

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

Inari Medical, Inc (NARI)

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

Диапазон размещения: -

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Медицинские инструменты

[обзор перед IPO](#)

IPO NARI: новые методы лечения венозных заболеваний



Выручка, 2019 (млн USD)	51
EBIT, 2019(млн USD)	0,8
Прибыль, 2019 (млн USD)	-1,192
Чистый долг, 2019 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	—
P/S, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	2

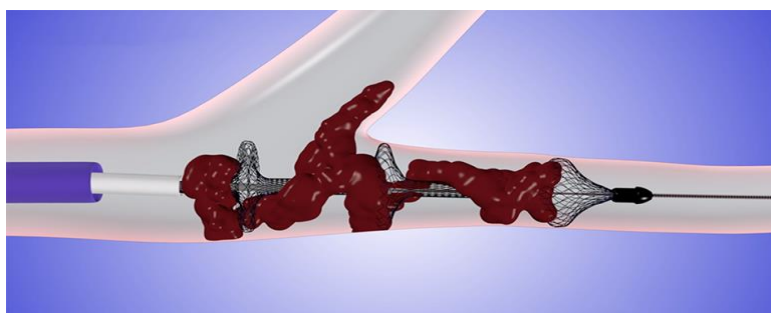
Капитализация IPO (млрд USD)	—
Акции после IPO (млн шт)	—
Акции к размещению (млн шт)	—
Объем IPO (млн USD)	—
Минимальная цена IPO (USD)	—
Максимальная цена IPO (USD)	—
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	—

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

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



21 февраля заявку на IPO подала компания Inari Medical, производитель минимально инвазивных медицинских устройств для лечения венозных заболеваний. Продукты компании были использованы для лечения более 6700 пациентов в 500 больницах США (более 90% процессов лечения были в 3 квартале 2018 года). В 2019 году было проведено более 4562 процедур.

Продукты Inari Medical. Продукты Inari Medical разработаны для специфических характеристик венозной системы и лечения тромбоза глубоких вен и тромбоэмболии легочной артерии. ClotTrieve получил одобрение FDA в феврале 2017 года и используется для удаления сгустка из периферических кровеносных сосудов для лечения пациентов с тромбозом вен. ClotTrieve использовался для лечения более 3500 пациентов. Второй продукт FlowTrieve – это первая система тромбэктомии для лечения легочной эмболии. Сама система используется для нехирургического удаления тромбов и эмболий из кровеносных сосудов. В мае 2018 года было получено разрешение от FDA, и с момента разрешения лечение прошло более 3200 пациентов.

Потенциальный рынок компании в \$3,6 млрд. Венозный тромбоэмболизм является основной причиной смерти и инвалидности во всем мире и 3-м наиболее распространенным сосудистым заболеванием в США после инфаркта и инсульта. В США ежегодно встречается около 1 млн человек с венозным тромбоэмболизмом, что приводит к 296 тысячам смертей, а расходы на лечение составляют около 10 млрд ежегодно. Компания оценивает свой потенциальный рынок в \$3,6 млрд.

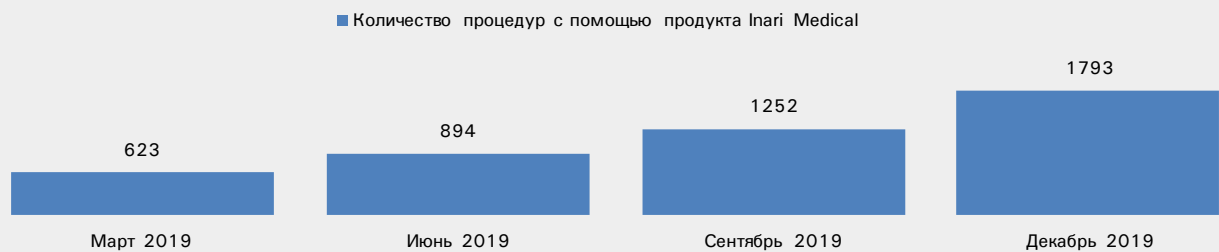
Компания растет трехзначными цифрами и добилась прибыльности. За 2019 год темпы роста составили +649%, главными драйверами роста стали увеличение количества проданных продуктов и увеличение средней цены реализации. Валовая маржа демонстрирует рост с 61% в 2018 году до 88% в 2019 году. Показатели EBIT выросли с 134% в 2018 году до 2% в 2019 году на фоне снижения себестоимости с 19% до 12% от выручки, R&D - с 58% до 14% и SG&A - с 157% до 73%.

