

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Candela Medical (CDLA)

 Потенциал роста: **31%**

 Целевая цена: **\$23,5**

 Диапазон размещения: **\$16–18**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Медицинские устройства

Оценка перед IPO

IPO CDLA: оборудование для эстетических нужд



Выручка, 6M21 (млн USD)	209
EBIT, 6M21 (млн USD)	27
Прибыль, 6M21 (млн USD)	15
Чистый долг, 6M21 (млн USD)	28

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	13

Капитализация IPO (млрд USD)	1 660
Акции после IPO (млн шт.)	97,69
Акции к размещению (млн шт.)	14,7
Объем IPO (млн USD)	250
Минимальная цена IPO (USD)	16
Максимальная цена IPO (USD)	18
Целевая цена (USD)	23,5
Дата IPO	27 октября

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

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

27 октября пройдет IPO компании Candela Medical.

Компания является производителем эстетических устройств с обширным ассортиментом продукции. Андеррайтеры размещения – BofA Securities, Goldman Sachs, Barclays, Baird, Canaccord Genuity, Stifel.

О компании. По состоянию на 30 июня 2021 года компания установила 44 тысяч устройств по всему миру. Компания продает свою продукцию напрямую в 18 странах, включая крупные рынки США, Китая, Японии и Западной Европы. У компании 16 тысяч клиентов. Net Promoter Score (индекс потребительской лояльности) компании составляет 48%, что в 4 раза больше, чем у конкурентов компании. По данным Crunchbase.com, Candela Medical не привлекала средства, но сделала четыре приобретения – Orscan Technologies, CoolTouch (New Star Lasers), TransPharma Medical, Primaeva Medical. С момента своего основания компания разработала более 80 продуктов. На текущий момент у компании 130 выданных патентов и 55 заявок на выдачу патента. С 2017 года на устройствах компании было проведено 69 клинических исследований.

Решения компании. Портфель продуктов компании предназначен для лечения широкого спектра заболеваний, начиная от наиболее распространенных процедур эстетической медицины и заканчивая специализированными медицинскими процедурами. Продукты компании применяются для уменьшения волос, лечения пигментации, удаления татуировок, фракционной шлифовки, подтяжки кожи, разрушения жира и целлюлита, уменьшения морщин, рубцов от угревой сыпи. Решения компании продают дерматологам, пластическим хирургам, эстетическим хирургам, салонам эстетической медицины, сетям эстетического бизнеса и другим квалифицированным практикующим врачам и эстетам.

Примеры продуктов компании. Серия продуктов Gentle Pro: GentleMax Pro, GentleLase Pro и GentleYAG Pro, GentleMax Pro+. Данные продукты являются мировым лидером в области лазерной эпиляции. Кроме этого, данные продукты могут применяться от диффузного покраснения, вен на ногах, пигментных и сосудистых поражений. Платформа Nordlys Multi-Application основана на четырех фундаментальных технологиях. IPL – для шлифовки кожи, лечения доброкачественных пигментных образований, лечения доброкачественных сосудистых поражений и уменьшения волос. Платформа Nordlys одобрена FDA для 21 показания. В 2020 году Candela выпустила наконечники Frax 1550 и Frax 1940 для Nordlys. Эти два наконечника предлагают фракционное омоложение и шлифовку кожи. Запуск этих наконечников расширил потенциальные области применения.

Апсайд в 31% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$2,297 млрд при целевой цене \$23,5 на одну простую акцию с потенциалом роста 31%.

Candela Medical: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	6M21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	6M21
Выручка	390	322	209	Наличность	28	59	60
Себестоимость	221	183	98	Депозиты	0	0	0
Валовая прибыль	169	139	110	Торговая дебиторская задолженность	67	47	55
R&D	27	24	11	Запасы	94	91	85
G&A	124	86	47	Прочие активы	8	11	20
S&M	42	50	26	Текущие активы	197	208	219
Прочие доходы	0	-1	-1	Депозиты	1	1	1
ЕБИТДА	(5)	(3)	36	ОС	29	35	33
Амортизация	18	17	8	НМА	112	103	99
ЕБИТ	(23)	(19)	27	Гудвилл	187	186	186
Финансовые расходы	(3)	(16)	(5)	Прочие активы	0	0	2
Доналоговая прибыль	(27)	(35)	22	Долгосрочные активы	330	325	321
Налог	8	8	6	Активы	527	533	540
Чистая прибыль	(35)	(44)	15	Заем	52	30	0
				Кредиторская задолженность	47	27	31
				Отложенный доход	22	28	49
				Прочие расходы	62	56	52
				Ответственность перед продавцами Ellipse	2	0	0
				Текущие обязательства	186	141	133
				Долг	0	86	87
				Отложенный доход	11	11	8
				Гарантийные обязательства	0	0	0
				Прочие обязательства	2	0	0
				Отложенный налог	6	8	10
				Налог	24	24	25
				Долгосрочные обязательства	44	129	131
				Всего обязательств	230	270	263
				Конвертируемые акции	0	0	0
				Капитал	296	263	277
				Обязательства и собственный капитал	527	533	540
				Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	6M21
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ИСТО, x	-	-	-
				АІСТО, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
				WCTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
				Ликвидность и структура капитала	2019	2020	6M21
				ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	1,06	1,47	1,65
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	0	16	16
				Долг/собственные средства, x	0,00	1,46	1,46
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	5	11	11
				Активы/собственный капитал, x	1,78	2,03	1,95
				Мультипликаторы	2019	2020	6M21
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
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	20	12	1				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Candela Medical: ключевые факты

