



## Артген | АВЮ. Биотехнологический холдинг

### Основные данные

Московская биржа	АВЮ	93,1 руб.
Капитализация	млрд ₽	8,6

Финансовые показатели		2021	2022	2023	2024П
Выручка	млн ₽	1 181	1 137	1 369	1 600
Изменение, г/г	%	9%	-3%	20%	17%
ЕБИТДА	млн ₽	155	138	299	353
Маржа, %	%	13,1%	13,1%	21,9%	22,1%
Чистая прибыль	млн ₽	34	23	195	167
Маржа, %	%	2,8%	2,0%	14,2%	10,4%

Мультипликаторы	2020	2021	2022	2023	2024П
P/B	6,90	21,21	10,08	8,85	10,66
P/S	2,64	8,27	5,06	6,30	5,39
P/E	27,68	291,14	249,17	44,31	51,61
P/FCF	---	76,60	68,14	-	164,14
EV/S	2,99	8,63	5,61	8,55	7,31
EV/ЕБИТДА	15,85	65,67	46,19	39,12	33,17
Net debt / ЕБИТДА	1,86	2,73	4,56	0,81	0,77

Динамика	за неделю	за месяц	за 6 мес.	за 12 мес.
АВЮ	-2,5%	-7,1%	-6,8%	-9,7%
GECO	+1,4%	-9,5%	-8,6%	+19,5%
Индекс МосБиржи	+2,8%	-8,4%	+0,5%	+12,8%
52w Hi – Lo			85,5 руб. 125 руб.	

Наталья Пырьева  
(аналитик) [pyreva@cifra-broker.ru](mailto:pyreva@cifra-broker.ru)

Полина Щукина  
(младший аналитик) [p.shchukina@cifra-broker.ru](mailto:p.shchukina@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	

Цены на 25 июня 2024 г. По данным ПАО «Московская Биржа»

### О компании

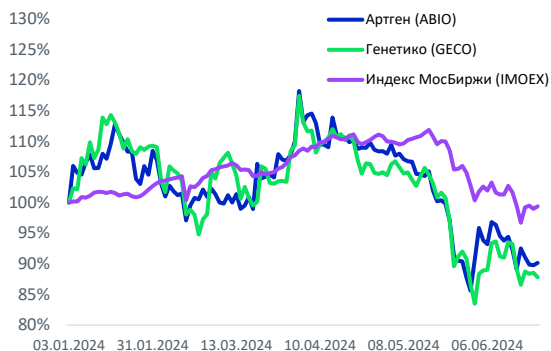
**Артген биотехнологии (ПАО «Артген»).** Российская биотехнологическая компания, основанная в 2003 году под названием «Институт стволовых клеток человека» (ИСКЧ). Компания занимается созданием, разработкой и внедрением инновационных лекарственных препаратов, медицинских изделий и методов генетической диагностики. Резидент Сколково.

### Основные события

- Компания «Артген биотех» представила финансовые результаты по МСФО за 2023 год и за I квартал по РСБУ. Дочерние общества «Генетико» и «ММЦБ» также раскрыли финансовые результаты по РСБУ за январь-март 2024 года.
- «Артген биотех» и «Гистографт» заключили инвестиционное соглашение о разработке пяти новых медицинских изделий для тканевой инженерии. «Артген биотех» инвестировал 40 млн рублей в доклинические исследования и расширение показаний для первого продукта «Гистографта». Доля «Артген биотех» в «Гистографт» увеличится до 64% с 57,7%. Партнеры также договорились о финансовой поддержке для привлечения инвестиций на рынке капитала и организации производства. Суммарные инвестиции «Артген биотех» в «Гистографт» с 2020 года превысили 90 млн рублей.
- Акции Genetico вошли в базу расчета нового индекса МосБиржи IPO (MIPO) с 19 апреля. Первоначально в базу расчета вошли акции 15 компаний, пересмотр базы расчета будет происходить ежеквартально.
- Московская биржа допустила акции ПАО «Артген» к торгам в вечернюю сессию с 2 мая 2024 года.
- Рейтинговое агентство АКРА подтвердило кредитный рейтинг ПАО «Артген» на уровне ВВ+(RU) со стабильным прогнозом.
- Акционеры ПАО «Артген биотех» и ПАО «ММЦБ» («Гемабанк») приняли решение о выплате дивидендов за 2023 год. Дивиденды ПАО «Артген» составили 1,2 руб. на одну обыкновенную акцию с дивидендной отсечкой 17 июня и дивидендной доходностью около 1,3%. Акционеры «Гемабанк» приняли решение о выплате дивидендов в размере 2,2 руб. на одну акцию, что соответствует дивидендной доходности в 1,4%. Дивидендная отсечка прошла 24 июня 2024 года.



