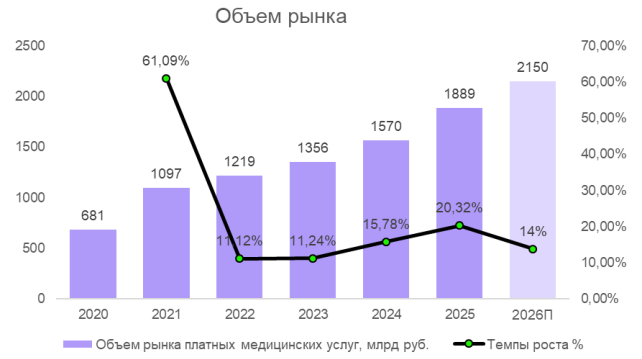
ЦИФРА брокер

ГК «Мать и дитя»: бизнес с крепким иммунитетом

Текущая цена MDMG			1355 руб.	
Целевая цена MDMG			1632 руб.	
Финансовые показатели	**2023**	**2024**	**2025**	**2026П**
Выручка, млрд руб.	27,6	33,1	43,4	53,4
Изменение, г/г	*10%*	*20%*	*31%*	*23%*
EBITDA, млрд руб.	9,2	10,7	13,3	16,6
Рентабельность по EBITDA	*33,4%*	*32,2%*	*30,6%*	*31%*
Чистая прибыль скорр., млрд руб.	7,8	9,8	11	13,9
Маржа по чистой прибыли	*28,3%*	*29,6%*	*25,4%*	*26%*
Чистый долг, млрд руб.	-9	-6	-2,7	-2,7
Мультипликаторы	**2023**	**2024**	**2025**	**2026П**
P/E	10,6	8,1	9,2	7,3
EV/EBITDA	8	7,1	7,5	6

Рынок частной медицины. Хоть здравоохранение и остается весомой статьей расходов бюджета, большая часть идет на закупку лекарств и обеспечение отдельных групп граждан лекарственными препаратами, и государственное финансирование не покрывает в полной мере спрос населения на медицинские услуги. При этом платные клиники по большей части предоставляют более качественные услуги и имеют возможность привлекать самые профессиональные кадры с рынка. Среднегодовые темы роста рынка платных медицинских услуг за последние пять лет составляют 23%, эта область все еще достаточно молодая и находится в стадии формирования.

Половина спроса на платные медицинские услуги сосредоточена в центральной России, где проживает около 47% населения. Прежде всего, это обусловлено высоким уровнем доходов населения, что делает частную медицину более доступной, а широкий выбор медицинских услуг в разных ценовых сегментах, позволяет охватить различные группы пациентов.

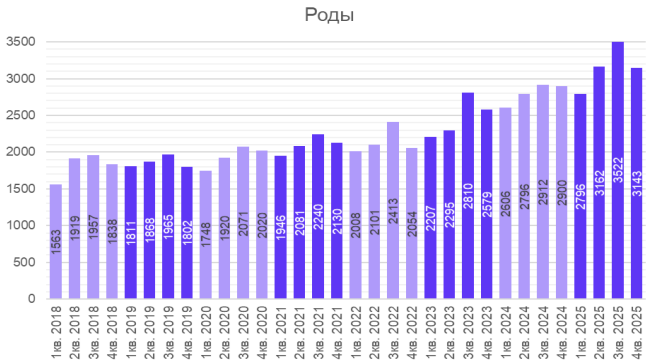


Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Операционные результаты. Порядка 53% выручки «МД Медикал» (ГК «Мать и Дитя») генерируется за счет московских госпиталей и клиник. Выручка госпиталей выросла в 2025 году на 17,1%, по клиникам рост еще более значительный, 26,5%, за счет увеличения загруженности открытых за последние два года отделений. Экспансия в регионы также продолжается, регионы занимают все большую долю в выручке — 47% в 2025 году против 41% в 2024. Выручка региональных госпиталей выросла на 30%, клиник — на 84,6%. Основное влияние оказало присоединение сети медицинских центров «Эксперт», как следствие, количество амбулаторных посещений увеличилось на 76,2% по сравнению с предыдущим годом. Также положительное влияние оказало открытие новых клиник.

Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Ефанов Иван
Аналитик
8 (800) 100 40 82
i.efanov@cifra-broker.ru

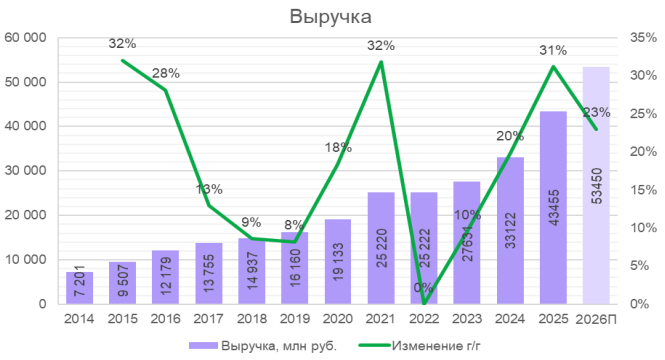


Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

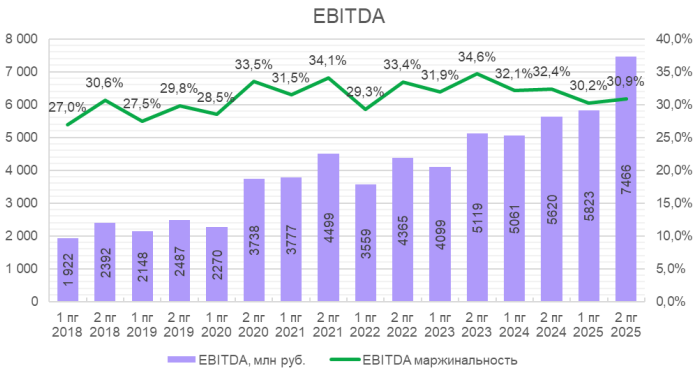
Количество койко-дней снизилось на 2,7% до 144 367, при этом количество оперативных вмешательств выросло на 31%. Количество принятых родов выросло на 12,6% до 12 623. В 2025 году компания увеличила мощности, открыв третье родильное отделение в клиническом госпитале «Лапино» на базе корпуса «Лапино-4», которое окажет положительное влияние на динамику числа родов уже в 2026 году. Количество пункций ЭКО также увеличилось на 8% и составило 21 571.

Финансовые результаты. Выручка «Мать и дитя» в 2025 году выросла на 31,2% и составила 43,4 млрд руб. Рост в основном был обеспечен амбулаторной и стационарной медицинской помощью, высокими показателями по родам, а также эффектом от присоединения «Эксперта». Сеть добавила порядка 4,6 млрд руб. за семь месяцев консолидации, или 11% в общей выручке группы. Флагманским остается направление женского и детского здоровья, которое генерирует 53% всей выручки. По структуре продаж 80% платежей приходится на более маржинальную прямую оплату физическими лицами, а выплаты в рамках программ ОМС и ДМС обеспечивают оставшиеся 20%. На 2026 год мы базово закладываем рост выручки на 23%.

Показатель EBITDA увеличился на 24,4% по сравнению с 2024 годом и составил 13,3 млрд руб., маржинальность при этом снизилась до 30,6% после поглощения «Эксперта». Основные операционные расходы приходятся на фонд оплаты труда (43,9% от выручки), которые выросли за 2025 год на 38,6% на фоне дефицита кадров на рынке и расширения штата. Также сильно выросли функциональные расходы — на 74% до 1,1 млрд руб., в основном средства шли на IT-поддержку, маркетинг и интеграцию. В 2025 году рост среднего чека на услуги соответствовал медицинской инфляции, которая составила 11,8%. Базово ожидаем, что в 2026 году маржинальность стабилизируется в районе 31%.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Чистая прибыль в 2025 году выросла на 8,5% относительно 2024 года и составила 11 млрд руб. Давление на прибыль оказала консолидация «Эксперта», в частности, неденежные расходы: списания нематериальных активов после сделки. Снижение процентных доходов связано с сокращением объема свободных денежных средств, которые в отчетном периоде были направлены на финансирование приобретения медицинских центров «Эксперт». Также снижение финансового дохода будет продолжаться по мере снижения ключевой ставки.

Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Заемные средства на балансе компании отсутствуют, чистый долг остается в отрицательной зоне. Сделка с «Экспертом» полностью закрыта, в 2026 году может быть еще три сделки M&A с привлечением внешнего финансирования. В таком случае, менеджмент ожидает, что по итогам года коэффициент Чистый долг/EBITDA может быть ближе к 1х, но не более 2х.