Inari Medical Inc: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019
Выручка	7	51	Наличность	22	24
Себестоимость	1	6	Дебиторская задолженность	2	11
Валовая прибыль	6	45	Наличность с ограничением	0	0
R&D	4	7	Запасы	1	4
SG&A	11	37	Прочие активы	1	0
EBITDA	(9)	1	Текущие активы	26	39
Амортизация	0	1	ОС	1	3
EBIT	(9)	1	Наличность с ограничением	0	0
Процентный доход	0	0	Прочие активы	0	1
Процентный расход	(1)	(1)	Долгосрочные активы	1	5
Варрант	(0)	(1)	Активы	27	45
Прочие расходы	(0)	(0)	Кредиторская задолженность	1	3
Доналоговая прибыль	(10)	(1)	Зарплата	1	5
Налог	0	0	Начисленные расходы	0	1
Чистая прибыль	(10)	(1)	Текущие обязательства	2	9
			Вексель	10	19
			Прочие обязательства	0	1
			Долгосрочные обязательства	10	21
			Всего обязательств	12	30
			Конвертируемые акции	54	54
			Капитал	-39	-39
			Обязательства и собственный капитал	27	45
Рост и маржа (%)	2018	2019			
Темпы роста выручки	-	649%	Поэлементный анализ ROIC	2018	2019
Темпы роста EBITDA	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	ICSTO, x	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	AICSTO, x	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	ROIC, %	-	-
Валовая маржа	81%	88%	Себестоимость/выручка, %	19%	12%
EBITDA маржа	-130%	3%	Операционные издержки/выручка, %	-234%	-98%
EBIT маржа	-134%	2%	WCSTO, x	-	-
NOPLAT маржа	-	-	FATO, x	-	-
Маржа чистой прибыли	-149%	-2%			
			Ликвидность и структура капитала	2018	2019
Cash Flow, млн USD	2018	2019	EBIT/процентные платежи, x	-	-
CFO	(11)	(5)	Текущая ликвидность, x	12,20	4,44
D&A	0	1	Долг/общая капитализация, %	-	-
			Долг/активы, %	-	-
CFI	(1)	(3)	Долг/собственные средства, x	-	-
CapEx	(1)	(3)	Долг/IC, %	-	-
			Собственные средства/активы, %	81%	53%
CFF	27	10	Активы/собственный капитал, x	-	-
Денежный поток	15	2			
Наличность на начало года	7	22	Мультипликаторы	2018	2018
Наличность на конец года	22	24	P/B, x	-	-
			P/E, x	-	-
			P/S, x	-	-
			EV/EBITDA, x	-	-
			EV/S, x	-	-
Справочные данные	2018	2019			
Акции в обращении, млн штук	-	-			
Балансовая стоимость акции, USD	-	-			
Рыночная стоимость акции, USD	-	-			
Рыночная капитализация, USD	-	-			
EV, USD	-	-			
Капитальные инвестиции, USD	1	3			
Рабочий капитал, USD	-	-			
Реинвестиции, USD	-	-			
BV, USD	-	-			
Инвестированный капитал	-	-			
EPS, USD на акцию	-	-			

