



Озон Фармацевтика 1ПГ25 МСФО

Рынок акций
Фармацевтика
1 сентября 2025 г.

Охлаждение во втором квартале, годовые ориентиры подтверждены

После сильных результатов за первый квартал (рост выручки на 45%) во втором квартале произошло заметное охлаждение (-4% г/г), в первую очередь из-за эффекта высокой базы. При этом менеджмент подтвердил ориентиры на год по росту выручки в 25%+ (наш текущий прогноз 26%). Финансовое положение компании устойчиво, ЧД/EBITDA снизился до 1х. OZPH генерирует положительный операционный и свободный денежный потоки. После публикации результатов мы не меняем наши годовые прогнозы. Мы оставляем целевую цену без изменений, но из-за недавнего роста котировок понижаем наш рейтинг до ПО РЫНКУ, т. к. потенциал к целевой цене в 10% недостаточен для поддержания рекомендации ВЫШЕ РЫНКА.

Операционные результаты. Продажи фасованных ЛС в 2К25 снизились на 5.2% г/г до 76.2 млн упаковок и выросли на 2% г/г за первое полугодие. Средняя цена после роста на 30.7% г/г в 1К25 увеличилась всего на 1% г/г во 2-м, а за полугодие рост составил 14% г/г. Продажи (в уп.) менее дорогих препаратов МНН сократились во втором квартале на 5.4% г/г, брендированных дженериков — на 0.7% г/г. В денежном выражении чистая выручка в рознице упала на 22% г/г во втором квартале, т. к. в прошлом году компания отгрузила дистрибьюторам аномально высокий объем довольно дорогих ЛП, таким образом, сработал эффект высокой базы. Продажи в госзаказе увеличились во втором квартале на 49% г/г на фоне более активного участия компании в тендерах.

Динамика портфеля. В 1ПГ25 было получено 12 новых РУ, а их общее число составило 547. Компания подтвердила, что собирается ежегодно получать по 30–40 РУ, при этом как правило большая часть РУ регистрируется в четвертом квартале. В портфеле на стадии разработки и регистрации находится 275 дженериков, включая 56 противоопухолевых. Портфель биосимиляров насчитывает более 25 наименований, включая 2 препарата на третьей стадии КИ и один на стадии подготовки регистрационного досье.

Себестоимость и маржа – рост затрат на ФОТ и материалы. Компания не приводит себестоимость по компонентам на квартальной основе, и мы анализируем полугодовые данные. В структуре себестоимости наиболее крупная статья расходов — на сырье и материалы — выросла в 1ПГ25 г/г на 50.5%, но важно, что она отражает себестоимость не проданной, а произведенной продукции, так что фактический рост затрат на материалы, хоть и значительный, но все-таки ниже 50%. Эффект от укрепления рубля (значительная часть затрат на материалы имеет валютную составляющую) будет виден в цифрах второго полугодия, поскольку для учета запасов используется методика FIFO (first in, first out).

ФОТ в себестоимости увеличился на 30% г/г ввиду индексации зарплат и найма персонала. Тем не менее, валовая маржа в 1ПГ25 осталась на уровне прошлого года из-за сильного результата в 1К25 (47% в 1К25, 40% во 2-м).

Рентабельность по EBITDA упала в 1ПГ на 2.8 п.п. до 33% (29% во 2К25) из-за увеличения коммерческих и административных расходов, где основная часть роста опять-таки пришлась на ФОТ.

Долг. ЧД на конец первого полугодия остался без изменений к/к и остался на уровне 10 млрд руб. (ЧД/EBITDA составил 1,0х). Средняя ставка по долгу довольно высокая — 22.2%, но т. к. в структуре долга 71% обязательств с плавающей ставкой, мы ожидаем снижение эффективной ставки на 1.5–2.0 п. п. в 3К25.

