

ПАО «ЦГРМ «ГЕНЕТИКО»

Аналитический обзор от АО «Инвестиционная компания «Риком-Траст»

ОПИСАНИЕ ТЕРМИНОЛОГИИ

Неинвазивный пренатальный тест (НИПТ) — наиболее удобный, точный и безопасный способ выявления высоких рисков хромосомных аномалий, например, трисомий (трех хромосом вместо двух в норме) 13-й, 18-й и 21-й хромосом на ранних сроках беременности. Для проведения исследования достаточно традиционного забора крови из вены беременной женщины.

Преимплантационное генетическое тестирование на хромосомные аномалии (ПГТ) — исследование эмбрионов в цикле ЭКО. Осуществляется высокопроизводительное прочтение материала всех 46 хромосом, после программной обработки данных делается вывод о наличии изменений в количестве хромосом.

Секвенирование нового поколения (NGS) — высокопроизводительный метод прочтения нуклеотидной последовательности, для получения информации об особенностях ДНК и РНК. Применяется для поиска причин заболеваний на геномном уровне в рамках обследования пациентов с подозрением на наследственную патологию, а также пар, планирующих беременность.

Секвенирование нового поколения в онкологии (ONCO NGS) — исследование от одного до сотен генов с целью поиска наследственных форм рака, а также определения характеристик опухоли для подбора таргетной терапии.

РЫНОК ГЕНЕТИЧЕСКОГО ТЕСТИРОВАНИЯ В РОССИИ



Официальной датой возникновения медицинской генетики как самостоятельной дисциплины в России считают 15 мая 1934 года. В этот день на конференции в Медико-биологическом институте его директор Григорий Соломонович Левит выступил с докладом «Антропогенетика и медицина», в котором определил новую дисциплину¹.

В настоящее время генетические исследования активно используются в сфере репродуктологии.

Изучение генов человека позволяет врачам выявить причины бесплодия, оценить риски наследственных заболеваний у будущих детей в семье, увеличить шансы наступления здоровой беременности, а также определить наличие генетических аномалий у эмбрионов.

Первой компанией в РФ, которая стала предлагать услуги генетических исследований для применения в репродуктологии, была ГЕНЕТИКО.

Генетические исследования в современной России активно развиваются с 2010 года.

Хотя период 2010-2017 гг. можно охарактеризовать медленным развитием. Начиная с 2017 года, частные лаборатории начали внедрять услугу генетических исследований более активно. А существенный рост отмечается с апреля 2019 года после подписания Президентом РФ указа о генетической паспортизации и составлении генетического профиля населения. Генетические исследования стали активно внедряться в массовый сегмент. С 2018 по 2023 гг. спрос на продукты данного сектора увеличился в 2,7 раза.

Рынок услуг генетического тестирования в ретроспективе последних 5 лет вырос в 4,4 раза, до 6,2 млрд руб. Согласно оценкам консалтинговых компаний, емкость данного рынка в России за 2023 год составляла 192,3 млн долл. США, а насыщенность рынка составила 38,04%.

Подчеркивается, что отдельные направления имеют крайне низкую освоенность: так онкогенетика развита на 1,1%, а проникновение услуги НИПТ составляет 3%.

Однако российский рынок услуг генетических исследований сохраняет значительный потенциал роста. Эксперты прогнозируют положительную динамику данного рынка в перспективе 5 лет. Так, по итогам 2028 г. объем рынка может достичь 14,8 млрд руб.

Генетические исследования позволяют пациентам решать важные вопросы: в диагностике, в лечении социально-значимых заболеваний, в области репродуктивной медицины, в том числе:

- Определение риска хромосомных патологий плода у беременных.
- Повышение эффективности лечения бесплодия при проведении процедуры ЭКО с использованием генетического скрининга хромосомных аномалий эмбрионов.
- Получение информации о мутациях онкологической опухоли позволяет подобрать наиболее эффективную таргетную терапию.

Дополнительные драйверы роста

- Начальный этап развития рынка в России.
- Активное развитие частной медицины и лабораторной диагностики.
- Увеличение информированности населения о генетическом тестировании.
- Популяризация ЗОЖ и pro-age²
- Заимствование опыта развития из стран Европы, США и Китая.

¹ Медицинская генетика в России elementy.ru

² Профилактика старения

Рассмотрим рынки отдельно по каждому направлению.



РЫНОК НИПТ³

Клинические исследования⁴ подтверждают эффективность применения НИПТ в среднем в 98,9% случаев, ложноположительные данные 0,13%. В 2023 г. уровень проникновения услуги в России составил 3,6% (доля проведенных исследований от количества беременных женщин, которые могут пройти тест). Согласно статистическим данным, 23% беременных женщин по результатам скрининга 1 триместра попадают в серую зону риска и им рекомендовано дополнительное исследование – НИПТ. С учетом средней стоимости тестирования в размере 30 тыс. руб., потенциальный объем рынка России равен 9 228 млн руб. В России НИПТ оплачивается конечным потребителем. С 13 марта 2020 в рамках пилотного проекта НИПТ включен в структуру пренатальной диагностики в г. Москве⁵. С 2021 г. обсуждается возможность применения НИПТ в качестве теста первой линии⁶. В сентябре 2022 г. получено регистрационное удостоверение на первое в России автоматизированное решение для НИПТ от компании Illumina. В настоящее время в РФ этот тест не поставляется и не применяется. Генетико зарегистрировало собственную разработку НИПТ и получило разрешение на ее применение⁷. Рост доли рождаемости среди женщин старше 35 лет увеличивает потребности в НИПТ⁸.

Динамика рождаемости и доля матерей, родивших в возрасте более 35 лет

Рождение у матерей старше 35 лет за период 2017-2023 гг.



В профильных ведомствах рассматривается возможность включения обследования в ОМС РФ для женщин серой зоны риска (23%). Затраты бюджета на НИПТ в год в таком случае могли бы быть около 7 163 млн руб. (потенциальное число беременных из серой зоны, с учётом прогноза годовой рождаемости Росстата, — 238 тыс. чел., средняя стоимость исследования — 30 тыс. руб.). Принимая во внимание факт проведения 36 тысяч исследований НИПТ при потенциальном объеме 307 тысяч беременных, в случае включения тестирования в ОМС, рост может составить 853%. При текущих позициях эмитента на рынке, выручка от оказания данной услуги может вырасти в 8 раз.