Candela Medical (CDLA). Компания является производителем эстетических устройств с обширным ассортиментом продукции.

По состоянию на 30 июня 2021 года компания установила 44 тысячи устройств по всему миру. Компания продает свою продукцию напрямую в 18 странах, включая крупные рынки США, Китая, Японии и Западной Европы. У компании 16 тысяч клиентов.

Net Promoter Score (индекс потребительской лояльности) компании составляет 48%, что в 4 раза больше, чем у конкурентов компании.

По данным Crunchbase.com, Candela Medical не привлекала средства, но сделала четыре приобретения – Orscan Technologies, CoolTouch (New Star Lasers), TransPharma Medical, Primaeva Medical.

С момента своего основания компания разработала более 80 продуктов. На текущий момент у компании 130 выданных патентов и 55 заявок на выдачу патента.

С 2017 года на устройствах компании было проведено 69 клинических исследований.

Решения компании. Портфель продуктов компании предназначен для лечения широкого спектра заболеваний, начиная от наиболее распространенных процедур эстетической медицины и заканчивая специализированными медицинскими процедурами. Продукты компании применяются для уменьшения волос, лечения пигментации, удаления татуировок, фракционной шлифовки, подтяжки кожи, разрушения жира и целлюлита, уменьшения морщин и рубцов от угревой сыпи.

Решения компании продают дерматологам, пластическим хирургам, эстетическим хирургам, салонам эстетической медицины, сетям эстетического бизнеса и другим квалифицированным практикующим врачам и эстетам.

Примеры продуктов компании. Серия продуктов Gentle Pro: GentleMax Pro, GentleLase Pro и GentleYAG Pro, GentleMax Pro+.

Данные продукты являются мировым лидером в области лазерной эпиляции. Кроме этого, данные продукты могут применяться от диффузного покраснения, вен на ногах, пигментных поражений, сосудистых поражений.

Иллюстрация 1. Candela GentleMax Pro



Источник: на основе данных компании

Платформа Nordlys Multi-Application основана на четырех фундаментальных технологиях. IPL – для шлифовки кожи, лечения доброкачественных пигментных образований, лечения доброкачественных сосудистых поражений и уменьшения волос. Платформа Nordlys одобрена FDA для 21 показания. В 2020 году Candela выпустила наконечники Frax 1550 и Frax 1940 для Nordlys. Эти два наконечника предлагают фракционное омоложение и шлифовку кожи. Запуск этих наконечников расширил потенциальные области применения.

Иллюстрация 2. Candela GentleMax Pro

Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок. По данным Markets & Research, глобальный рынок эстетической медицины в настоящее время составляет \$12 млрд и, по прогнозам, вырастет до \$25 млрд к 2028 году.

Оценка Candela Medical: потенциал свыше 31% с долей рынка свыше 5%

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные компании по выручке от продуктов и выручке от услуг.

Выручка от продуктов и расходных материалов. В 2020 году темпы роста выручки сократились на 22% на фоне пандемии. В 1ПГ2021 года у компании наблюдается ускорение до 54%. Мы ожидаем, что в 2021-м прогнозном году темпы роста составят 50% с дальнейшим снижением до 4% к 2030-му прогнозному году. Выручка от продуктов и расходных материалов вырастет с \$258,46 млн в 2020 году до \$1,371 млрд к 2030-му прогнозному году.

Выручка от услуг. В 2020 году темпы выручки от услуг составили 11%, в 1ПГ2021 года темпы роста ускорились до 28%. Мы ожидаем, что в 2021-м прогнозном году темпы роста составят 25% с дальнейшим снижением до 2% к 2030-му прогнозному году. Выручка от услуг вырастет с \$63,19 млн до \$152,39 млн.