Чистая прибыль упала в 1ПГ25 на 10% из-за роста финансовых расходов в 1.9 раза. ОДП положителен — 2,3 млрд руб.: компания высвободила оборотный капитал, в первую очередь за счет безрегрессного факторинга. СДП составил 0.7 млрд руб., капитальные затраты в 1.9 млрд хорошо вписываются в наши годовые ожидания в 3.7 млрд руб.

Мы не меняем наши годовые прогнозы по компании, но, т. к. потенциал роста к нашей целевой цене составляет всего 10%, понижаем рекомендацию до **ПО РЫНКУ**

Тикер	OZPH RX
Рекомендация, upd	ПО РЫНКУ
Рекомендация, old	ВЫШЕ РЫНКА
ЦЦ	64
Цена закрытия,	58.3
Потенциал роста	10%
Рын. кап., млрд	67.8
3М ADTV, млн	400

Озон Фармацевтика 2K25 и 1ПГ25 МСФО (млн руб.)

	2Q25	1Q25	2Q24	к/к, %	г/г, %	1H25	2H24	1H24	п/п, %	г/г, %	1ПГ25 Альфа прогн.	Факт/Прогноз
Выручка	6,409	6,855	6,692	-6%	-4%	13,264	14,148	11,414	-6%	16%	13,400	-1%
Валовая прибыль	2,542	3,214	3,086	-21%	-18%	5,755	6,772	4,930	-15%	17%		
ЕВИТ	1,740	2,207	2,050	-21%	-15%	3,947	4,589	3,348	-14%	18%	3,915	1%
Скорр. EBITDA	1,879	2,495	2,543	-25%	-26%	4,374	5,393	4,091	-19%	7%	4,489	-3%
Прибыль	718	993	1,144	-28%	-37%	1,711	2,695	1,912	-37%	-11%	1,754	-2%
Рентабельность												
Валовая прибыль	39.7%	46.9%	46.1%	-7.2 п.п.	-6.5 п.п.	43.4%	47.9%	43.2%	-4.5 п.п.	0.2 п.п.		
ЕВИТDA	29.3%	36.4%	38.0%	-7.1 п.п.	-8.7 п.п.	33.0%	38.1%	35.8%	-5.1 п.п.	-2.9 п.п.	34%	-0.5 п.п.
Чистый долг	10,002	10,719		-7%		10,002	10,079	8,010				
ОДП	2,342	420	4,721			2,762	-1,233	7,063				
СДП						773	-4,041	5,589				

Источник: данные компании, оценка Альфа-Банка



Альфа-Банк		Рынок акций	
Ул. Каланчевская, 27 +7 (495)		Москва, Россия 107078 795-3712	
Начальник управления Акции +7 (495) 783 5101		Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru	
Управление аналитики			
Начальник управления			
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612		
Макроэкономика			
Наталия Орлова, Ph.D.	norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677	Валерия Кобяк vkobyak@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 3071)	
Рынок акций			
Стратегия		ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во	
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	Анна Курбатова	akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
Металлы и горная добыча		Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612		
Юлия Толстых	yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8681)	Финансы	
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Нефть и Газ		Филипп Николаев	fnikolaev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 7392)
Никита Блохин	nblokhin2@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8037)	Электроэнергетика	
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Анастасия Егазарян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 2852)
Потребительский		Недвижимость	
Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713	Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)
Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075	Редактор	
Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение		Максим Сухманский	msukhmanskiy@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)
Анастасия Егазарян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 2852)	Спец. по данным/Аналитик	
		Денис Дорофеев	didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
		Полина Орехова	porekhova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8903)
Долговой рынок		Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам	
Мария Радченко	mgradchenko@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)	Никита Еуров	neurov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 5204)
Отраслевая аналитика		Потребительский	
Недвижимость		Екатерина Тузикова	etuzikova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)
Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)		
ИТ			
Дмитрий Протас	dprotas@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)		
Торговые операции и продажи (Москва)		Торговые операции	
Продажи		Артем Белобров	abelobrov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4618)
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 783-5115	Иван Макаров	makaroviv@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)
Анастасия Полтавская	apoltavskaya@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4290)	РЕПО	
		Олег Морозов	omorozov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.