### Ребазированная динамика



### Динамика котировок

С начала года акции «Артген» (АВЮ) просели на 9%, «Генетико» (GECO) – на 11% по сравнению со снижением индекса МосБиржи на 1%. Акции «ММЦБ» (GEMA) подорожали на 58% с начала года, чему способствовало в том числе дробление акций в пропорции 1:10. Вследствие существенного роста стоимости акций (более 40% за неделю) и значительного объема торгов в середине февраля 2024 года Московская биржа приостанавливала торги акциями «ММЦБ» на пять дней.

### Портфель продуктов компании

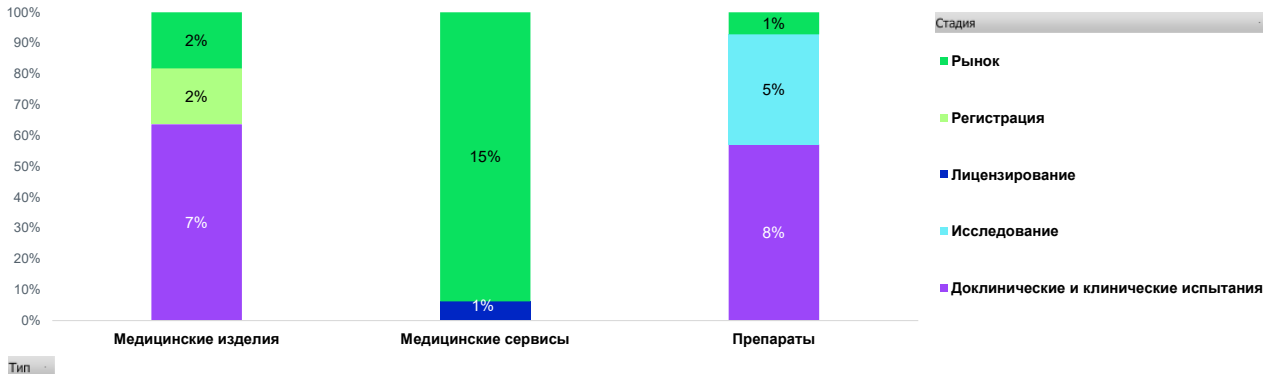
Портфель разработок компании делится на:

- Препараты:** разработка биомедицинских препаратов, включая вакцины, антитела и генотерапевтические препараты. На текущий момент 1 препарат представлен, а 57% проходят доклинические и клинические испытания.
- Медицинские изделия:** внедрение медицинских изделий на основе генактивированных материалов для регенеративной медицины и генетических тест-систем. На текущий момент 2 медицинских изделия представлены на рынке, а 7 изделий проходят доклинические и клинические испытания.
- Медицинские сервисы:** услуги биобанкинга, генетических исследований и клеточных технологий для регенеративной медицины. 15 медицинских сервисов представлено на рынке.

В 2024 году планируется вывести на рынок такие медицинские изделия, как **Xeno-Bone** (предназначен для костной пластики при открытых операциях) и **Эмбриотест** (используется при преимплантационном скрининге при ЭКО).

