор и сектор здравоохранения.

Структура сделок IPO по секторам за 1 кв. 2015 года (сектор, доля, количество)



Волатильность сектора здравоохранения

Лидеры

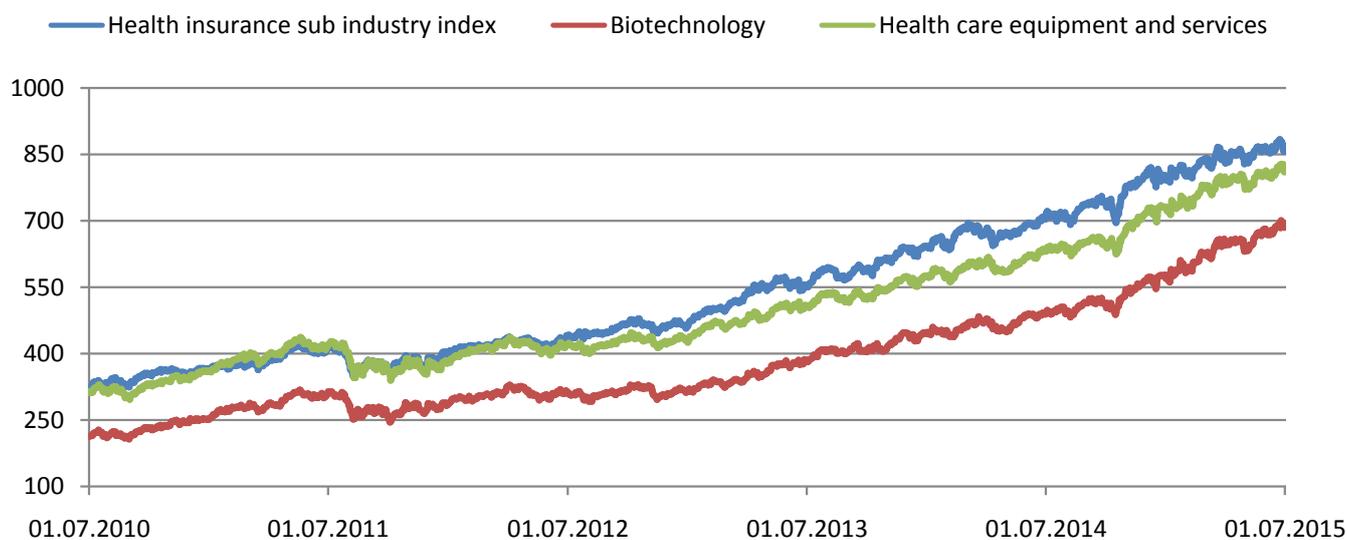
Компания	Цена	Рост, %
Vertex Pharmaceuticals	131,26	4,02%
Varian Medical System	85,91	1,81%
Tenet Healthcare	59,42	1,57%
Eli Lilly & co	86,14	1,52%
Endo International	82,02	1,40%
Celgene Corp	119,52	1,10%
Regeneron Pharmaceuticals	511,08	0,90%
Agilent Technological	39,58	0,82%
Alexion Pharmaceuticals	185,22	0,74%

Аутсайдеры

Компания	Цена	Падение, %
Humana Inc	187,5	-2,92%
Aetha Inc	125,51	-2,63%
Baxalta Inc	31,03	-1,49
Quest Diagnostics Inc	71,83	-1,47%
Baxter International	38,3	-1,44%
Cerner Corp	68,48	-1,33%
Boston Scientific	17,57	-1,29%
UnitedHealth Group	121,81	-1,27%
Anthem Inc	163,14	-1,26%

Источник: Bloomberg

Подсекторы здравоохранения, динамика за год



Источник: Bloomberg

Alexion Pharmaceuticals

Покупать

Тикер:	ALXN US
Сектор:	Фармацевтика, биотехнологии
Цена за (01.07.2015):	(\$ 183,86 (+1,71%)
Sharesout / Freefloat	220,6 / 218,8
Капитализация, млн. \$:	42 116,5
Целевая цена, \$:	219,24
Upside, %	14,8
Website	alxn.com