² Обзор рынков НИПТ (неинвазивное пренатальное тестирование) 2023 г., ЦГРМ Генетико

⁴ The effectiveness of non-invasive prenatal test technology and the prenatal screening algorithm based on various methods for determining foetal aneuploidy», National Library of Medicine, published September 2023. www.ncbi.nlm.nih.gov

⁵ Приказ Департамента здравоохранения города Москвы от 13.03.2020 № 199 «Об организации проведения неинвазивного пренатального теста в городе Москве», Официальный портал Мэра и Правительства Москвы www.mos.ru

⁶ «Мишустин поручил профинансировать расширение неонатального скрининга», Vademecum vademec.ru

⁷ Центр Genetico получил разрешение Росздравнадзора на применение теста Пренетикс investors.genetico.ru

⁸ «Р-Фарм» зарегистрировал первое на территории России автоматизированное решение неинвазивного пренатального тестирования (НИПТ)», Р-Фарс, 2022 год r-pharm.com

Рынок ПГТ⁹

Преимплантационное генетическое тестирование позволяет проверить наличие генетических аномалий в клетках эмбриона. Тестирование может производиться в рамках программы ЭКО. Россия входит в ТОП-5 стран мира по общему количеству проведенных циклов ВРТ (вспомогательные репродуктивные технологии), и занимает первое место среди всех европейских стран¹⁰. Уровень проникновения услуги в России за 2023 г. составил 13,7% (29 тыс. с ПГТ из 213 тыс. циклов ЭКО)¹¹. Средняя стоимость ПГТ одного эмбриона в районе 30 тыс. руб., среднее количество эмбрионов в одном цикле ЭКО с ПГТ — 2. Объем рынка ПГТ в России около 1 758 млн руб. Применение ПГТ повышает эффективность ЭКО¹², частота наступления беременности увеличивается с 31,92%¹³ (без ПГТ) до 74%¹⁴ (с ПГТ). Рост доли рождаемости среди женщин старше 35 лет¹⁵ повышает спрос на услугу (рекомендовано выполнение ПГТ при ЭКО). В России ПГТ оплачивается за счет средств конечного потребителя.

СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ВОЗМОЖНЫЕ РАСХОДЫ НА ПРОЦЕДУРЫ ЭКО БЕЗ ПГТ И ЭКО С ПГТ, 2023 Г.



⁹ Обзор рынков ПГТ (Преимплантационное генетическое тестирование) 2023 г. ЦГРМ Генетико

¹⁰ International Committee for Monitoring Assisted Reproductive Technologies (ICMART). Предварительный всемирный отчет за 2019 год. 2023 год www.icmartivf.org

¹¹ Российская Ассоциация Репродукции Человека. Регистр ВРТ. 2020 г. rahr.ru

¹² Технология преимплантационного генетического тестирования. Обзор последних публикаций, посвященных технологии Illumina®. www.illumina.com

¹³ ТАСС. Счетная палата указала на недостаточно эффективное расходование средств ОМС на ЭКО. 2020 г. tass.ru

¹⁴ АРТ-ЭКО. Клиника репродуктивного здоровья. Пред имплантационное генетическое тестирование (ПГТ). www.art-ivf.ru

¹⁵ Федеральная служба государственной статистики. Демографический ежегодник России. 2021 г. rosstat.gov.ru

Рынок NGS¹⁶

Методы NGS-секвенирования активно применяются врачами различных специальностей для поиска генетических причин заболеваний. Минздрав РФ рекомендует применять данные методы при проведении клинических исследований по расстройству аутистического спектра и по эпилепсии.

В России сегодня насчитывается около 15 специализированных частных компаний, которые проводят генетическое тестирование по различным направлениям и около 40 государственных медицинских и генетических центров, выполняющих целый спектр или отдельные генетические исследования.

Объем рынка NGS исследований в России в 2022 г. составил 1 055 млн руб. Исследования не входят в ОМС, большая часть оплачивается пациентами самостоятельно. Средняя стоимость исследования составляет от 60 до 131 тыс. руб.

Интерес к развитию отрасли генетических исследований проявляется со стороны государства, в конце 2018 г. выпущен Указ Президента РФ № 680 «О развитии генетических технологий в Российской Федерации»¹⁷.

Рынок ONCO NGS¹⁷

Уровень проникновения услуги в России в 2022 г. составил 1,21%.¹⁹ (из 580,4 тысяч выявленных случаев онкозаболеваний проведено 5-7 тысяч NGS исследований). Стоимость комплексного NGS теста для конечного потребителя в России составляет от 70 до 490 тыс. руб. NGS исследования для онкопациентов в России частично оплачиваются за счет средств ОМС (включены в клинические рекомендации)²⁰. Комплексные онкогенетические тесты на основе NGS оплачиваются за счет пациента.

Со стороны государства растет интерес к применению NGS исследований в онкологии. В мае 2022 г. мэрия Москвы выделила 277,6 млн руб. на внедрение NGS методов исследования онкологических заболеваний²¹.

¹⁶ Секвенирование нового поколения. Обзор рынков NGS (Next Generation Sequencing) 2022 г., ЦГРМ Генетико

¹⁷ Указ Президента Российской Федерации от 28.11.2018 г. № 680 «О развитии генетических технологий в Российской Федерации». www.kremlin.ru

¹⁸ Обзор рынков NGS в онкогенетике 2022 г., ЦГРМ Генетико

¹⁹ Состояние онкологической помощи населению России в 2021 году. Под редакцией А.Д. Каприна, В.В. Старинского, А.О. Шахзадовой. Московский научно-исследовательский онкологический институт имени П.А. Герцена. 2022 goo.su

²⁰ НМИЦ онкологии им. Н.Н. Петрова. Молекулярно-генетические исследования по ОМС. www.niioncologii.ru

²¹ Крюковские ведомости. Собянин утвердил грант на разработку системы профилактики наследственной онкологии. 2022. krukovo-vedomosti.ru

Центр генетики и репродуктивной медицины «Генетико» – является лабораторно-производственным комплексом международного уровня. Компания выступает разработчиком сервисов, тест систем и препаратов.