Inari Medical Inc: ключевые цифры

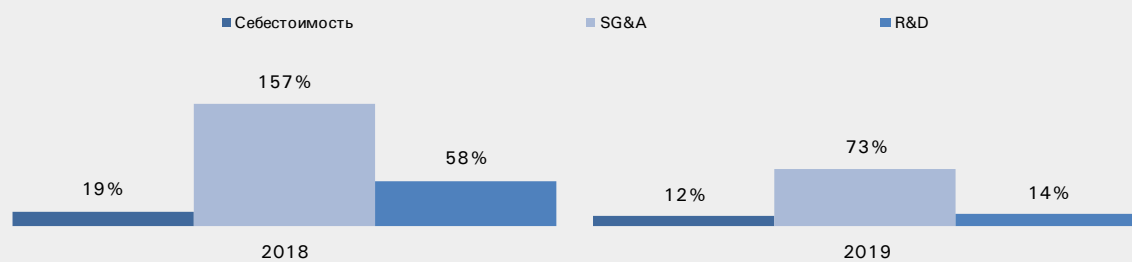
Операционная метрика



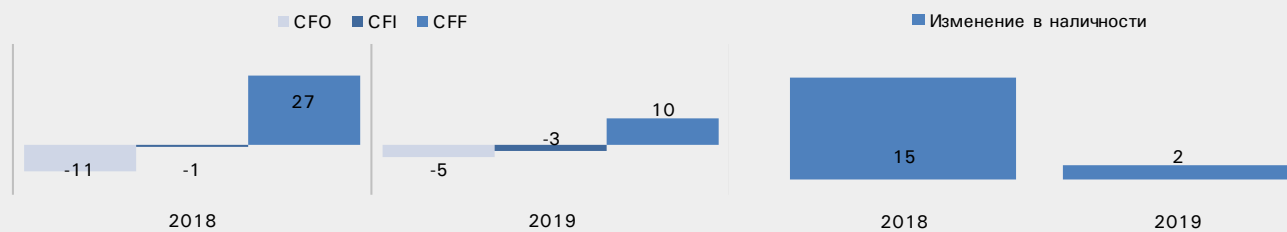
Выручка и темпы роста



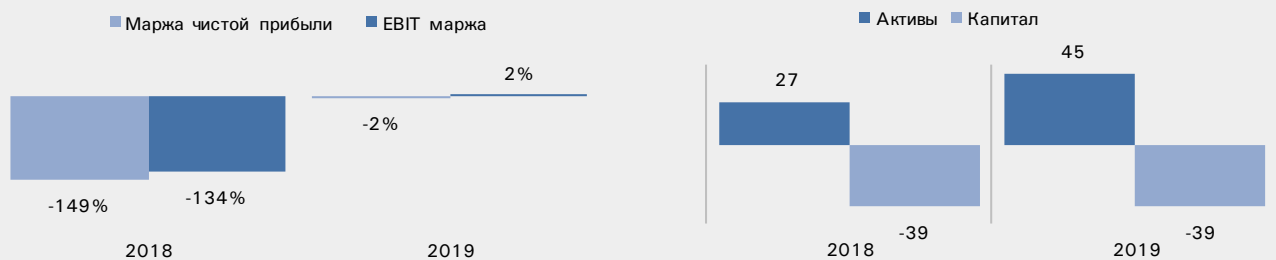
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Inari Medical Inc: ключевые факты

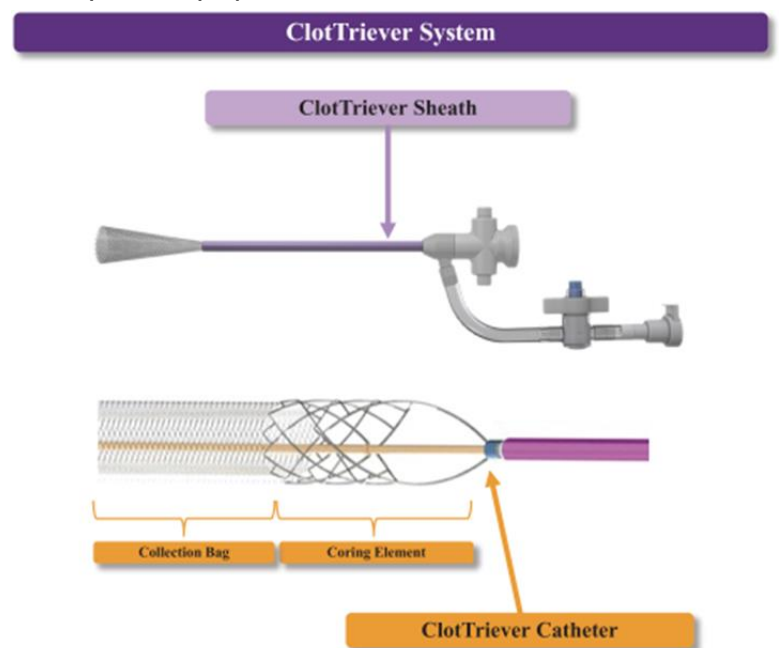
Inari Medical – это производитель минимально инвазивных медицинских устройств для лечения венозных заболеваний. Первый ассортимент продуктов компании состоит из двух минимально инвазивных новых катетерных механических устройств для тромбэктомии. Продукт разработан для специфических характеристик венозной системы и лечения тромбоза глубоких вен и тромбоэмболии легочной артерии.