Источник: Bloomberg

Рекомендация

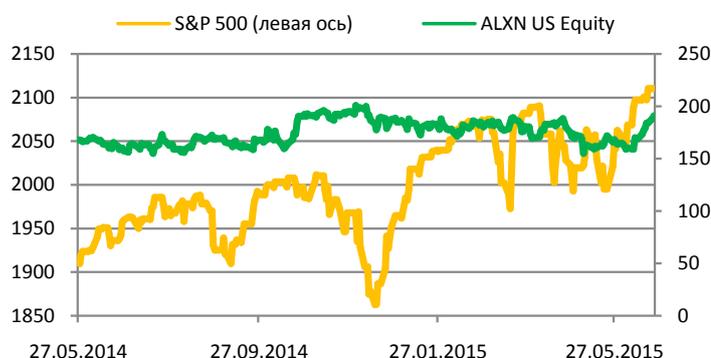


ANR

Фирма	Рекомендация	Целевая цена	Дата
Goldman Sachs	neutral/neutral	200	23 июня
Sun Trust RobinsonHumphrey	buy	246	21 июня
Robert W. Baird&Co	outperform	221	19 июня
Leerink Partners LLC	outperform	224	17 июня
Morgan Stanley	Equalwt/In-Line	177	12 июня
Cowenand Company	outperform	216	12 июня
Barclays	overweight	205	12 июня
Bernstein	outperform	254	10 июня

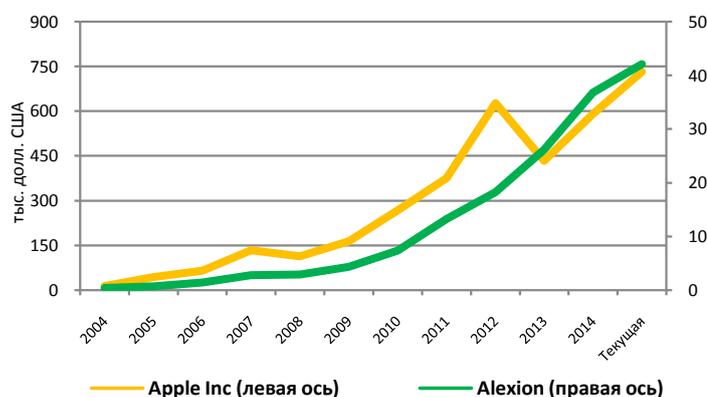
Источник: Bloomberg

Акции AXLN US



Источник: Bloomberg

Темпы роста капитализации Alexion и Apple



Источник: Bloomberg

Примечание: Капитализация Apple за последние 6 лет увеличилась более чем втрое

О компании

Alexion Pharmaceuticals – американская биофармацевтическая компания, основанная в 1992 году. Alexion занимается открытием, развитием и коммерциализацией терапевтических продуктов, направленных на лечение пациентов с огромным количеством тяжелых болезней, включая гематологические болезни, рак и аутоиммунные нарушения. В марте 2007 г. Американским управлением по контролю над продуктами и лекарствами (FDA) было предоставлено маркетинговое одобрение первого продукта компании Soliris и с апреля 2007 г. компания начала коммерческую продажу Soliris в США. Сейчас продукция Alexion продается примерно в 50 странах. Количество сотрудников превышает 1 800 человек.

На сегодняшний день Alexion оценивает другие потенциальные возможности препарата Soliris для дополнительных клинических показаний, и преследует развитие других видов продукта для выработки антител к заболеванию на ранних стадиях развития.

Корпоративные события

23 июня Alexion объявил о приобретении Synageva BioPharmaCorp за 8,4 млрд. долл. США (225,92 долл. США за акцию).

Согласно условиям сделки, Alexion Pharma получит доступ к проходящему клинические испытания препарату для лечения редкого метаболического заболевания (дефицита кислой лизосомной липазы). Ожидается, что сделка начнет приносить прибыль в 2018 г., в то время как уже в 2017 г. компания сможет сэкономить 150 млн. долл. США благодаря снижению издержек. По оценке экспертов Alexion, покупка Synageva усиливает позиции компании на глобальном рынке препаратов для лечения редких жизнеугрожающих заболеваний.

Перспективы - Клинические испытания

У Alexion на стадии клинических испытаний в настоящее время есть **8 препаратов**.

Из них наиболее перспективным является препарат **Kapuma**, разработанный фармацевтической компанией Synageva (США). Препарат в настоящее время проверяется американским Управлением по контролю за продуктами и лекарствами (FDA). Решения в США и Европе ожидаются во второй половине 2015 г. Кроме того Kapuma проходит стадию исследования в Японии.

Вторым по приоритетности как для компании, так и для потребителей, в настоящее время является препарат **SBC-103**, созданный для борьбы с генетическим и прогрессирующим редким нарушением обмена веществ. Препарат проходит клиническое испытание с тех пор, как был предоставлен в FDA в январе 2015 г.

