



Обновленная стратегия

Артген | АВЮ. artgen biotech science for life

Биотехнологический холдинг

Основные данные

Московская биржа	АВЮ	112,62 руб.
Капитализация	млрд ₽	10,4

Финансовые показатели		2020	2021	2022	2023П
Выручка	млн ₽	1 084	1 181	1 137	1 331
Изменение, г/г	%	29%	9%	-3%	17,1%
ЕБИТДА	млн ₽	205	155	138	280
Маржа, %	%	18,9%	13,1%	13,1%	21,2%
Чистая прибыль	млн ₽	103	34	23	75
Маржа	%	9,5%	2,8%	2,0%	5,6%

Мультипликаторы	2020	2021	2022	2023П
P/B	6,90	21,21	10,08	16,5
P/S	2,64	8,27	5,06	8
P/E	27,68	291,14	249,17	142
EV/S	2,99	8,63	5,61	8,37
EV/ЕБИТДА	15,85	65,67	46,19	50,62
Net debt / ЕБИТДА	1,86	2,73	4,56	1,7
ROA	6,8%	1,9%	1,1%	3%
ROE	24,9%	7,3%	4,0%	11,6%

Динамика	за неделю	за месяц	за 6 месяцев	за 12 месяцев
АВЮ	-4,6%	9,0%	-4,7%	-2,9%
Индекс Мосбиржи	1,1%	3,7%	8,9%	36,2%

52w Low	83,2 руб.
52w High	131,5 руб.

По сост. на 12 апреля 2024
По данным ПАО «Московская Биржа»

Даниил Болотских
(аналитик) bolotskikh@cifra-broker.ru

Код ценной бумаги	АВЮ
Полное наименование	ПАО «Артген»
Краткое наименование	iАРТГЕН ао
ISIN код	RU000A0JNAB6

Номер государственной регистрации 1-01-08902-А
Инструмент доступен неквалифицированным инвесторам

О компании

- **Артген биотехнологии (ПАО «Артген»)**. российская биотехнологическая компания. Среди активов - компании, ведущие деятельность в области фармацевтики, генной терапии, криоконсервации, медицины. Резидент Сколково.

Основные события

- **Компания представила обновленную стратегию развития.** Существенная часть стратегии направлена на расширение портфеля разработок. В качестве долгосрочной задачи выделено «создание лекарства от старости» (т.е. фокус на возрастных заболеваниях). В стратегии поставлены две задачи: 1) формирование портфеля из 10 новых препаратов-кандидатов для лечения генетических, возрастных, инфекционных и онкологических заболеваний. 2) создание производственной биотехнологической базы для компаний группы и внешних разработчиков, с последующей возможностью расширения. Эти цели дополняют ранее озвученные планы по расширению рынков и географии присутствия сервисов компании (Гемабанк, Genetico, Репробанк), а также вывод на рынок разработок продвинутых стадий и получение РУ: по вакцинам (Бетувакс-ков-2, Тетрафлюбет, Комби 5V) и линейки ген-активированных матриц Гистографт.
- **Озвученные планы стратегии по расширению портфеля разработок могут позволить компании расти опережающими наши прогнозы темпами.** В ходе конференции Capital Markets Day на Московской бирже, менеджмент спрогнозировал рост выручки к 2030 году до 10 млрд руб. в консервативном сценарии. Рост выручки будет сочетаться с повышением маржинальности до 50%. Годовые темпы роста выручки должны увеличиться до 30% и более за счет вывода новых продуктов на рынок. Вероятно, основной темп прироста придется на период после 2025 года. Компания рассчитывает к 2026 году разработать 10 препаратов-кандидатов для последующего вывода на рынок 5-6 препаратов, из которых 1-3 станут «блокбастерами».
- **Компания подтвердила возможности для стабильного развития препарата по типу Неоваскулген, показатели продаж которого в 2023 году могут превзойти наши предыдущие ожидания.** Если говорить о планах развития текущих препаратов, то и здесь компания планирует расширять свое присутствие на рынке. По зарегистрированному препарату Неоваскулген и медицинскому изделию Гистографт компания планирует расширить применение еще на 4 и 2 показания соответственно. По продуктам Гемабанка, Репробанка и Генетико прогнозируемый среднегодовой темп роста (CAGR) на 2024-2026 годы составляет 24%.