Компания за всю историю привлекла более \$44,1 млн. Среди акционеров компании числятся U.S. Venture Partners, Coöperatieve Gilde Healthcare IV U.A, Versant Venture Capital, Milder Community Property Trust и CVF.

Продукты Inari Medical. Продукт компании ClotTrievee получил одобрения FDA и используется для удаления сгустка из периферических кровеносных сосудов для лечения пациентов с тромбозом вен. ClotTrievee – это одноразовая стерильная система, которая была одобрена FDA в феврале 2017 года. ClotTrievee использовался для лечения более 3500 пациентов.

Система ClotTrievee состоит из двух компонентов: (1) оболочки в 15 см, на кончике которой расположена саморасширяющаяся воронка из нитиноловой сетки (предназначена для удаления сгустка), и (2) катетера для введения и сбора сгустка со стенки сосудов.

Иллюстрация 1. Продукты компании - ClotTrievee

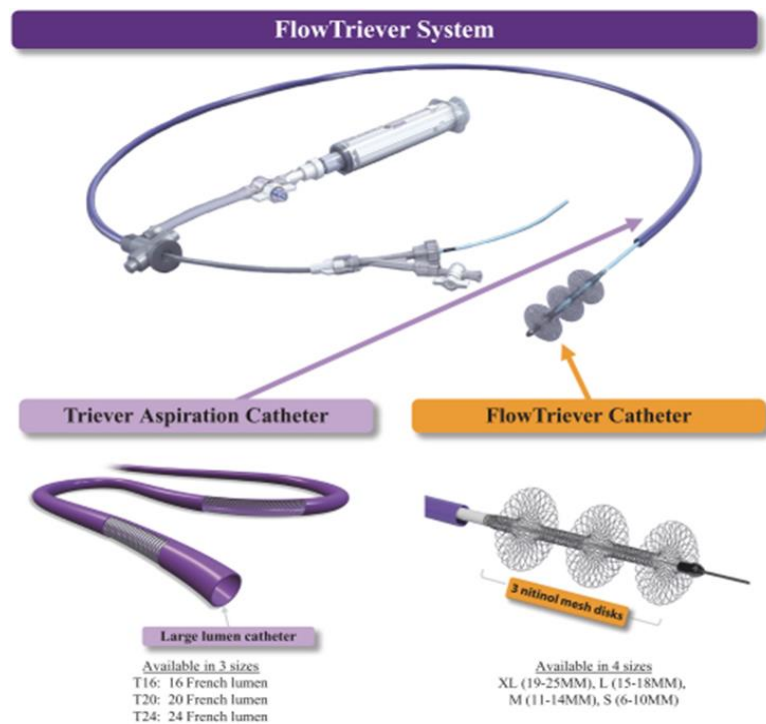


Источник: на основе данных компании

Второй продукт FlowTrievee – это первая система тромбэктомии для лечения легочной эмболии. Сама система используется для нехирургического удаления тромбов и эмболий из кровеносных сосудов. В мае 2018 года было получено разрешение от FDA, и с момента разрешения лечение прошло более 3200 пациентов.

Система представляет собой: (1) аспирационные катетеры Trierer, которые обеспечивают канал для аспирации и удаления сгустков, и (2) катетер FlowTrierer, который предназначен для высвобождения и доставки сгустка в катетер Trierer.