Производители наиболее ожидаемых орфанных препаратов

Компания	Препарат	Прогнозируемый объем продаж на мировом рынке в 2020 г., млрд.	NPV, млрд. долл. США
Vertex Pharmaceuticals	VX-809 +	4,23	13,78
«NorthwestBiotherapeutics»	DCVax-L	2,05	5,67
«Alexion Pharmaceuticals»	ENB-0040	0,82	2,16
«Alexion Pharmaceuticals»	Элотузумаб	0,71	2,14
«Takeda»	MLN9708	0,66	1,9
«Vertex Pharmaceuticals»	VX-809	0,74	1,83

Источник: Orphan Drug Report 2014

Сравнительная таблица

Компания	Мсрп млрд. \$	EPS	P/E	ROA	P/BV	P/S	EV / EBITDA
ALEXION	4,212	5.2	61.1	17.5	17.6	16.7	46.2
BIOMARIN	2,226	-0.2	-	-5.7	15.1	25.9	
AMGEN	12,294	8.7	20.2	7.6	34.9	6.0	13.1
CELGENE	9,545	3.7	39.1	13.0	8.5	12.0	26.6
BIOGEN GILEAD	9,792	13.8	30.3	22.4	49.6	9.7	18.9
SCIENCES	1,796	8.1	13.8	42.3	11.6	6.7	9.5

Источник: Bloomberg

Ключевые финансовые показатели, %

	2011	2012	2013	2014
Валовая маржа	88.11	88.87	89.15	92.22
Маржа EBITDA	31.71	37.76	35.89	40.99
Операционная маржа	29.46	35.65	34.04	38.89
До날оговая маржа	29.32	35.06	33.92	39.04
Маржа чистой прибыли	22.38	22.47	16.30	29.41

Источник: Bloomberg

Отчет о прибылях и убытках

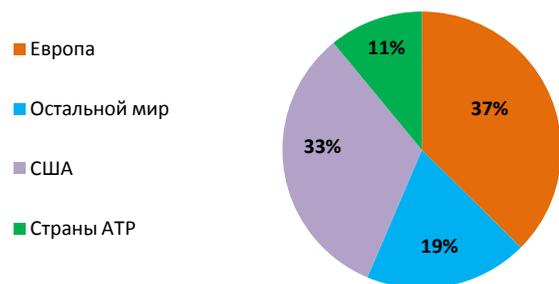
Млн. \$	2013	2014	2015П	2016П
Выручка	1 551	2 234	2 626	3 360
Себестоимость	168	174	-	-
Валовая прибыль	1 383	2 060	2 393	3 062
Операционные расходы	807	1 144	-	-
Операционная прибыль	576	916	1 183	1 569
Внереализационные доходы	2	-3		
Чрезвычайные убытки	48	47		
Доходы до налогообложения	526	872	1 193	1 586
Доходы от продолжающейся деятельности	253	657	1 113	1 384
Чистый доход, GAAP	253	657	583	963

Источник: Bloomberg

Долговая нагрузка

Млн. \$	2010	2012	2013	2014
Оборотные обязательства	0.7	48	48	48
Внеоборотные обязательства	4.5	101	97.2	116.6
Всего	5.2	149	145.2	164.6
Чистый долг/акции,%	-41.5	-42.7	-57.5	-54.4
Чистый долг/капитал,%	-41.2	-39.7	-54.2	-51.8

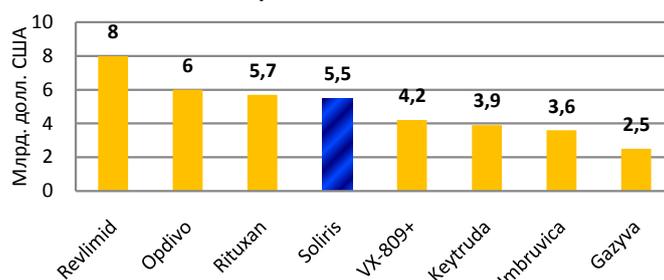
Источник: Bloomberg

Доходы от продажи Soliris в разрезе стран


Источник: Bloomberg

В настоящее время компания проводит клинические испытания препарата Eculizumab для пациентов, у которых выявилось AMR (Antibody-Mediated Rejection – отторжение трансплантированного органа) при трансплантации почек. К сведению, на сегодняшний день **не существует** утвержденных препаратов для профилактики или лечения AMR.

