



Фармацевтика

Начало аналитического покрытия

Вывод

Мы начинаем аналитическое покрытие эмитентов фармацевтического сектора Озон Фармацевтика (OZPH RX) и Промомед (PRMD RX). OZPH предлагает инвесторам умеренный рост, высокую диверсификацию, масштаб и небольшие дивиденды. Промомед фокусируется на высокомаржинальных бестселлерах, предлагает более агрессивный рост и высокую рентабельность. Мы начинаем покрытие Озон Фармацевтика с рекомендации **ВЫШЕ РЫНКА**, Целевая цена 64 руб., потенциал 42%. Полагаем, более высокие темпы роста уже отражены в мультипликаторах Промомед - премия по EV/EBITDA (26П, 25П) к OZPH составляет 43% и 29%. Присваиваем PRMD рекомендацию **НА УРОВНЕ РЫНКА**, Целевая цена 440руб.

Новые возможности для российских фармацевтических производителей. В 2019-2024гг. российский фармацевтический рынок рос с умеренным темпом (CAGR) 9%¹. Сокращение патентной активности иностранных оригинаторов в России открыло новые возможности для российских производителей в аспекте импортозамещения. Новые условия создают условия для опережающего рынок роста сегмента дженериков (кейс OZPH), а также возможности для воспроизводства аналогов некоторых оригинальных препаратов с еще не истекшими сроками патентной защиты (кейс PRMD).

Дорогой рост. В условиях дорогих денег опережающий рост обходится довольно дорого – высокие финансовые расходы и инвестиции в оборотный капитал съедают львиную долю операционного денежного потока, а потребности во внешнем финансировании растут вместе с выручкой. Отрасль была и остается высококонкурентной, для нее характерны disruptive innovations. В таких условиях рост впрямую не всегда может окупиться. Соотношение операционного денежного потока и выручки за доступный нам исторический период (2021–2024 гг.) у компании Промомед в среднем составило 7.6%, а у Озон Фармацевтики – 14.2%.

Инвестиционный анализ

Компании выигрывают от снижения ключевой ставки. Чувствительность финансовых показателей OZPH и PRMD довольно схожа. Мы закладываем в обе модели среднюю ключевую ставку в 19.5% в 2025г. и 15% в 2026г. Снижение средней ключевой ставки на 1 п. п. по отношению к нашим прогнозам уменьшает финансовые расходы компаний на 4–7% ежегодно, улучшает операционный денежный поток на 7-15%, увеличивает чистую прибыль на 3-5%.

Озон Фармацевтика: EV/EBITDA (26П) 4.4, ВЫШЕ РЫНКА, Целевая Цена 64 руб. Бизнес-модель OZPH, №1 производителя дженериков в России с рыночной долей в 5.3% в упаковках, характеризуется умеренными темпами роста (CAGR чистой выручки в 2021–2024 гг. 13%, 26% в 2024-2027гг.). Компания предлагает хорошую диверсификацию и масштаб. Умеренная долговая нагрузка, стабильная рентабельность и комфортный рост создают возможности для, пусть небольших, дивидендов (ожидаемая доходность за 2025г. составляет около 3.5%). OZPH торгуется с мультипликаторами EV/EBITDA (25П, 26П) на уровне 5.3х и 4.5х, с существенным дисконтом к соответствующим показателям Промомед. Целевая цена на основе модели DCF 64 руб. подразумевает потенциал роста в 42% (целевой мультипликатор EV/EBITDA 2026 6.0), рекомендация **ВЫШЕ РЫНКА**.

Промомед: EV/EBITDA (26П) 5.8, НА УРОВНЕ РЫНКА, Целевая цена 440 руб. Промомед предлагает инвесторам более агрессивный рост выручки (17.5% CAGR в 2021-2024гг., ожидаемый рост выручки 44% в 2024-2027гг) и высокую маржинальность. Высокие темпы роста уже нашли, на наш взгляд, свое отражение в более высоких мультипликаторах EV/EBITDA 25П, 26П в 7.6 и 5.8. Ставя перед собой очень амбициозные цели по росту, компания вынуждена в большей мере опираться на заемное финансирование, но в условиях дорогих денег пока не удается получить адекватную отдачу от растущего бизнеса в терминах операционного денежного потока. Мы начинаем покрытие акций компании с рекомендации **НА УРОВНЕ РЫНКА**, Целевая цена 440 руб.

Рынок акций
Фармацевтика
27 июня 2025 г.

Рекомендации по сектору

	Озон Фарм	Промомед
Тикер	OZPH	PRMD
Рекомендация	ВЫШЕ РЫНКА	ПО РЫНКУ
Цена	45	404
Целевая цена	64	444
Потенциал роста	42%	10%

OZPH: фин. показатели (млрд. руб.)

	2024	2025	2026
EV/EBITDA, x	6.7	5.3	4.5
PE, x	11.4	10.2	7.7
Выручка	25.6	32.3	38.7
Скорр. EBITDA	9.1	11.3	13.5
Скорр. NI	4.6	5.1	6.8
Кап. Затраты	-4.3	-3.7	-3.7
FCF	2.5	-1.3	2.1
Чистый долг	10.1	15.3	17.2
ND/EBITDA, x	1.1	1.4	1.3
Выручка, г/г, %	30%	26%	20%
EBITDA, г/г, %	25%	25%	19%
EBITDA margin, %	35%	35%	35%
DPS	1.44	1.31	1.46
DY, %	3.2%	2.9%	3.2%

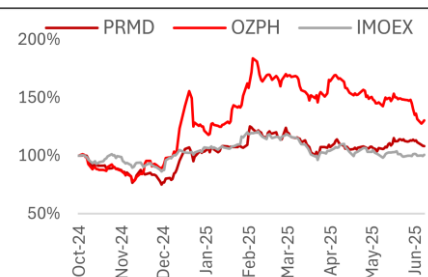
Источники: данные компании, Альфа-Банк

PRMD: фин. показатели (млрд. руб.)

	2024	2025	2026
EV/EBITDA, x	13.7	7.6	5.8
PE, x	29.9	11.7	8.6
Выручка	21.4	37.1	48.2
Скорр. EBITDA	8.2	14.6	19.1
Скорр. NI	2.9	7.4	10.0
Кап. Затраты	-4.1	-5.0	-6.8
СДП (ОДП+Капзатр.)	-4.0	-8.6	-3.3
Чистый долг	16.8	25.5	28.7
ND/EBITDA, x	2.1	1.7	1.5
Выручка, г/г, %	35%	73%	30%
EBITDA, г/г, %	24%	79%	31%
EBITDA margin, %	38%	39%	40%
DPS	0	0	0
DY, %	0%	0%	0%

Источники: данные компании, Альфа-Банк

Динамика акций против индекса



Источники: Investing.com, Альфа-Банк

¹Данные DSM Group



Инвестиционное резюме

Disruptive innovations market. Фармацевтическая отрасль во всем мире, и в России в том числе, развивается в условиях постоянного обновления ассортимента и выхода на рынок инновационных препаратов, которые могут значительно изменить спрос на уже доступные препараты. Этот рынок можно охарактеризовать как **disruptive innovations market**. По истечении сроков действия патентов инновационные препараты становятся доступными для массового производства, что подразумевает **резкий рост конкуренции** и, как следствие, динамичное изменение (снижение) цен.

Новые возможности рынка. Озон Фармацевтика и Промомед дают инвесторам возможность поучаствовать в развитии российской фармацевтической отрасли. После 2022 г. патентная активность иностранных производителей оригинальных препаратов существенно сократилась. Для отечественных производителей это открывает возможности для импортозамещения и опережающего роста в двух плоскостях:

- Производство дженериков, доля которых как ожидается, будет расти по мере снижения патентной активности иностранных оригинаторов. Этот тренд – основной драйвер роста для Озон Фармацевтика.
- Воспроизводство аналогов оригинальных препаратов с еще не истекшими сроками патентной защиты, производство которых стало законодательно возможным в случае ухода иностранного оригинатора с российского рынка или отсутствия РУ на оригинал препарата в России. Этот драйвер имеет большое значение для инвестиционного кейса ПАО «Промомед».

Исторически (2019-2024) российский фарм. рынок растет в среднем всего на 9%² - на 2 п. п. выше инфляции. Опережающий рынок рост – продукт значительных усилий менеджмента. Обе компании позиционируют себя как истории роста, работают на высококонкурентном рынке, динамика которого в целом за последние годы, вообще говоря, сопоставима с темпами инфляции. Опережающий рост бизнеса Озон Фармацевтики и Промомеда является результатом прилагаемых менеджментом значительных усилий, нацеленных на оптимизацию работы с дистрибьютерами и аптечными сетями, активного управления портфелем ЛП, разработки новых препаратов и т. п.

Дорогой рост. В силу специфики работы фармацевтической отрасли в России производитель делится существенной частью своей маржи с дистрибьютерами и аптечными сетями, мотивируя их продвигать свою продукцию в условиях конкурентного рынка. Высокий оборотный капитал является неотъемлемой и стабильной характеристикой этого рынка. Более агрессивный рост бизнеса неминуемо ведет к более высоким инвестициям, помимо всего прочего, в оборотный капитал и росту затрат на его финансирование. В условиях высоких процентных ставок такой рост не приносит адекватную отдачу в терминах операционного и свободного денежного потоков.

За период 2021–2024гг. конвертация выручки в операционный денежный поток у Озон Фармацевтики в 2 раза выше, чем у Промомеда - 14.3% против 7.6% соответственно. Промомед показывает впечатляющий рост выручки (2020–2024 CAGR 22%), и ставит перед собой еще более амбициозные цели в будущем (2024–2027 CAGR 44%). Такой рост также означает, что компания вынуждена в большей мере опираться на заемное финансирование не только своей капитальной программы, но и операционной деятельности. Бизнес-модель Озон Фармацевтика характеризуется более умеренными темпами роста (CAGR на уровне 13% в 2021–2024гг. и 26% в 2024-2027гг.) но в то же время обеспечивает более высокую конвертацию выручки в операционный денежный поток.

Рост впрок не всегда может окупиться ввиду интенсивной конкуренции, возникновения disruptive innovations и пр.

Рекомендации по эмитентам. Мы начинаем покрытие ПАО Озон Фармацевтика с рекомендации **ВЫШЕ РЫНКА** и целевой ценой 64 руб. за акцию. Для акций ПАО Промомед присвоена рекомендация **НА УРОВНЕ РЫНКА**, справедливая цена 440 руб.

² Средний рост рынка, включая парафармацевтику, в 2021–2024 гг., по данным DSM Group



Содержание

Инвестиционное резюме	1
Оценка	3
Сопоставление с глобальными аналогами	5
Промомед SWOT – анализ	7
Озон Фармацевтика SWOT – анализ	8
Риски	9
Сравнительный анализ OZPH и PRMD	10
Обзор Озон Фармацевтика	15
Обзор Промомед	21
Приложение 1: Краткий обзор российского рынка препаратов нового поколения по борьбе с ожирением и сахарным диабетом, по борьбе с онкологическими заболеваниями (ADC)	33
Приложение 2: Регулирование российского рынка	34
Приложение 3: Финансовая отчетность Озон Фармацевтика	35
Приложение 4: Финансовая отчетность Промомед	36



Оценка

Мы оцениваем обе компании по методике DCF. Безрисковая ставка предполагается на уровне доходности к погашению десятилетних ОФЗ (15%), премия за риск 7%. Оценки Beta (1.2) учитывает довольно низкую ликвидность акций обоих эмитентов и небольшой free-float. Рост в пост прогнозом периоде предполагается на уровне 5%. Львиная доля в оценке справедливой стоимости компаний приходится на терминальный денежный поток после окончания прогнозного периода.

OZPH, PRMD: Целевые цены, рекомендации и мультипликаторы*

	Рейтинг	Цена	МСАР, млрд.	EV, млрд.	ЦЦ, руб.	По текущей цене		По целевой цене	
						EV/EBITDA25П	EV/EBITDA26П	EV/EBITDA25П	EV/EBITDA26П
OZPH	ВЫШЕ РЫНКА	45	52	60	64	5.3	4.5	7.4	6.3
PRMD	ПО РЫНКУ	405	86	112	440	7.6	5.8	8.2	6.3

Источник: оценка Альфа-Банка

*для OZPH все расчеты с учетом предстоящей допэмиссии, размером 65.9 млн акций (предположительно).

Озон Фармацевтика

Расчетная целевая цена составляет 64 руб./акцию, целевая рыночная капитализация 75 млрд руб., рекомендация **ВЫШЕ РЫНКА**, потенциал роста 43%. Для DCF мы используем стоимость акционерного капитала (COE) на уровне 23%.

Озон Фармацевтика: Модель дисконтированного денежного потока, млн руб.

	2025	2026	2027	2028	2029	Постпрогнозный период
Операционная прибыль	9,804	11,655	15,713	21,445	27,201	
Амортизация	1,542	1,815	2,077	2,368	2,624	
Изменение оборотного капитала	-6,703	-5,102	-9,473	-9,861	-10,501	
Налог	-1,129	-1,491	-1,990	-2,580	-3,428	
Капитальные затраты	-3,710	-3,693	-4,958	-4,664	-5,900	
Свободный денежный поток	-195	3,185	1,369	6,707	9,997	
Дисконтированный денежный поток	-195	2,659	955	3,905	4,859	71,100
Целевая стоимость компании	82,283					
Целевая рыночная капитализация	75,363					
Справедливая цена , руб.	64					

Источник: оценка Альфа-Банка

Чувствительность целевой цены OZPH (руб.) к росту постпрогнозом периоде (TGR) и WACC

WACC		TGR				
		3%	4%	5%	6%	7%
	18.0%	63	68	73	80	88
	19.0%	59	63	68	74	80
	19.8%	56	60	64	70	75
	20.0%	56	59	64	69	74
	21.0%	52	56	60	64	69
	22.0%	50	53	56	60	64

Источник: оценка Альфа-Банка



Промомед

Акции Промомед торгуется с мультипликаторами EV/EBITDA (25П, 26П) на уровне 7.6 и 5.8x, что предполагает премию в 43% и 29% к мультипликаторам OZPH.

Оценка PRMD по методу DCF предполагает ту же безрисковую ставку, коэффициент Beta и рост в пост прогнозном периоде что и у Озон Фармацевтика. 88% стоимости компании приходится на терминальный период. Расчетная целевая цена составляет 440 руб., рекомендация – **НА УРОВНЕ РЫНКА**.

Промомед: Модель дисконтированного денежного потока, млн руб.

