

ПАО «ПРОМОМЕД» PRMD



Расчётная цена акции, руб.

676

Рейтинг



Расчёт рейтинга (1+2+3):

5

1 Доходность, баллы:

5

	от:	до:	
	40	~	5
совокупная потенциальная доходность (TSR), %	20	40	4
	0	20	3
	-15	0	2
	-100	-15	1

2 Защита прав инвесторов, баллы:

0

	от:	до:	
оценка соответствия рекомендациям в сфере корпоративного управления	-2	0	0
оценка практики соблюдения прав инвесторов			

3 Экспертные корректировки, баллы

0

	от:	до:	
микро/ макро факторы	-1	1	0

Источники: данные Мосбиржи; расчёты НКР

Некредитный рейтинг акций рассчитан в соответствии с [методологией НКР](#)

* относительно закрытия торгов Московской биржи
16.01.26

НКР установило некредитный рейтинг акций ПАО «ПРОМОМЕД» на уровне «пять звёзд» (высокий потенциал роста).

Рейтинг основан на 69-процентном потенциале роста стоимости акций компании к текущей цене. Мы рассматриваем ПАО «ПРОМОМЕД» как классическую компанию роста. НКР ожидает начала постепенной трансформации в дивидендную историю с доходностью 6% к 2028 году.*

Расчётная цена акций ПАО «ПРОМОМЕД» получена с использованием метода [DCF](#) при средневзвешенной стоимости капитала ([WACC](#)) 23% и ожидаемом росте в постпрогнозный период в 4%.

Классическая компания роста. По темпам роста ПАО «ПРОМОМЕД» сравнимо с быстрорастущими представителями ИТ-сектора или превосходит их. Продажи компании росли в среднем на 36% в год в 2019–2024 годах и, по нашим оценкам, в 2025–2032 годах подъём продолжится на уровне 24%. Маржа [EBITDA](#), по прогнозам НКР, вырастет с 34% в первой половине 2025 года до 50,3% в 2028 году и 52,0% в 2032 году. EBITDA компании будет повышаться в среднем на 28% в 2025–2032 годах.

Специализация на высокомаржинальных препаратах обуславливает опережающий рост бизнеса компании по сравнению со среднерыночными темпами. Основные разработки ПАО «Промомед» относятся к эндокринологии и онкологии. Тенденции российского фармрынка соответствуют мировым и отражают усиление спроса на средства, продляющие жизнь и повышающие её качество. Мировой фармрынок будет расти в среднем на 7% в год в 2024–2028 годах и достигнет \$2,3 трлн, по оценкам IQVIA. В его крупнейших и наиболее маржинальных сегментах повышение пойдёт почти вдвое быстрее, к ним относятся и онкология (почти 20% глобального рынка), и препараты от диабета/ожирения (более 10% глобального рынка).

Ёмкость российского рынка эндокринологических и противораковых препаратов (по оценкам Strategy Partners) оценивается в 350 млрд руб. Среднегодовой прирост в 2024–2028 годах составит 15%, а к 2032 году объём всего фармацевтического рынка страны достигнет 4,7 трлн руб.

Импортозамещение и господдержка — дополнительные драйверы роста. В стоимостном выражении 53% отечественного рынка в 2024 году приходилось на импортные препараты, среди которых немало дорогостоящих и инновационных; к 2032 году ожидается постепенное снижение этой доли до 46%. Поскольку иностранные фармкомпании радикально сократили клинические исследования в России, отечественные производители получили возможность увеличить долю рынка. Важную роль также играет поддержка со стороны государства в виде административного ограничения допуска импортных препаратов к госзакупкам, субсидирования разработки новых препаратов и других мер. Ключевыми бенефициарами импортозамещения являются компании с высокой степенью вертикальной интеграции, к которым относится и ПАО «ПРОМОМЕД».

Собственные разработки с расширением патентной базы и фокус на next-in-class препаратах поддерживают рост маржинальности бизнеса. Внутренние НИОКР традиционно обеспечивают фармпроизводителям более высокую прибыльность, а ПАО «ПРОМОМЕД» имеет собственный научно-исследовательский центр и является одним из лидеров клинических исследований в российской фармацевтике. Стратегия компании строится прежде всего на next-in-class препаратах (т. е. новых разработках в уже существующем классе лекарственных средств). Одновременно развивается и направление first-in-class (препараты с совершенно новым механизмом действия). Такая стратегия предполагает изучение патентов оригинальных препаратов (поиск уязвимых мест патентов конкурентов является общемировой практикой); разработку отличающейся структуры основного вещества; а также смену дозировки и (или) способа транспортировки действующего вещества. Компания также фокусируется на снижении токсичности и побочных эффектов оригинальных препаратов, разработке более эффективной технологии производства.

