ТЕЛ.: +7 (495) 921-15-55 / EMAIL: CORP@RICOM.RU
WWW.RICOM.RU | Telegram: t.me/ricom_trast
АО Инвестиционная компания «РИКОМ-ТРАСТ»
121099, Москва, Проточный пер., д.6

Промомед: биотех на пользу людям.

ГК «Промомед» - ведущая биофармацевтическая российская компания. Эмитент осуществляет полный цикл создания лекарственных препаратов, от разработки до промышленного производства. Компания занимает ведущие позиции на рынке Эндокринологии (диабет и ожирение), а также в некоторых сегментах Онкологии. Владеет широким портфелем инновационных препаратов в наукоемких секторах биофармацевтики.

ПАО Промомед проведет первичное размещение своих акций на Московской Бирже в июле 2024 года. Акции будут находиться во втором котировальном списке. По нашему мнению, **доля free-float может составить 12-15%. Формат IPO – cash-in**. Полученные денежные средства планируется направить на долгосрочное развитие и финансирование основной деятельности. Около 50% пойдет на развитие препаратов по направлению терапии агрессивных видов рака, 30% - на препараты против лишнего веса и диабета, и 20% пойдет на досрочное погашение кредита.

Ключевыми активами группы являются научно-исследовательские центры в Саранске, Москве и завод в г. Саранске АО «Биохимик», действующий с 1953 года. Эмитент существует на рынке с 2005-го года (19 лет). Основные заболевания, на борьбу с которыми направлено производство лекарственных препаратов: онкологические, диабет, ожирение, неврологические, а также вирусной этиологии. Например, выпускаемое лекарство Редуксин® против ожирения занимает 64%-ю долю на рынке России, а топ-5 препаратов компании для лечения онкологии с имеют доли от 7% до 41%. Более того, компания активно заменяет ушедшие из страны препараты Ozempic® и Saxenda® от Novo Nordisk.

Основываясь на стратегии развития фармацевтической промышленности РФ до 2030 года и прогнозу Strategy Partners объем рынка лекарственных средств будет расти в среднем на 8,7%, при этом **темп роста сегмента препаратов произведенных в стране составит 10,8% в год. Доля отечественных лекарств к 2030 году будет занимать больше половины от всего размера рынка**, нежели 46%, как в 2023 году. Обороты биофармацевтической отрасли в РФ в 2023 году хоть и сократились на 7,7%* по сравнению с 2022 годом, но они всё равно выше до показателей 2020-го года, когда началась пандемия. Кроме того, на обороты в 2022 году повлияли правительственные меры, направленные на недопущения ситуации нехватки лекарственных препаратов (возможность закупки у определенного единственного поставщика, ускорение процедур регистрации препаратов). **С другой стороны, несмотря на то, что объем производства готовых лекарственных препаратов увеличился на 7,2% в 2023 г/г, в натуральном объеме выпуск продукции снизился на 2%**.**

* Данные BusinesStat.
** Данные Росстата.

Основные факторы инвестиционной привлекательности эмитента:

1) Крупное и высокоразвитое R&D направление. ПАО «Промомед» - №1 по числу исследований в РФ в 2022-2023 гг. в области лечения сахарного диабета, а численность сотрудников насчитывает 398 человек, что увеличивает количество патентов и препаратов в портфеле.

2) Компания обладает диверсифицированным портфелем лекарственных препаратов, более 330 шт. За последние 3 года группе удалось получить 124 регистрационных удостоверения, а всего на этапах исследований и регистрации находятся 150 препаратов. *Для сравнения: ПАО Артген Биотех имеет 92 препарата в портфеле и 33 разработки; ООО Биннофарм Групп имеет портфель из более чем 450 лекарств.* Более 80% лекарственных средств компании входит в государственный перечень жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов (ЖНВЛП), что делает доходы компании стабильными т.к. спрос на них имеет низкую эластичность.

3) Выручка компании за последние 4 года в среднем росла на 35% в год. По результатам 1К2024 доля инновационных препаратов в выручке составляет 56%, что повысит рентабельность и конкурентное преимущество.

4) Высокая рентабельность. Маржа операционной прибыли составила 35,3% в 2023 г. **Независимо от того, что она снизилась относительно высоких значений 2022 года – 39,7%,** данный показатель выше конкурентов (ПАО Артген Биотех 20% 2023 г., ООО Биннофарм Групп 12,4 % 2023 г.).

Основные факторы инвестиционного риска эмитента:

1) Валютный риск влияющий на себестоимость. ПАО Промомед закупает фармацевтические субстанции в валюте (в 2022 году их доля в себестоимости составляла около 30%). *Эмитент снижает возможный убыток по данному направлению за счет разработки собственных фармсубстанций и приобретения его производства* (ООО Берахим), также изменение цены лекарств, не входящих в ЖНВЛП.

