

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

AirSculpt Technologies (AIRS)

 Потенциал роста: **31%**

 Целевая цена: **\$22,3**

 Диапазон размещения: **\$15–17**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Услуги по уходу

Оценка перед IPO

IPO AIRS: эстетические процедуры нового поколения



Выручка, 6M21 (млн USD)	61
EBIT, 6M21 (млн USD)	18
Прибыль, 6M21 (млн USD)	13
Чистый долг, 6M21 (млн USD)	65

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	30

Капитализация IPO (млн USD)	886
Акции после IPO (млн шт.)	55,35
Акции к размещению (млн шт.)	10
Объем IPO (млн USD)	160
Минимальная цена IPO (USD)	15
Максимальная цена IPO (USD)	17
Целевая цена (USD)	22,3
Дата IPO	28 октября

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

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

Абдикаримов Ерлан

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

Бектемиров Алем

 Младший инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

28 октября пройдет IPO компании AirSculpt Technologies. Компания была основана в 2012 году и на сегодняшний день предоставляет процедуры контурной пластики тела через 16 центров в США. Андеррайтеры размещения – Morgan Stanley, Piper Sandler, SVB Leerink.

О компании. В среднем в центрах компании есть два процедурных кабинета, способных выполнить до 36 операций в неделю. В 2020 году в среднем компания получила \$10,6 тысячи за одну процедуру.

Действуя как Elite Body Sculpture, компания обеспечивает индивидуальное моделирование контуров тела с использованием своего патентованного метода AirSculpt; она выполнила более 5800 процедур контурирования тела в 2020 году и более 5400 процедур за шесть месяцев 2021 года. AirSculpt – это минимально инвазивная процедура, проводимая за один сеанс, пациент во время процедуры не спит. Каждая процедура выполняется квалифицированным хирургом для получения индивидуальных и точных результатов. Что касается дискомфорта, пациенты обычно сообщают об ограниченной болезненности на следующий день после процедуры.

Услуги компании. У компании есть широкий выбор процедур по удалению жира во всех областях и инновационные процедуры по пересадке жира, при которых используются жировые клетки пациента для увеличения конкретных частей тела без имплантации силикона или других материалов. Самые популярные процедуры компании: Power BBL™ (Brazilian Butt Lift) – удаление жира с живота или бедер и перенос его на ягодичцы. Up a Cup™ Breast Augmentation – удаление жира с живота или бедер с переносом его на грудь для увеличения без использования имплантов из силикона или других материалов. Hip Flip – удаление жира с одной части тела с переносом на бедра для создания фигуры «песочные часы».

Потенциальный рынок. В Grand View Research за 2020 год мировой рынок неинвазивного сжигания жира оценивается в \$993 млн в 2019 году с прогнозируемым ростом до \$3,3 млрд к 2027 году. По данным Global Market Insights, североамериканский рынок нехирургических процедур уменьшения жировых отложений оценивается в \$434 млн в 2020 году с прогнозируемыми среднегодовыми темпами роста в 16,6% до 2026 года.

Апсайд в 31% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$1,232 млрд при целевой цене \$22,3 на одну простую акцию с потенциалом роста 31%.

AirSculpt Technologies: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	6M21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	6M21
Выручка	41	63	61	Наличность	5	10	17
Себестоимость	15	23	20	Прочие активы	1	1	1
Валовая прибыль	26	39	41	Текущие активы	7	12	18
SG&A	20	24	19	ОС	4	7	11
Убыток от изменения долга	0	0	1	Прочие активы	1	2	2
D&A	5	6	3	Активы в аренду	12	17	16
ЕБИТДА	6	16	21	НМА	65	61	58
Амортизация	5	6	3	Гудвилл	82	82	82
ЕБИТ	1	10	18	Долгосрочные активы	165	168	168
Процентные расходы	(3)	(2)	(2)	Активы	172	180	185
Доаналоговая прибыль	(2)	8	17	Кредиторская задолженность	2	1	2
Налог	0	2	4	Начисленная заработная плата	1	1	2
Чистая прибыль	(2)	6	13	Долг	0	0	1
				Отложенный доход	3	3	5
				Прочие обязательства	0	1	1
				Аренда	2	3	3
				Текущие обязательства	8	9	14
				Долг	32	32	82
				Аренда	10	14	13
				Долгосрочные обязательства	43	46	95
				Всего обязательства	51	56	109
				Конвертируемые акции	0	0	0
				Капитал	120	124	77
				Обязательства и собственный капитал	172	180	185
				Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	6M21
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICTO, x	-	-	-
				AICTO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
				WCFO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
				Ликвидность и структура капитала	2019	2020	6M21
				ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	0,79	1,22	1,28
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	19	18	44
				Долг/собственные средства, x	6,30	3,09	4,87
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	3	6	9
				Активы/собственный капитал, x	1,42	1,45	2,42
				Мультипликаторы	2019	2020	6M21
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Рост и маржа (%)	2019	2020	6M21				
Темпы роста выручки	-	52	177				
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-				
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-				
Темпы роста NOPLAT	-	-	-				
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-				
Валовая маржа	62	63	67				
ЕБИТДА-маржа	14	25	35				
ЕБИТ-маржа	2	16	30				
NOPLAT-маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-5	9	21				
Cash Flow, млн USD	2019	2020	6M21				
CFO	5	14	24				
D&A	5	6	3				
CFI	(4)	(4)	(3)				
CapEx	(4)	(4)	(3)				
CFF	(1)	(5)	(14)				
Денежный поток	(0)	5	6				
Наличность на начало года	5	5	10				
Наличность на конец года	5	10	17				
Справочные данные	2019	2020	6M21				
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	4	4	3				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