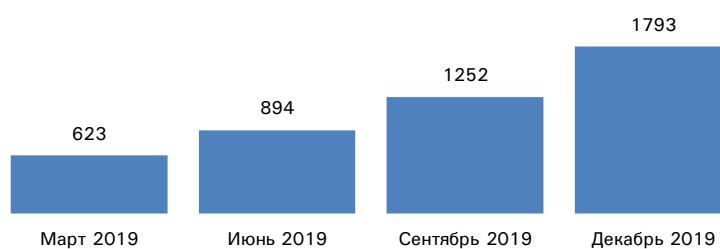
Иллюстрация 2. Продукты компании - FlowTrierer



Источник: на основе данных компании

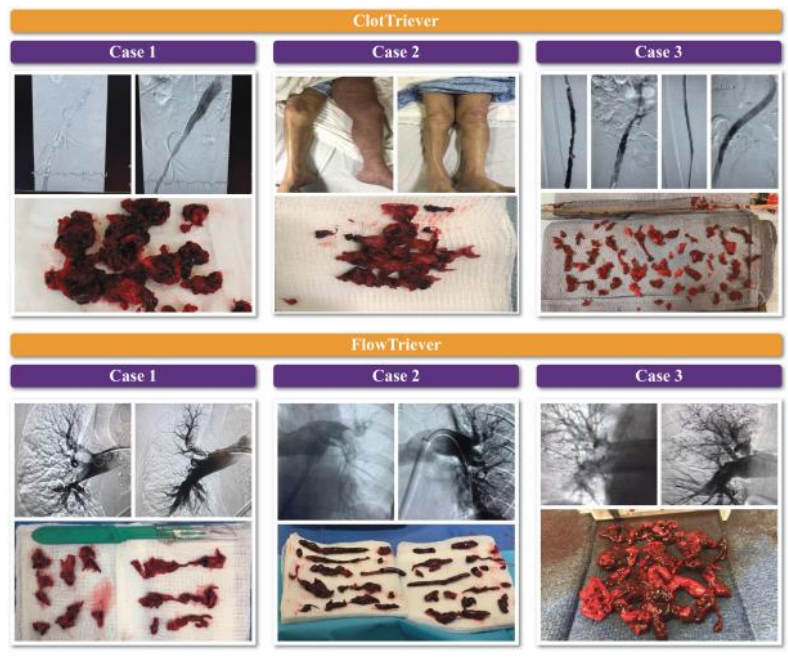
Продукты компании были использованы для лечения более 6700 пациентов в 500 больницах США (более 90% процессов лечения были в 3 квартале 2018 года). В 2019 году было проведено более 4562 процедур.

График 1. Количество процедур с помощью продукта Inari Medical



Источник: на основе данных компании

Как работает продукция Inari Medical. Продукты ClotTrierer и FlowTrierer — это устройства для механической тромбэктомии, специально разработанные для лечения тромбоза глубоких вен и эмболии легких. Данные системы способны захватывать и удалять значительные объемы сгустка, связанные с венозным тромбоемболизмом, из крупных сосудов.

Иллюстрация 3. Примеры результатов работ


Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок компании в \$3,6 млрд. Венозный тромбоземболизм является основной причиной смерти и инвалидности во всем мире и 3-м наиболее распространенным сосудистым заболеванием в США после инфаркта и инсульта.

В США ежегодно встречается около 1 млн человек с венозным тромбоземболизмом, что приводит к 296 тысячам смертей, а расходы на лечение составляют около 10 млрд ежегодно. Компания оценивает свой потенциальный рынок в \$3,6 млрд.

Стратегия роста.

- Расширение отдела продаж
- Расширение портфеля продуктов
- Выход на международные рынки.

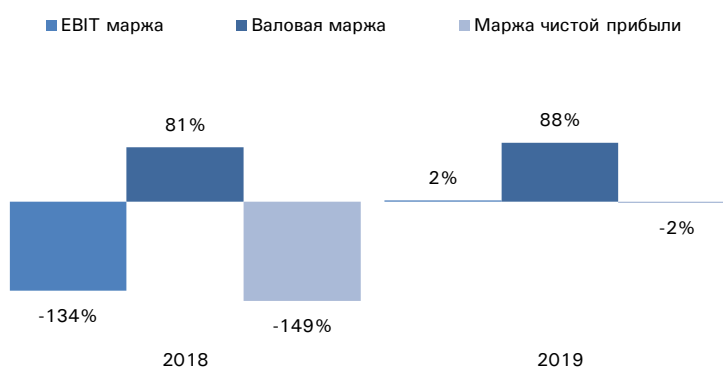
Inari Medical Inc: трехзначный рост и прибыльность по EBIT-марже

Выручка компании. За 2019 год темпы роста составили +649%, главными драйверами роста стали увеличение количества проданных продуктов и увеличение средней цены реализации.