В портфель разработок входит:

- **Пренетикс:** используется медицинскими лабораториями для исследования на наличие хромосомных аномалий у плода на ранних сроках беременности.
- **Эмбриотест:** используется медицинскими лабораториями для анализа хромосомных аномалий эмбриона
- **Онконетикс:** используется медицинскими лабораториями для молекулярно-генетического профилирования опухолей и персонализированного подбора таргетной терапии для онкопациентов
- **Ixome:** используется медицинскими лабораториями для уточнения диагноза, прогноза течения или определения генетической причины заболевания на основе полноэкзомного секвенирования²²

Оказываемые услуги:

- Проведение исследования ДНК (геном, экзом). Услуга помогает сократить сроки диагностики для постановки диагноза по наследственным заболеваниям, оценить риски для будущих детей и подобрать действенную терапию.
- Геномное профилирование опухоли. Услуга помогает подобрать наиболее эффективную терапию с учетом генетических особенностей опухоли пациента.
- Неинвазивное пренатальное тестирование. Услуга позволяет определить риск основных хромосомных патологий плода.
- Преимплантационные исследования. Услуга (ПГТ-А) позволяет отбирать эмбрионы без хромосомных нарушений. Повышается результативность цикла ЭКО, снижается вероятность рождения ребенка с хромосомными аномалиями и снижается риск потери беременности. Также услуга (ПГТ-М) позволяет проводить профилактику наследования моногенных²³ заболеваний.

²² Полноэкзомное секвенирование показывает детальный анализ всех экзонов генома, что позволяет идентифицировать мутации и вариации, имеющие значение для заболеваний⁵. Экзом — это совокупность участков ДНК, которые отвечают за синтез белков и напрямую влияют на работу организма². Секвенирование позволяет расшифровать их и выявить поломки — генетические варианты, связанные с опасными заболеваниями

²³ Наследственные заболевания, которые вызываются изменением (поломкой, мутацией) в одном гене.

В настоящее время насчитывается более 5000 моногенных заболеваний: поражение нервной системы, нарушение способности ходить, эпилепсия, умственная отсталость, врождённые аномалии органов, потеря зрения и/или слуха, костно-мышечные деформации, специфические изменения кожи, волос, глаз, нарушение всасывания и переваривания пищи, иммунодефициты, задержка физического развития или, наоборот, гигантизм.

Компания Genetico на рынке с 2012 года. Одна из первых ввела на коммерческий рынок ПГТ и НИПТ, в 2017 была открыта лаборатория полного цикла (от выделения ДНК до биоинформатического анализа), для полной локализации всех процессов без вывоза образцов за границу. Специалистами данного центра разработана собственная тест-платформа Onconetix. Исследование на ней доступно в самой лаборатории Genetico, а также в клиниках партнеров. В 2023 году был открыт медико-генетический центр, оказывающий услуги по приему врача по вопросам онкогенетики.

Genetico одна из первых в России начала внедрять в практику здравоохранения неинвазивное пренатальное тестирование (НИПТ). Суть исследования состоит в определении риска хромосомных патологий плода, начиная с 10 недели беременности, точность измерения составляет до 99%. Совместно с биотехнологическим стартапом «Свифтген» Genetico разрабатывает²⁴ препараты для лечения орфанных заболеваний²⁵, основным интересом компании на данном этапе являются заболевания: поражающие органы зрения, нейродегенеративные²⁶, наследственные кардиомиопатии²⁷.

В партнерстве с врачами МКНЦ им. Логинава компания Genetico работает над усовершенствованием NGS-панели²⁸ для подбора персонализированной терапии при злокачественных новообразованиях. Новая разработка будет учитывать более 500 генов против 300 у действующих аналогов²⁹. Genetico сотрудничает более чем с 30 научными организациями, среди них Московский Государственный университет, Институт молекулярной генетики Национального исследовательского центра «Курчатовский институт», Сколковский институт науки и технологий и другие. Специалисты центра генетики и репродуктивной медицины являются постоянно действующими соавторами научных статей в международных медицинских журналах³⁰. Центр Genetico включен в перечень организаций, проводящих исследования медицинских изделий для регистрации в ЕАЭС. Акции эмитента торгуются в секторе РИИ, вошли в Индекс IPO Мосбиржи.

²⁴ В России начнут разрабатывать уникальные генотерапевтические препараты ria.ru

²⁵ Редко встречающиеся болезни. Распространение в популяции реже, чем 10 случаев на 100 000 людей

²⁶ Нейродегенеративные заболевания – изменения структур нервной системы, приводящие к когнитивным и двигательным нарушениям. Заболевания приводят к психической и физической беспомощности.

²⁷ Сердечные патологии, характеризующиеся поражением мышечного, срединно-расположенного слоя сердца.

²⁸ Исследование генов для определения возможных генетических причин различных заболеваний.

²⁹ Генетический анализ раковой опухоли www.sobyanin.ru

³⁰ Специалисты Genetico стали соавторами научной статьи Оксфордского журнала. academic.oup.com

Ключевые возможности для роста компании:

- Включение неинвазивного пренатального тестирования и преимплантационного генетического тестирования в полис ОМС
- Государственная поддержка и налоговые льготы
- Перспективные рынки и расширение применения в широких массах
- Выход на рынки дружественных стран: Казахстан, Турция, ОАЭ

Емкость рынка генетической диагностики в мировых масштабах³²:

- рынок тестирования редких заболеваний: \$ 888 млн.
- рынок генетического тестирования: \$ 18 млрд.

Среди основных конкурентов в России можно выделить

- **НИПТ:** ООО «Геномед» (НИПТ «Панорама», «НИПС», генетические тесты, клинические экзомы и панели), ООО «Проген» (ПГТ-А, ПГТ-М, НИПТ «Панорама»), ООО «МедикалГеномикс» (ПГТ А, НИПТ «PrenaTest»), ООО Эвоген (НИПТ «Эвоген»), ООО «ФерстГенетикс» (ПГТ-А, услуги по секвенированию экзома и генома, НИПТ)
- **ПГТ:**, лаборатория FirstGenetics (Москва), генетическая лаборатория "МедикалГеномикс" (Москва), Медико-генетический центр «Проген» (Москва), Клинико-диагностическая лаборатория репродукции человека "ПрогрессЛаб" (Москва)
- **NGS:** Компания ООО "Генотек", Лаборатория ООО "Геномед", Компания «Геноаналитика», МГНЦ - государственная лаборатория (медико-генетическая диагностика различных состояний)
- **Онкогенетические NGS-исследования:** МГОб № 62 (Москва), МГНЦ (Москва), ИХБФМ СО РАН (Новосибирск), НМИЦ онкологии им. Н.Н. Петрова (Санкт-Петербург), Томский НИМЦ (Томск), коммерческие лаборатории: Инвитро, Гемотест, Unim, ДНКом.