	2025	2026	2027	2028	2029	Постпрогнозный период
Скорр. Операционная прибыль	13,020	17,175	23,020	27,885	33,467	
Амортизация	1,619	1,960	2,314	2,775	3,308	
Изменение оборотного капитала	-11,894	-8,084	-9,902	-7,152	-7,572	
Налог	-2,453	-3,337	-4,659	-5,806	-7,262	
Капитальные затраты	-4,063	-4,965	-6,824	-6,985	-8,075	
Свободный денежный поток	-3,770	2,749	3,949	10,717	13,867	
	0	1	2	3	4	
Фактор дисконтирования	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5	
Дисконтированный денежный поток	-3,770	2,312	2,795	6,380	6,945	104,954
Справедливая стоимость компании	119,828					
Справедливая рыночная капитализация	94,112					
Справедливая цена, руб.	440					

Источник: оценка Альфа-Банка

Чувствительность целевой цены PRMD (руб.) к росту постпрогнозном периоде и WACC

		TGR					
		443	3%	4%	5%	6%	7%
WACC	18%	399	436	478	527	586	
	19%	369	401	438	481	531	
	18.9%	372	404	440	485	536	
	20%	342	371	403	441	484	
	21%	318	344	373	406	443	
	22%	296	320	346	375	408	

Источник: оценка Альфа-Банка



Сопоставление с глобальными аналогами

Сравнение обеих компаний с глобальными аналогами выявляет довольно большой дисконт в оценке Озон Фармацевтика и Промомед по показателям PE и EV/EBITDA. Однако такое сопоставление носит исключительно справочный характер, поскольку этот дисконт отражает дисконт российского рынка к развивающимся рынкам в целом (более 60% к индексу MSCI Emerging Markets по коэффициенту PE 2025Г). Мы сравниваем OZPH и PRMD с двумя группами компаний – производителями оригинальных препаратов и производителями дженериков.

Сопоставление с аналогами развивающихся рынков: мультипликаторы

	МСАР \$ млн	YTD, % *	12М, %	EV/EBITDA			PE		
				2024	2025	2026	2024	2025	2026
Промомед	1,156	+3%	5%	13.7	7.6	5.8	29.9	11.7	8.6
Озон Фармацевтика	697	-7%	37%	6.7	5.3	4.5	11.4	10.2	7.7
Jamjoom Pharmaceuticals Factory Co	2,874	1%	19%	24.8	21.4	19.0	30.2	26.2	22.4
Saudi Pharmaceutical Industries & Medical Appliances Corp	779	-24%	-36%	32.7	15.6	13.3	118.8	51.2	24.7
Hikma Pharmaceuticals PLC	5,610	-5%	4%	8.5	7.7	7.2	15.6	10.8	10.1
Aspen Pharmacare Holdings Ltd	3,906	-1%	-25%	10.8	7.7	6.8	11.7	10.1	8.6
Aurobindo Pharma Ltd	8,167	-10%	11%	11.0	10.6	9.3	22.1	19.1	15.7
Cipla Ltd/India	14,472	0%	13%	18.4	16.7	15.6	29.9	25.0	23.8
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	49,093	-8%	13%	29.0	26.6	23.9	43.7	35.6	31.5
Zydus Lifesciences Ltd	10,045	-13%	-11%	19.4	12.7	12.4	22.4	18.7	18.2
Sandoz Group AG	17,384	-14%	3%	26.9	9.2	8.0		12.4	10.4
Teva Pharmaceutical Industries Ltd	15,251	-40%	3%	52.8	6.1	6.0		5.2	4.9
Biocon Ltd	4,718	-8%	23%		20.0	14.8	49.8	166.6	45.6
Amneal Pharmaceuticals Inc	2,234	-10%	33%	10.3	7.1	6.7		10.4	8.9
Torrent Pharmaceuticals Ltd	12,884	-4%	25%	27.0	29.7	25.7	66.2	56.3	42.9
Innovent Biologics Inc	11,145	43%	54%		118.4	43.2		210.4	62.8
Huadong Medicine Co Ltd	9,592	16%	26%		12.6	11.3	19.9	18.2	15.9
Shanghai Pharmaceuticals Holding Co Ltd	8,274	-14%	-3%	6.7	7.8	7.4	8.4	7.5	6.9
Shanghai Fosun Pharmaceutical Group Co Ltd	8,088	3%	23%	15.2	13.5	12.4	13.2	11.1	10.2
Chongqing Zhifei Biological Products Co Ltd	6,622	-23%	-50%		13.7	9.0	189.4	15.0	9.5
Akeso Inc	10,229	46%	99%	17.6	204.4	50.0		1082.4	78.7
CSPC Pharmaceutical Group Ltd	9,004	27%	1%	6.4	8.0	8.0	15.5	12.8	12.8
Generic Median				18.0	13.1	11.8	22.4	18.4	15.8
Roche Holding AG	256,444	0%	13%	13.5	9.3	8.9	24.6	12.4	11.7
Novartis AG	237,845	3%	4%	10.3	11.6	11.2	19.0	13.2	12.6
Sanofi SA	127,835	-4%	2%	12.2	8.6	7.8	20.5	11.1	10.1
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica SpA	11,581	-5%	-6%	15.6	12.5	11.6	23.8	15.5	14.3
AstraZeneca PLC	209,968	-3%	-10%	13.7	11.6	10.4	29.8	15.0	12.8
Eli Lilly & Co	775,474	6%	12%	52.0	30.3	23.7	53.2	36.5	27.6
Novo Nordisk A/S	260,443	-32%	-53%	19.3	10.1	8.6		14.1	11.6
Innovative producers Median				13.7	11.6	10.4	24.2	14.1	12.6
Премия/(Дисконт) PRMD к производителям дженериков				-21%	-39%	-49%	40%	-33%	-38%
Премия/(Дисконт) PRMD к инновац. производителям				4%	-31%	-42%	30%	-12%	-22%
Премия/(Дисконт) OZPH к производителям дженериков				-62%	-58%	-61%	-47%	-41%	-49%
Премия/(Дисконт) OZPH к инновац. производителям				-50%	-52%	-55%	-51%	-23%	-36%

Источник: Morning Star, Investing Com, оценки Альфа-Банка *в локальной валюте



Сопоставление с аналогами с развивающихся рынков по некоторым финансовым показателям

	Валюта	MCAP \$ млн	CAGR Выручки*, %		Рентаб. EBITDA		Див. дох.		ССС**
			5Y	3Y	3YR	12MT***	12MT	2025	
Промомед	RUB	1156	32%	22%	41%	38%	0	0	363
Озон Фармацевтика	RUB	697	NA	13%	35%	35%	3%	3%	320
Jamjoom Pharmaceuticals Factory Co	SAR	2,874	13%	21%	30%	32%	2%	2%	258
Saudi Pharmaceutical Industries & Medical Appliances Corp	SAR	779	3%	5%	7%	10%		0%	336
Hikma Pharmaceuticals PLC	GBP	5,610	7%	7%	24%	21%	3%	3%	232
Aspen Pharmacare Holdings Ltd	ZAR	3,906	5%	6%	24%	11%	2%	2%	
Aurobindo Pharma Ltd	INR	8,167	9%	6%	18%	20%		0%	204
Cipla Ltd/India	INR	14,472	10%	10%	23%	25%	1%	1%	179
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	INR	49,093	11%	13%	27%	26%	1%	1%	233
Zydus Lifesciences Ltd	INR	10,045	8%	11%	24%	29%	0%	0%	167
Sandoz Group AG	CHF	17,384		2%	11%	-5%	3%	2%	167
Teva Pharmaceutical Industries Ltd	USD	15,251	0%	2%	3%	-21%			105
Biocon Ltd	INR	4,718	23%	29%	22%	20%			
Amneal Pharmaceuticals Inc	USD	2,234	12%	10%	15%	14%			173
Torrent Pharmaceuticals Ltd	INR	12,884	7%	10%	30%	33%	1%	1%	117
Innovent Biologics Inc	HKD	11,145	75%	32%	-44%	-15%			162
Huadong Medicine Co Ltd	CNY	9,592	4%	7%	11%		2%	2%	
Shanghai Pharmaceuticals Holding Co Ltd	HKD	8,274	8%	8%	5%	4%	5%	4%	
Shanghai Fosun Pharmaceutical Group Co Ltd	HKD	8,088	8%	2%	12%	18%	2%	2%	105
Chongqing Zhifei Biological Products Co Ltd	CNY	6,622	32%	4%	18%		5%	5%	861
Akeso Inc	HKD	10,229		220%	-212%	45%			530
CSPC Pharmaceutical Group Ltd	HKD	9,004	6%	2%	26%	24%	5%	5%	129
Производители дженериков, медиана			8%	8%	18%	20%	2%	2%	176
Roche Holding AG	CHF	256,444	0%	-1%	31%	15%	4%	4%	155
Novartis AG	CHF	237,845	2%	0%	37%	34%	4%	4%	80
Sanofi SA	EUR	127,835	4%	5%	27%	20%	4%	4%	121
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica SpA	EUR	11,581	10%	14%	33%	32%	3%	3%	178
AstraZeneca PLC	GBP	209,968	18%	13%	27%	26%	2%	3%	123
Eli Lilly & Co	USD	775,474	16%	17%	29%	23%	1%	1%	264
Novo Nordisk A/S	USD	260,443	19%	27%	48%	51%	3%	3%	199
Инновационные производители, медиана			10%	13%	31%	26%	3%	3%	155

Источник: данные компаний, расчеты Альфа-Банка

*в валюте отчетности эмитента

**ССС – cash conversion cycle (цикл конвертации денежных средств), дни; сумма оборачиваемости торговой дебиторской задолженности и запасов за вычетом оборачиваемости торговой кредиторской задолженности.

***12MT – 12 months trailing



Промомед: SWOT -анализ

СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ	СЛАБЫЕ СТОРОНЫ
<ul style="list-style-type: none">▪ Устойчиво высокая доля на рынке гос. тендера▪ Фокус на растущие сегменты препаратов последнего поколения в сегментах эндокринологии и онкологии, иммунологии▪ Полный цикл по ряду препаратов, производство собственных фармацевтических субстанций▪ Масштабная реновация и расширение производственных мощностей. В 2020-2024гг. было инвестировано в основные фонды более 12.5 млрд руб.▪ Высокий рост выручки (5Y CAGR – 33%) и высокая маржинальность▪ R&D центр численностью более 20% от общего числа сотрудников	<ul style="list-style-type: none">▪ Относительно высокая концентрация портфеля на отдельных сегментах/ЛП▪ Агрессивная модель роста порой требует внешнего финансирования не только капитальных затрат, но и операционной деятельности▪ Высокие инвестиции в оборотный капитал▪ Экспертиза в разработке некоторых сложных лекарственных препаратов (ADC в онкологии, и пр.) только нарабатывается
ВОЗМОЖНОСТИ	УГРОЗЫ
<ul style="list-style-type: none">▪ Устойчивый рост рыночной доли, закрепление рыночной позиции на освободившихся после ухода иностранных оригинаторов нишах▪ Успешное развитие дочерней компании Артселленс▪ Таргетирование быстрорастущего рынка онкологических препаратов со стабильным и масштабным госфинансированием▪ Государственная поддержка российских производителей лекарственных средства	<ul style="list-style-type: none">▪ Риск провала клинических испытаний новых препаратов▪ Рост конкуренции на рынке со стороны российских и иностранных производителей, в т. ч. дружественных▪ Сокращение госрасходов на здравоохранение▪ Рост затрат на ФОТ, дефицит кадров▪ Задержки с запуском/выходом на планируемую загрузку мощностей новых препаратов▪ Длительный период высоких процентных ставок▪ Рост оборотного капитала, ухудшение цикла конвертации денежных средств▪ Судебные риски



Озон Фармацевтика: SWOT -анализ

СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ	СЛАБЫЕ СТОРОНЫ
<ul style="list-style-type: none">▪ Топ 2 среди российских производителей по объемам производства в натуральном выражении. Лидер рынка по объему продаж дженериков в России.▪ Лидер по продуктовому портфелю (539 РУ)▪ Диверсифицированный портфель, лидирующие позиции. Портфель включает TOP-3 препараты для лечения сердечно-сосудистой, нервной и мочеполовой систем, противомикробные препараты и пр.▪ Прочное финансовое положение. Высокая и стабильная рентабельность (рентабельность EBITDA в 2021–2024 гг. в 35%), умеренная долговая нагрузка.▪ Новое, высококачественное оборудование от ведущих европейских производителей▪ Налоговые льготы: основная производственная площадка Озон Фармацевтика и строящиеся /расширяющиеся производства находятся в ОЭЗ Тольятти	<ul style="list-style-type: none">▪ Высокое вознаграждение дистрибьютерам и аптечным сетям за продвижение препаратов▪ Неполный цикл, отсутствие внутреннего производства субстанций.▪ Высокая зависимость от курсовых колебаний. Около 60% операционных затрат и более 95% затрат на оборудование номинированы в долларах и прочих валютах или привязаны к валютному курсу▪ Высокие инвестиции в оборотный капитал (в среднем 86% от чистой выручки в 2022-2024гг) - характерно для отрасли в целом.▪ Экспертиза в разработке сложных лекарственных препаратов, в т. ч. биосимилярах только нарабатывается
ВОЗМОЖНОСТИ	УГРОЗЫ
<ul style="list-style-type: none">▪ Истечение сроков патентной защиты большого количества оригинальных препаратов в России создает возможности для опережающего роста сегмента дженериков▪ Таргетирование быстрорастущего и высокомаржинального рынка биосимиляров▪ Таргетирование масштабного рынка онкологических препаратов со стабильным и масштабным госфинансированием▪ Государственная поддержка отечественных производителей лекарственных средств▪ Фокус на крупный сегмент фармацевтического рынка с понятными правилами патентной защиты – производство дженериков.	<ul style="list-style-type: none">▪ Риск провала клинических испытаний в сегменте онкологических препаратов и биосимиляров▪ Рост конкуренции на рынке со стороны иностранных производителей, в т. ч. дружественных▪ Рост конкуренции со стороны российских производителей дженериков, высокотоксичных онкологических препаратов и биосимиляров▪ Сокращение госрасходов на здравоохранение▪ Рост затрат на ФОТ, дефицит кадров▪ Девальвация рубля, рост капитальных затрат на строительство перспективных площадок▪ Рост оборотного капитала, ухудшение цикла конвертации денежных средств▪ Длительный период высокой ключевой ставки, удорожание заемных средств