Еще один препарат Sebelipase альфа принят регуляторами США к рассмотрению заявления о выдаче лицензии биопрепаратов и удовлетворен для приоритетного рассмотрения, как в США и Европе, так и в Японии.

Орфанные препараты, на которые прогнозируется наибольший спрос на мировом рынке в 2020 г.


Источник: Orphan Drug Report 2014

Финансовые показатели / Акции

Чистая прибыль компании в 2014 г. увеличилась в 2,5 раза. Расходы на НИОКР в 2014 г. составили 23%, на 3% больше, чем годом ранее. В целом, выручка компании в 1 кв. выросла на 6%, однако вместе с тем компания более чем вдвое увеличила себестоимость, а операционные расходы выросли на 27%. Кроме того, в 1 кв. компанией были понесены расходы по M&A. В итоге в 1 кв. 2015 г. чистая прибыль компании упала на 43%.

На конец 1 кв. 2015 г. у компании 3 препарата, находящиеся на последней стадии клинического испытания. Таким образом, акции моментально отыграли слабые результаты квартала и упали на 30%. Стремительное падение в дальнейшем было вызвано слишком завышенной ценой предложения к Synageva - 225,92 долл. США за акцию, тогда как акции Synageva на тот момент стоили 95,87 долл. США. Однако за последние 2 месяца котировки успели восстановить потери, поддержку акциям оказывал новостной фон, в частности этапы совершения сделки слияния с Synageva, при этом инвесторы акцентировали внимание уже не на стоимость сделки, а на перспективы, которые открываются перед Alexion после приобретения Synageva.

Рекомендации

В текущем году прогнозируется снижение чистой прибыли компании, что может быть связано с увеличением расходов на НИОКР и другие испытания и открытия. Однако в последующем компания может существенно нарастить чистую прибыль, - учитывая направление, в которой компания работает, продукция будет пользоваться спросом. Учитывая вышеперечисленные перспективы и темпы роста капитализации компании, мы рекомендуем **покупать**.

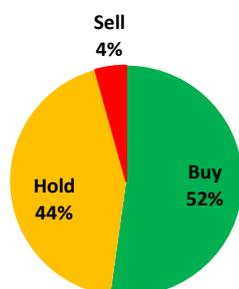
Акции компании подвержены высокой волатильности из-за повышенного внимания рынка на результаты клинических исследований. В связи с этим, рекомендуем инвестировать в акции Alexion на долгосрочный период. Стоимость акции Alexion на 1 июля составляет 183,86 долл. США.

Johnson & Johnson

Покупать

Тикер: JNJUS	
Сектор:	Фармацевтика
Цена за (01.07..2015):	(\$) 98,47 (+1,04%)
Shares out / Free float, млн.	2 773 / 2 772,1
Капитализация, млн. \$:	274 864,3
Целевая цена, \$:	110,71
Upside, %	11,7
Website	www.jnj.com

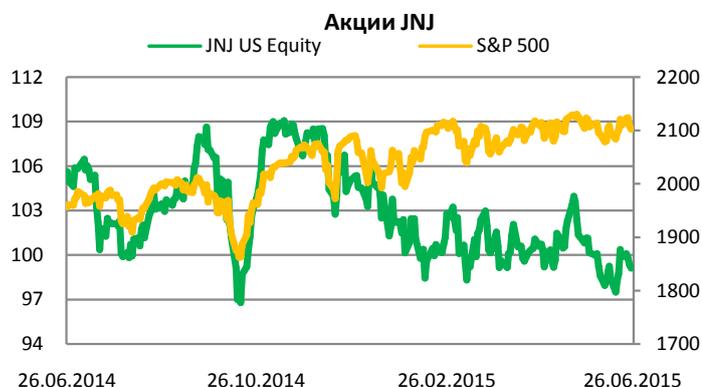
Источник: Bloomberg



ANR

Фирма	Рекомендация	Целевая цена	Дата
Morgan Stanley	Equalwt/In-Line	108	25 июня
Cowenand Company	outperform	114	22 июня
Jefferies	hold	106	16 июня
BMO Capital Markets	outperform	123	12 июня
Wells Fargo Securities	outperform		12 июня
Leerink Partners LLC	outperform	115	10 июня
Raymond James	outperform	111	9 июня
Credit Suisse	neutral	109	8 июня