AirSculpt Technologies: ключевые факты

AirSculpt Technologies (AIRS). Компания была основана в 2012 году и на сегодняшний день предоставляет процедуры контурной пластики тела через 16 центров в США.

В среднем в центрах компании есть два процедурных кабинета, способных выполнить до 36 операций в неделю. В 2020 году в среднем компания получила \$10,6 тысячи за одну процедуру.

Иллюстрация 1. Размещение центров компании

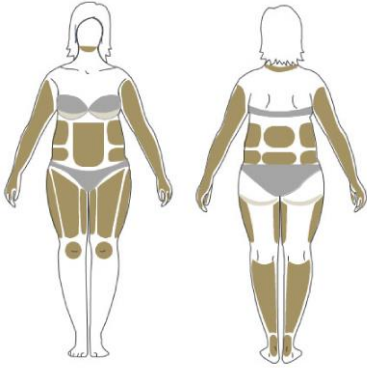









Источник: на основе данных компании

Действуя как Elite Body Sculpture, компания обеспечивает индивидуальное моделирование контуров тела с использованием своего патентованного метода AirSculpt; она выполнила более 5800 процедур контурирования тела в 2020 году и более 5400 процедур за шесть месяцев 2021 года. AirSculpt – это минимально инвазивная процедура, проводимая за один сеанс, пациент во время процедуры не спит. Каждая процедура выполняется квалифицированным хирургом для получения индивидуальных и точных результатов. Что касается дискомфорта, то пациенты обычно сообщают об ограниченной болезненности на следующий день после процедуры.

Услуги компании. У компании есть широкий выбор процедур по удалению жира во всех областях и инновационные процедуры по пересадке жира, при которых используются жировые клетки пациента для увеличения конкретных частей тела без имплантации силикона или других материалов. Самые популярные процедуры компании:

- **Power BBL™ (Brazilian Butt Lift)** – удаление жира с живота или бедер и перенос его на ягодицы.
- **Up a Cup™ Breast Augmentation** – удаление жира с живота или бедер с переносом его на грудь для увеличения без использования имплантов из силикона или других материалов.
- **Hip Flip** – удаление жира с одной части тела с переносом на бедра для создания фигуры «песочные часы».

Иллюстрация 2. Примеры услуг компании


Fat Removal	
	
	
	
	

Fat Transfers	
Power BBL™	• Transfers fat from areas such as tummy or thighs to the buttocks, giving a flatter stomach and slimmer waist while shaping the buttocks
Up a Cup™	• Transfers fat typically from the tummy or thighs to the breasts for natural enhancement
Hands	• Transfers fat into the hands to provide a full, refreshed look and volume
Hip Flip™	• Transfers removed fat to the hips to fill in the "hip dip" to create the coveted hourglass figure

Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок. В Grand View Research за 2020 год мировой рынок неинвазивного сжигания жира оценивается в \$993 млн в 2019 году с прогнозируемым ростом до \$3,3 млрд к 2027 году.

По данным Global Market Insights, североамериканский рынок нехирургических процедур уменьшения жировых отложений оценивается в \$434 млн в 2020 году с прогнозируемыми среднегодовыми темпами роста в 16,6% до 2026 года.

Оценка AirSculpt Technologies: консервативный прогноз проецирует оценку компании в \$1,232 млрд

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные компании по количеству выполненных процедур и среднюю стоимость процедуры.