- **Артген биотех создает производственную базу для стартапов экосистемы.** Создание такой площадки направлено на ускорение и повышение эффективности в целях получения регистрационных удостоверений. Платформа позволит препаратам, прошедшим доклинические и клинические испытания, выходить на рынок уже в первые годы после получения регистрационных удостоверений.



Обновленная стратегия

Расширение показаний к применению

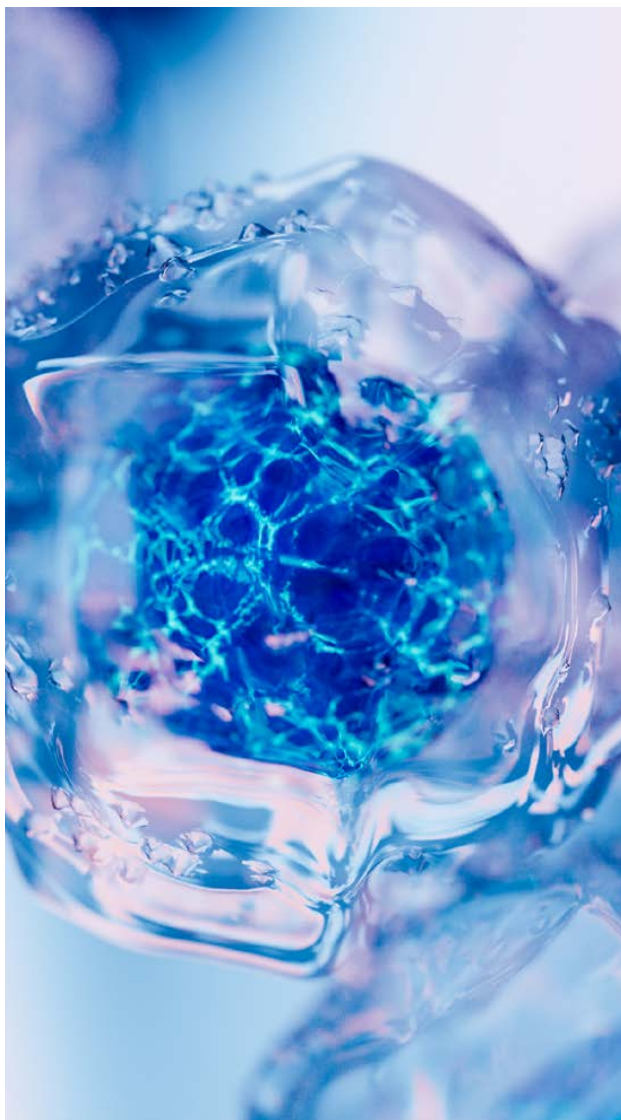
Компания	Препарат	Показание	Разраб.	ДКИ	КИ	Рынок
Некстген	Неоваскулген	Ишемия нижних конечностей				
	Неоваскулген	Синдром диабетической стопы				
	Неоваскулген	Интерстициальный цистит				
	Неоваскулген	Андрогенная алопеция				
	Неоваскулген	Травмы периферических нервов				

Компания	ИМН	Показание	Разраб.	ДКИ/КИ	РУ	Рынок
Гистографт	Гистографт	Костная пластика в стоматологии				
	Гистографт	Пластика при спондилезде				
	Гистографт	Ложные суставы				



Продукты на рынке
 Стадия R&D на 2023

Планируемая стадия R&D по разработке в 2026
 Планируемый выход на рынок к 2026



- **Гемабанк провел сплит акций 1 к 10, что существенно повысило их ликвидность.** Акционеры утвердили дивиденды по итогам девяти месяцев 2023 года в размере 20 руб. на одну обыкновенную акцию.
- **Совет директоров Артген биотех принял решение об увеличении уставного капитала компании за счет размещения в 2024 году по открытой подписке дополнительных 17 354 549 акций.** Тем не менее менеджмент заявил, что у компании на данный момент нет необходимости в проведении дополнительной эмиссии, и в ближайшее время компания не планирует ее проводить.