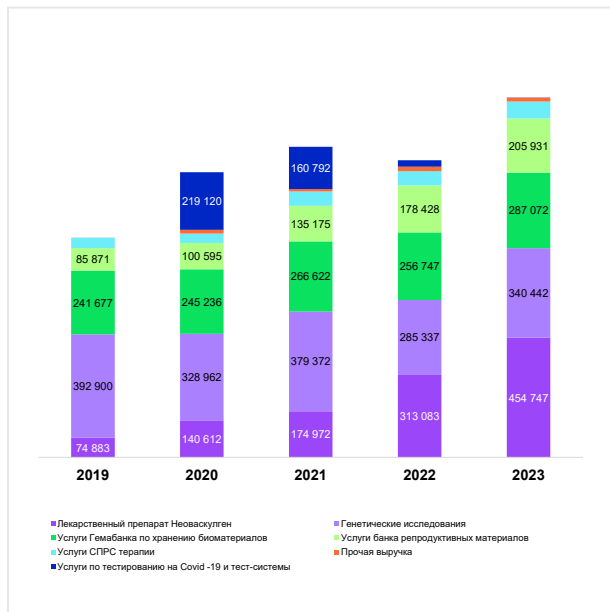


Сумма по полю Кол-во





## Финансовые результаты за 2023 год и квартальные результаты по РСБУ



- EBITDA, чистая прибыль.** Годовая EBITDA компании выросла более чем в два раза и достигла 299,2 млн руб., рентабельность по EBITDA составила 21,9%. Компания отдельно рассчитывает показатель EBITDA R&D (до вычета общих расходов на НИОКР), который вырос на 51% по сравнению с 2022 годом до 329,0 млн руб. Годовая чистая прибыль компании увеличилась более чем в восемь раз и достигла 194,7 млн руб. благодаря снижению процентных расходов компании на 31% за год. Публичные дочерние компании ПАО «Артген» представили финансовые результаты по РСБУ за I квартал 2024 года. Чистая прибыль по РСБУ «ММЦБ» («Гемабанка») повысилась на 7% в 2023 году, а компания «Генетико» получила квартальную чистую прибыль в размере 5 млн руб. против убытка в 15 млн руб. годом ранее. Чистая прибыль ПАО «Артген» по РСБУ в I квартале 2024 года увеличилась в восемь раз по сравнению с I кварталом 2022 года и достигла 68 млн руб., маржа по чистой прибыли составила 201,8%. Данный эффект обусловлен доходами от участия в других организациях в размере 107 млн руб., что в пять раз превышает сопоставимый показатель 2022 года.
- Долг, капзатраты.** По итогам 2023 года долговые обязательства группы снизились на 5,4% с конца 2022 года и составили 786,9 млн руб. Уменьшение произошло за счет сокращения выпуска облигаций. В 2023 году группа достигла минимального соотношения «Чистый долг/EBITDA» в размере 0,81 п. (против 4,56 п. на конец 2022 года) благодаря росту показателя EBITDA. Капитальные затраты компании выросли на 50% года до 204,3 млн руб., составив 15% от выручки.

- Выручка.** Выручка за 2023 год составила 1,37 млрд руб., повысившись на 20,4% по сравнению с предыдущим годом и превысив среднегодовые темпы роста выручки за пять лет (13,1%). Увеличению выручки способствовал рост продаж препарата Неоваскулген, а также оказание услуг по проведению генетических исследований. Итоговые продажи препарата Неоваскулген превысили ожидания менеджмента: 454,7 млн руб. против прогноза в 430 млн руб. Высокие темпы роста продаж препарата Неоваскулген стали возможны благодаря включению препарата в программу обязательного медицинского страхования (ОМС) Москвы. В мае 2024 года на мероприятии, организованном фондом «Глобальный Альянс Содействия», центром Genetico, Medtech и ПАО «Артген», эксперты обсудили важность включения генетического тестирования эмбрионов в ОМС. В России процедура ЭКО включена в ОМС, а преимплантационное генетическое тестирование (ПГТ) оплачивается за счет клиента. Возможное включение ПГС в ОМС может позитивно отразиться на динамике котировок акций и финансовых показателей «Генетико» и «Артген». Квартальная выручка по РСБУ ПАО «Артген» выросла в два раза до 33,7 млн руб. Выручка «Генетико» по РСБУ в 2023 году увеличилась до 346,1 млн руб., на 11% по сравнению с 2022 годом. Количество консультаций увеличилось на 47%, исследований – на 6%. По итогам I квартала 2024 года выручка «Генетико» по РСБУ составила 78,4 млн руб., показав рост на 10,9% по сравнению с тем же периодом предыдущего года. Выручка «ММЦБ» («Гемабанк») в 2023 году увеличилась на 11%, несмотря на снижение рождаемости в стране. Выручка «ММЦБ» («Гемабанк») по РСБУ в I квартале 2024 года выросла на 16% до 80,3 млн руб.
- Операционные расходы, прибыль.** Операционные расходы в 2023 года росли медленнее выручки. По итогам года расходы прибавили 5% и сравнению с 2022 годом и увеличением выручки на 20,4% и составили 1,02 млрд руб. Благодаря опережающему росту выручки операционная прибыль компании в 2,5 раза превысила сопоставимый показатель за 2022 год. Рентабельность по операционной прибыли по итогам 2023 года поднялась на 10 п.п. до 20,1%. 71% операционных расходов компании приходятся на такие статьи, как заработная плата персонала, расходные материалы и реагенты, услуги сторонних организаций производственного характера и расходы на рекламу. За 2023 год у компании существенно повысились расходы на рекламу, до 106 млн руб. (на 47% за год), а также увеличились на 15% затраты на расходные материалы и реагенты. Компания сократила расходы на услуги сторонних организаций производственного характера на 24% до 85,3 млн руб.