Риски, характерные для фармацевтической отрасли

- **Снижение реальных доходов населения.** Снижение реальных доходов негативно отражается на продажах ЛП в коммерческом сегменте, на долю которого приходится 64–67% рынка. По прогнозу Минэкономразвития, в 2025 г. реальные располагаемые денежные доходы населения РФ вырастут на 5.9%, за прошлый год они увеличились на 7.3%.
- **Сокращение гос. финансирования.** Этот сегмент составляет 33–36% от российского рынка. Его рост определяется возможностями бюджета РФ и мотивацией по финансированию соответствующих расходов. В 2024г. сегмент гос. тендера вырос г/г на 2%, а к уровню 2022г упал на 8% на фоне более жесткого контроля бюджетных расходов. В 2025 г. наблюдается обратный тренд - рост на 15% г/г в первом квартале опережает рынок (+9.7% г/г).
- **Возврат патентной активности иностранных игроков на российском рынке.** Импортные препараты до сих пор занимают значительную и довольно стабильную долю (54.6% в 2024г.) российского рынка в денежном выражении. Но их патентная активность на регистрацию новых препаратов в России снизилась³. Российские производители, в т.ч. PRMD, используют освободившуюся нишу, воспроизводят некоторые из инновационных препаратов, не представленных или ушедших из России. Возврат патентной активности иностранных компаний на российском рынке существенно увеличит риски для подобной стратегии.
- **Продолжительный период высоких процентных ставок.** В условиях дорогих денег рост операционной прибыли во многом нивелируется возросшими процентными расходами и инвестициями в оборотный капитал, что в конечном счете, приводит к стагнирующему операционному денежному потоку.
- **Высокая конкуренция.** Российская фарм отрасль очень конкурентна. По данным DSM Group, лидер коммерческого сегмента компания Bayer занимает рыночную долю всего в 3.9%; AstraZeneca доминирует на рынке с учетом гос. сегмента с долей 3.5%. Высокая конкуренция – особенность не только российского рынка, но и мирового. Ужесточение конкуренции в России, в том числе со стороны производителей дружественных стран, является довольно реальной угрозой для российских производителей, однако сдерживающим фактором здесь являются протекционистские меры со стороны государства.
- **Обесценение рубля.** Обесценение рубля, при прочих равных, ведет к снижению покупательской способности населения. Большая часть отечественных ЛП производится с использованием импортных субстанций (АФС), поэтому валютная составляющая в себестоимости высока, и производители обычно оперативно перекладывают рост затрат в цену ЛП.
- **Рост затрат на ФОТ.** В анализируемых компаниях доля затрат на ФОТ в операционных затратах, включающих себестоимость, коммерческие и административные издержки, составляет 24–27%. Обе компании (OZPH и PRMD) в среднесрочной перспективе собираются активно наращивать штат.
- **Риски провала клинических испытаний, задержки ввода, существенный рост затрат на разработку.** Эти риски больше присущи компаниям, нацеленным на производство сравнительно сложных препаратов, в том числе и к PRMD и OZPH.
- **Регуляторные риски.** Среди регуляторных рисков выделяем усиление контроля за ростом цен, в особенности цен на ЖНВЛП, возможные изменения в патентном законодательстве, изменения связанные с правилами участия в тендерах и пр.
- **Судебные риски.** Для компаний, воспроизводящих аналоги оригинальных препаратов с неистекшим сроком патентной защиты, существуют повышенные риски судебных разбирательств и штрафов.

Также обращаем внимание на низкую точность прогнозов выручки у фарм. компаний. Из-за высокой конкуренции раскрытие информации о перспективном портфеле лимитировано. В рамках портфеля микс препаратов, и маржинальность продаж могут существенно отличаться, т. к. планирование производства происходит зачастую в реальном времени.

³ В 2024 г. выдано всего 18 разрешений на ММКИ (международные многоцентровые клинические исследования), 36 разрешений на локальные КИ от иностранных спонсоров и 104 разрешения на исследования на биоэквивалентность от иностранных спонсоров - всего в совокупности в 3 раза меньше чем в 2021 г.

Сравнительный анализ OZPH и PRMD

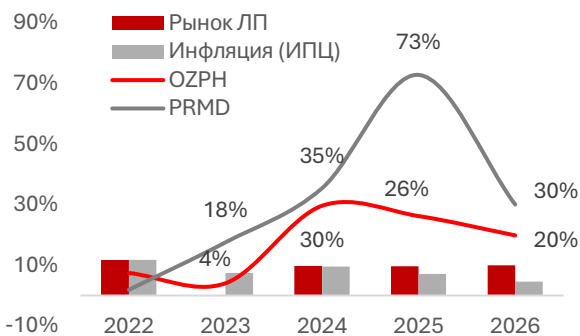
Рост и бизнес-модель

Промомед предлагает агрессивные темпы роста и высокую маржинальность...

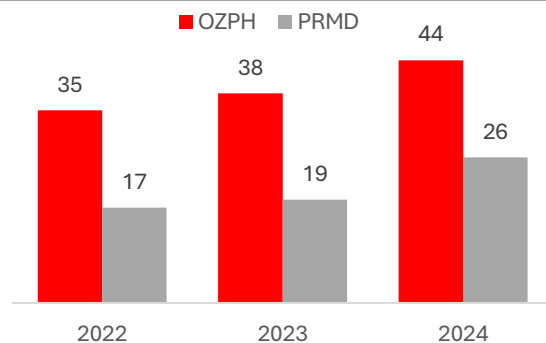
...Озон Фармацевтика – сбалансированный рост, диверсифицированный портфель и масштаб

Обе компании растут значительно быстрее рынка. **Промомед** предлагает более агрессивный рост за счет таргетирования на производстве бестселлеров, при этом портфель достаточно концентрирован. В годы пандемии в выручке PRMD доминировали противовирусные препараты, затем компания переключилась на производство ушедших из России препаратов содержащих семаглутид, и тирзепатид (иностранные оригинаторы, производящие тирзепатид, так и не зарегистрировали его в России), а также ряда онкологических препаратов нового поколения. В 2024 г. сегмент эндокринологии, в котором преобладают препараты для борьбы с сахарным диабетом и ожирением, обеспечил PRMD 38% чистой выручки, а онкологические препараты – 25%.

Рост чистой выручки OZPH и PRMD против рынка, %



Валовая выручка, млрд руб.



Источник: Данные компаний, Росстат, DSM Group, расчеты Альфа-Банка

Бизнес-модель **Озон Фармацевтики** предполагает более сдержанные темпы роста при более диверсифицированном портфеле и более значительных, чем у Промомеда, масштабах в натуральном выражении. Портфель OZPH отличается низкой концентрацией и охватывает множество нозологий. OZPH фокусируется на производстве дженериков, спрос на которые довольно легко спрогнозировать, а затраты на продвижение таких препаратов минимальны. Доля крупнейшего по выручке препарата не превышает 1.5%. Также в структуре продаж присутствует довольно много (70% в 2023 г.) недорогих препаратов с ценой упаковки менее 500 руб. При этом OZPH развивает портфель высокотоксичных противоопухолевых дженериков и биосимиляров.

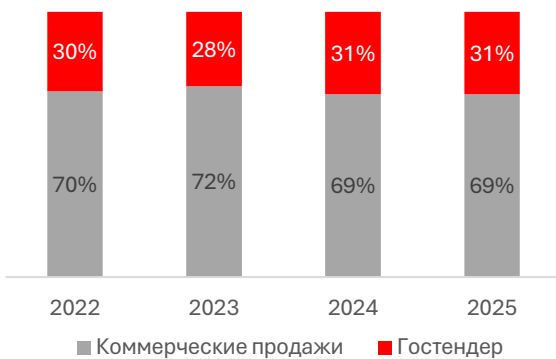


Структура продаж

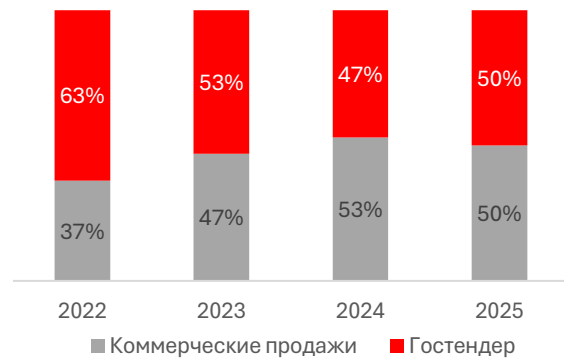
*OZPH – фокус на розничный сегмент,
RPMD – на гос. тендер*

В 2020–2023 гг. доля продаж по гос. тендеру у Промомеда не опускалась ниже 55%. С запуском продаж семаглутида и тирзепатида, которые реализуются в основном в коммерческом сегменте, она снизилась до 47%, но, вероятно, восстановится по мере роста продаж онкологических препаратов, нацеленных на гос. сегмент. У OZPH, напротив, доминируют коммерческие продажи – около 70% чистой выручки.

OZPH: структура чистой выручки по каналам продаж, %



PRMD: структура чистой выручки по каналам продаж, %



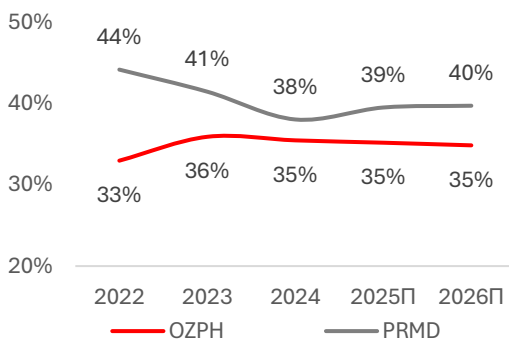
Источник: Данные компании, расчеты Альфа-Банка

Рентабельность

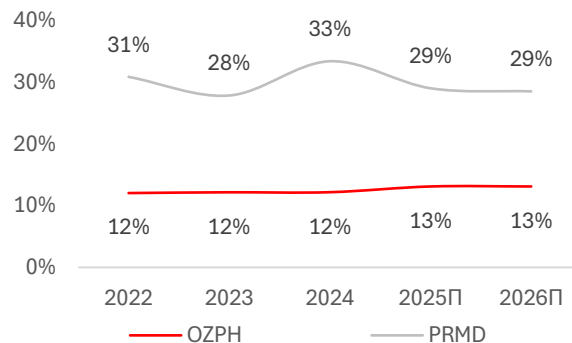
Исторически демонстрирует более высокую валовую рентабельность
Промомед демонстрирует более высокую валовую рентабельность

Промомед исторически демонстрирует более высокую валовую рентабельность за счет собственного производства субстанций для ряда препаратов и фокуса на высокомаржинальных продуктах. В 2024 г. валовая рентабельность PRMD составила 66%, против 46% у Озон Фармацевтики. Разница в маржинальности по EBITDA у двух компаний значительно меньше, чем по валовой прибыли, т. к. PRMD тратиткратно больше средств на продвижение препаратов и административные расходы (33% от чистой выручки в 2024 г.). Надо сказать, что коммерческие и административные расходы у RPMD сопоставимы с расходами на себестоимость (34% выручки), и в 2024 г. превысили капитальные затраты (19% выручки).

Рентабельность EBITDA: OZPH, PRMD



Коммерческие и административные расходы, % от чистой выручки



Источник: Данные компании, расчеты Альфа-Банка

Капитальные затраты

Ожидаемые капитальные затраты относительно чистой выручки у компаний примерно сопоставимы, но Промомед капитализирует половину процентных расходов

В последние годы обе компании довольно много инвестировали в развитие. В 2021–2024 гг. Промомед направил на капитальные затраты 18 млрд руб. (30% от выручки), причем более 12 млрд руб. было вложено в основные фонды. У Озон Фармацевтика капиталовложения за аналогичный период составили около 11 млрд руб, или в среднем 13% от выручки.

Ориентиры компаний по капиталовложениям на среднесрочную перспективу:

- **Промомед:** в среднем около 10% от чистой выручки, причем львиная доля будет вложена в нематериальные активы.
- **Озон Фармацевтика:** ежегодные капиталовложения в диапазоне 4–5 млрд руб., или составят 9–15% от выручки в 2025–2027 гг.

Капитальные затраты RPMD включают капитализированные процентные расходы. В 2024 г. они составили 1.1 млрд руб., а в 2025–2026 гг., по нашим расчетам, они увеличатся до 2 млрд. руб и более (мы моделируем капитализацию 50% процентных расходов). Таким образом, капиталовложения, очищенные от процентных расходов, составят около 8–9% выручки. Такой уровень затрат кажется невысоким, учитывая перспективный портфель компании, в котором есть много сложных препаратов нового поколения. По крайней мере, такой вывод можно сделать, сопоставляя ее с некоторыми аналогами развивающихся и развитых рынков⁴.

Капитальные затраты OZPH, млрд руб.



Капитальные затраты PRMD, млрд руб.



Источник: Данные компании, расчеты Альфа-Банка,

*за 2021–2023 гг. капитальные затраты согласно управленческой отчетности компании т.к. еще не все дочерние предприятия были консолидированы в отчетности.

⁴ В отчете к публичному размещению Озон Фармацевтика от 8 октября 2024 г. мы проводили сравнительный анализ капитальных затрат производителей дженериков и оригинальных производителей в развивающихся странах. Производители дженериков из нашей базы сравнения тратят на капвложения в среднем около 10% выручки, причем большая часть средств вкладывается в основные фонды. Производители оригинальных препаратов тратят в среднем около 17% выручки в год, причем львиная доля идет на R&D.



На конец 2024 г. Чистый Долг/ЕБИТДА OZPH составил 1.1x, PRMD – 2.1x

Долговая нагрузка

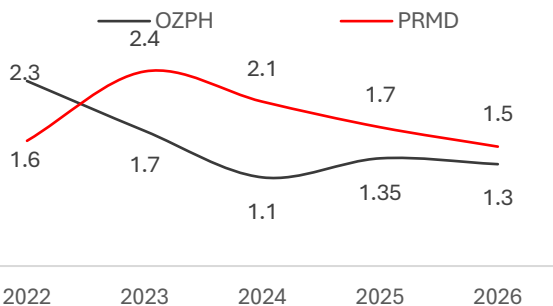
У Озон Фармацевтики долговая нагрузка довольно умеренная, а на финансовые расходы в 2024 г. было направлено не более 30% операционной прибыли. На конец 2025 г. ЧД/ЕБИТДА, по нашим оценкам, не превысит 1.3 (ориентир компании 1-1.5x).

У Промомеда на конец 2024 г. ЧД/ЕБИТДА составил 2.1x ЧД/ЕБИТДА. Финансовые расходы (с учетом капитализированных процентных расходов) в 2024 г. превысили 50% операционной прибыли. В 2025 г. мы ожидаем рост валового долга компании на 4–5 млрд руб., но мультипликатор ЧД/ЕБИТДА снизится до 1.7x на фоне увеличения ЕБИТДА. Обращаем внимание, что у PRMD показатель чистого долга не учитывает прочие долгосрочные обязательства, накопленные в 2024 г. в размере 2.4 млрд руб., которые представлены авансами за проведение научных исследований со сроком исполнения не ранее 2026 г. Также напоминаем, что в апреле 2025 г. были размещены структурные облигации на сумму 1.6 млрд руб. сроком на год. погашение которых, в числе прочих сценариев, может быть осуществлено денежными средствами. Также стоит иметь ввиду заемные средства дочерней компании Артселленс, которые составили 5.3 млрд руб. на конец прошлого года.