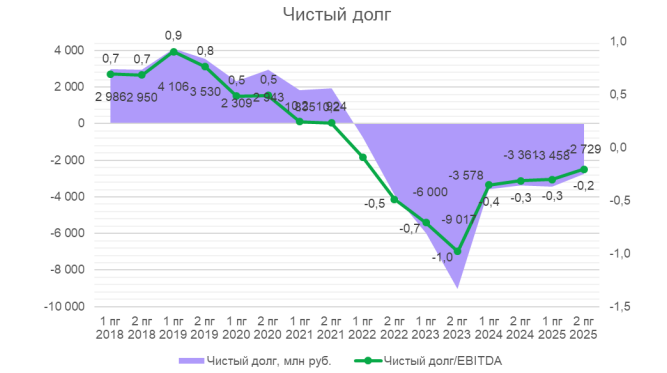
За 2025 год операционный денежный поток вырос на 26% до 13,94 млрд руб., что подтверждает высокую конверсию операционной прибыли в «живые» деньги. Доля капитальных затрат, приходящихся на развитие госпиталей, составила в IV квартале 2025 года 83%, включая сделку по приобретению недвижимости под новый госпиталь в Москве. Остальные инвестиции были направлены на строительные работы в новых клиниках и текущий ремонт. Свободный денежный поток остается сильным, позволяя выплачивать дивиденды не реже двух раз в год.

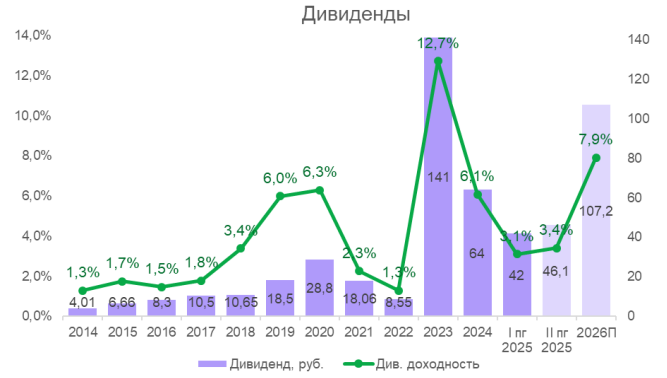
По выплатам ориентируемся на 60% от чистой прибыли, за 2025 год ожидаем 46,1 руб. на акцию. Ранее компания направила 42 руб. на акцию за I полугодие 2025 года.

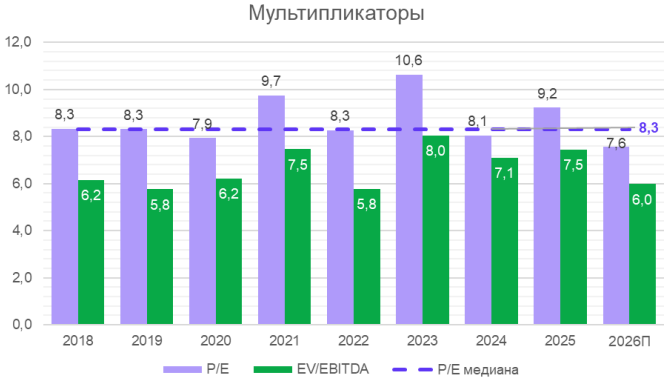
Итог. Ключевым драйвером роста в 2025 году стала покупка сети «Эксперт», которая была профинансирована исключительно за счет собственных средств. Несмотря на масштабные инвестиции в развитие, компания сохраняет чистую денежную позицию и стабильно производит щедрые, для компании роста, дивидендные выплаты. Финансовые результаты демонстрируют уверенный двузначный рост выручки и EBITDA, хотя рентабельность предсказуемо оказалась под давлением из-за интеграции новых активов и инфляции издержек. В 2026 году ожидаем роста выручки более 20%, стабилизации маржи около 31% и новых сделок M&A, которые способны стать дополнительным драйвером для роста.

Главная проблема в акциях «Мать и Дитя» заключается в том, то что они редко торгуются с дисконтом. Как правило, бумаги оцениваются выше рынка, никак с ним не коррелируют, и коррекции приходится ждать долго. Поэтому текущее снижение с максимумов на 14% как нельзя кстати.

Считаем зону поддержки 1250-1350 руб. интересной для покупок. По форвардным мультипликаторам на 2026 год уже прослеживается дисконт, DCF-модель его подтверждает. Наша целевая цена на 12 месяцев — 1632 руб. за акцию.







Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Аналитический департамент
E-mail: research@cifra-broker.ru

Иван Ефанов
Аналитик
E-mail: i.efanov@cifra-broker.ru

Юридический адрес
123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд, д. 15
м. Деловой центр
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес
123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд, д. 15

Поддержка клиентов
Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов
Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: https://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 для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать. Источник информации, подлежащей раскрытию в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах: https://e-disclosure.ru.