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Сравнительная таблица

Компания	Мсар млрд. \$	EPS	P/E	Dividend ratio	P/BV	P/S	EV / EBITDA
JOHNSON & JOHNSON	274 864	1,5	16,7	2,8	24,5	3,8	11,4
PFIZER INC	209 484	0,4	18,8	3,1	10,9	4,4	10,7
MERCK & CO. INC.	163 580	0,3	29,6	3,1	16,9	4,0	11,3
PROCTER & GAMBLE	215 385	0,8	20,0	3,2	22,7	2,8	12,7
BAYER AG-REG	122 897	1,8	30,0	-	28,2	2,5	-
NOVARTIS AG-REG	269 048	5,4	23,1	-	31,6	4,7	-
GLAXO SMITH KLINE	105 171	2,5	6,5	5,8	2,3	2,9	-
SANOFI	135 398	0,9	27,6	-	-	3,6	-

Источник: Bloomberg

О компании

Johnson&Johnson – это американская компания, занимающаяся выпуском косметических товаров, медицинского оборудования и санитарно-гигиенических товаров. Johnson&Johnson выпускает антибиотики, лекарства для сердечно-сосудистых и желудочно-кишечных заболеваний, противораковые лекарства и вакцины, медицинское и диагностическое оборудование самого разного предназначения: от того, которым оснащаются больницы, до одноразовых контактных линз.

Компания была основана в 1886 г. тремя братьями, и первой специализацией стали стерилизационные материалы и прочие медицинские товары. Компания включает в себя порядка 230 дочерних компаний, работающих в 50 странах мира. При этом для продукции открыт доступ на рынки 175 стран, и этот показатель регулярно увеличивается.

Всего, у Johnson&Johnson есть три основных эксплуатационных сегмента.

Сегмент потребительских товаров состоит из отпускаемых без рецепта лекарств и средств первой помощи. Данный сегмент не является лидирующим у компании, однако спрос на товары неэластичный, то есть присутствует независимо от состояния экономики, что гарантирует стабильный денежный поток.

Второй сегмент Johnson&Johnson - **медицинские устройства и подразделение диагностики** растет относительно медленно в последние кварталы, поскольку конкуренция на рынке растет и компания сталкивается с ценовым демпингом. Однако всегда на рынке существует спрос на медицинские устройства и диагностику со стороны населения с высокой продолжительностью жизни.

Фармацевтический сегмент J&J является относительно новым для компании, однако в силу дороговизны препаратов обеспечивает компании устойчивый рост прибыли. Согласно данным самой компании, в основном, фармацевтический сегмент обеспечивал рост скорректированного EPS в течение 31 года. С 2009 г. фармацевтическое подразделение компании Johnson&Johnson запустило 14 новых продуктов. Половина из них дает выручку в районе 1 млрд. долл. США.

Финансовые показатели

Согласно данным Bloomberg, в 2016 г. прогнозируется рост чистой прибыли компании на 2,3%.

В 1 кв. 2015 г. компания отчиталась о снижении выручки на 4%. Однако в связи с сокращением операционных расходов на 4%, чистая прибыль компании по сравнению с 1 кв. 2014 г. увеличилась на 8,6%. Акции компании демонстрируют высокую волатильность, и на данный момент торгуются на низких уровнях. За последние 52 недели акции JNJ потеряли почти 6% стоимости.

Перспективы

Экспериментальное лекарственное средство, разрабатываемое компанией Johnson&Johnson, оказалось перспективным в терапии рецидивирующей множественной миеломы. Убедительные результаты клинических исследований II фазы даратумумаба (daratumumab) были озвучены на конференции Американского общества клинической онкологии. В Johnson&Johnson планируют подать заявку в контрольные ведомства США и Европы на регистрацию даратумумаба уже в текущем году. По прогнозам рыночных аналитиков, продажи препарата к 2019 г. достигнут 1,3 млрд. долл. США. Даратумумаб изначально был разработан специалистами Genmab в

Доля рынка по выручке, млн. долл. США

Компания	2011	2012	2013	2014
Pfizer	65 259	54 657	51 584	49 605
Johnson&Johnson	65 030	67 224	71 312	74 331
Abbvie	17 444	18 380	18 790	19 960
GlaxoSmithKline	43 925	41 895	41 475	37 899
Merck&Co.	48 047	47 267	44 033	42 237
Novartis	58 566	56 673	52 090	52 419
Sanofi	46 491	44 937	44 241	45 313
Bayer AG	50 862	51 102	53 341	56 114

Источник: Bloomberg

Ключевые финансовые показатели, %

	2011	2012	2013	2014
Валовая маржа	68,69	67,78	68,67	69,40
Маржа EBITDA	28,82	29,06	31,52	33,44
Операционная маржа	23,96	23,61	25,77	28,20
Доналоговая маржа	19,01	20,49	21,69	27,66
Маржа чист. прибыли	14,87	16,14	19,40	21,96