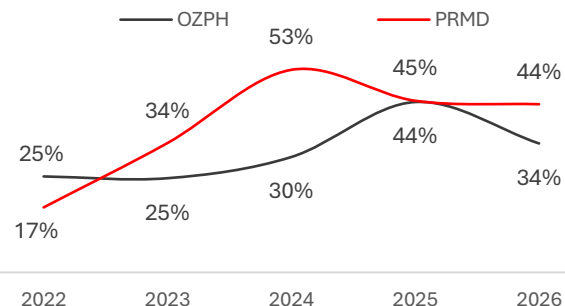
В 2025–2026 гг. OZPH, PRMD должны рефинансировать значительную часть своих долговых обязательств. У PRMD объем к рефинансированию на сумму 15.7 млрд руб. Более половины подлежащих рефинансированию обязательств была привлечена под фиксированные ставки.

OZPH в 2025–2026 гг. предстоит рефинансировать обязательства на сумму 8.9 млрд руб., большая часть которых приходится на займы под плавающую ставку. В июне 2026 г. OZPH привлекла 2.8 млрд руб. по итогам SPO – эти средства могут быть частично направлены на сокращение долга.

OZPH и PRMD: Динамика ЧД/ЕБИТДА

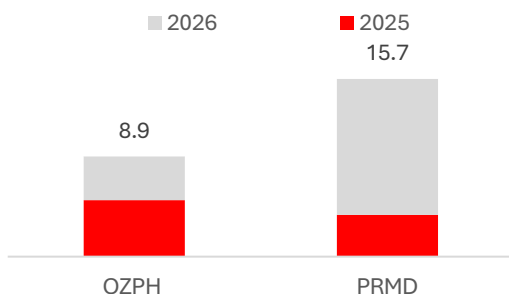


OZPH и PRMD: финансовые расходы % от операционной прибыли, %*

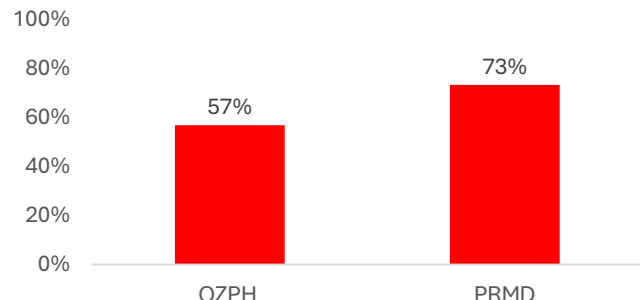


Источник: Данные компаний, расчеты Альфа-Банка, *мы корректируем финансовые расходы Промомед на капитализируемые процентные расходы

Долг к рефинансированию в 2025–26 гг., млрд руб.



Долг к рефинансированию % от валового долга



Источник: Данные компаний, расчеты Альфа-Банка

В условиях дорогих денег рост быстрее рынка не может быть конвертирован в соответствующий рост операционного денежного потока

Сколько стоит рост быстрее рынка?

Обе компании работают на высококонкурентном рынке, темпы роста которого (CAGR) на 2–2.5 п. п. превышают темпы инфляции. Поэтому для опережающего роста им приходится прикладывать большие усилия по оптимизации работы с дистрибьютерами и аптечными сетями, управлению портфелем, разработке новых препаратов и пр.

В силу специфики фармацевтической отрасли в России фармпроизводитель делится существенной частью маржи с дистрибьютерами и аптечными сетями, мотивируя их продвигать свою продукцию в условиях конкурентного рынка. Помимо вознаграждений и премий дистрибьютерам и аптечным сетям, затраты на которые уменьшают признаваемую выручку производителя, важной мерой мотивации является предоставление дистрибьютерам комфортной рассрочки. Этими обстоятельствами, а также необходимостью проявлять гибкость и оперативно менять ассортимент (т. е. поддерживать высокие запасы), обусловлено то, что для фармацевтической отрасли характерны значительные инвестиции в оборотный капитал.

В 2023–2024 гг. у освещаемых нами компаний оборотный капитал⁵ составлял в среднем 70–93% чистой выручки, притом, что обе активно использовали безрегрессный факторинг, который позволял существенно (на 25–30%) снизить дебиторскую задолженность. Высокий оборотный капитал является неотъемлемой и довольно стабильной характеристикой рынка (см. графики ниже), при этом агрессивный рост бизнеса неизбежно ведет к росту инвестиций в оборотный капитал и затрат на его финансирование.

Операционный денежный поток ПАО «Промомед» был отрицательным в 2023 г. и близким к нулю в 2024 г., хотя чистая выручка в эти годы выросла на 18% и 35% соответственно, а операционная прибыль – на 5% и 23%. Эффект от роста выручки полностью нивелировался растущими процентными расходами и увеличением инвестиций в оборотный капитал.

Оборотный капитал, % от чистой выручки



Доля расходов на факторинг*, выраженная в процентах от чистой выручки



Источник: Данные компаний, расчеты Альфа-Банка *безрегрессный факторинг позволяет переуступить часть дебиторской задолженности банку и, таким образом, снизить оборотный капитал

У Озон Фармацевтики операционный денежный поток в 2023–2024 гг. был комфортным – 4.7–5.8 млрд руб., т. к. компании удалось оптимизировать уровень запасов, накопленных в 2022 г., и снизить оборотный капитал.

В среднем, за доступный нам исторический период (2021–2024 гг.) соотношение операционного денежного потока и выручки у Промомеда составило 7.6%, а у Озон Фармацевтики – 14.2%.

Поскольку высокая конкуренция является стабильной характеристикой фармотрасли, что рост впрям не всегда может окупиться.

⁵ рассчитываемый как сумма дебиторской задолженности и запасов за вычетом торговой кредиторской задолженности

Озон Фармацевтика

Краткое описание

Озон Фармацевтика – крупный производитель дженериков с амбицией производства биофармацевтических аналогов

Второй в России производитель фармацевтических препаратов по числу упаковок ЛП. Рыночная доля OZPH в натуральном выражении, по данным DSM, составляет 5.3%, а в денежном выражении на розничном рынке – 2.7%. Компания обладает самым диверсифицированным портфелем ЛС на российском рынке (539 наименований) с широким набором фармацевтических форм. Озон Фармацевтика в основном производит доступные дженерики со средней ценой менее 500 руб. за упаковку, используемые в лечении сердечно-сосудистых заболеваний (30% валовой выручки в 2023 г.), заболеваний нервной системы (18%), систем пищеварения и обмена веществ (15%), костно-мышечной системы (6%), а также применяемые для производства противомикробных средств (10%). *Более детальную информацию о компании и рынках, где она работает можно найти в нашем обзоре, посвященном IPO Озон Фармацевтики от 8 октября 2024 г.*

Мощности: две действующих и две перспективных производственных площадки. В Озон Фармацевтике работает 2 631 человек, компания объединяет четыре производственные площадки: одну в г. Жигулевск (Озон, 43 тыс. кв. м) и три в ОЭЗ в г. Тольятти (Озон Фарм, площадью 21 тыс. кв. м, и две площадки в стадии строительства/расширения – Озон Медика и Мабскейл). Компания является резидентом особой экономической зоны Тольятти и кластера «Биомед» в Сколково. На производственных площадках установлено высококачественное технологическое оборудование от ведущих мировых производителей, таких как Stilmas, Marchesini Group, IMA, Bohle, Korsch, Tofflon и др. Средний срок эксплуатации оборудования составляет всего около четырех лет при ожидаемом сроке полезного использования более 20 лет.

Неполный цикл. OZPH не является предприятием полного цикла: компания импортирует АФС⁶ для производства низкомолекулярных дженериков, в основном из Индии и Китая. Затраты на АФС и материалы составляют около 70% себестоимости, причем большая их часть оплачивается в иностранной валюте.

Стратегия сбалансированного роста. В среднесрочной перспективе OZPH планирует увеличить портфель ЛП с 539 до более 750 наименований и выйти на высокомаржинальные и быстрорастущие рынки высокотоксичных противоопухолевых препаратов и биосимиляров. В рамках IPO компания раскрыла целевые темпы роста чистой выручки на 2023–2032 гг. – в диапазоне 21–26%.

Структура акционеров

Павел Алексенко, основной акционер компании и председатель совета директоров, владеет крупнейшей долей в 37.8% (оценка). Павел Алексенко, 1970 г. р., выпускник Ташкентского политехнического института им. Беруни, основал компанию вместе со своими партнерами Юрием и Владимиром Корневыми в 2001 году. Со дня основания компании Павел Алексенко активно участвует в управлении бизнесом, занимая различные руководящие позиции.

Структура акционеров Озон Фармацевтика *

Павел Алексенко	37.8%
Корнев Юрий	13.7%
Корнев Владимир	10.3%
Члены СД	5.4%
Квзиказначейские акции	1.0%
Акции в свободном обращении	31.8%

Источник: *Оценка Альфа -банка с учетом предстоящего проведения допэмиссии после SPO

⁶ АФС- активные фармацевтические субстанции



Целевые темпы роста до 2032 г. – 21–26%

Эффект от запуска Медики в 2027 г. на выручку будет сглаженным, т. к. некоторые из препаратов уже производятся

Биосимьяры: моделируем выручку от продаж на уровне 4 млрд руб. в 2027 г. и 7 млрд руб. в 2028 г.

Стратегия и продуктовая линейка

На сегодняшний день OZPH – это производитель в сегменте низкомолекулярных дженериков. Компания развивает и активно инвестирует в перспективные сегменты высокотоксичных противоопухолевых дженериков и биосимиляров, запуск которых планируется в 2027 г. В 2025 г. OZPH завершает строительство производственной площадки «Медика», которая будет производить высокотоксичные дженерики для борьбы с онкозаболеваниями, и в 2026 г. рассчитывает получить лицензии на производство.

До 2028 г. включительно Озон Фармацевтика планирует получить регистрационные удостоверения и запустить в производство 248 дженериков и 4 биосимиляра.

Высокотоксичные противоопухолевые препараты. В этом сегменте компания рассчитывает получить 58 РУ до запуска производственной площадки «Озон Медика» в 2027 г. По состоянию на август 2024 г. 51 препарат из разрабатываемых 58 (88% перспективного портфеля в онкологии) находился на стадии научно-исследовательской разработки препарата, еще пять были на стадии подготовки досье для регистрации или на утверждении в министерстве. OZPH уже получила регистрационные удостоверения на производство таких препаратов как Нилотиниб, Сорафениб, Лефлуномид, Пазопаниб, Акситиниб, Палбоциклиб.

Эффект от запуска Медики с точки зрения выручки будет сглаженным, т. к. OZPH уже начала производство некоторых препаратов, по которым получено РУ. После запуска Медики в 2027 г. это производство будет перемещено на ее мощности, а высвободившиеся мощности можно будет задействовать для выпуска других ЛП.

Перспективный портфель ЛП – биосимиляры. Проект по биосимилярам находится на этапе научно-исследовательских разработок и клинических испытаний. Озон Фармацевтика планирует получить для этого сегмента два РУ в 2026–2027 гг. и еще 12 РУ – до 2032 г. Порядок получения РУ на биоаналоги, стоимость и сроки получения, значительно отличаются от регистрации традиционных дженериков – они гораздо длиннее и дороже. Кроме того, по сравнению с химическими дженериками у биоаналогов ниже вероятность успешного прохождения всех стадий клинических испытаний. Таким образом, реальная картина может отличаться от планов. Всего в разработке находится 28 препаратов, из них три – в третьей фазе клинических испытаний.

Мы моделируем выручку от продаж биосимиляров на уровне 4 млрд руб. в 2027 г. и 7 млрд руб. в 2028 г.

Анализ финансовых показателей

Выручка

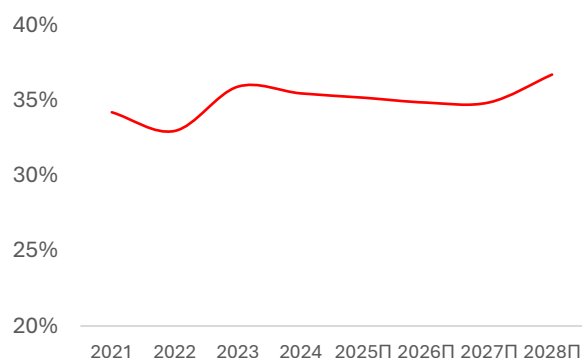
В 2025–2027гг. ожидаем CAGR чистой выручки в 26%.

В 2021–2024 гг. средний рост выручки OZPH составил 13%, причем в 2024 г. темпы ускорились до +30% г/г на фоне увеличения выпуска ЛП в натуральном выражении (+13% г/г), изменения микса продаж в пользу более дорогих брендированных дженериков и инфляции. Ориентиры менеджмента на 2025 г. предполагают рост чистой выручки как минимум на 25%, наш прогноз – 26%. Наши оценки предполагают рост портфеля на 30-40 РУ ежегодно, изменение микса продаж в пользу более дорогих брендированных дженериков. Мы полагаем, что по итогам 2К25 компания может повысить ориентиры на год. В дальнейшем ожидаем рост продаж противоопухолевых препаратов и запуск биосимиляров (2027г), что позволит OZPH поддержать средний роста выручки в 2025-2027гг в 26%.

Выручка по типу ЛП (млрд руб): дженерики и биосимиляры



Рентабельность по EBITDA



Источник: Данные компании, расчеты Альфа-Банка

...рентабельность по EBITDA в среднем 35% в 2025–2027 гг.

Затраты и маржинальность

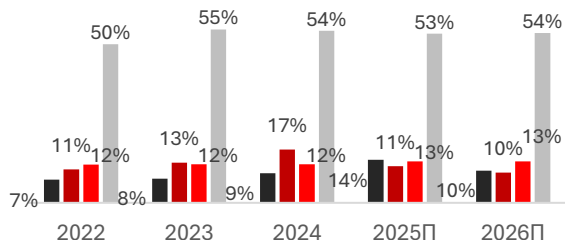
Несмотря на то, что компания выплачивает существенные вознаграждения дистрибьютерам и аптекам, маржинальность бизнеса остается довольно высокой. В 2021-2024гг. средняя валовая рентабельность составила 48%. В структуре себестоимости 70% приходится на материалы и АФС с высокой валютной составляющей, 18,5% составляют затраты на ФОТ. Крепкий рубль во втором квартале может положительно сказаться на рентабельности во втором квартале.

В среднесрочной перспективе, несмотря на специализацию компании на более маржинальных препаратах, мы придерживаемся консервативного прогноза и ожидаем стабильной маржи в среднесрочном периоде.

На прочие статьи коммерческих и административных расходов, большую часть которых составляют затраты на ФОТ, приходится в среднем около 12% чистой выручки.

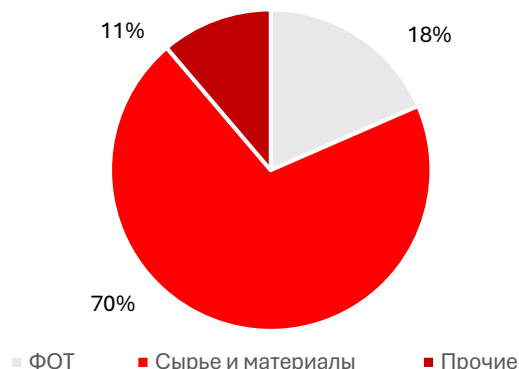
Основные затратные статьи OZPH, % от чистой выручки

■ Финансовые расходы ■ Кап расходы
■ Ком. и админ расходы ■ Себестоимость



Источник: Данные компании, расчеты Альфа-Банка

Структура себестоимости в OZPH в 2024 г.