Деятельность эмитента помогает в решении проблем здравоохранения в России, в частности аналитики³² выявляют следующие:

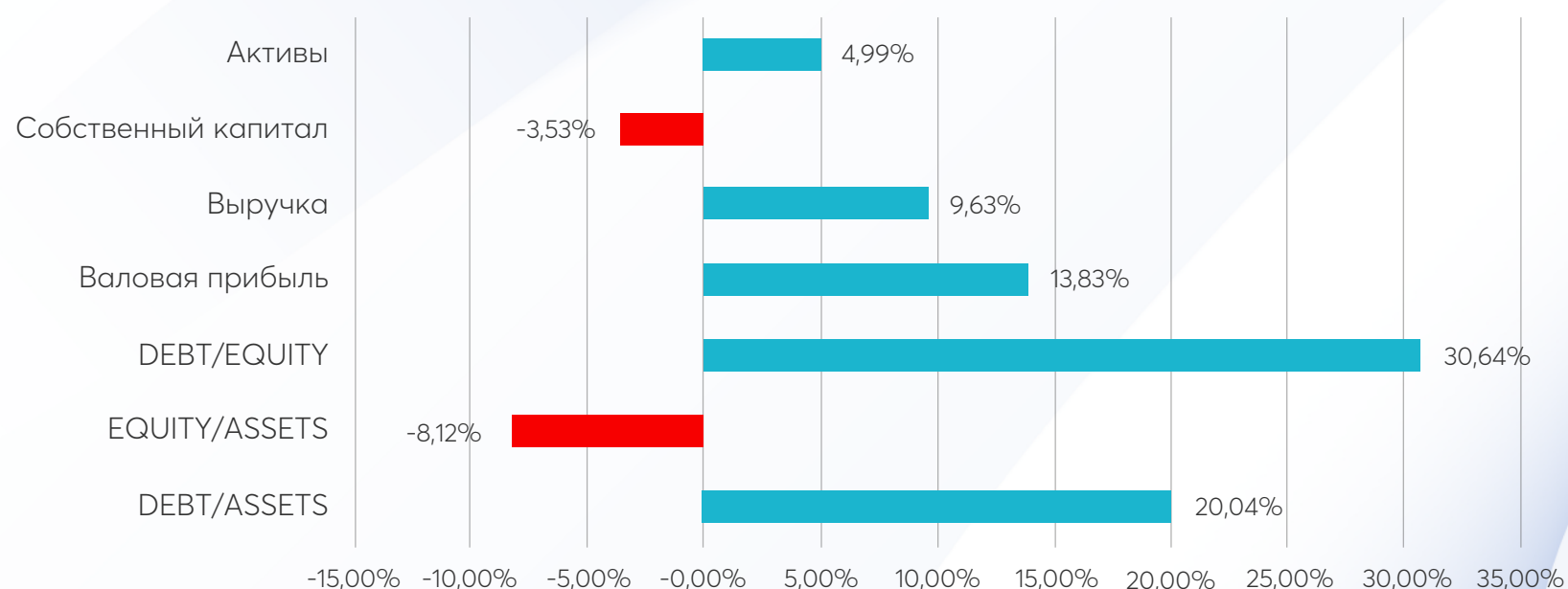
- Бесплодие: расходы государства на процедуры ЭКО 10 млрд руб. в год, по статистике до 20% пар являются бесплодными.
- Онкология: расходы на оказание медицинской помощи онкобольным до 325 млрд руб. в год, сейчас 4 млн человек находятся на учете.
- Орфанные заболевания: расходы на лечение детей с редкими заболеваниями до 72 млрд руб. в год, зарегистрировано 1,5 млн больных.
- Проблемы профилактики: расходы на расширенный неонатальный скрининг до 2,3 млрд руб. в год, смертность детей доходит до 6 тыс. чел. в год.
- Врожденные патологии: расходы на пособия больным с синдромом Дауна до 7,2 млрд руб. в год, эффективность пренатального скрининга без процедуры ПГТ не превышает 80%.

³² Расходы на здравоохранение. Исследование ЦГРМ «Генетико».

Показатели Genetico по состоянию на 01.10.2024 г.



Динамика 3 кв. 2024 LTM к 3 кв. 2023 LTM



Финансовые результаты ЦГРМ Генетико за 9 месяцев 2024 г.:

97 млн руб., к аналогичному периоду прошлого года рост составил 47 млн руб., в процентном выражении увеличилась на 18,7%.

Валовая прибыль составила 86 млн руб., выросла к аналогичному периоду прошлого года на 11 млн руб. или на 15%.

Операционная прибыль составила 11 млн руб., рост к аналогичному периоду прошлого года на 9 млн руб. или 535%.

Чистый убыток к аналогичному периоду прошлого года снизился на 13 млн руб. или на 70% и составил 5 млн руб.

Динамика убытка за последние 3 года и 9 месяцев 2024 г. отражает уверенный тренд к снижению, убыток за 2021 г. составлял 136 млн руб. и на последнюю отчетную дату снизился до 5 млн руб. (9 месяцев 2024 г.). По итогам 2024 г. эмитент ожидает выход в безубыток.