Источник: Bloomberg

Долговая нагрузка

Млн. \$	2010	2012	2013	2014
Оборотные обязательства	6 658	4 676	4 852	3 638
Внеоборотные обязательства	12 969	11 489	13 328	15 122
Всего	19 627	16 165	18 180	18 760
Чистый долг/акции,%	-22,13	-7,60	-14,89	-20,54
Чистый долг/капитал,%	-16,47	-6,08	-11,95	-16,19

Источник: Bloomberg

Отчет о прибылях и убытках

Млн. \$	2013	2014	2015П	2016П
Выручка	71 312	74 331	70 555	73 100
Себестоимость	22 342	22 746	-	-
Валовая прибыль	48 970	51 585	48 692	50 640
Операционные расходы	18 859	19 458	20 184	21 619
Операционная прибыль	19 114	21 195	21 710	22 179
Доходы до налогообложения	15 471	20 563	21 710	22 179
Доходы (убытки) от продолжающейся деятельности	13 831	16 323	17 253	17 908
Чистый доход, GAAP	13 831	16 323	16 755	16 655

Источник: Bloomberg

сотрудничестве с Janssen Biotech, но впоследствии Johnson&Johnson приобрел права на продажу лекарственных средств во всем мире.

Для оживления роста продаж компания выпустила 14 новых препаратов с 2009 г., включая противовоспалительные средства Simponi и Stelara, препарат для лечения рака простаты Zytiga, антикоагулянт Xarelto и противодиабетическое лекарство Invokana.

Теперь J&J ожидает в ближайшие годы подать заявки на одобрение новых препаратов для лечения ревматоидного артрита, гриппа и рака.

В число находящихся на поздней стадии разработки препаратов, по которым компания планирует подать заявки, входят simeprevir для лечения гепатита С, ibrutinib и daratumumab для лечения гемобластозов, а также sirukumab и guselkumab для лечения заболеваний, связанных с расстройством иммунной системы, например ревматоидного артрита.

J&J также планирует к 2017 г. получить одобрение существующих брендов по 25 новым показаниям, что может придать дополнительное ускорение продажам. Таким образом, к 2017 г. продажи продуктов, запущенных с 2009 г., должны обеспечивать примерно половину общих фармацевтических продаж.

Рекомендации

Громадная голубая фишка, известная стабильными дивидендами Johnson&Johnson относится к дивидендным аристократам. Так, в течение 52 лет компания практикует повышение дивидендов. В апреле Johnson&Johnson объявил об увеличении дивиденда на 7,1% до 0.75 долл. США. Повышение отметило 53-ю годовщину подряд. Такая приверженность дивидендной политике вселяет уверенность инвесторам с долгосрочной политикой инвестирования.

При повышенной конкуренции на рынке здравоохранения у компании есть большой плюс. Так, цены на потребительские товары компании низкие, однако данный сегмент обеспечивает стабильный спрос. В то же время более высокую маржу показывает реализация медицинских приборов и фармацевтических препаратов, цена на которые достаточно высокая, что дает возможность для доходов и роста прибыли.

Бизнес компании успешно процветает на рынке уже более 135 лет, что говорит об устойчивости в разных экономических условиях. В структуре индекса Standard & Poor's всего три компании имеют высокий рейтинг AAA, и J&J - один из тех трех. Другими словами, у S&P есть самая высокая уверенность, что J&J может генерировать достаточный уровень прибыли.

Мы считаем, что цена на акции компании в настоящее время находится на привлекательном уровне. Однако 14 июля компания опубликует результаты 2 квартала текущего года. Существует риск снижения чистой прибыли компании, в связи с чем акции могут корректироваться дальше. Рекомендуем дождаться коррекции и **покупать** акции JNJ US на **долгосрочный период**.

Риски:

- Курсовая разница: Большая часть выручки компании формируется не в долларах, при этом прибыль компании исчисляется в долларах США.
- Политика ФРС США, согласно которой до конца текущего года вероятно повышение процентных ставок.



Контактная информация:

АО “СентрасСекьюритиз”
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический Департамент:

Заместитель директора аналитического департамента
ИбраеваМаржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

Младший аналитик
Ибраимова Алтынай
Телефон: +7 (727) 259 87 99 вн.727
Email: aibraimova@centras.kz

Младший Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.