Капитальные затраты

Капитальные затраты представляют собой затраты на основные средства, строительство и оборудование, и затраты на нематериальные активы, куда входят в основном расходы на клинические исследования, научно-исследовательские работы и прочие расходы на получение регистрационных удостоверений.

В 2021–2024 гг., по данным компании, Озон Фармацевтика инвестировала в основные фонды более 7 млрд руб.⁷ Доля валютной составляющей в капитальных затратах на основные средства довольно высокая (71%). Крепкий рубль может оказать положительное влияние на кап. затраты. В 2025 г. заказывается строительство Медика, а в 2026 г. компания уже рассчитывает получить лицензию на производство.

Затраты на нематериальные активы: кратный рост на фоне подготовки к выпуску биосимиляров. Часть расходов на получение регистрационного удостоверения отражается непосредственно в отчете о прибылях и убытках, однако большая часть капитализируется. В среднесрочной перспективе OZPH рассчитывает увеличить портфель РУ с 539 до более чем 750, включая 24 РУ на биосимиляры. Затраты на получение биосимиляров оцениваются в среднем в 1.5 млрд руб., чтократно выше затрат на получение РУ на химические дженерики. Исходя из планов компании по расширению производственной линейки препаратов на ближайшие 5–8 лет, мы ожидаем что капитальные затраты на НМА в 2025–2026 гг. составят 2-3 млрд руб. ежегодно.

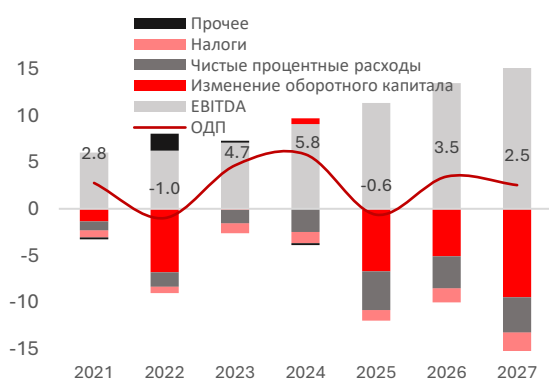
⁷ За 2021–2023 гг. Озон Фармацевтика приводит данные управленческой отчетности.

Долг, финансовые расходы и денежные потоки

К концу 1К25 соотношение чистого долга и EBITDA составило 1.1, а по итогам 2025 г., согласно ориентирам компании, этот мультипликатор не превысит 1.5 (наш прогноз 1.3х). В структуре долга 68% приходится на обязательства под плавающую ставку. В 2025–2026 гг. компании предстоит рефинансировать обязательства, в основном, под плавающую ставку на сумму 8.9 млрд руб. Мы не ожидаем существенного роста эффективной процентной ставки в результате рефинансирования, т. к. рассчитываем, что обязательства будут рефинансированы на схожих условиях.

Из-за высоких процентных ставок финансовые расходы увеличились за последние 3 года в 2.7 раза. Финансовые показатели OZPH достаточно чувствительны к уровню ставок в экономике. Снижение средней ключевой ставки на 1 п. п. в 2025-2026 гг. по отношению к нашим прогнозам (19.5% в 2025, 15% в 2026) снижает финансовые расходы компании на 4–6% увеличивает чистую прибыль на 3.5-5%.

OZPH: Динамика операционного денежного потока по компонентам



OZPH: Финансовые расходы, млрд руб.



Источник: Данные компании, расчеты Альфа-Банка



Оборотный капитал, операционный и свободный денежный поток

В 2023-2024 гг. компания успешно оптимизировала оборотный капитал за счет сокращения запасов, накопленных в 2022 г. из-за геополитической неопределенности. В 2025 г. мы ожидаем, что рост продолжится на фоне увеличения объемов продаж. В целом, наши среднесрочные прогнозы по оборотному капиталу близки к уровням 2024 г. – 78% от выручки.

Дивиденды

Озон Фармацевтика осуществляет дивидендные выплаты на ежеквартальной основе. Базой для расчета является чистая прибыль по МСФО, также учитывается свободный денежный поток⁸.

Дивидендная политика Озон Фармацевтика

Долговая нагрузка	Дивидендные выплаты
ЧД/ЕБИТДА (LTM) равен 0-х	Не менее 50% от чистой прибыли, но не более 100% СДП
ЧД/ЕБИТДА от 0 до 1-х включительно	Не менее 35% от чистой прибыли, но не более 100% СДП
ЧД/ЕБИТДА от 1 до 2-х включительно	Не менее 25% от чистой прибыли
ЧД/ЕБИТДА от 2 до 3-х включительно	Не менее 15% от чистой прибыли
ЧД/ЕБИТДА больше 3-х	Дивиденды не выплачиваются

Источник: данные компании

Наши ожидания по дивидендам приведены в таблице ниже. Факт наличия дивидендов безусловно положителен, но мы не рассматриваем OZPH как дивидендную историю, т. к. в ближайшие 2 года дивидендная доходность не превысит 3-4% в среднесрочной перспективе.

Ожидаемые дивиденды за указанный период

	2024	2025	2026	2027
ЧД/ЕБИТДА	1.1	1.3	1.2	1.0
Дивиденд, млн руб.	1505*	1520	1697	2241
Дивидендность		3%	3.2%	4.2%

Источник: данные компании, расчеты Альфа-Банка,

⁸ Здесь рассчитывается как сумма операционного денежного потока и капитальных затрат.

Промомед

Краткое описание

Промомед развивает диверсифицированный портфель ЛП, который насчитывает более 350 препаратов в ТОП-10 сегментах фармацевтического рынка. В портфель группы входят препараты-блокбастеры и инновационные биотехнологические препараты в эндокринологии и онкологии. Промомед – компания полного цикла, ее мощности позволяют произвести более 230 различных АФС. Важнейшим каналом продаж является гос. тендер. Более 64% производимых компанией лекарственных средств входят в государственный перечень жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов (ЖНВЛП).

В апреле 2025 г. доля Промомеда на розничном рынке в денежном выражении, по данным DSM Group, составила 1.2%, удвоившись за год. Промомед – лидер по количеству клинических исследований в 2022–2024 гг.⁹

Компания была основана в 2005 г. В 2015 г. был приобретен завод «Биохимик» в Саранске, построенный еще в послевоенные годы. После приобретения этого завода Промомед провел глубокую модернизацию его мощностей. Сегодня производственные мощности Биохимика включают шесть цехов с новейшим высокотехнологичным оборудованием от ведущих мировых производителей, таких как Marchesini Group, Bosch, IMA, Rota, CosMec, Sejong, Truking, Tofflon и других. Мощности саранского Биохимика и другой производственной площадки PRMD, завода «Берахим»¹⁰ в Обнинске, соответствуют стандартам GMP. В департаменте R&D работает 440 человек, около 20% от общей численности сотрудников компании.

Акционеры

...87.7% акций ПАО Промомед принадлежит Петру Белому, 6.68% в свободном обращении

Председателю правления ПАО «Промомед» Петру Белому принадлежит 87.7% акций, в собственности дочерней компании ООО «Промомед Холдингс» находится 5.65% (это квазиказначейские акции). Остальные 6.65% акций – в свободном обращении. На конец 2024 г. 83% акций в свободном обращении (5.5% уставного капитала) принадлежало юридическим лицам, 17% – физическим лицам.

До размещения акций Петр Белый был единоличным акционером компании (ему принадлежало 100%). Петр Белый – выпускник Московского государственного медико-стоматологического университета им. А. И. Евдокимова Министерства здравоохранения РФ. Он работает в сфере здравоохранения более 25 лет, награжден орденом Пирогова за заслуги в области производства лекарственных препаратов и имеет степень кандидата медицинских наук по специальности «Гастроэнтерология».

Квазиказначейские акции изначально появились на балансе ПАО «Промомед» в результате приобретения группой 77.94% ООО «Промомед Русхолдингс» (15 марта 2024 г., до IPO). ООО «Промомед Русхолдингс» владеет 100% компании «Промомед Холдингс Сайпрус Лимитед», которая, в свою очередь, контролирует 6% акций ПАО «Промомед». Сумма сделки составила 928.5 млн руб., которые выплачиваются в рассрочку.

С августа 2024 г. в компании действует четырехлетняя программа долгосрочной мотивации. Участникам этой программы предоставляется право на приобретение определенного количества акций по заранее оговоренной фиксированной цене с дисконтом к цене IPO (400 руб. за акцию). Для мотивационной программы используется квазиказначейский пакет.

⁹ По данным Ассоциации организаций по клиническим исследованиям, в последние годы среди компаний, которые проводят в России исследования воспроизведенных препаратов, начала распространяться вызывающая тревогу практика: спонсоры не указывают референсный препарат в названии протокола сравнительного исследования. Вместо названия препарата сравнения в протоколах используется формулировка «в сравнении с референтным препаратом» без его конкретизации. В некоторых случаях препарат не упомянут даже в общем виде. В 2024 г. доля таких исследований составила 24% от общего числа исследований. По данным ассоциации, на конец 2024 г. у компании Промомед РУС было запущено 71 исследование. 39 исследований Промомеда (100% исследований, запущенных в 2023–2024 гг.) были сделаны с формулировкой без референсного препарата.

¹⁰ Промомед владеет долей 51%.



Мощности

Мощности Промомед представлены двумя заводами- «Биохимик» в Саранске и «Берахим» в Обнинске. Ниже приведены основные характеристики производственных площадок.

Мощности завода «Биохимик» в Саранске

Цех	Примеры производственных линий	Ввод в эксплуатацию	Площадь, м ²	Мощность, в год
№3	Производство инъекционных антибиотиков, таблеток и капсул, участки: <ul style="list-style-type: none">Производство субстанций β-лактамных антибиотиковТаблетирование, покрытие таблеток оболочкой и капсулированиеПроизводство инъекционных антибиотиков	1960	3,108	<ul style="list-style-type: none">12т АФСИнъекции – 95.3 млн шт.Таблетки – 432 млн шт.
№8	Производство готовых лекарственных средств в ампулах, участки: <ul style="list-style-type: none">Производство растворов в ампулахПроизводство растворов и лиофилизатов во флаконах (запуск в 2025 г)Производство преднаполненных шприцев	1965	3,612	<ul style="list-style-type: none">170 млн ампул4.3млн флаконов растворов и лиофилизатов26.8 млн преднаполненных шприцев
№9	Производство обезболивающих, противовирусных препаратов, антикоагулянтов, участки: <ul style="list-style-type: none">Приготовление мазейПроизводство таблеток и капсулПроизводство таблеток и капсул	1966	5,019	<ul style="list-style-type: none">18.7 млн туб мазей1.4 млрд таблеток
№19	Производство противоопухолевых препаратов, участки: <ul style="list-style-type: none">Производство АФС из химического сырьяБиотехнологическое производство субстанций, включая платформу для создания препаратов на основе РНК -технологийПроизводство растворов и лиофилизатов	2019	1,904	<ul style="list-style-type: none">12.5 т АФС (химическое сырье)1.2 кг АФС (на основе РНК -технологий)672 тыс. – 1.5 млн флаконов лиофилизатов
№20	Производство АФС, 7 производственных линий для производства антибиотиков, противовирусных препаратов, миорелаксантов, противоопухолевых препаратов	2023	882	<ul style="list-style-type: none">340 т.

Источник: данные компании

По данным газеты «Ведомости», в начале 2023 гг. ГК «Промомед» приобрела у супруги Петра Белого Натальи долю в ООО «Берахим» (51%). Основатели компании Евгений Черторижский и Ирина Аксенова контролируют 49% ООО «Берахим».

Мощности завода «Берахим» в Обнинске

Цех/Участок	Производственные линии	Площадь, кв м	Мощность, кг/год
№1	Тонкий органический синтез	460	8000
№2	Фармацевтические субстанции из биологического и животного сырья, пептидные субстанции	700	6000
№3	Онкосубстанции	200	100
№4	Гепарин	1130	480
Участок 1	Косметические пептиды, орфанные субстанции	120	5
Участок 3	Гемостатит (Аэрокситан)		
Участок 4	Отдел контроля качества	120	
Участок 5	Склады		
Участок 6	Микробиологическое производство Рузам	280	30

Источник: данные компании

Инвестиции

По данным финансовой отчетности, за последние 4 года объем инвестиций в основные средства составил 12.5 млрд руб., в нематериальные активы было инвестировано – 5.9 млрд руб. Общий объем инвестиций превысил 18 млрд руб. или 28% от выручки за период. В этом году компания заканчивает строительство площадки по производству противоопухолевых препаратов на базе завода Биохимик. После этого стоит ожидать существенного снижения капитальных затрат на основные фонды до уровня поддерживающих капитальных затрат, которые оцениваются приблизительно в 500- 600 млн руб. ежегодно.

Полный цикл

Промомед производит биотехнологические, микробиологические, химические субстанции и субстанции на основе пептидов. На заводе Биохимик производство АФС началось в 2018 г. 30 марта 2023 г. на базе Биохимика состоялось открытие новых мощностей по производству фармацевтических субстанций. Новый завод – это одно из крупнейших в стране производств, мощностью 340 тонн АФС в год, более 230 видов субстанций (около 40 находится в разработке). Производство включает семь площадок, на двух из них синтезируются молекулы для изготовления противоопухолевых препаратов. На остальных площадках производятся молекулы для синтетических антибиотиков, противовирусных и антиретровирусных препаратов, миорелаксантов. Инвестиции в проект составили более 3.7 млрд руб. По данным компании, загрузка мощностей по производству АФС на заводе «Биохимик» в 2024 г. составила 28%, а на заводе «Берахим» – более 80%. Компания не раскрывает информацию о том, какая часть продукции производится на основе собственных АФС.

Продуктовая линейка

В годы пандемии Промомед фокусировался на производстве противовирусных препаратов, продажи которых обеспечили более 40% общей выручки за 2020–2022 гг., однако в последние годы фокусом развития стали препараты нового поколения по борьбе с диабетом и ожирением в сегменте эндокринологии, а также онкологические препараты.