©2026 ООО «НКР».

Ограничение ответственности

Все материалы, автором которых выступает общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и защищены законом. Представленная [на официальном сайте ООО «НКР»](#) в сети Интернет информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» некорректируемых рейтингах, в том числе о некорректируемых рейтингах акций, представленная [на официальном сайте ООО «НКР»](#) в сети Интернет, получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку такой информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту сведений, предоставленных контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

Настоящий материал не является инвестиционной рекомендацией, предложением или офертой по покупке каких-либо финансовых инструментов. ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые и косвенные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая некорректируемые рейтинги акций, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, носит исключительно информационный характер.

Некорректируемые рейтинги акций отражают независимое мнение ООО «НКР» относительно справедливой стоимости ценных бумаг и включают ожидания дивидендов и чистой стоимости активов; такое мнение ООО «НКР» не связано с кредитоспособностью эмитента акций или вероятностью его дефолта.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование такой информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая на сайте ООО «НКР», включая некорректируемые рейтинги акций, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Концентрация на next-in-class препаратах предполагает более высокую вероятность прохождения клинических исследований для получения регистрационных удостоверений и быстрого выхода на рынок.

Эффективность действующего вещества в них, в отличие от first-in-class, уже доказана коммерческой практикой применения оригинального препарата, и риск фиаско нового препарата в таком случае лимитирован. Разработка принципиально новых молекул требует куда больших временных и денежных затрат, тогда как рыночное окно возможностей быстрого роста за счёт импортозамещения не будет вечным.

Развитость каналов дистрибуции также поддерживает рост бизнеса.

Компания работает, в том числе через сеть медпредставителей, со всеми крупными дистрибьюторами лекарств и аптечными сетями России. Кроме того, в отличие от многих российских производителей, закупаящих активные фармацевтические субстанции (АФС) в Индии и Китае, ПАО «ПРОМОМЕД» **самостоятельно синтезирует значительный объём АФС**. Такой подход нивелирует риски, связанные с зарубежными поставщиками, платежами и логистикой, снижает текущие издержки (хотя и требует больших капзатрат) и в долгосрочном периоде позитивно влияет на маржинальность бизнеса.

К числу ключевых для компании относятся риски системного характера, отражающие специфику работы в фармацевтическом секторе, где инновации внедряются в условиях высокой конкуренции и жёсткого регулирования.

При этом розничные сети имеют возможность оказывать некоторое влияние на маржу компании. Сохраняются также риски ценового регулирования жизненно необходимых препаратов, что может ограничивать маржу компании в соответствующих сегментах рынка. Важным риском, способным в долгосрочной перспективе существенно изменить стратегию компании, является усиление конкуренции после возвращения на российский рынок иностранных производителей.

Заметный системный риск — сужение сегмента продаж препаратов, финансируемых из федерального бюджета, в результате оптимизации бюджетных расходов. В частности, проект бюджета на 2026–2028 годы предполагает снижение расходов по федеральному проекту «Борьба с онкологическими заболеваниями» на 3% в 2026 году относительно 2025 года с восстановлением роста в 2027 году. Финансирование проекта «Борьба с сахарным диабетом» снизится на 12% в 2026 году и также вернётся к росту годом позже. Хотя ПАО «ПРОМОМЕД» ограниченно зависит от бюджетных расходов, на этом фоне мы прогнозируем замедление роста его чистой выручки с 30% в 2025 году до 26% в 2026 и 22% в 2027 году (во всех случаях — по сравнению с предыдущим годом).

Мы также отмечаем риск более длительного, чем ожидалось рынком, поддержания жесткой денежно-кредитной политики Банка России и устойчиво высоких процентных ставок. Однако для компании этот риск ограничен, поскольку она прошла пик капитальных расходов на данном этапе развития, а политика Банка России всё же предполагает плавное снижение ключевой ставки в 2026–2027 годах.

НКР консервативно подходит к оценке расчётной цены

ПАО «ПРОМОМЕД». В частности, мы предполагаем более продолжительный период повышенных процентных ставок и высокой стоимости капитала по сравнению с оценками, которые могли бы быть сделаны на основании текущих прогнозов Банка России и Правительства России. Наш анализ чувствительности оценки показывает, например, что снижение WACC с 23% до 20% привело бы к росту нашей расчётной цены с 676 руб. до 884 руб. за акцию.