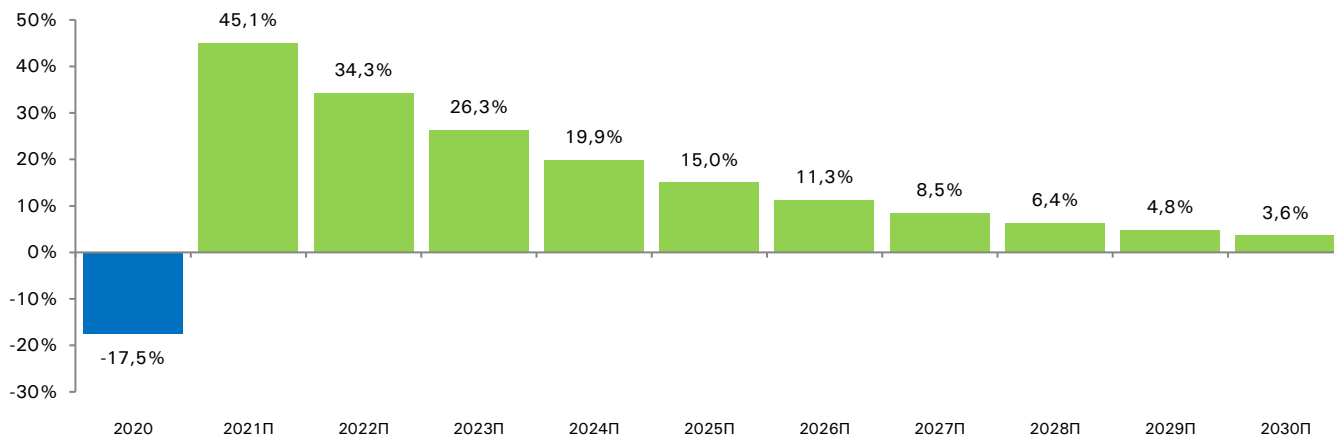
С учетом всех вводных данных мы прогнозируем ускорение темпов роста с -17,5% в 2020 году до 45,1% в 2021-м прогнозном году с дальнейшим замедлением до 3,6% к 2030-му прогнозному году. Общая выручка компании вырастет с \$322 млн в 2020 году до \$1,524 млрд к 2030-му прогнозному году. Также, по предварительным данным, в третьем квартале 2021 года темпы роста составят примерно 47,91%. С учетом нашего прогноза доля рынка компании вырастет с 3% в 2020 году до 6% к 2030-му прогнозному году. Главными драйверами роста выручки компании являются лидирующие позиции на рынке и непрерывная разработка новых продуктов (на текущий момент – 80).

Иллюстрация 3. Модель выручки Candela Medical

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка от продуктов и расходных материалов, млн USD	333,04	258,46	387,7	533,1	685,0	831,4	964,7	1080,7	1178,1	1257,8	1321,6	1371,9
Темпы роста, %		-22%	50%	38%	29%	21%	16%	12%	9%	7%	5%	4%
Выручка от услуг, млн USD	56,73	63,19	78,99	93,80	106,99	118,28	127,63	135,21	141,22	145,93	149,59	152,39
Темпы роста, %		11%	25%	19%	14%	11%	8%	6%	4%	3%	3%	2%
Всего выручки, млн USD	390	322	467	627	792	950	1092	1216	1319	1404	1471	1524
Темпы роста, %		-17,5%	45,1%	34,3%	26,3%	19,9%	15,0%	11,3%	8,5%	6,4%	4,8%	3,6%
Потенциальный рынок, млрд USD		12	14	15	17	19	20	22	23	25	26	28
Темпы роста, %			13,5%	11,9%	10,7%	9,6%	8,8%	8,1%	7,5%	7,0%	6%	4%
Доля рынка компании		3%	3%	4%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%