Количество выполненных процедур. В 2020 году темпы роста выполненных процедур составили 52%, в 1ПГ2021 года темпы роста ускорились до 149,9%. По предварительным данным, в третьем квартале темпы роста выполненных процедур составили 60,4% г/г. Мы ожидаем, что в 2021 году темпы роста выполненных процедур составят 75% (с учетом предварительных данных темпы роста за 9М2021 года могут составить 110% г/г) с дальнейшим снижением до 45% в 2022 году и 3% к 2030-му прогнозируемому году. Количество выполненных процедур вырастет с 5885 в 2020 году до 26 813 к 2030-му прогнозируемому году.

Выручка от одной процедуры. В 2020 году выручка от одной процедуры снизилась с \$10,669 тысячи в 2019 году до \$10,665 тысячи. За 1ПГ2021 года выручка с одной процедуры составляла \$11,270 тысячи, и с учетом предварительных данных выручка с одной процедуры примерно составит \$11,728 тысячи. Мы ожидаем, что в 2021 году темпы роста составят 11% с дальнейшим снижением до 1% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка от одной процедуры вырастет с \$10,665 тысячи в 2020 году до \$15,29 тысячи к 2030-му прогнозируемому году.

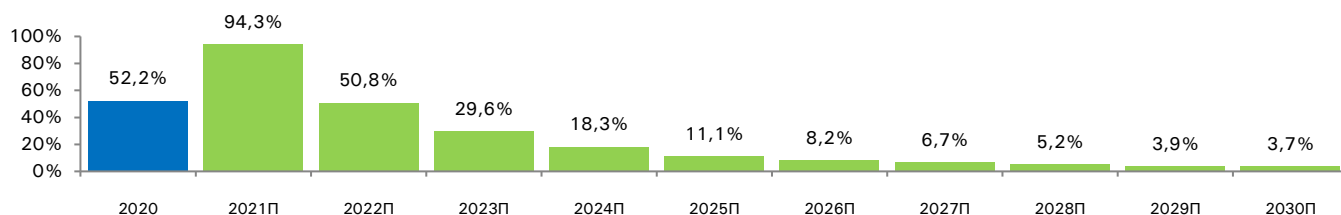
С учетом всех вводных данных мы прогнозируем ускорение темпов роста с 52,2% в 2020 году до 94,3% в 2021-м прогнозируемом году с дальнейшим замедлением до 3,7% к 2030-му прогнозируемому году. Общая выручка компании вырастет с \$63 млн в 2020 году до \$410 млн к 2030-му прогнозируемому году. Также, по предварительным данным, в третьем квартале 2021 года темпы роста составят примерно 94,26%.

Иллюстрация 3. Модель выручки AirSculpt Technologies

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Количество выполненных процедур	3865	5885	10299	14418	17734	20217	21835	23145	24302	25274	26032	26813
Темпы роста, %		52%	75%	40%	23%	14%	8%	6%	5%	4%	3%	3%
Выручка от 1 процедуры, тыс USD	10,669	10,665	11,84	12,75	13,44	13,94	14,34	14,64	14,88	15,05	15,19	15,29
Темпы роста, %		0%	11%	8%	5%	4%	3%	2%	2%	1%	1%	1%
Всего выручки, млн USD	41	63	122	184	238	282	313	339	362	380	395	410
Темпы роста, %		52,2%	94,3%	50,8%	29,6%	18,3%	11,1%	8,2%	6,7%	5,2%	3,9%	3,7%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

График 1. Прогноз темпов роста AirSculpt Technologies

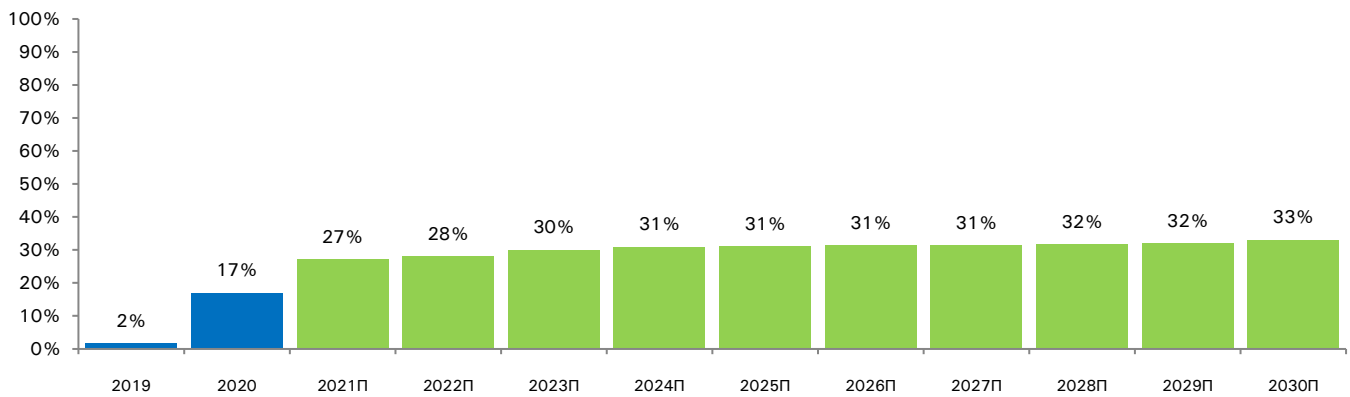


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений в 33%.