На потенциальную маржинальность ПАО «ПРОМОМЕД» и динамику капзатрат компании могут оказать влияние типичные для фармкомпаний собственные риски. В частности, для компаний отрасли характерны риски неудачи с выводом на рынок новых препаратов, включая риски клинических исследований и позднего выявления побочных эффектов.

На долгосрочный потенциал роста может оказать влияние ограниченность финансирования исследований по сравнению с глобальными компаниями, возвращение которых на российский рынок способно закрыть «окно возможностей», о котором говорилось выше.

НКР полагает, что важным фактором в отношении оценки расчётной цены является долгосрочная неопределённость в отношении динамики инвестиций компании. Можно предположить, что капзатраты компании со временем будут пересмотрены в сторону повышения в связи с возможным выходом в новые

сегменты фармацевтического рынка, которые не определены в текущей версии стратегии. Однако в случае разработки новых препаратов, помимо дополнительных вложений, необходимо будет учитывать и дополнительные выручку и прибыль от их внедрения. К тому же этот риск сглаживается сбалансированным подходом компании к инновациям и капзатратам.

Корпоративное управление продолжает развиваться и на текущий момент в целом соответствует регуляторным требованиям. Основные положения и практики в части корпоративного управления приняты, но оценка качества их внедрения требует времени: ПАО «ПРОМОМЕД» в полной мере внедряет надлежащую практику корпоративного управления со второй половины 2024 года, так как его акции были допущены к организованным торгам 12.07.2024 г. Тем не менее, по нашему мнению, в настоящее время оценка фактора «Защита прав инвесторов» нейтральна по отношению к оценке потенциала роста цены акций. Оснований для дополнительных экспертных корректировок не выявлено.

ПАО «ПРОМОМЕД» — крупная биофармацевтическая компания с полным научно-производственным циклом, работает с 2005 года. Стратегически концентрируется на развитии в наиболее ёмких и быстрорастущих сегментах фармрынка (эндокринология и онкология).

Портфель препаратов включает более 350 наименований, в процессе запуска — более 30 ключевых лекарственных средств, которые могут стать альтернативой иностранным брендам. Толчок развитию бизнеса компании дали противовирусные препараты «Арепливир» и «Эсперавир» для лечения COVID-19, далее ПАО «ПРОМОМЕД» начал продажи ряда препаратов для терапии онкологии, ВИЧ, диабета и ожирения, включая «Квинсента» — аналог Ozempic, затем последовали «Велгия», «Велгия эко» и, в 2025 году, «Тирзетта» — единственный прямой конкурент американского Mounjaro. В портфеле компании присутствуют препараты для лечения неврологии, инфекционных заболеваний, ревматологии и др.

Каналы продаж диверсифицированы, почти половина приходится на закупки, финансируемые из госбюджета, остальное продаётся в розницу.

Современные производственные мощности позволяют ПАО «ПРОМОМЕД» выпускать не только химические, но и перспективные биотехнологические лекарственные препараты. Компания развивает собственный синтез фармацевтических субстанций. Её штат специалистов по исследованиям и разработкам (более 400 человек) — один из крупнейших в России.

SWOT-анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
Фокусировка компании на двух ёмких и быстрорастущих сегментах рынка	Выявление значимых побочных эффектов препаратов
Действующая стратегия масштабирования бизнеса	Риски неудачных клинических испытаний
Вывод новых препаратов, в том числе таргетированных, с фокусом на next-in-class препаратах	Давление на маржу со стороны ритейла, имеющего сильные переговорные позиции
Модель бизнеса подразумевает ограниченные капвложения	Потребность в значительном оборотном капитале вследствие высокой сезонности продаж
Свой крупный научно-исследовательский центр (R&D)	Ограниченность финансирования исследований по сравнению с глобальными компаниями
Собственный синтез субстанций: полный цикл производства	Невысокая ликвидность акций
Выпуск как химических, так и биологических препаратов	Рост затрат на персонал на фоне конкуренции
Диверсифицированный инновационный портфель	
Диверсифицированные каналы продаж	
Увеличение «глубины полки» и экономия на масштабе	
Привлекательность акций усилена быстрым ростом компании, реализацией планов в соответствии с прогнозом	
Возможности	Угрозы
Девальвация рубля ускорит переход на отечественные препараты	Задержка регистрации новых препаратов
Значительный потенциал импортозамещения в России с учётом протекционизма	Возможное возвращение иностранных игроков с новыми препаратами
Снижение количества клинических исследований и вывода новых препаратов иностранными игроками	Расходы госбюджета на здравоохранение под давлением с 2026 года
Возможности для выхода на международные рынки	Высокие процентные ставки могут замедлить темп развития