Среди флагманских препаратов группы следующие лекарственные средства:

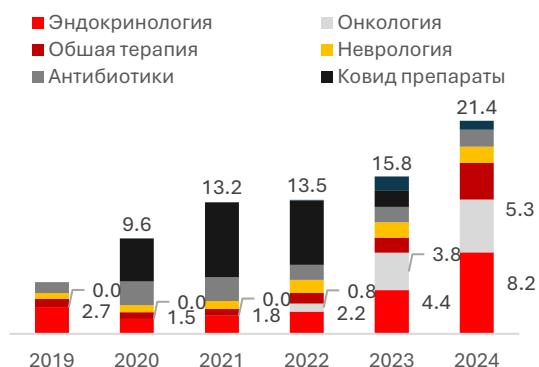
- ЛП по борьбе с сахарным диабетом и/или ожирением: Велгия, Тирзетта, Квинсента, Энлигрин, Редуксин;
- противовирусные препараты, включая лечение ВИЧ инфекции (Ролнавир, Эсперавир, Радамин Виро, Амбеверин Пульмо);
- онкологические препараты (Кабозанитиб, Эрибулин, Нилотиниб);
- прочие препараты (Амбене Био, Моделакс-Н, Риваркособан).

В последние годы в структуре выручки по нозологическим группам доминируют эндокринология и онкология: вклад этих двух сегментов в чистую выручку компании составил 52% в 2023 г. и 64% в 2024 г.

В 2025 г. Промомед планирует вывести на рынок всего 11 инновационных препаратов из ключевого портфеля, три из которых уже запущено (Велгия, Велгия ЭКО, Тирзетта). В сегменте эндокринологии, помимо Велгии, Тирзетты и Велгии ЭКО, ожидается запуск еще одного препарата. В онкологии ожидается запуск препарата для лечения рака легких, в неврологии компания планирует выпустить два препарата (лечение боли, спинальная мышечная атрофия). В сегменте противовирусных препаратов Промомед в 2025 г. планирует к запуску 2 ЛП (по борьбе с внебольничной пневмонией и хроническим гепатитом С). Также планируются к запуску препарат для лечения орфанного заболевания (синдрома короткой кишки) и один ветеринарный продукт.



Структура чистой выручки Промомед по терапевтическим областям, млрд руб.



По методу производства лекарственных средства



Запуски ключевых продуктов Промомед по нозологиям до 2028 г.

Год запуска	Число ключевых запусков	Нозологии
2025	10	<ul style="list-style-type: none"> Эндокринология: 3 ЛП Онкология: 1 ЛП Неврология: 2 ЛП Противовирусные: 2 ЛП Орфанные: 1 ЛП Ветеринария: 1 ЛП
2026	8 - 9	<ul style="list-style-type: none"> Онкология: 3 ЛП Неврология: 2 ЛП Аутоиммунные: 2 ЛП Противовирусные: 1 ЛП(?) Ветеринария: 1 ЛП
2027	3 - 4	<ul style="list-style-type: none"> Эндокринология: 1 ЛП Онкология: 1 ЛП Противовирусные: 1 (?) Ветеринария: 1 ЛП
2028	7 - 8	<ul style="list-style-type: none"> Онкология: 6 ЛП Аутоиммунные: 1 ЛП Противовирусные: 1 (?)

Источник: данные компании

Пайплайн ключевых запусков 2025–2030 гг.

Терапевтическая область	Продукт	ДКИ	Фаза 1	Фаза 2	Фаза 3	Регистрация	Ожидаемый запуск	Фактический запуск	Классификация	Показания
Эндокринология	Велгия®	+	+			+	2025	IV кв. 2024	Next in class	Ожирение
	Тирзетта®	+	+			+	2025	I кв. 2025	Next in class	Сахарный диабет 2-го типа, ожирение
	WRYC15801	+	+			+	2025		Next in class	Сахарный диабет 2-го типа
	WTBC08401	+	+			+	2025		Next in class	Сахарный диабет 2-го типа
	WTBC15701	+	+	+		+	2027		Оригинальный	Сахарный диабет 2-го типа, ожирение
Онкология	LTBC01201	+	+			+	2025		Next in class	Рак легкого
	LTBC04901	+	+			2025	2026		Next in class	Рак молочной и предстательной железы и др.
	LCBC02201	+	+			+	2026		Next in class	Рак предстательной железы
	LCBC02901	+	+			+	2026		Next in class	Рак легкого
	LTBB14701	+	+	+			2027		Оригинальный	Уротелиальный рак, рак легкого
	LTBC14301	+					2028		Оригинальный	Рак крови (лейкоз)
	LCBC14401	+					2028		Оригинальный	Рак легкого
	LTBC14501	+					2028		Оригинальный	Рак молочной железы, рак печени
	LTBC14601	+					2028		Оригинальный	Рак легкого
	LLFB13201	+					2028		Оригинальный	Рак молочной железы
	LTBB15301	+					2028		Оригинальный	Рак кожи, рак легкого, рак пищевода
	LRFB14801	+					2030		Оригинальный	Рак молочной железы, рак легкого
Неврология	XTBC13601	+	+			+	2025		Next in class	Лечение боли
	XTBC13701	+	+			+	2026		Next in class	Лечение боли
	XTBC13801	+	+			+	2026		Next in class	Лечение боли
	MPFC15401			+		+	2025		Оригинальный	Спинальная мышечная атрофия (СМА)
Аутоиммунные заболевания	JLFC09301	+	+	+	+	+	2026		Оригинальный	ОРВИ, заболевания полости рта и глотки
	XRFB14901	+	+	+	+		2026		Оригинальный	Аутоиммунные заболевания
	XTBC01801	+	2025				2028		Оригинальный	Болезнь Крона, волчанка, ревматоидный артрит
Противовирусные	JLAC14101				+	+	2025		Оригинальный	Внебольничная пневмония
	JUFC11701	+	2025	2026	2027	+	2026–2028		Next in class + Оригинальный	ВИЧ/СПИД
	JTBC03701	+	+			+	2025		Next in class	Хронический гепатит С
Орфанные	XYVB12501	+	+			+	2025		Next in class	Синдром короткой кишки
Ветеринария	Продукт 1	+				2025	2026		Next in class	Членистоногие (клещи, блохи)
	Продукт 2	+	2025			2026	2027		Next in class	Членистоногие (клещи, блохи)
	Продукт 3	+				2025	2025		Next in class	Членистоногие (клещи, блохи)

★ прогресс с момента IPO

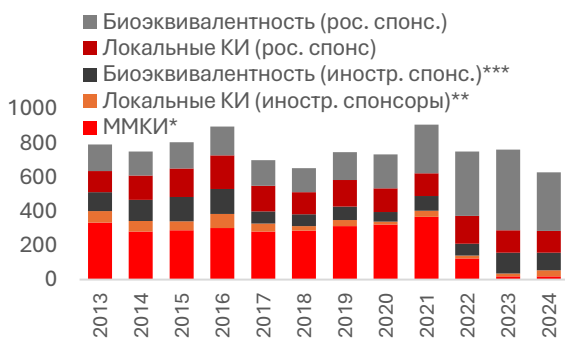
Источник: годовой отчет за 2024 ПАО Промомед



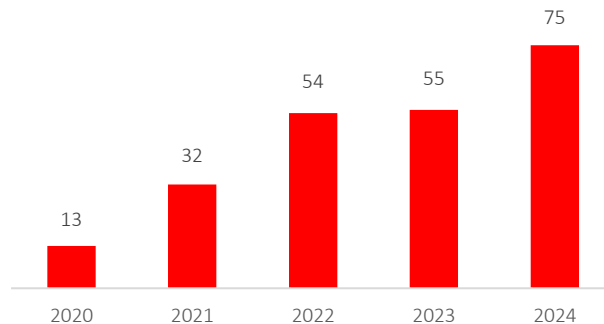
R&D

Группа имеет собственный центр R&D, в котором на конец 2024 г. работало 440 чел., или 20% от общей численности персонала компании. Из года в год Промомед наращивает число клинических исследований, является лидером среди фармкомпаний по числу исследований в России. За последние четыре года, судя по финансовой отчетности, инвестиции в нематериальные активы, большая часть которых приходится на R&D, составили 5.9 млрд руб. На сегодняшний день, по данным компании, более 150 препаратов находится в стадии R&D и регистрации. В дальнейшем компания рассчитывает направлять на R&D около 10% чистой выручки

Динамика выданных разрешений на клинические исследования в 2013-2024 гг. в России



Число клинических исследований Промомед



Источник: Данные компании, www.grfs.rosminztrav.ru

*ММКИ – международные многоцентровые клинические исследования

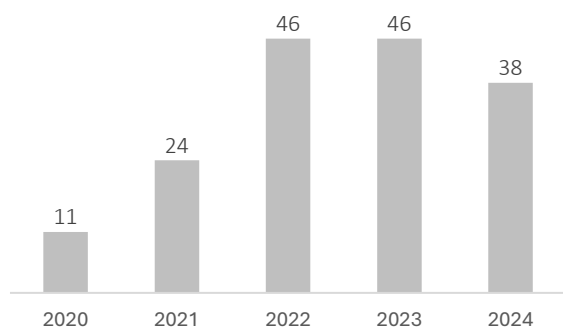
Каналы продаж

...Онкологические препараты в основном реализуются в рамках гос. заказа, эндокринологические препараты – в коммерческом сегменте

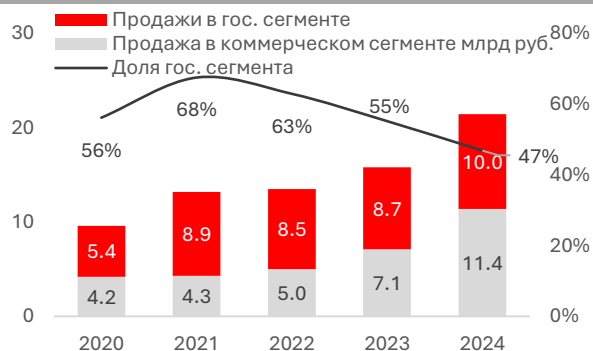
Гос. сегмент является важным и исторически доминирующим каналом продаж Промомед. В 2020–2023 гг. доля продаж в рамках гос. тендеров устойчиво превышала 55%, тому способствовали гос. контракты на противовирусные препараты в годы пандемии. В 2024 г. на фоне запуска препаратов по борьбе с сахарным диабетом и ожирением, реализуемых посредством коммерческих продаж, доля гос. сегмента снизилась до 47%, но мы ожидаем восстановление на фоне роста запусков новых ЛП в онкологическом сегменте, большая часть которого реализуется через гос. тендер.

В структуре чистой выручки по гос. контрактам в 2024 г. большая часть (54%) пришлась на онкологические препараты, 29% составили препараты общей терапии, 9% противовирусные препараты. В розничных продажах доминировали новые эндокринологические препараты, которые могли составить, по нашим оценкам до 70% от коммерческих продаж. Доля онлайн-продаж препаратов Группы (часть коммерческого сегмента) в 2024 году составила 21% против 17% в 2023 году

Новые регистрационные удостоверения



Структура чистой выручки Промомед по каналам продаж, млрд руб.



Источник: данные компании, расчеты Альфа-банка

...контрактное производство в 2024 г. составило 42% от общего объема лекарственных препаратов, выпущенных на производственных мощностях Промомед

Контрактное производство

Мощности компании позволяют RPMD работать с партнерами в рамках контрактного производства. В 2024 году выпуск продукции в рамках контрактного производства¹¹ составил 42% от общего объема лекарственных препаратов, выпущенных на производственных мощностях Промомеда. Компания передает на контрактное производство партнерам препараты предшествующих поколений в том числе Энлигриня®, Велгия®, Квинсента®, Редуксин® Лайт и пр. Выручка по контрактному производству отражается в строке “прочая выручка”. В 2024 г она составила 0.5 млрд руб. или 2.3% от чистой выручки.

Экспорт

В чистой выручке доля экспортных продаж, в основном в страны СНГ, составила в 2024 г. 2.3%, ключевыми экспортными направлениями стали Киргизия (80%) и Узбекистан (17%). До 2028 г. компания планируется зарегистрировать более 20 новых инновационных препаратов в странах ЕАЭС и СНГ. Также, в 2024 г. производственная площадка АО «Биохимик» прошла аудит Министерства здравоохранения Республики Ирак, что позволило начать процесс регистрации препаратов в таких терапевтических категориях, как противоопухолевые, антибактериальные, противовирусные лекарственные средства, а также препараты, применяемые в неврологии. Суммарно, в потенциальный экспортный портфель для Ирака входит около 300 препаратов в различных лекарственных формах и дозировках.

Выручка

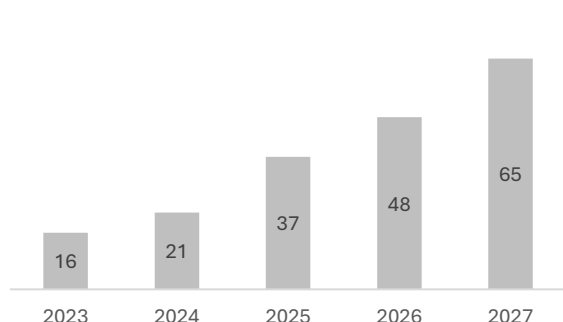
В 2020–2024 гг. средние темпы роста чистой выручки (CAGR) составили 22%, без учета препаратов от COVID-19 – 41%. Динамичнее всего росли эндокринологический и онкологический сегменты. В первом квартале 2025 г., согласно данным управленческой отчетности, чистая выручка выросла на 86% г/г, до 4.5 млрд руб. В сегменте «Эндокринология» рост составил 171% за счет выпуска новых продуктов Квинсента®, Велгия® и Тирзетта®. В сегменте «Онкология» выручка выросла на 252%. Основным драйвером роста стал вывод на рынок новых препаратов.

Ориентиры компании на 2025 г. предполагают рост чистой выручки на 75%. Учитывая сильный первый квартал, рост продаж онкологических препаратов, выведенных на рынок в 2024 г. – 1К25, а также рост продаж Тирзетты, мы считаем, что компания сможет достигнуть таргетируемых темпов роста по итогам 2025 г. Наш прогноз роста выручки в 2026 г. - 30%. Ожидаем также что рентабельность по EBITDA будет поддерживаться на высоком уровне в 38–40%. Отмечаем, что прогнозировать выручку достаточно сложно ввиду лимитированного раскрытия.

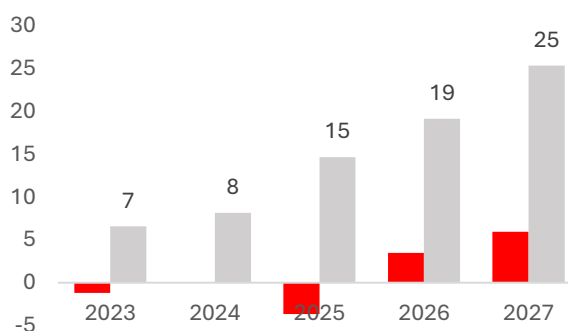
¹¹ Производство на принципах аутсорсинга – здесь имеется в виду использование площадок PRMD сторонними производителями.



Динамика чистой выручки Промомед (млрд руб.)



Операционный денежный поток и EBITDA, млрд руб.