В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны 16% и в 1ПГ2021 года были равны 30%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнивали к среднеотраслевым значениям в 33%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 1,5% до среднеотраслевых 5%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$113 млн.

График 2. Прогноз EBIT-маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 6,4%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 47% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$397 млн) и зрелого (\$799 млн) периодов, составит \$1,286 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$96 млн, наличность на счетах в \$17 млн и поступления от IPO в \$25 млн, собственный капитал AirSculpt Technologies можно оценить в \$1,232 млрд.

Учитывая 55,35 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$22,3. Потенциал к верхней границе IPO в \$17 составляет 31%.

Компания продает 1,5625 млн акций, акционеры компании – 8,4375 млн акций.

Иллюстрация 4. Модель оценки AirSculpt Technologies методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		52%	94%	51%	30%	18%	11%	8%	7%	5%	4%	4%	3,0%
(+) Выручка	41	63	122	184	238	282	313	339	362	380	395	410	407
(х) Операционная маржа	2%	17%	27%	28%	30%	31%	31%	31%	31%	32%	32%	33%	33%
(=) EBIT	1	11	33	51	71	87	97	106	114	120	126	135	134
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	2	7	10	14	17	19	21	23	24	25	27	27
(=) NOPLAT	1	8	26	41	57	70	78	85	91	96	101	108	108
(-) чистые реинвестиции	-1	1	2	4	6	8	10	12	14	16	18	20	51
(=) FCFF	2	8	24	37	51	61	68	73	77	80	82	88	57
FCFF маржа, %	5%	12%	20%	20%	21%	22%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	
(х) фактор дисконтирования			0,92x	0,84x	0,78x	0,72x	0,67x	0,62x	0,58x	0,54x	0,50x	0,47x	
PV FCF			22	31	40	44	45	45	44	43	41	41	
Терминальная стоимость													1 692
PV Терминальной стоимости													799
Имплицированные переменные модели		2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, x		0,80x	1,52x	2,17x	2,63x	2,85x	2,87x	2,79x	2,67x	2,50x	2,32x	2,15x	
Инвестированный капитал		78	80	85	91	99	109	121	136	152	170	191	
Чистое реинвестирование, %		11%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	16%	17%	18%	19%	47%
Реинвестирование к выручке, %		1,5%	1,9%	2,2%	2,6%	2,9%	3,3%	3,6%	4,0%	4,3%	4,7%	5,0%	
ROIC, %		11%	33%	49%	63%	70%	71%	70%	67%	63%	59%	57%	6,4%
Маржа NOPLAT, %		14%	22%	22%	24%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	26%	
Расчет WACC		2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П		
Безрисковая ставка		1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	
Бета послерыноговая		1,59	1,53	1,48	1,42	1,36	1,30	1,24	1,18	1,12	1,00		
Премия за риск инвестирования		4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	
Стоимость собственного капитала		9,3%	9,1%	8,8%	8,5%	8,2%	7,9%	7,6%	7,3%	7,0%	6,5%		
Ставка долга, до налогов		6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	
Ставка долга, после налогов		4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	
СК/Стоимость компании		93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	
Долг/Стоимость компании		7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
Средневзвешенная стоимость капитала		9,0%	8,8%	8,5%	8,2%	8,0%	7,7%	7,4%	7,2%	6,9%	6,4%		
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x		
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			397										
(+) Стоимость в терминальном периоде													799
(х) Коэффициент на дату оценки													1,08x
(=) EV													1 286
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													96
(+) Наличность													17
(+) Поступления от IPO													25
(-) Стоимость выпущенных опционов													0
(=) Оценка собственного капитала													1 232
Рыночная капитализация													941
Целевая цена на акцию, USD													22,3
Максимум диапазона на IPO, USD													17
Потенциал роста, %													31%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Риски: открытие новых центров и персонал

Открытие новых центров. Если компания не сможет открыть новые центры, то это способно негативно сказаться на будущем росте компании.

Персонал. Если компания не сможет нанимать или удерживать высококвалифицированный персонал, это способно повлиять на текущее финансовое состояние компании и будущий рост.

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.