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Источники: данные ПАО «ПРОМОМЕД»; оценки НКР

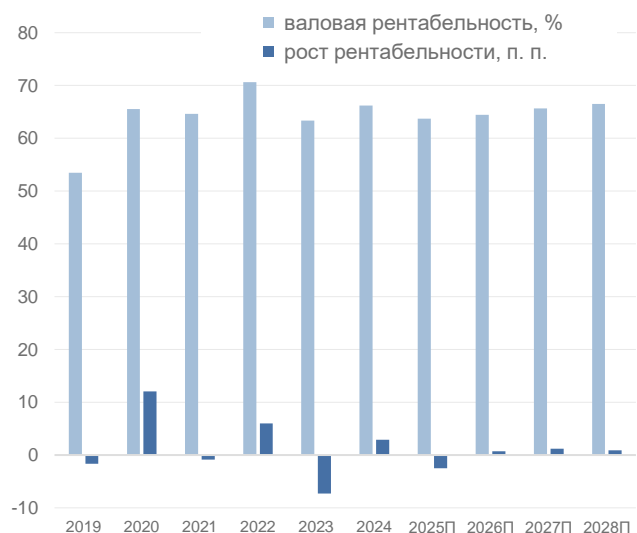
1 Выручка и EBITDA



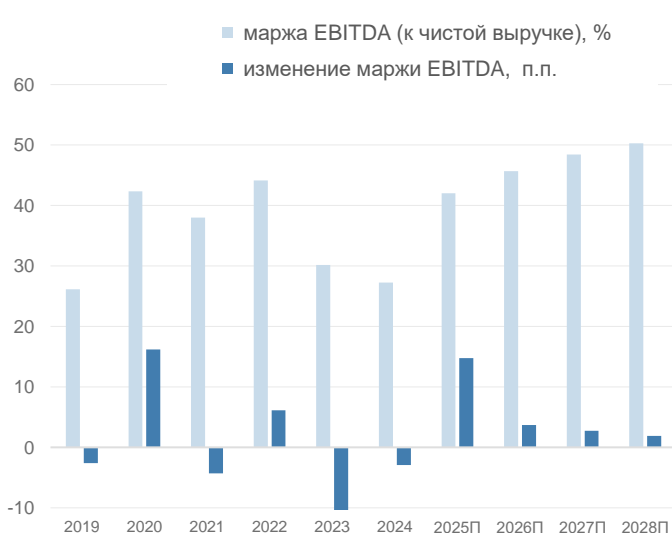
2 Инвестиции



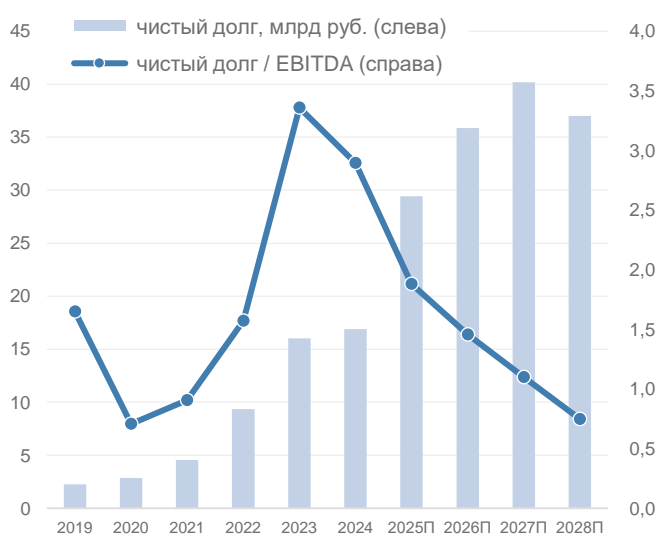
3 Валовая рентабельность



4 Маржа EBITDA



5 Долговые метрики



6 Свободный денежный поток, млрд руб.