Причины убытков в 2021-2023 гг.:

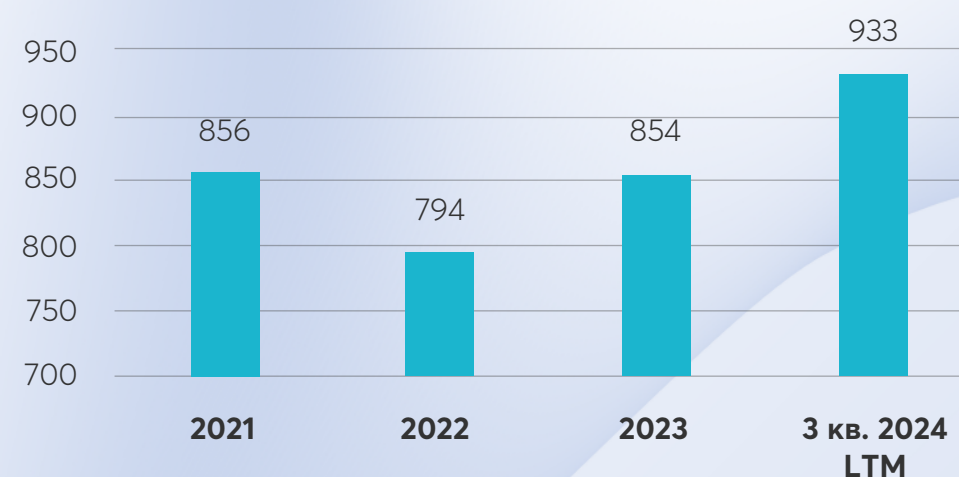
- инвестиционные расходы на валидацию генетических тест-систем;
- развитие дистрибуции, маркетинг и продвижение;
- релокация части репродуктивного населения;
- снижение рождаемости;
- снижение платежеспособности населения.

Активы составили 933 млн руб., рост к аналогичному периоду прошлого года составил 44 млн руб., в процентном выражении увеличились на 4,99%.

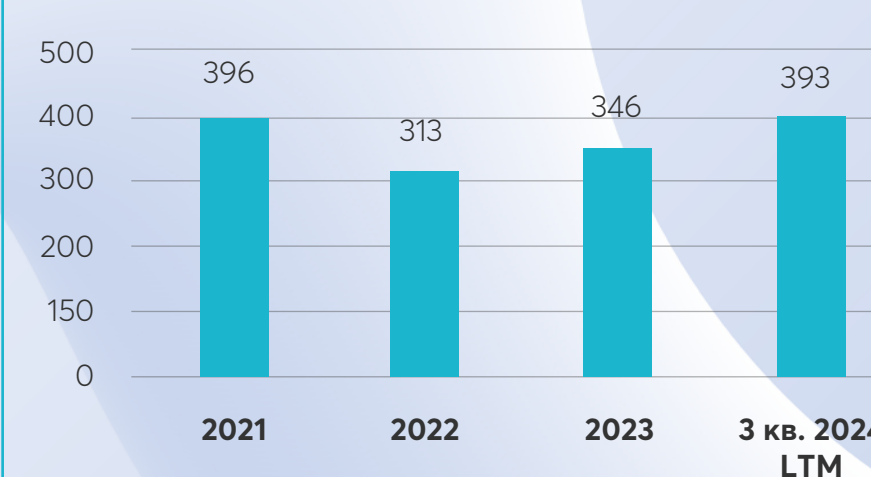
Нематериальные активы (исследования и разработки) составили 482 млн руб., к аналогичному периоду прошлого года рост составил 43 млн руб., в процентном выражении увеличились на 9,74%.

Динамика показателей по годам:

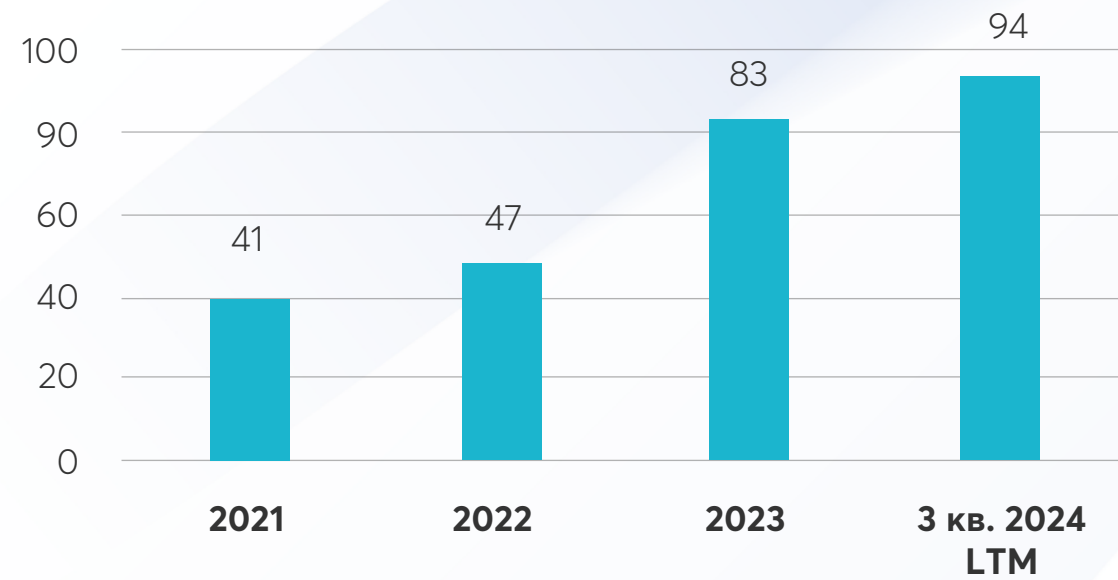
Активы, млн руб.



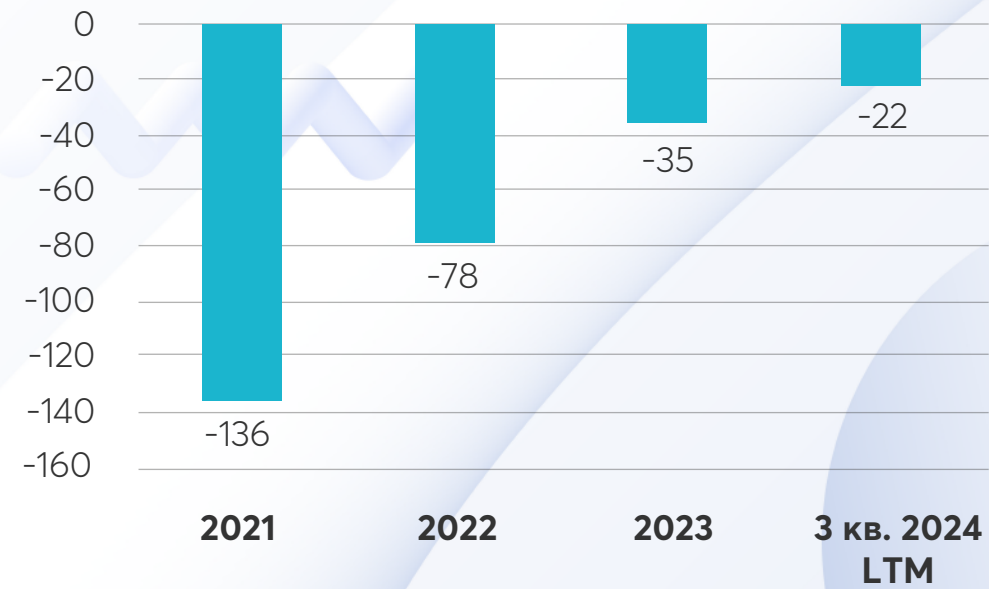
Выручка, млн руб.