Основные показатели маржинальности бизнеса. Валовая маржа демонстрирует рост с 61% в 2018 году до 88% в 2019 году. Главными драйверами роста валовой маржи стали увеличение средних цен реализации продукции и улучшение операционного левериджа.

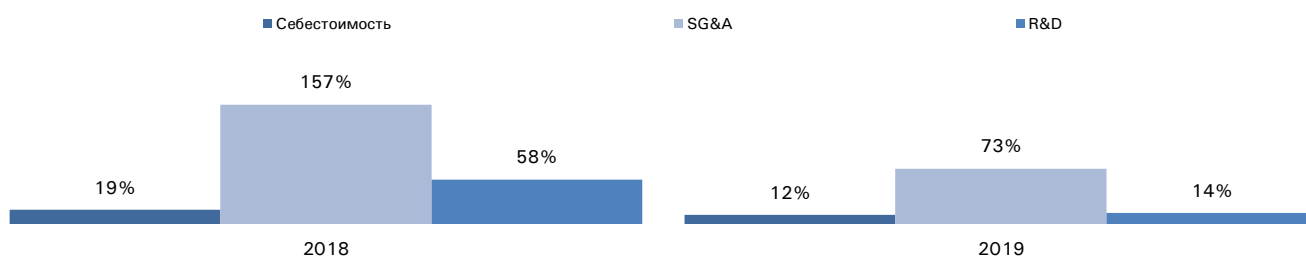
Показатели EBIT выросли с 134% в 2018 году до 2% в 2019 году на фоне снижения себестоимости с 19% до 12% от выручки, R&D - с 58% до 14% и SG&A - с 157% до 73%.

График 2. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

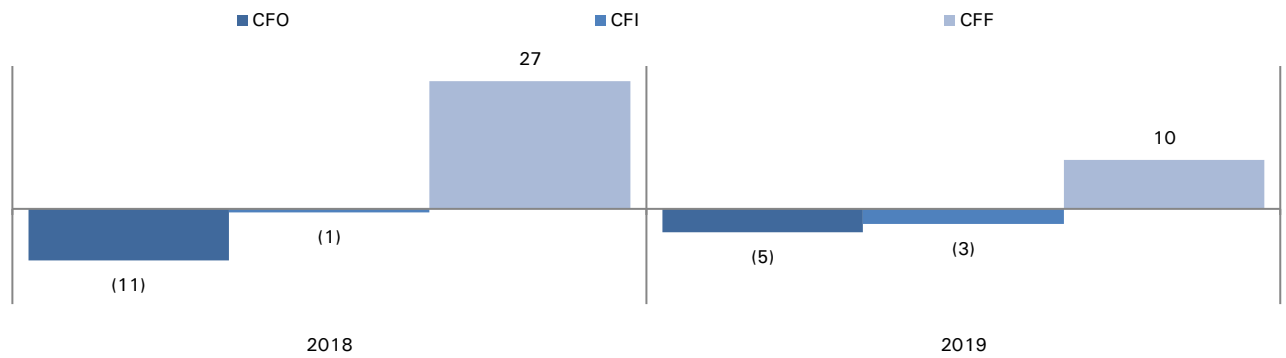
График 3. Структура расходов Inari Medical Inc за 2018-2019 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. За последние 2 года компания сгенерировала наличность за счет своей финансовой деятельности.

График 4. Денежный поток Inari Medical Inc с 2018 по 2019 гг.



Источник: на основе данных компании

Риски: подготовка, FDA и конкуренция

Подготовка врачей. Принятие продуктов компании в различные больницы будет зависеть от подготовки врачей, практики и выбора пациента. Любой врач может допустить ошибку при процедуре, что может привести к негативным последствиям.

Государственное регулирование. FDA может в любой момент ограничить использование продуктов компании, что в свою очередь может привести к значительному снижению выручки.

Конкуренция. Компания работает на высококонкурентном рынке, и среди конкурентов можно отметить Boston Scientific Corporation, Penumbra, AngioDynamics, Teleflex, Shandong Weigao.

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.