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

График 1. Прогноз темпов роста Candela Medical

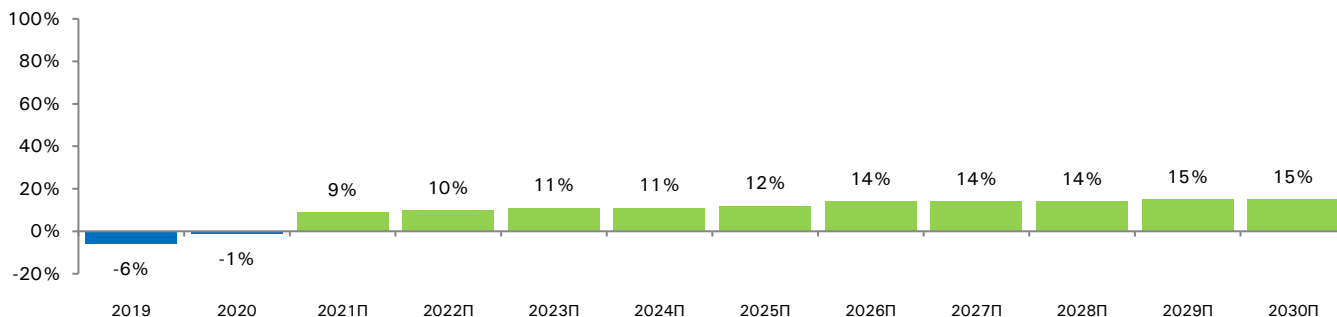


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений в 16%.

В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -263% и в 1ПГ2021 года были равны -6%. После корректировки НИОКР и операционной аренды маржа составила -1,3%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнивали к среднеотраслевым значениям в 16%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 1,5% до среднеотраслевых 6%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$477 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 6,2%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 48% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$426 млн) и зрелого (\$1,531 млрд) периодов, составит \$2,087 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долг в \$100 млн, наличность на счетах в \$60 млн и поступления от IPO в \$250 млн, собственный капитал Candela Medical можно оценить в \$2,297 млрд.

Учитывая 97,69 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$23,5. Потенциал к верхней границе IPO в \$18 составляет 31%.

Иллюстрация 4. Модель оценки Candela Medical методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темп роста выручки, %		-17%	45%	34%	26%	20%	15%	11%	9%	6%	5%	4%	3,0%
(+) Выручка	390	322	467	627	792	950	1 092	1 216	1 319	1 404	1 471	1 524	1 515
(х) Операционная маржа	-6%	-1%	9%	10%	11%	11%	12%	14%	14%	14%	15%	16%	16%
(=) EBIT	-23	-4	42	63	87	104	131	170	185	197	221	244	250
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	8	13	17	21	26	34	37	39	44	49	50
(=) NOPLAT	-23	-4	34	50	70	84	105	136	148	157	177	195	200
(-) чистые реинвестиции	22	5	9	15	23	31	41	51	61	72	82	91	93
(=) FCFF	(45)	(9)	24	35	47	52	64	85	86	86	95	104	106
FCFF маржа, %	-12%	-3%	5%	6%	6%	5%	6%	7%	7%	6%	6%	7%	
(х) фактор дисконтирования			0,92x	0,86x	0,79x	0,74x	0,69x	0,64x	0,60x	0,56x	0,52x	0,49x	
PV FCF			23	30	37	38	44	54	52	48	50	51	
Терминальная стоимость													3 116
PV Терминальной стоимости													1 531
Имплицированные переменные модели		2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, х		1,25x	1,76x	2,23x	2,61x	2,83x	2,90x	2,85x	2,70x	2,51x	2,29x	2,08x	
Инвестированный капитал		257	266	281	304	335	376	427	489	560	642	733	
Чистое реинвестирование, %		-116%	27%	30%	33%	38%	39%	38%	42%	46%	46%	47%	47%
Реинвестирование к выручке, %		1,5%	2,0%	2,4%	2,9%	3,3%	3,8%	4,2%	4,7%	5,1%	5,6%	6,0%	
ROIC, %		-2%	13%	18%	23%	25%	28%	32%	30%	28%	27%	27%	6,4%
Маржа NOPLAT, %		-1%	7%	8%	9%	9%	10%	11%	11%	11%	12%	13%	
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		1,38	1,34	1,30	1,27	1,23	1,19	1,15	1,11	1,08	1,08	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		8,3%	8,1%	8,0%	7,8%	7,6%	7,4%	7,2%	7,0%	6,8%	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		96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	
Долг/Стоимость компании		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
Средневзвешенная стоимость капитала		8,2%	8,0%	7,8%	7,6%	7,5%	7,3%	7,1%	6,9%	6,8%	6,4%		
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x		
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			426										
(+) Стоимость в терминальном периоде													1 531
(х) Коэффициент на дату оценки													1,07x
(=) EV													2 087
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													100
(+) Наличность													60
(+) Поступления от IPO													250
(-) Стоимость выпущенных опционов													0
(=) Оценка собственного капитала													2 297
Рыночная капитализация													1 759
Целевая цена на акцию, USD													23,5
Максимум диапазона на IPO, USD													18
Потенциал роста, %													31%

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

Риски: безопасность продуктов и персонал

Безопасность продуктов. Компания и контрактные производители зависят от сторонних поставщиков различных компонентов, что может привести к сбою в работе продуктов компании, и это способно снизить доверие к бренду.

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.