2) Высокая конкуренция в отрасли. Компания не имеет такой же производственный масштаб, как Биннофарм Групп (5 заводов) и BIOCAD (2 завода). *Доля Промомеда на рынке в сопоставление по стоимостному выражению – 2,3% в 2022 г., а с учётом государственного заказа – 3%.*

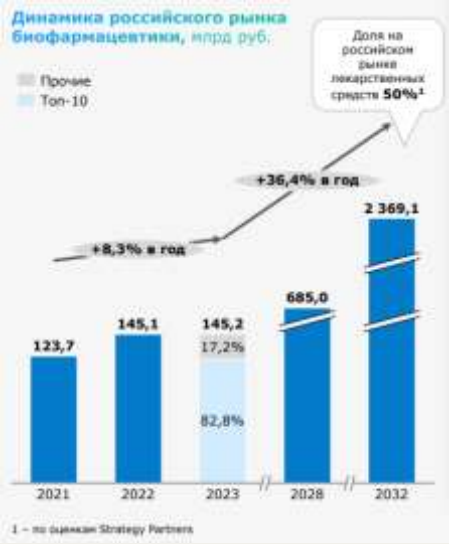
Мы видим вероятность роста бумаг на 5-10% - на горизонте 2П24, по следующим причинам:

✓ Заинтересованность и поддержка государства в виде субсидированного займа. В частности, в 2022 г. денежные средства были выделены на строительство производства в г. Саранске;
✓ Высокий темп роста выручки за счет замещения западных лекарственных препаратов и отдачи в 2024 году от запуска нового цеха в 2023 году;
✓ Регистрация новых препаратов и создания патентов.

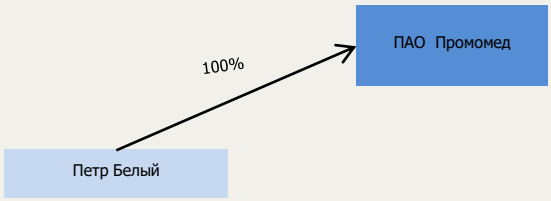
Из рисков, с которыми может столкнуться инвестор в бумаги Промомед, стоит отметить следующие:

✓ Риск повышения себестоимости и как вследствие снижение маржи;
✓ Средний уровень конкурентоспособности группы относительно крупных биофармацевтических копаний в стране.

Финансовые метрики



Структура акционерного капитала



Финансовые метрики

Расчет по мультипликаторам

	P/E	P/S	P/B	Капитализация, млрд. руб.
Артген Биотех	43,09	6,90	9,7	0,07
Autolus Therapeutics (Великобритания)	-2,9	74,26	1,6	0,9
MorphoSys (Германия)	24,0	9,74	51,8	2,9
AstraZeneca Pharma (Индия)	110	13,69	24,9	1,9
Apex Healthcare (Малайзия)	5,1	2,16	2,2	0,4
Fate Therapeutics (США)	-1,5	48,62	0,8	0,3
Медиана	14,57	11,72	1,9	
Стоимость компании, млрд. руб.	43	186	24,4	
Цена акции, руб.	180,2	773,3	101,6	
Средняя цена акции, руб.	**352**			

Параметры для расчета DCF

млн.руб.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
				19%	10,8%	10,8%	10,8%	5%
Выручка	13 232	13 480	15 842	18 864	20 901	23 159	25 660	26 943
Себестоимость	4 679	3 956	5 808	6 916	7 663	8 490	9 407	9 878
EBITDA	5 050	6 021	6 568	7 821	8 666	9 602	10 639	11 171
CAPEX	-3 285	-6 645	-4 422	-4 974	-5 512	-6 107	-6 766	-5 389
Cash flow (FCFF)	**0**	**-1 302**	**-6 506**	**-340**	**2 595**	**928**	**2 361**	**3 313**
DCF поток CAPM	-	-		-315	2 230	739	1 742	2 266

Темп роста на прогнозный период		- рост рынка отечественных фармацевтических препаратов до 2032 (Strategy Partners)
Ставка роста	10,8%	
tax	20%	
Ставка дисконтирования CAPM	7,89%	
Бета (CAPM)	1,01	-бета Артген Биотех

CAPM

Безрисковая ставка	15,14%	- доходность ОФЗ 10 лет на 28.06.2024
Бета	1,01	-бета Артген Биотех
Индекс	3,01%	- доходность Индекс МосБиржи за 1 год
Премия	5%	

Стоимость 1 акции, руб./акцию	**388**	
По расчету DCF, руб./акцию	442	40%
По расчету мультипликаторами, руб./акцию	352	60%

Настоящая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована целиком или частично в каких- либо целях без письменного разрешения АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ». Сведения, содержащиеся в настоящем документе, предоставляются исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как оферта или приглашение сделать оферту по покупке или продаже финансовых инструментов или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и его сотрудники не несут ответственности за последствия использования предоставленной информации, в том числе за прямые или косвенные убытки или ущерб, возникающие в результате ненадлежащего использования настоящего документа целиком или какой-либо его части, и оставляют за собой право пересмотреть его содержание в любой момент без предварительного уведомления.