Источники: данные компании, оценка Альфа-банка

Стратегические амбиции Промомед

Компания ставит перед собой амбициозные планы на среднесрочную перспективу. На 2032 г. она прогнозирует объем продаж 240 млрд руб., что предполагает рост выручки в среднем более чем на 35% в год в 2024–2032 гг. (CAGR). Это превышает средние годовые темпы, ожидаемые по рынку в целом, приблизительно втрое. Промомед нацелен за этот период вывести на рынок не менее 30 инновационных ЛП, достичь лидерства в инновационной таргетной онкологии, лидерства по борьбе с острой хронической болью и в лечении аутоиммунных заболеваний. Такой рост, на наш взгляд, возможен только в условиях накопления значительной компетенции, в том числе в сегментах, где экспертизы компании пока еще ограничена, а также значительного сокращения доли иностранных компаний на рынке. Последнее, на наш взгляд, возможно только в условиях сохранения статус-кво на геополитическом фронте.

Долговая нагрузка и свободный денежный поток

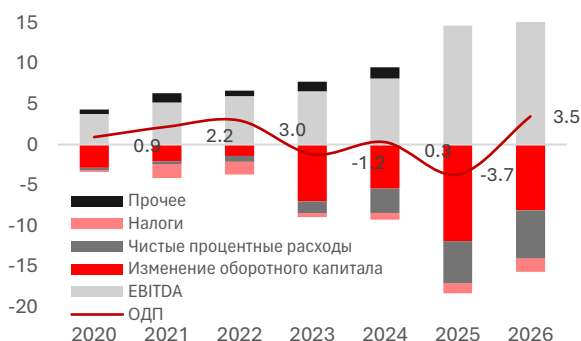
Агрессивный рост выручки в условиях дорожающих денег пока не дал возможности обеспечить соответствующий рост операционного денежного потока и чистой прибыли в 2023–2024 гг. В 2023–2024 гг. операционный денежный поток был отрицательным или близким к нулю, так как прирост операционной прибыли полностью нивелировался увеличением процентных расходов и инвестициями в оборотный капитал. Валовый долг за последние два года вырос на 87%, до 21.5 млрд руб., а финансовые расходы (с учетом капитализируемых процентных затрат) – в четыре раза, однако на фоне роста EBITDA соотношение чистого долга и EBITDA снизилось с 2.4x в 2023 г. до 2.1x в 2024 г.

Отметим, что показатель чистого долга не включает прочие обязательства на сумму 2.4 млрд руб., накопленные в 2024 г., которые представляют собой авансы на проведение научных исследований со сроками исполнения не ранее 2026 г. Также напомним, что в апреле 2025 г. были размещены структурные облигации на сумму 1.6 млрд руб., погашение которых, помимо прочих вариантов, может быть осуществлено денежными средствами. Также стоит иметь в виду долговые обязательства ассоциированной компании Артселленс в размере 5.3 млрд руб. на конец 2024 г.

К концу 2024 г. основным кредитором компании был Сбербанк, доля которого в структуре долговых обязательств Промомеда составила 39%.

Более половины (60%) долга компании на конец 2024 г. составляли обязательства с фиксированной ставкой в диапазоне от 1% (фонд ФРП) до 17%. В 2025–2026 гг. предстоит рефинансировать обязательства на сумму 15.7 млрд руб., как минимум половина этих займов была привлечена под фиксированную ставку. Мы ожидаем роста эффективной процентной ставки в результате рефинансирования.

Динамика операционного денежного потока по компонентам, млрд руб.



СДП, рассчитываемый как сумма операционного денежного потока и капитальных затрат, млрд руб.



Источники: данные компании, оценка Альфа-банка

Артселленс

В марте 2023 г. группа инвестировала в капитал ООО «Артселленс», основным направлением деятельности которого является разработка и производство лекарственных препаратов. Гендиректором Артселленса является Илья Николаевич Бардин-Денисов, ранее возглавлявший дочернюю компанию Промомед ДМ.

Артселленс специализируется на разработке производстве и реализации препаратов-биоаналогов, противоопухолевых препаратов и анти-аутоимунных моноклональных антител. На сегодняшний день эта структура занимается выпуском небольших партий экспериментальных препаратов, сертификация препаратов и начало промышленного производства запланированы на 2027–2028 гг.

Учредителями Артселленса являются ООО «Промомед РУС» (49%), а также два физических лица. Несмотря на то, что, по всей вероятности, именно Промомед будет заниматься разработкой и производством лекарственных средств, группа не консолидирует Артселленс и отражает финансовый результат этой структуры в строке «доля в финансовых результатах ассоциированных компаний». Судя по отчетности, в 2024 г. Промомед мог вложить в Артселленс около 2 млрд руб. За прошлый год валюта баланса Артселленс выросла с 392 млн руб. до 5.3 млрд руб., причем основные средства увеличились до 2.4 млрд руб., нематериальные активы – до 1.85 млрд руб., а заемные средства – до 5.3 млрд руб. (возможно, взнос Промомеда также был отражен как заем). Обязательства Артселленс не отражены в консолидированной отчетности PRMD

Размещение структурных облигаций

В апреле 2025 г. группа разместила структурные облигации на сумму более 1.6 млрд руб. (согласно пресс-релизу), на базе акций ПАО «Промомед». Цена размещения была определена на уровне 25,199 руб. за облигацию, при этом для целей расчетов на одну облигацию приходится 60 акций компании – таким образом цена акций, соответствующая размещению структурных облигаций, составила 419.9 руб. (средневзвешенная цена на 29 апреля). Облигации со сроком обращения один год будут погашаться акциями или денежными средствами, в зависимости от цены акций на дату погашения¹². Поскольку ПАО «Промомед» предстоит рефинансировать значительную часть своего долга в 2025–2026 гг., и, вероятно, привлечь новые заимствования, есть заинтересованность в том, чтобы осуществить выплату по структурным обязательствам акциями. Такой сценарий наиболее вероятен, и он предполагает, что на рынок поступит 3.82 млн акций, в результате чего доля акций в свободном обращении увеличится с 6.65% до 8.4%. Вероятно, для этого будут использоваться казначейские акции.

¹²В случае если, цена акций на дату погашения будет равна цене акций на дату размещения (419.9 руб.) или ниже ее, держателям облигаций предоставляется право предъявить их к погашения по ofercie деньгами в размере 100% от первоначальных инвестиций, однако сроки oferty чрезвычайно коротки - всего 2 дня (27,28 апреля 2026 г.). В случае если oferta не будет предъявлена, держатели структурных облигаций получают акции ПАО Промомед. В случае, если цена на момент погашения облигаций будет находиться в диапазоне от 100% до 160% от цены на момент размещения, держатели облигаций получают расчет в акциях Промомед либо в денежном эквиваленте, но это опцион компании, а не держателей облигаций. В случае если цена акции на момент погашения окажется выше цены размещения в 419.9 на 60% или более, компания фиксирует цену на уровне 160% от цены размещения и расплачивается с держателями либо акциями, либо денежными средствами.



Размещение структурных облигаций, по сути, представляет собой отсроченное SPO. Структурные облигации обеспечили компании доступ к денежным средствам без увеличения балансовых обязательств и чистого долга.

Дивиденды

Дивидендная политика компании предусматривает выплаты не реже одного раза в год. Источником выплаты является прибыль по РСБУ, но расчет дивидендов осуществляется из скорректированной прибыли по МСФО¹³ - условия приведены в таблице ниже. Скорректированная чистая прибыль – это чистая прибыль по МСФО за вычетом капитализируемых расходов на основные фонды и НМА, плюс амортизация основных средств и нематериальных активов. Мы не ждем дивидендов по итогам 2025–2026 гг.

29

Дивидендная политика Промомед

Долговая нагрузка	Дивидендные выплаты
ЧД/ЕБИТДА (LTM) <=1x	Не менее 50% от скорр. чистой прибыли
ЧД/ЕБИТДА от 1 до 2-х включительно	Не менее 25% от скорр. чистой прибыли
ЧД/ЕБИТДА от 2 до 2.5 включительно	Не менее 15% от скорр. чистой прибыли
ЧД/ЕБИТДА выше 2.5 включительно	Вопрос о выплате по решению СД

Источник: данные компании

¹³ Скорректированная Чистая прибыль = Чистая прибыль по МСФО – капитальные затраты на НМА и основные средства + амортизация капитальных затрат и основных средств

Приложение 1

Краткий обзор российского рынка препаратов нового поколения по борьбе с ожирением и сахарным диабетом

Обзор российского фармацевтического рынка, рынка дженериков и биосимиляров можно найти в нашем отчете к публичному размещению ПАО «Озон Фармацевтика» от 8 октября 2024 г.

По данным Минздрава, от ожирения страдает 40% россиян. По данным IQVIA, объем рынка препаратов нового поколения для борьбы с ожирением и сахарным диабетом составил в 2024 г. в России 22.7 млрд руб. (вторичные продажи). По данным DSM Group и Headway company, на долю препаратов с содержанием семаглутида пришлось около 10.5 млрд руб., на препараты сибутрамина – 5.4 млрд руб., на препараты лираглутида – около 2 млрд руб.

Семаглутид

Значительную часть рынка представляют препараты на основе семаглутида. В 2022г. западные производители оригинальных препаратов (Novo Nordisk, Elly Lilly) отказалась от продвижения на российском рынке продуктов с содержанием семаглутида и тирзепатида, что подстегнуло интерес отечественных компаний к выпуску аналогов.

В 2024 г. коммерческие продажи препаратов на основе семаглутида, по данным DSM Group, составили 8.8 млрд руб. Еще 1.7 млрд руб. российским компаниям принесли госзакупки этих средств, по данным Headway Company. В 2023 г., до выдачи российской фарме принудительной лицензии на семаглутид (позволяет выпускать дженерики стратегически важных препаратов до истечения патента), объем российского рынка препарата был втрое меньше — 3.1 млрд руб., в 2022 г. — 4 млрд руб.

Как показано в таблице ниже, на сегодняшний день пять отечественных производителей имеют РУ на препараты с содержанием семаглутида. Большая часть рынка поделена между двумя производителями – питерской компанией «Герофарм»¹⁴ и Промомедом. Рыночные доли в сегменте семаглутида оцениваются примерно в 66–70% у Герофарма и 20-25% у Промомеда. В марте–апреле 2025 г. препарат «Семавик» компании Герофарм стал самым продаваемым ЛП в России в розничном сегменте с валовой выручкой около 1.5 млрд руб. ежемесячно.

Препараты семаглутида, зарегистрированные в государственном реестре лекарственных средств.

	Дата получения РУ	Производитель	Оригинальный препарат/аналог	Статус
Оземпик	15.08.2019	Ново Нордиск А/С	О	Производитель ушел с рынка, серый импорт
Ребелса	09.04.2021	Ново Нордиск А/С	О	Производитель ушел с рынка, серый импорт
Квинсента	17.10.2023	Промомед	А	Доступен в аптеках
Велгия	03.10.2024	Промомед	А	Доступен в аптеках
Семавик Некст	03.10.2024	Герофарм	А	Доступен в аптеках
Семавик	09.12.2024	Герофарм	А	Доступен в аптеках
Семуглин	12.12.2024	Фармсинтез-Норд	А	Доступен в аптеках
Инсудайв	27.02.2025	ПСК Фарма	А	Доступен в аптеках
Сеглурия	07.04.2025	Р-Фарм	А	Пока не поступил в продажу
Велгия Эко	28.05.2025	Промомед	А	Пока не поступил в продажу

Источник: Государственный реестр лекарственных средств

¹⁴ Герофарм — производитель биотехнологических препаратов, в том числе инсулинов (рыночная доля 27%), препаратов с содержанием семаглутида и тирзепатида и пр. Компания была основана в 2001 году.

...С 1 января 2025 г. семаглутид включен в клинические рекомендации по лечению ожирения у взрослых

С 1 января 2025 г. семаглутид входит в клинические рекомендации по лечению ожирения у взрослых. Рынок семаглутида в России продолжит расти и дальше, но мы полагаем, что темпы будут более скромными, чем в 2024 г. Помимо семаглутида в списке клинических рекомендаций следующие препараты:

- Сибутрамин+метформин
- Лираглутид
- Орлистат

Вместе с ростом рынка очевиден рост конкуренции на рынке молекулы. За последние семь месяцев три производителя (ПСК Фарма, Фарм Синтез Норд и Р Фарм) получили регистрационные удостоверения для препаратов на основе семаглутида. Также в 2025 г. поступил в продажу тирзепатид – альтернативный ЛП для борьбы с ожирением и сахарным диабетом.

Тирзепатид

Тирзепатид — антидиабетическое средство, применяемое для лечения диабета второго типа и снижения веса. В США препарат продается под торговой маркой «Мунжаро» как средство для лечения диабета и под названием «Зепбаунд» как средство для похудения, производится компанией Elly Lilly. В России оригинальный препарат не был зарегистрирован. Препараты на основе терзипатида впервые появились на мировом фармацевтическом рынке в мае 2022 г. По итогам 2022 г. продажи препаратов на основе тирзепатида составили \$1 млрд, в 2023 г. – уже \$4 млрд, в 2024 г. – \$10 млрд (оценка). Для сравнения, объем мировых продаж препаратов с содержанием семаглутида в 2024 г. оценивался в \$18 млрд. Рынок терзипатида растет темпами, сопоставимыми с темпом роста рынка семаглутидов, и объемы продаж таких препаратов могут быть как минимум сопоставимы с продажами препаратов на основе семаглутида. Это открывает хорошие перспективы для роста рынка в России, в первую очередь для тех, кто первым вышел на этот рынок, т. е. для Промомеда и Герофарма.

Промомед первым в России вывел на рынок Тирзетту, продажи в аптеках стартовали в феврале 2025 г. В мае в продажу поступил препарат Герофарма «Седжаро». Вероятно, что, как и в случае семаглутида, эти производители займут основные доли на рынке молекулы.

Препараты тирзепатида, зарегистрированные в государственном реестре лекарственных средств.

	Дата получения РУ	Производитель	Оригинальный препарат/Аналог	Статус
Тирзетта	23.01.2025	Промомед	A*	Доступен в аптеках
Седжаро	11.04.2025	Герофарм	A*	Доступен в аптеках

Источник: Государственный реестр лекарственных средств *Оригинальный препарат не был зарегистрирован в России.

Сибутрамин

На продажи российских аналогов сибутрамина, по данным Коммерсант, пришлось в 2024 г. 5.4 млрд руб. Важно отметить, что оригинальный препарат Меридиа, выпускаемый американской фирмой Abbott, прекратил продажу по всему миру ещё в 2010 году¹⁵, а официальные продажи препаратов, содержащих сибутрамин запрещены во многих странах.¹⁶

По данным Коммерсант, на российском рынке среди производителей сибутрамина лидирует Промомед, продавшая в 2024 году около 561 тысячи упаковок сибутрамина под торговой маркой «Редуксин» примерно на сумму 3 миллиарда рублей (учитывая различные сочетания препарата с метформином и микрокристаллической целлюлозой согласно данным аналитической группы DSM Group), что сопоставимо с её доходами предыдущего года. Выручка другой крупной фирмы, Sever Lifesciences, достигла 2.4 миллиарда рублей.