Динамика котировок

- **Артген биотех.** Котировки акций Артген с октября находятся в широком диапазоне 83,2- 131,64 руб. за акцию. Снижение к нижней границе диапазона происходило из-за опасений проведения дополнительной эмиссии акций, тем не менее компания заявила о том, что не планирует проводить SPO в ближайшее время, поэтому котировки вернулись к значениям выше 100 руб. за акцию.
- **Гемабанк.** Акции ММЦБ обновили исторический максимум в феврале 2024 года. Акционеры Гемабанка утвердили дробление акций 10 к 1 и дивиденд на акцию в размере 20 руб. на одну обыкновенную акцию по итогам 9 месяцев 2023 года. Мы связываем рост в начале 2023 года с ожиданием притока ликвидности после сплита акций.
- **Генетико.** Акции ЦГРМ «ГЕНЕТИКО» в октябре обновили исторический максимум на уровне в 67,45 руб., после чего ушли в коррекцию с нижней границей в 35,77 руб. В 2024 году бумаги торгуются в боковике 40-54 руб. за акцию.



Финансовые результаты

- **Выручка.** Выручка Артген биотех за девять месяцев 2023 года выросла на 18%, до 963,9 млн руб. Основными драйверами роста выручки стали продажи препарата Неоваскулген, а также оказание услуг по генетическим исследованиям. Менеджмент озвучил прогноз по итоговым продажам препарата Неоваскулген в 2023 году в размере 430 млн руб., что превышает наш прогноз в размере 360 млн руб. Мы обновили модель DCF с учетом прогноза компании. Менеджмент компании полагает, что рынок все еще далек от насыщения. Росту рынка по-прежнему способствует включение препарата Неоваскулген в программу обязательного медицинского страхования Москвы. В озвученной стратегии рост выручки в 2023-2024 годах ожидается на уровне 20-25%. Тем не менее после 2025 года рост может существенно ускориться благодаря выводу новых препаратов на рынок. Менеджмент спрогнозировал темпы роста после 2025 года в размере 35-45%, не исключая и более высоких темпов роста. Особенностью финансовых результатов компании может выступать скачкообразное наращивание выручки, поэтому в реальности темпы роста могут превзойти прогнозы. Гемабанк опубликовал результаты по РСБУ за 2023 год. Несмотря на снижение рождаемости, выручка увеличилась на 11,3%, до 283,5 млн руб., превывсив наш прогноз на 17%. Превышение прогноза произошло благодаря опережающему темпу роста базы образцов биоматериалов, а также повышения стоимости хранения биоматериала до 9000 руб. при ежегодной оплате. Мы учли изменение конъюнктуры в модели DCF. Генетико опубликовал результаты по РСБУ за 2023 год. Результат по выручке оказался на 13% лучше наших ожиданий и составил 346,1 млн руб. (+10,7%). Компания указывает на драйверы роста: генетический скрининг хромосомных аномалий (Эмбриотест), услуги по секвенированию экзома, а также увеличение тендерных закупок. Компания не раскрыла количество проведенных тестов по итогам года.
- **Операционные расходы, прибыль.** По итогам 9 месяцев 2023 года операционные расходы Артген биотех росли медленнее выручки. За указанный период расходы выросли на 10%, до 818,7 млн руб., благодаря чему операционная прибыль смогла прибавить 92% до 147,2 млн руб., способствуя улучшению маржи операционной прибыли до 15,3% по сравнению с 9,4% по итогам 9 месяцев 2022 года. Прибыль от продаж Гемабанка по итогам 2023 года выросла на 7,8%,

до 149,3 млн руб. Прибыль от продаж росла медленнее выручки из-за опережающего роста коммерческих расходов, которые выросли на 55,7%, до 59,8 млн руб. Генетико по итогам 2023 года смог уменьшить убыток от продаж в 2,9 раза, до 15,1 млн руб. Результат стал возможен благодаря росту выручки при относительно стабильном уровне себестоимости продаж (-0,7%).