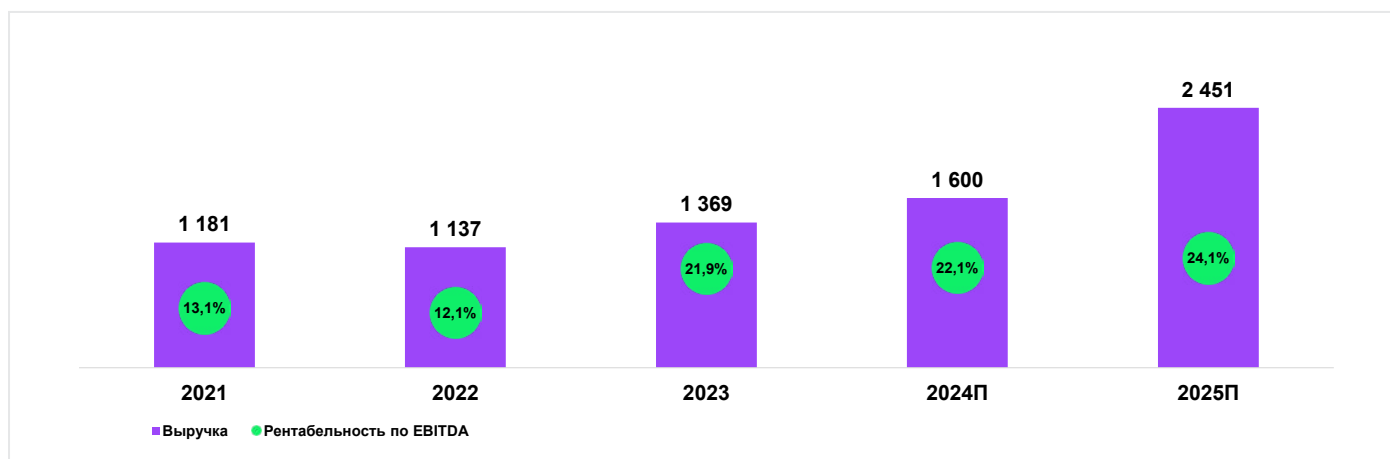


## Наша оценка и ожидания

За три года существенно выросла доля продаж препарата Неоваскулгена в структуре общей выручки, с 16% в 2021 году до 33% в 2023 году. Кроме того, компания активно работает над расширением области применения данного препарата. Сейчас проводятся клинические испытания по его использованию для лечения синдрома диабетической стопы и интерстициального цистита. При условии успешного завершения этих испытаний, продукт может выйти на рынок уже в 2026 и 2027 годах. Также рассматривается возможность применения Неоваскулгена для борьбы с андрогенной алопецией. Если результаты исследований будут положительными, то препарат станет доступен для широкого круга пациентов в 2028 году. Консервативная оценка предполагает рост продаж блокбастера на 27% в 2024 году и еще на 9% ежегодно в 2025-2026 годы.

Благодаря выводу новых продуктов из линейки «Гистографт», таких как Inject-Bone, Inject-Soft, 3D-Bone, Cover Bone, Supl-Bone, а также препарата «Онконетикс» от «Генетико», мы ожидаем роста выручки более чем на 30% в 2025 году. Мы снизили прогноз по росту продаж вакцин в 2023 году из-за отсутствия ясности с началом их продаж. На текущий момент вакцины «Бетувакс-ков-2» от COVID-19, «Комби 5V (Нацимбио)» от гриппа и COVID-19 проходят клинические и доклинические испытания перед ожидаемым входом на рынок в 2025 году. Мы ждем появления первых существенных доходов от продажи вакцин, начиная с 2025 года вместо ранее ожидавшегося роста выручки по ним в 2024 году.

По стратегии на 2024-2026 годы компания планирует сформировать портфель из 10 новых препаратов-кандидатов для лечения генетических, возрастных, инфекционных и онкологических заболеваний, а также создать биотехнологическую базу для компаний группы и внешних разработчиков. Мы повысили прогноз по капитальным затратам на 2024-2026 годы до уровня 2023 года в силу целевых ориентиров компании по расширению.



## 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](http://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 Компании 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 «ИСКЧ», ISIN RU000A0JNAB6, источник раскрытия: [e-disclosure.ru](http://e-disclosure.ru), [hsci.ru](http://hsci.ru).