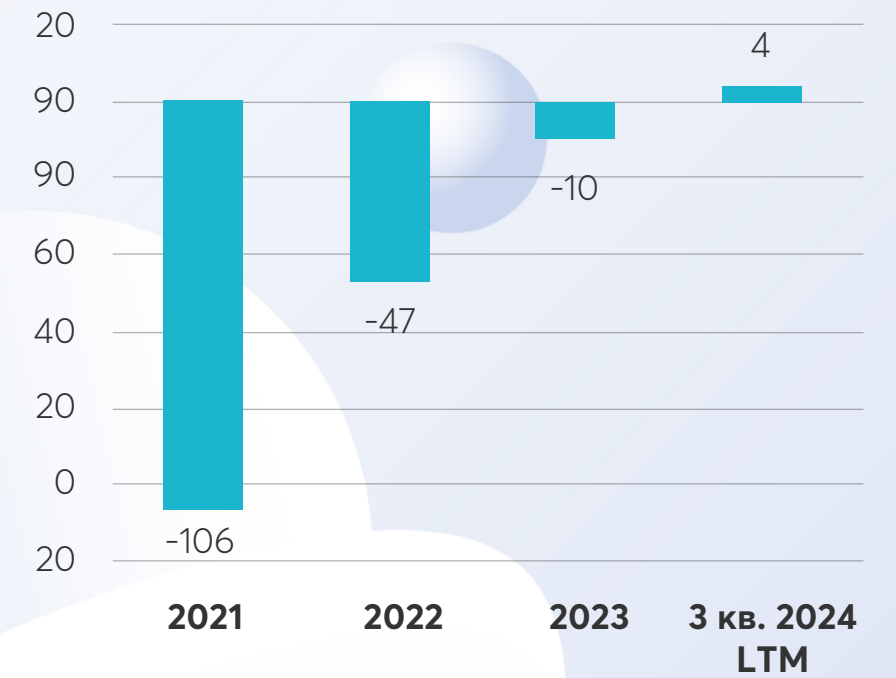
Валовая прибыль млн руб.



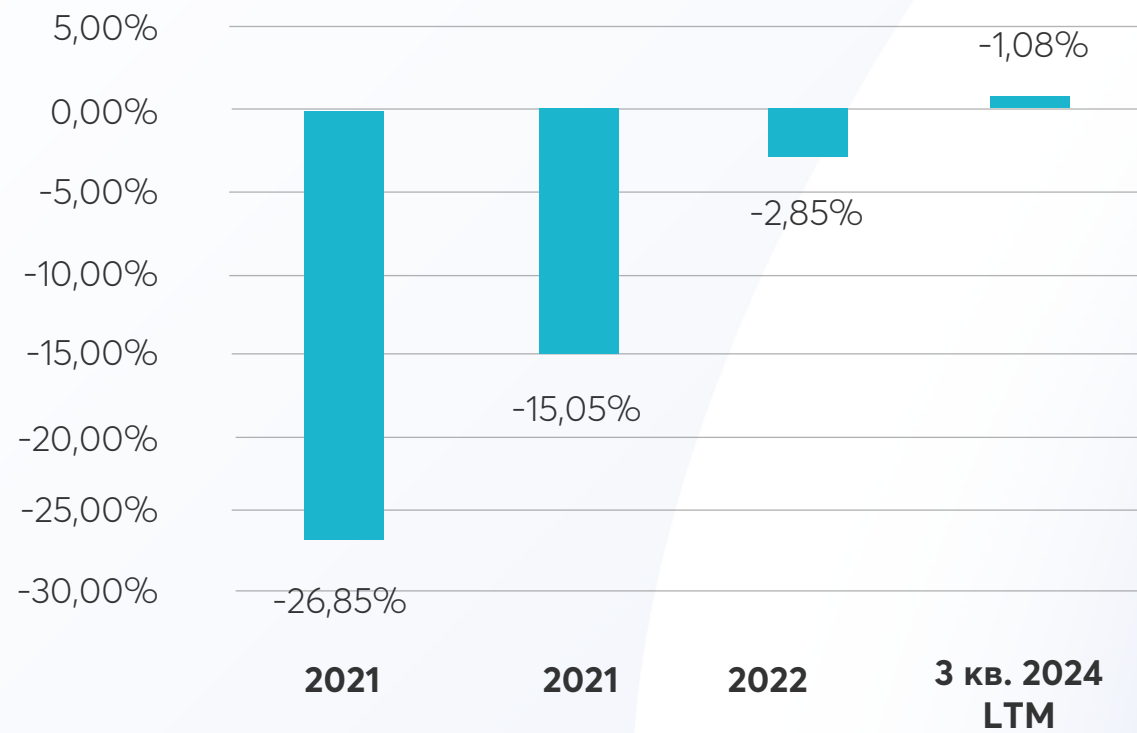
Чистая прибыль млн руб.