¹⁵ Продажи препарата Меридиа (действующее вещество — сибутрамин), выпускавшегося американской компанией Abbott Laboratories, были прекращены в октябре 2010 года по причине серьезных рисков для здоровья пациентов.

Причинами прекращения продаж стали выводы исследования Европейского агентства по лекарственным средствам (EMA), которое выявило значительное повышение риска сердечно-сосудистых осложнений у принимающих этот препарат пациентов. Исследование продемонстрировало повышенный риск развития инфарктов миокарда и инсультов, особенно у лиц с заболеваниями сердца или сосудов.

Решение о прекращении реализации препарата было принято на основании рекомендаций экспертов EMA и аналогичных органов здравоохранения в других странах мира, включая Россию, США и Канаду. Производитель принял решение добровольно прекратить продажу препарата, несмотря на его эффективность в снижении веса, ввиду серьезного увеличения риска для жизни и здоровья пациентов.

¹⁶ [Sibutramine - Wikipedia](#)

Рынок ADC

ADC-терапия (антитела-конъюгаты с лекарственными средствами) — перспективная технология лечения рака, основанная на специфическом воздействии антител, соединенных с цитостатическими препаратами, непосредственно на опухолевые клетки. Такие лекарства позволяют эффективно уничтожать раковые клетки с минимизацией побочных эффектов на здоровые ткани организма.

По состоянию на начало 2025 года мировой рынок ADC-терапии продолжает активно расти благодаря разработке новых молекул и расширению показаний существующих препаратов. Среди производителей и разработчиков новых препаратов такие компании как Roche, Pfizer, Astellas Pharma/AstraZeneca и пр. Прогнозируется, что общий объем рынка ADC-продуктов превысит десятки миллиардов долларов в течение ближайших пяти лет. По разным прогнозам, к 2032-2033 гг. объем мирового рынка может достигнуть \$23-47 млрд против оценок рынка в \$12.5 млрд в 2024.

Промомед разрабатывает четыре ADC-препарата, их выход на рынок ожидается в 2027-2030 гг.

Приложение 3

Регулирование российского рынка

Ключевые определения и законодательные инициативы, действующие в Российском фармацевтическом секторе приведены в таблице ниже.

Регулирование фармацевтической индустрии: ключевые определения и законодательные инициативы

Патенты	
Сроки патента	<ul style="list-style-type: none"> 20 лет с даты подачи первоначальной заявки. +5 лет для изобретений, относящимся к лекарственным средствам, но не более 25 лет
Процесс получения патента	<ul style="list-style-type: none"> Оформить заявку, подать ее в Роспатент и оплатить пошлину Заявка на изобретение должна содержать: <ul style="list-style-type: none"> заявление о выдаче патента с указанием автора изобретения и заявителя; описание изобретения; формулу изобретения; чертежи и/или иные материалы; реферат
Производство после истечения патента	<ul style="list-style-type: none"> После истечения срока действия патента на оригинальный препарат его можно копировать, производить дженерики/биосимиляры. Изменения в формуле или способе применения можно зарегистрировать как новую разработку. Это приводит к появлению на рынке дженериков еще до истечения срока основного патента.
Регистрационные удостоверения (РУ)	
Процедура получения РУ	<ul style="list-style-type: none"> Государственная регистрация ЛП осуществляется по результатам экспертизы в срок не более 160 рабочих дней со дня принятия заявления. В срок до 10 рабочих дней со дня получения заключений комиссии экспертов федеральный орган исполнительной власти осуществляет оценку, принимает решение, вносить данные в государственный реестр лекарственных средств и выдает РУ
Срок действия РУ	<ul style="list-style-type: none"> Бессрочно <p>(За исключением РУ ЛП, выдаваемого сроком действия на 5 лет, на впервые регистрируемые в РФ ЛП)</p>
Регулирование	
Регулирование	<ul style="list-style-type: none"> Фармацевтическая отрасль регулируется Федеральным законом от 12.04.2010 N 61-ФЗ (ред. от 08.08.2024) "Об обращении лекарственных средств" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2024)
Изменения в индустрии/меры господдержки	<p>Поддержка локальных производителей. Правило «третий лишний» (действует с 2014 г) - принцип проведения госзакупок, при котором заявки с предложением иностранной продукции автоматически отклоняются, если подано не менее двух предложений на поставку российских товаров или из стран ЕАЭС.</p> <p>Поддержка производителей ЛС полного цикла. Правило «второй лишний» (начнет действовать с осени 2024 г.) - дает абсолютное преимущество на гос. тендерах производителям препаратов, которые производятся по полному циклу на территории России. Заказчик должен отклонить все остальные заявки, если на гос. тендере будет подана хоть одна заявка с такими параметрами</p> <p>Обеспечение доступности ЛС в условиях санкций. Принудительное лицензирование - Постановление Правительства РФ от 27.03.2024 № 380 "О подкомиссии по вопросам использования изобретений, полезных моделей и промышленных образцов в целях обеспечения экономической безопасности Российской Федерации при Правительственной комиссии по экономическому развитию и интеграции"</p>

Финансовые результаты и ключевые показатели Озон Фармацевтика, млрд руб.

Отчет о прибылях и убытках, (млн руб.)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Выручка	17.6	19.0	19.7	25.6	32.3	38.7	51.0
Валовая прибыль	8.8	9.5	8.9	11.7	15.1	18.0	24.0
Общие и административные расходы	-1.1	-1.0	-1.0	-1.5	-2.1	-2.6	-3.4
Коммерческие расходы	-2.3	-1.3	-1.4	-1.7	-2.1	-2.5	-3.3
Операционная прибыль	5.4	5.5	6.1	7.9	9.8	11.7	15.7
Финансовые доходы	0.2	0.2	0.4	0.3	0.6	0.0	-0.2
Финансовые расходы	-0.9	-1.4	-1.5	-2.4	-4.1	-3.4	-3.8
Прибыль до налогообложения	4.7	4.3	5.1	5.8	6.3	8.3	11.7
Прибыль за год	3.9	3.7	4.0	4.6	5.1	6.8	9.7
ЕБИТДА	6.0	6.2	7.1	9.1	11.3	13.5	17.8
Дивиденд выплаченный, Руб/акц				1.44	1.31	1.46	1.92
Баланс (млн руб.)							
Активы	29.7	34.4	34.4	49.5	55.1	62.2	80.2
Основные средства	4.9	5.1	4.9	9.8	10.5	10.3	10.0
Активы в форме права пользования	4.2	3.9	3.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Запасы	7.6	11.4	11.1	11.5	15.1	18.4	24.0
Торговая и прочая дебиторская задолженность	10.2	10.8	11.2	14.4	19.4	23.2	30.6
Денежные средства	1.4	1.1	0.6	5.6	0.3	-1.6	0.6
Капитал	12.8	13.5	16.0	25.3	29.0	34.1	41.5
Долгосрочные обязательства	10.7	8.8	8.1	11.4	11.4	11.4	18.4
Кредиты и займы	6.4	4.4	4.0	10.5	10.5	10.5	17.5
Долгоср. часть обязательств по аренде	4.2	4.0	3.5	0.1	0.1	0.1	0.1
Краткосрочные обязательства	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Кредиты и займы	1.6	6.9	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0
Торговая и прочая КЗ	4.0	4.5	4.0	7.0	9.5	11.4	14.9
Итого капитал и обязательства	29.7	34.4	34.4	49.5	55.1	62.2	80.2
Чистый долг	10.8	14.5	12.0	10.1	15.3	17.2	22.1
Отчет о движении денежных средств (млн руб.)							
Операционный денежный поток	2.8	-1.0	4.7	5.8	-0.6	3.5	2.5
Операционная прибыль	5.4	5.5	6.1	7.9	9.8	11.7	15.7
Амортизация	0.6	0.7	0.9	1.1	1.5	1.8	2.1
Изменения в оборотном капитале	-1.3	-6.8	-0.1	0.6	-6.7	-5.1	-9.5
Налог уплаченный на прибыль	-0.9	-0.7	-1.0	-1.3	-1.1	-1.5	-2.0
Инвест. ден поток	-1.1	-1.2	-1.4	-4.0	-3.1	-3.6	-5.2
Капитальные затраты (основные средства)	-1.1	-0.6	-0.6	-2.5	-1.8	-1.1	-1.1
Кап затраты (НМА)	0.0	-0.1	-0.1	-1.8	-1.9	-2.6	-3.8
Денежные потоки и финансовой деятельности	-1.1	2.0	-3.9	3.2	-1.5	-1.7	4.8
Изменение долга	0.5	1.8	-0.7	1.1	0.0	0.0	7.0
Дивиденды выплаченные	-0.9	-1.3	-1.6	-1.5	-1.5	-1.7	-2.2
Рост, %							
Выручка		7%	4%	30%	26%	20%	32%
Валовая прибыль		8%	-6%	31%	29%	19%	34%
Операционная прибыль		1%	12%	29%	24%	19%	35%
ЕБИТДА		4%	13%	28%	25%	19%	32%
Рентабельность, %							
Валовая прибыль	50%	50%	45%	46%	47%	46%	47%
Операционная прибыль	31%	29%	31%	31%	30%	30%	31%
ЕБИТДА	34%	33%	36%	35%	35%	35%	35%
Капитальные затраты							
Капитальные затраты млн руб.	-2.2	-2.0	-2.5	-4.3	-3.7	-3.7	-5.0
Рост г/г, %		-9%	25%	71%	-13%	0%	34%
Процент от чистой выручки, %	12%	11%	13%	17%	11%	10%	10%
Оборотный капитал							
Оборотный капитал, % от чистой выручки	78%	93%	92%	74%	78%	78%	78%
Дебиторская задолженность % от выручки	58%	57%	57%	56%	60%	60%	60%
Запасы, % от себестоимости	85%	120%	103%	83%	88%	89%	89%
Общая кредиторская задолженности % от себестоимости	46%	47%	37%	51%	55%	55%	55%
Долг							
Чистый долг/ЕБИТДА,х	1.8	2.3	1.7	1.1	1.35	1.3	1.2



Финансовые результаты и ключевые показатели Промомед, млрд руб.

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Выручка	13.2	13.5	15.8	21.4	37.1	48.2	64.6
Себестоимость продаж	-4.7	-4.0	-5.8	-7.2	-13.0	-16.9	-22.6
Валовая прибыль	8.6	9.5	10.0	14.2	24.1	31.3	42.0
Коммерческие расходы	-2.1	-2.0	-2.5	-4.5	-6.7	-8.7	-11.6
Административные расходы	-1.8	-2.1	-1.9	-2.7	-4.1	-5.1	-6.8
Операционная прибыль	4.6	5.3	5.6	6.9	13.0	17.2	23.0
Финансовые доходы	0.0	0.1	0.1	0.3	0.7	0.2	1.2
Финансовые расходы	-0.4	-0.4	-1.2	-2.5	-3.7	-3.8	-5.4
Прибыль до налогообложения	4.3	5.0	4.4	4.6	9.8	13.3	18.6
Прибыль за период	3.4	4.0	3.0	2.9	7.4	10.0	14.0
ЕБИТДА	5.2	6.0	6.6	8.2	14.6	19.1	25.3
Баланс, млрд руб.							
Основные средства	4.9	9.9	13.1	16.1	17.3	17.3	17.4
Нематериальные активы	1.7	3.6	4.6	5.4	7.8	10.8	14.8
Запасы	2.7	5.5	5.3	6.3	11.3	14.8	19.9
Торговая и прочая ДЗ	5.6	3.2	9.6	16.1	27.8	36.1	46.5
Денежные средства и их эквиваленты	0.3	2.1	0.6	4.1	1.0	9.6	11.6
Итого Активы	16.3	25.9	34.8	53.1	70.2	94.0	115.4
Капитал	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Долгосрочные обязательства							
Кредиты и займы	3.2	5.8	14.9	16.8	22.3	34.3	37.3
Обязательства по аренде	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
Отложенные налоговые обязательства	0.1	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
Прочие долгосрочные обязательства	0.0	0.0	0.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Итого краткосрочные обязательства	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Кредиты и займы	1.4	5.4	1.3	3.7	3.7	3.7	3.7
Торговая и прочая КЗ	2.5	2.7	2.3	3.6	7.1	9.3	12.4
КЗ по налогу на прибыль	0.5	0.0	1.1	2.0	3.2	4.9	7.2
КЗ по прочим налогам	1.1	0.1	0.5	1.2	1.2	1.2	1.2
Чистый долг	4.6	9.4	16.0	16.8	25.5	28.7	29.8
ЧД/ЕБИТДА	0.9	1.6	2.4	2.1	1.7	1.5	1.2
Отчет о движении денежных средств млрд руб.							
Операционный денежный поток	2.0	3.0	-1.2	0.1	-3.7	3.5	5.9
Операционная прибыль	4.6	5.3	5.6	6.9	13.0	17.2	23.0
Амортизация	0.4	0.6	1.0	1.1	1.6	2.0	2.3
Изменения оборотного капитала	-2.1	-1.4	-7.0	-5.4	-11.9	-8.1	-9.9
Налог уплаченный	-1.7	-1.6	-0.5	-0.8	-1.2	-1.7	-2.3
Проценты полученные	0.0	0.0	0.1	0.2	0.7	0.2	1.2
Проценты уплаченные	-0.4	-0.7	-1.6	-3.2	-5.9	-6.1	-8.4
Инвестиционный денежный поток	-3.2	-6.6	-4.8	-6.0	-5.0	-6.8	-7.0
Капзатраты, ОС	-2.3	-4.6	-2.9	-2.6	-2.0	-3.0	-1.8
Капзатраты НМА	-0.9	-2.0	-1.5	-1.4	-3.0	-3.9	-5.2
М&A и вложения в ассоц. орг.	0.0	0.0	-0.1	-2.0	0.0	0.0	0.0
Финансовый денежный поток	0.2	5.5	4.4	9.4	5.5	12.0	3.0
Изменения долга	0.8	6.2	4.8	4.0	5.5	12.0	3.0
Поступления от размещения акций	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
Рост, %							
Выручка		2%	18%	35%	73%	30%	34%
ЕБИТДА		15%	10%	24%	79%	31%	32%
Рентабельность, %							
Валовая прибыль		65%	71%	63%	66%	65%	65%
ЕБИТДА		39%	44%	41%	38%	39%	39%
Капзатраты, % от выручки		25%	49%	28%	19%	13%	11%
Оборотный капитал, % от чистой выручки		31%	44%	70%	73%	74%	70%



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш

jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых

yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

Никита Блохин

nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Потребительский

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Долговой рынок

Мария Радченко

mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

ИТ

Дмитрий Протас

dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская

apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев

fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Недвижимость

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Редактор

Максим Сухманский

msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова

porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров

neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Потребительский

Екатерина Тузикова

etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции

Артем Белобров

abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

makaroviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

Олег Морозов

omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.