* Операционный денежный поток до вычета платежей по долгу минус инвестиционный денежный поток

** Свободный денежный поток с учётом платежей по долгу

7 P&L, млн руб.	2023	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Чистая выручка	15 842	21 449	37 263	53 910	75 502	98 326	121 061
<i>Рост, %</i>	<i>0</i>	<i>35</i>	<i>74</i>	<i>45</i>	<i>40</i>	<i>30</i>	<i>23</i>
Себестоимость продаж	-5 808	-7 246	-13 513	-19 170	-25 954	-32 916	-39 704
Валовая прибыль	10 034	14 202	23 750	34 740	49 548	65 410	81 358
SG&A	-4 409	-7 158	-10 618	-14 175	-18 234	-22 315	-26 301
D&A	824	1 054	-2 770	-4 072	-5 242	-6 349	-7 202
Прочие операционные расходы	-27	-148	-250	0	0	0	0
EBITDA	4 775	5 842	15 652	24 637	36 556	49 445	62 259
<i>Рост, %</i>	<i>0</i>	<i>22</i>	<i>168</i>	<i>57</i>	<i>48</i>	<i>35</i>	<i>26</i>
<i>Маржа EBITDA (к чистой выручке), %</i>	<i>30,1</i>	<i>27,2</i>	<i>42,0</i>	<i>45,7</i>	<i>48,4</i>	<i>50,3</i>	<i>51,4</i>
EBIT	5 599	6 896	12 882	20 565	31 314	43 096	55 057
Финансовые расходы/доходы, нетто	-1 152	-2 300	-3 872	-5 009	-5 501	-5 934	-5 526
EBT	4 446	4 596	9 009	15 556	25 813	37 162	49 531
Налоги	-1 478	-1 720	-2 471	-3 889	-6 453	-9 291	-12 383
Чистая прибыль	2 969	2 876	6 539	11 667	19 359	27 872	37 148
Выплаченные дивиденды	0	0	0	0	2 917	4 840	13 936
Дивидендная доходность, %	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4	5,7	16,4
8 Баланс, млн руб.	2023	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Денежные средства, эквиваленты	622	4 082	5 221	10 373	16 193	22 453	28 305
Запасы	5 280	6 282	10 524	14 542	19 271	24 087	28 786
Дебиторская задолженность, авансы	9 633	17 471	30 353	43 913	61 501	80 093	98 612
Финансовые вложения	9	100	75	56	42	32	24
Прочее	34	30	30	30	30	30	30
Оборотные активы	15 578	27 966	46 203	68 915	97 037	126 696	155 757
Основные средства	13 054	16 105	18 324	20 056	21 465	22 340	21 870
Активы в форме права пользования	441	505	1 553	2 437	3 180	3 713	3 773
Нематериальные активы	4 627	5 390	8 670	10 967	12 381	12 655	10 806
Отложенные налоговые активы, прочее	964	876	876	876	876	876	876
Итого внеоборотные активы	19 243	25 140	31 685	36 599	40 165	41 846	39 587
Активы	34 822	53 105	77 889	105 513	137 203	168 542	195 345
Кредиторская задолженность	3 798	6 809	11 406	15 761	20 886	26 105	31 198
Краткосрочные займы	1 300	3 699	5 977	7 915	9 610	10 072	9 790
Краткосрочная аренда	116	207	617	963	1 254	1 462	1 486
Прочие краткосрочные обязательства	651	2 524	2 524	2 524	2 524	2 524	2 524
Краткосрочные обязательства	5 865	13 238	20 524	27 163	34 274	40 164	44 997
Итого капитал	13 055	20 744	27 283	38 950	55 392	78 424	101 637
Долгосрочные займы	14 908	16 758	27 080	35 861	43 544	45 637	44 357
Долгосрочная аренда	331	322	960	1 498	1 951	2 275	2 311
Прочие обязательства	663	2 042	2 042	2 042	2 042	2 042	2 042
Обязательства и капитал	34 822	53 105	77 889	105 513	137 203	168 542	195 345
9 Денежный поток, млн руб.	2023	2024	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
EBITDA	4 775	5 842	15 652	24 637	36 556	49 445	62 259
Налоги	-1 478	-1 720	-2 471	-3 889	-6 453	-9 291	-12 383
Изменение оборотного капитала	-7 019	-5 404	-12 526	-13 223	-17 192	-18 189	-18 125
Прочее	3 542	3 526	0	0	0	0	0
Операционная деятельность	-1 191	93	-3 218	2 515	7 409	16 032	26 225
Капзатраты, основные средства	-2 897	-2 650	-3 493	-3 369	-3 303	-3 011	-1 854
Капзатраты, нематериальные активы	-1 525	-1 413	-4 658	-4 492	-4 404	-4 015	-2 472
M&A	-243	-2 035	0	0	0	0	0
Финансовые вложения	-146	0	25	19	14	11	8
Прочее	42	78	0	0	0	0	0
Инвестиционная деятельность	-4 770	-6 020	-8 126	-7 843	-7 693	-7 016	-4 318
Долг: привлечение/погашение	4 765	4 047	12 600	10 719	9 379	2 555	-1 562
Аренда: привлечение/погашение	-92	-130	-116	-239	-358	-471	-558
Дивиденды	0	0	0	0	-2 917	-4 840	-13 936
Привлечение капитала	-50	4 065	0	0	0	0	0
Чистые проценты	-1 012	-2 152	-3 872	-5 009	-5 501	-5 934	-5 526
Прочее	837	3 554	0	0	0	0	0
Финансовая деятельность	4 448	9 384	12 483	10 480	6 104	-2 756	-16 056
Чистое изменение денежных средств	-1 513	3 457	1 139	5 152	5 819	6 260	5 852
Обменный курс	-1	3	0	0	0	0	0
Денежные средства, конец периода	622	4 082	5 221	10 373	16 193	22 453	28 305