- **ЕБИТДА, чистая прибыль.** Артген биотех по результатам 9 месяцев 2023 года нарастил показатель ЕБИТДА на 68%, до 209,7 млн руб. ЕБИТДА, как и операционная прибыль, повысился опережающими выручку темпами благодаря невысоким темпам роста операционных расходов, что в итоге сказалось на росте маржинальности по ЕБИТДА, которая выросла до 22% по итогам 9 месяцев 2023 года против 15% в аналогичном периоде 2022 года. Тем временем амортизация за период прибавила 51%, до 66,59 млн руб., что по итогам годовой отчетности может повлиять на маржинальность по чистой прибыли. По результатам Гемабанка за 2023 год по РСБУ, показатель ЕБИТДА вырос на 36,9%, до 158,59 млн руб., а маржинальность по ЕБИТДА составила 55,9% против 45,9% по итогам 2022 года. Несмотря на рост процентных расходов на 90,5%, до 33,56 млн руб., компания сократила прочие расходы на 74,4%, до 8,5 млн руб. В конечном итоге маржинальность чистой прибыли выросла на 6,2 п.п., до 44,4%, а сама чистая прибыль выросла на 28,1%, до 125,78 млн руб. Сильное улучшение результатов по итогам 2023 года удалось показать и Генетико. Показатель ЕБИТДА вырос до 29 млн руб. против 0,56 млн руб. по итогам 2022 года. Маржинальность по ЕБИТДА составила 8,4%. Улучшение показателей происходит в основном за счет роста выручки, что также повлияло на снижение чистого убытка на 54,9%, до 35,1 млн руб.
- **Долг, капитальные затраты.** По итогам 9 месяцев 2023 года, произошло существенное сокращение чистого долга компании, который снизился на 36%, до 358,7 млн руб., благодаря снижению объема обязательств по процентным займам и увеличению остатков денежных средств на счетах. При одновременном росте показателя ЕБИТДА по итогам периода соотношение чистый долг/ЕБИТДА снизилось до 1,6 п.





Наша оценка и ожидания

- Мы скорректировали наши прогнозы по выручке от услуг Гемабанка, Генетико и продаж Неоваскулгена в сторону повышения на фоне опубликованных результатов и прогнозов менеджмента компании. Тем не менее мы снизили прогноз по росту продаж вакцин в 2023 году из-за отсутствия ясности со стартом продаж. Нетто-результат оказался положительным, мы немного увеличили прогноз по росту выручки, до 1331 млн руб. по итогам 2023 года. Рост показателя EBITDA происходит в соответствии с нашими прогнозами, оценку по итогам года в размере 292 млн руб. мы не меняем. Опережающие наши прогнозы темпы роста амортизации по итогам 9 месяцев 2023 года сказались на прогнозной прибыли по итогам 2023 года, мы скорректировали прогноз по чистой прибыли до 75 млн руб. В конечном итоге мы оцениваем результаты дочерних компаний Артген биотех как положительные, что создает предпосылки для повышения справедливой цены после публикации консолидированных результатов за 2023 год. Тем не менее рост ключевой ставки и удержание на высоком уровне в течение продолжительного периода не позволяет на данном этапе повысить справедливую оценку акций, поэтому мы оставляем целевую цену на уровне 129 руб. за одну акцию.



Ограничение ответственности

ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: cifra-broker.ru телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Настоящие аналитические материалы созданы ООО «Цифра брокер» по заказу эмитента на платной основе. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать. Сведения о ценной бумаге: эмитент — публичное акционерное общество «Артген биотех», ISIN RU-000A0JNAB6, источник раскрытия: e-disclosure.ru, artgen.ru