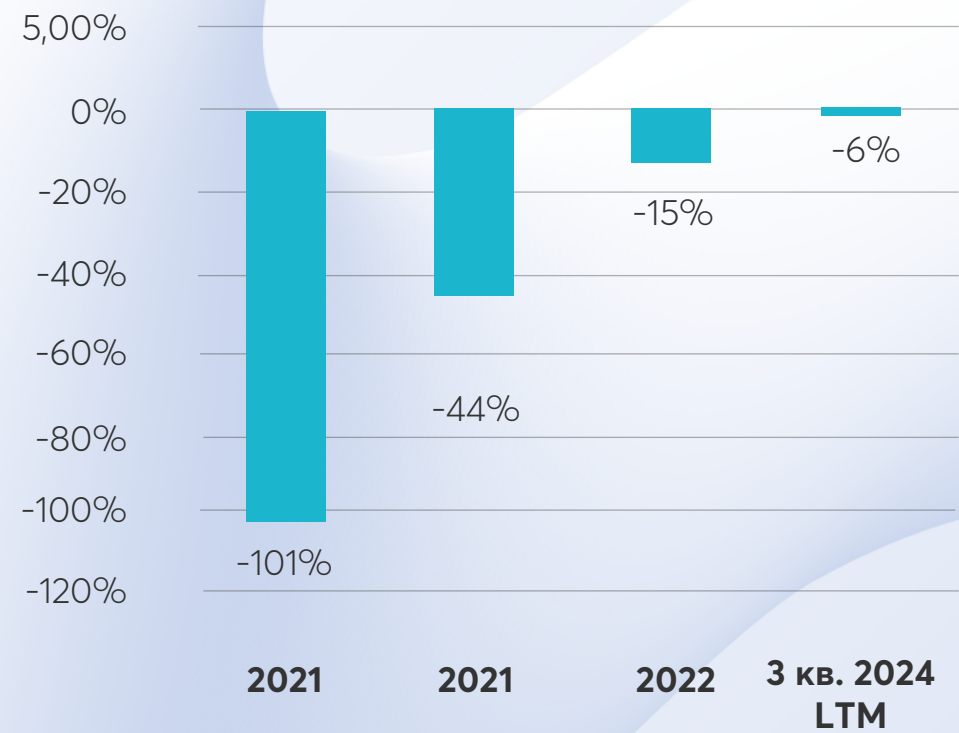
ЕВИТ, млн руб.



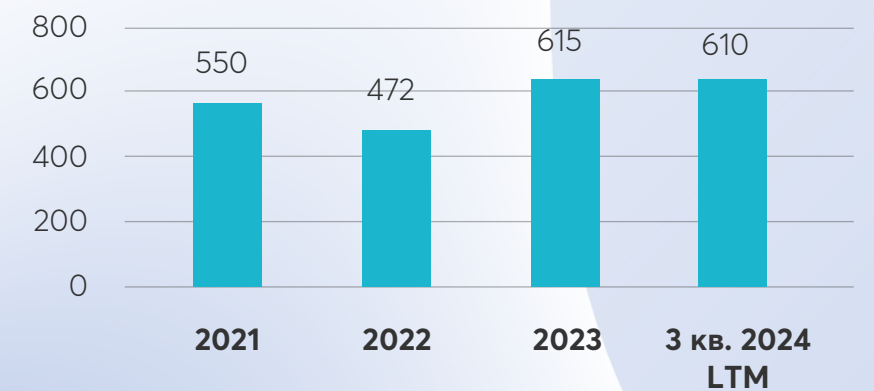
Рентабельность по ЕВИТ, %



Операционная прибыль, млн руб.



Собственный капитал, млн руб.



Оценка стоимости ЦГРМ «Генетико» сравнительным методом.



ОПИСАНИЕ МЕТОДИКИ

Определяем актуальные значения мультипликаторов: P/S (стоимость компании, деленная на годовую выручку), P/B (стоимость компании, деленная на балансовую стоимость (активы – обязательства) по основным компаниям-аналогам, чьи акции торгуются на бирже.

Отдельно находим средние показатели мультипликаторов в каждой из двух основных сфер деятельности ЦГРМ Генетико: генетическое тестирование и производство орфанных препаратов.

Полученные средние показатели умножаем на соответствующий показатель ЦГРМ Генетико за 12 месяцев, закончившихся 01.10.2024 г. (3 квартал 2024 LTM): выручка, балансовая стоимость компании.

Выручка ЦГРМ «Генетико» за 12 месяцев, закончившихся 01.10.2024 г.: 393 млн руб., балансовая стоимость на 01.10.2024: 610 млн руб.

Компании-аналоги на рынке генетического тестирования

	P/S	P/B
NeoGenomics	2,68	1,9
Fulgent Genetics	1,78	0,43
10x Genomics	2,74	2,39
Beam Therapeutics	6,49	2,86
CRISPR Therapeutics AD	16,71	1,75
Natera	14,89	24,42
Exact Sciences Corporation	3,68	3,09
Illumina	4,03	8,26
Среднее	6,63	5,64
Оценка Генетико	2603,63	3438,88
Итоговая средняя		3021,25

Компании-аналоги на рынке производства орфанных препаратов

	P/S	P/B
UniQure	20,3	1,5
REG ENXBIO	9,7	2,8
Ultragenyx Pharma	7,1	15,2
Amicus Therapeutics Inc.	5,5	15
ACADA Pharmaceuticals Inc.	7,3	6,5
Среднее	9,98	8,20
Оценка Гинетико	3922,14	5002,00
Итого среднее		4462,07

Эмитент ведет разработки в области создания орфанных препаратов, но эффект от продажи в выручке пока не присутствует. По этой причине рассмотрим 2 варианта оценки:

- 1. Консервативный** – учитывает только услуги генетического тестирования.
- 2. Оптимистичный** – как сумма оценок: услуги генетического тестирования и производство орфанных препаратов.

Консервативный сценарий: стоимость компании 3 021 млн. руб.

Оптимистичный сценарий: стоимость компании 3 021 + 4 462 = 7 483 млн. руб.

Оценка стоимости ЦГРМ «Генетико» доходным методом.



Описание методики:

Расчет доходным методом в чистом виде не представляется возможным ввиду отрицательного чистого денежного потока в историческом периоде. Наличие чистого убытка и отрицательной EBITDA не позволяет использовать иные показатели кроме выручки для оценки стоимости компании.

По этой причине рассчитаем прогнозную выручку на 2028 год, применим дисконтирование и определим стоимость исходя из среднего исторического показателя мультипликатора P/S.

При дисконтировании учитывается средневзвешенная ставка стоимости капитала. Средний показатель мультипликатора P/S по эмитенту оценивается за последние завершённые 4 года. Стоимость компании определяется как прогнозная дисконтированная выручка за 2028 г., умноженная на средний показатель P/S. ($S \cdot P/S = P$).

