

Сезон размещений на фондовой бирже для российских компаний продолжается. Он был удачно открыт Сбербанком и М.Видео. Впереди IPO Мегафона на Лондонской бирже, где на прошлой неделе прошло размещение MD Medical Group, известной в России как сеть клиник Мать и Дитя. MD Medical Group закрыла книгу заявок на Лондонской бирже 11 октября, цена \$12 за GDR соответствует середине объявленного диапазона в \$11,5-12,5. По данным СМИ, при закрытии книги заявок спрос превысил предложение в два раза. Таким образом, компании удалось разместить весь объявленный объем 26 млн GDR, привлечь \$311 млн при первоначальной цели MD Medical Group в \$343 млн. В случае если организаторы размещения JPMorgan и Deutsche bank исполняют свои опционы, free float компании составит около 35%. Ожидается, что в свободное обращение GDR поступят 17 октября. Первыми же владельцами MDMG, скорее всего, стали РФПИ с заявкой на сумму \$50 млн; BlackRock, Интерпос и Russia Partners, которые вместе подали заявку на \$50 млн; и ВТБ Капитал, по некоторым данным, также сделавший заявку на \$50 млн.

Пока полная финансовая отчетность MD Medical Group не доступна широкой публике, однако известно, что выручка компании за 2011 год составила 2,9 млрд руб., показав рост на 44% по сравнению с результатом 2010 года. Прогноз на 2012 год предполагает увеличение данного показателя на 42%, до 4,12 млрд руб. Что касается EBITDA, то в 2011 году она составила 1,292 млрд руб., увеличившись год к году на 19% (рост с 2009 по 2010 год составил 14%). С января по июнь 2012 года EBITDA повысилась на 58,8%. Рентабельность EBITDA сократилась с 53% в 2010-м до 44% в 2011 году, а рентабельность чистой прибыли — с 35,9% до 31,7%. Однако в 1-м полугодии текущего года рентабельность EBITDA была равна 43%, что означает рост на 3 п.п., а рентабельность чистой прибыли увеличилась до 37%. Отношение чистого долга к EBITDA в 1-м полугодии 2012-го составило 1, что незначительно превышает показатели по итогам 2011 года (0,8). Это достаточно высокий результат. Скорее всего, такое соотношение долга и EBITDA было одним из стимулов, подтолкнувших компанию к привлечению дополнительных средств с помощью IPO.

Кроме того, увеличилось количество пациентов, особенно в отделении педиатрии (с 79,9 тыс. в 2010-м до 111 тыс. в 2011-м, или на 39,1%), в родильном отделении на 37% (до 164,2 тыс.), почти вчетверо — с 646 до 2569 выросло число процедур ЭКО.

По моему мнению, GDR MD Medical Group выглядят достаточно привлекательным приобретением. Известно, что в этом году рождаемость в России стала максимальной за последние 15 лет, а среднее число детей, которое женщина рождает за свою жизнь даже превысило цели, поставленные на 2016 год в «Концепции демографической политики РФ до 2025 года». Растет и количество богатых людей в России, которые потенциально будут готовы платить за медицинские услуги (по некоторым данным, количество миллионеров в России к 2020 году вырастет втрое по сравнению с уровнем 2011 года).

Клиника Мать и Дитя активно расширяет свою сеть за пределами столичных регионов. На данный момент планируется открытие перинатального центра в Уфе, на что и будут использованы средства, полученные в ходе IPO.

Расширение сети клиник при повышении платежеспособности граждан в сочетании с ростом рождаемости будет способствовать увеличению выручки компании. В то же время я не думаю, что в ближайшие годы владельцы ее акций смогут рассчитывать на

дивиденды, так как все средства будут уходить на дальнейшее развитие бизнеса. В частности, кроме перинатального центра в Уфе уже в конце этого года компания планирует открыть многопрофильный госпиталь в поселке Лапино Московской области.

Таким образом, GDR MDMG стоит приобретать только на долгую перспективу, а также месяц-два спустя после IPO, когда цены стабилизируются. По оценкам некоторых аналитиков, компания получила завышенную оценку в ходе IPO из-за достаточно агрессивных прогнозов по прибыли, а также благодаря тому, что это единственный в данном секторе российский эмитент, вышедший на LSE. Справедливая цена бумаг компании, по моим расчетам, ниже цены размещения и составляет \$9,18 за GDR. Источн

ик:
[p://investcafe.ru](http://investcafe.ru)

[htt](#)