ОЦЕНКА ПО МЕТОДУ DCF, ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ОЦЕНКИ

Источники: данные ПАО «ПРОМОМЕД»; оценки НКР

10 Расчёт WACC	
Основные параметры расчёта	
Безрисковая ставка, %	16,00
Премия за риск, %	8,00
Стоимость капитала, %	24,66
Beta	1,08
Стоимость долга, %	18,90
WACC, %	23,09

11 Расчёт чувствительности оценки

		WACC (%)						
Рост в постпрогнозный период, %		19,1	20,1	21,1	22,1	23,1	24,1	25,1
	2,5	926	845	773	710	653	602	556
	3,0	941	857	784	719	660	608	561
	3,5	957	870	795	728	668	615	567
	4,0	974	884	806	737	676	622	573
	4,5	992	899	819	748	685	629	579
	5,0	1 011	915	832	759	694	637	586
	5,5	1 032	932	846	770	704	645	593

12 Расчёт DCF, млн руб.	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П
WACC, %	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1
Стоимость акционерного капитала, %	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7
EBIT	12 882	20 565	31 314	43 096	55 057	65 799	75 015
EBIT (1–t)	9 661	15 424	23 486	32 322	41 293	49 349	56 261
D&A	2 770	4 072	5 242	6 349	7 202	7 293	6 221
Капзатраты	-3 493	-3 369	-3 303	-3 011	-1 854	-862	-585
Выплаты по аренде	-315	-485	-629	-757	-824	-827	-815
Оборотный капитал, изменение	-12 526	-13 223	-17 192	-18 189	-18 125	-15 714	-12 183
FCF, DCF	-3 904	2 417	7 603	16 713	27 692	39 240	48 899
Параметр дисконтирования	0,0	0,0	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4
Дисконтированные потоки	0	0	6 177	11 032	14 850	17 096	17 309
Сумма дисконтированных потоков		119 401					
Рост в постпрогнозный период, %		4,0					
Приведённая терминальная стоимость		57 733					
Доля терминальной стоимости, %		33					
EV, NPV		177 135					
Чистый долг		33 403					
Расчётная акционерная стоимость		143 732					
Количество акций, млн		213					
Расчётная цена, руб./акция		676					
Текущая цена, руб./акция		400					
Потенциал роста, %		69%					
Дивидендная доходность, %		0%					
TSR, %		69%					

ГЛОССАРИЙ

Beta — бета-коэффициент актива, который определяется как отношение ковариации актива к дисперсии рыночного портфеля. Коэффициент измеряет риск, добавляемый инвестицией к рыночному портфелю

D&A (Depreciation and Amortization) — износ и амортизация

DCF (Discounted Cash Flow) — метод дисконтированного денежного потока

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) — прибыль до учёта процентных расходов и налогов

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) — прибыль до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и амортизации

EBT (Earnings Before Tax) — доналоговая прибыль

EV (Enterprise Value) — стоимость компании, бизнеса без учёта структуры капитала

FCF (Free Cash Flow) — свободный денежный поток

M&A (Mergers and Acquisitions) — сделки по слиянию и поглощению

NPV (Net Present Value) — чистая приведённая стоимость

P&L (Profit and Loss Statement) — отчёт о финансовом результате

SG&A (Selling, General, and Administrative) — операционные расходы (коммерческие, общие и административные)

TSR (Total Shareholder Return) — общая доходность на определённую дату, включающая прирост капитала и полученный дивидендный доход

WACC — средневзвешенная стоимость капитала