Расчет ставки дисконтирования:

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) определяется по формуле: доля заемных средств, умноженная на стоимость заемных средств с корректировкой по налогу на прибыль + доля собственных средств, умноженная на стоимость собственного капитала. Стоимость заемных средств установлена как ставка по выпущенным эмитентом облигационным займам. Стоимость собственного капитала установлена как сумма нормализованной безрисковой ставки³³ и ставки риска³⁴ при инвестировании в акции.

WACC	14,99%
Доля собственного капитала	0,65
Доля заемных	0,35
Ставка налога	20,00%
Безрисковая ставка	9,00%
Ставка риска инвестирования в акции	8,00%
Ставка заемных (выпущенных облигации)	14%
Стоимость собственного капитала	17%

Эмитентом завершён цикл капитальных затрат. За 9 месяцев 2024 г. компания вышла на положительную операционную рентабельность. Можно констатировать факт начала восстановления допандемийного уровня деятельности и спрогнозировать дальнейшее развитие компании.

³³ С ростом ключевой ставки значительно повысилась доходность ОФЗ, безрисковая ставка скорректирована в связи с ожидаемым падением доходности ОФЗ в прогнозном периоде

³⁴ Среднегодовая доходность индекса Мосбиржи за последние 10 лет

Рассмотрим 2 варианта роста компании:

1. Консервативный сценарий (текущее состояние)

Ожидаемая выручка за 2024 г. на уровне 405 млн. руб. (что примерно соответствует факту за 9 месяцев 2024 = 297 млн. руб., в пересчете на год = 396 млн. руб.).

Рост выручки к 2023 г. составит 16,87%. Дальнейший рост прогнозируем на том же уровне, т.е. 16,87% ежегодно.

2. Оптимистичный сценарий.

Уровень проникновения услуг генетического тестирования в России крайне низкий: ПГТ 12,2%³⁹, НИПТ 3,6%⁴⁰, ONCO NGS 1,21%⁴¹.

При этом в мире (США, Китай, Великобритания), уровень проникновения услуг, следующий: ПГТ⁴² от 10% до 22%, НИПТ⁴³ от 25% до 28%, ONCO NGS⁴⁴ от 9 до 30%.

Таким образом учитывая даже нижний уровень диапазона, минимальный рост уровня проникновения услуг составит: не менее чем в 7 раз. При сохранении эмитентом текущего уровня доли рынка, спрогнозируем увеличение выручки в 7 раз к 2028 г. (ежегодный рост составит 63%).

Рост показателей по выручке также обусловлен:

- выходом на рынки дружественных стран: Казахстан, Турция, ОАЭ
- «предпосылками» включения услуг компании о полисы ОМС.

Доходность по выручке					
Год	2019	2020	2021	2022	2023
Выручка, млн. руб.	400,07	360,27	396,07	312,60	346,10
P/S	0,00	4,10	3,70	4,80	10,50
Исторический темп роста выручки		-9,95%	-9,94%	-21,07%	-10,72%
Ставка дисконтирования	25,32%				
Прогнозный период	1	2	3	4	5
Год	2024	2025	2026	2027	2028
Прогнозная будущая выручка	405	473	553	646	755
Прогнозный темп роста	16,87%	16,87%	16,87%	16,87%	16,87%
Дисконтированная будущая выручка	352	358	363	369	375
Средний P/S	5,78				
Стоимость компании, млн. руб.	2168				

Доходность по выручке					
Год	2019	2020	2021	2022	2023
Выручка, млн. руб.	400,07	360,27	396,07	312,60	346,10
P/S	0,00	4,10	3,70	4,80	10,50
Исторический темп роста выручки		-9,95%	-9,94%	-21,07%	-10,72%
Ставка дисконтирования	25,32%				
Прогнозный период	1	2	3	4	5
Год	2024	2025	2026	2027	2028
Прогнозная будущая выручка	405	659	1075	1752	2028
Прогнозный темп роста	16,87%	63,00%	63,00%	63,00%	63,00%
Дисконтированная будущая выручка	352	499	707	1002	1420
Средний P/S	5,78				
Стоимость компании, млн. руб.	8201				

³⁹ Международные рынки ПГТ 2023 <https://investors.genetico.ru/overview-of-international-PGT-markets-2023.html>

⁴⁰ Международные рынки НИПТ 2023 <https://investors.genetico.ru/overview-of-international-NIPT-markets-2023.html>

⁴¹ Международные рынки ONCO NGS 2022 <https://investors.genetico.ru/overview%20of%20international%20markets%20ONCO%20NGS.html>

⁴² Международные рынки ПГТ 2023 <https://investors.genetico.ru/overview-of-international-PGT-markets-2023.html>

⁴³ Международные рынки НИПТ 2023 <https://investors.genetico.ru/overview-of-international-NIPT-markets-2023.html>

⁴⁴ Международные рынки ONCO NGS 2022 <https://investors.genetico.ru/overview%20of%20international%20markets%20ONCO%20NGS.html>

Комплексная оценка

Исходя из полученных оценок, определяем итоговую цену компании. (доходному методу присваиваем больший вес как оценке, учитывающей прогноз по выручке – основному показателю деятельности компании).

Консервативная

	млн. руб.	доля	оценка
Сравнительное генетическое тестирование	3 021, 00	0,4	1208, 40
Доходный по выручке	2 108, 00	0,6	1300, 80
Итого стоимость:			2 509, 20

Оптимистичная

	млн. руб.	доля	оценка
Сравнительное генетическое тестирование+ орфанные препараты	7 481, 00	0,4	2993, 20
Доходный по выручке	8 201, 00	0,6	4920, 60
Итого стоимость:			7 913, 80

Стоимость компании оценивается на уровне от 2 509 млн руб. (консервативный сценарий) до 7914 млн. руб. (оптимистичный сценарий) или от 30,23 руб. до 95 руб. за акцию. (83 млн акций Генетиков обращении). 27 февраля 2025 г. акции эмитента торгуются диапазоне 31,36 – 33,98 руб. за акцию.

Департамент корпоративных финансов

✉ corp@ricom.ru

☎ +7 (495) 228-70-10

Настоящая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована целиком или частично в каких-либо целях без письменного разрешения АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ». Параметры выпуска биржевых облигаций не содержат каких-либо заверений или гарантий, выраженных прямо или подразумеваемых.

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.