Финансовые критерии роста рыночной стоимости компании на примере ПАО «ПРОМОМЕД»

Financial Criteria for the Growth of a Company's MARKET value: the Case of PJSC PROMOMED

DOI: 10.12737/2306-627X-2026-15-3-84-95 Получено: 19 ноября 2025 г. / Одобрено: 26 ноября 2025 г. / Опубликовано: 30 сентября 2026 г.

Мархаева В.В.

Канд. экон. наук, доцент, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», НОЧУ ВО «Московский экономический институт», г. Москва

Markhaeva V.V.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow Institute of Economics, Moscow

Агатеева В.В.

Студентка, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва,
e-mail: kookueva.vv@gmail.com

Agateeva V.V.

Student, Corporate Finance Profile, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: kookueva.vv@gmail.com

Аннотация

Актуальность исследования обусловлена тем, что в условиях нестабильной макроэкономической среды, ужесточения требований инвесторов к качеству корпоративного управления и усиления конкуренции на отраслевых рынках рыночная стоимость компании становится интегральным показателем эффективности бизнеса и его инвестиционной привлекательности. В этих условиях особое значение приобретает выявление финансовых критериев, которые не только отражают текущие результаты деятельности компании, но и позволяют оценить ее способность создавать стоимость в долгосрочной перспективе. Статья посвящена исследованию финансовых критериев роста рыночной стоимости компании на примере ПАО «ПРОМОМЕД». В работе систематизированы теоретические подходы к определению рыночной стоимости компании, классифицированы факторы, влияющие на ее изменение, раскрыта роль финансовых критериев и финансовых показателей в системе управления стоимостью бизнеса, а также рассмотрены методы оценки рыночной стоимости компании в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов. В практической части проведен анализ организационно-экономической характеристики ПАО «ПРОМОМЕД», исследована динамика его финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности и рентабельности за 2021–2025 гг., а также выполнена оценка рыночной стоимости компании на основе доходного и сравнительного подходов. На основе проведенного анализа выявлены факторы, сдерживающие рост стоимости компании, и предложены направления ее повышения, включающие рост выручки за счет расширения продаж инновационных препаратов, повышение операционной эффективности, совершенствование управления оборотным капиталом и снижение долговой нагрузки. Результаты исследования позволяют сделать вывод о том, что рост рыночной стоимости компании определяется не отдельным финансовым показателем, а совокупностью взаимосвязанных критериев, среди которых ключевое место занимают выручка, *EBITDA*, свободный денежный поток, долговая нагрузка, рентабельность и качество финансовой структуры капитала. Применительно к ПАО «ПРОМОМЕД» установлено, что при наличии сильного научно-производственного потенциала и положительной динамики отдельных финансовых результатов рост рыночной стоимости сдерживается повышенной долговой нагрузкой, снижением финансовой устойчивости и замедлением оборачиваемости капитала.

Ключевые слова: рыночная стоимость компании, финансовые критерии, финансовые показатели, доходный подход, сравнительный подход, *DCF*, мультипликаторы, стоимость бизнеса, ПАО «ПРОМОМЕД».

Abstract

The relevance of the study is determined by the fact that under unstable macroeconomic conditions, increasing investor requirements for corporate governance quality and intensifying industry competition, the market value of a company becomes an integral indicator of business efficiency and investment attractiveness. In this context, it is especially important to identify financial criteria that not only reflect current business performance but also make it possible to assess the company's ability to create value in the long term. The article examines the financial criteria of market value growth using PJSC PROMOMED as a case study. The paper systematizes theoretical approaches to the definition of market value, classifies the factors affecting its change, reveals the role of financial criteria and financial indicators in value-based business management, and considers methods for company valuation within the income, market and asset-based approaches. The empirical part analyzes the organizational and economic characteristics of PJSC PROMOMED, studies the dynamics of its financial stability, liquidity, business activity and profitability for 2021–2025, and evaluates the company's market value using income and comparative approaches. Based on the results, the paper identifies the factors constraining value growth and proposes value enhancement directions, including revenue growth through expansion of innovative drug sales, improved operating efficiency, better working capital management and lower debt burden. The study shows that the growth of market value is determined not by a single indicator but by a system of interrelated financial criteria, among which revenue, EBITDA, free cash flow, leverage, profitability and capital structure quality are especially important. In the case of PJSC PROMOMED, despite a strong scientific and production base and positive trends in several financial results, the growth of market value is constrained by high leverage, declining financial stability and slower capital turnover.

Keywords: market value, financial criteria, financial indicators, income approach, comparative approach, DCF, multiples, business valuation, PJSC PROMOMED.

ВВЕДЕНИЕ

Рыночная стоимость компании в современной корпоративно-финансовой парадигме рассматривается как итоговый показатель, отражающий не только текущие финансовые результаты бизнеса, но и ожидания рынка относительно его будущих денежных потоков, устойчивости и инвестиционной привлекательности. Именно поэтому управление стоимостью компании требует анализа широкого круга факторов, среди которых финансовые критерии занимают центральное место, поскольку позволяют количественно оценить способность бизнеса генерировать прибыль, денежный поток и обеспечивать приемлемый уровень риска.

Актуальность исследования усиливается тем, что в условиях геополитической неопределенности, высокой стоимости капитала и структурных изменений на российском рынке капитала компании сталкиваются с необходимостью поддерживать баланс между ростом, финансовой устойчивостью и интересами

инвесторов. В таких условиях особую значимость приобретает анализ финансовых критериев роста стоимости компании, позволяющий определить, какие параметры действительно выступают драйверами капитализации, а какие, напротив, ограничивают рост стоимости бизнеса.

Объектом исследования выступает ПАО «ПРОМОМЕД» — российская биофармацевтическая компания полного цикла, осуществляющая разработку, производство и продвижение лекарственных препаратов. Предмет исследования составляют финансовые критерии, оказывающие влияние на рыночную стоимость компании, а также механизмы их воздействия в рамках доходного и сравнительного подходов к оценке бизнеса.

Цель статьи состоит в систематизации теоретических подходов к анализу финансовых критериев роста рыночной стоимости компании и в их практической апробации на примере ПАО «ПРОМОМЕД». Для достижения поставленной цели решаются следующие задачи: раскрыть сущность рыночной стоимости компании; классифицировать факторы, влияющие на нее; определить финансовые критерии и показатели роста стоимости; рассмотреть методы оценки рыночной стоимости; проанализировать финансовое состояние ПАО «ПРОМОМЕД»; оценить его стоимость доходным и сравнительным подходами; выявить факторы, сдерживающие рост стоимости; предложить направления ее повышения.

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Методологическую основу исследования составили общенаучные и специальные методы анализа, использованные в выпускной квалификационной работе. В теоретической части применялись анализ и синтез, сравнение, классификация, систематизация и обобщение, что позволило структурировать подходы к определению рыночной стоимости компании, выявить факторы влияния и сформировать систему финансовых критериев роста стоимости.

В аналитической части использовались горизонтальный и вертикальный анализ отчетности, расчет коэффициентов финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности и рентабельности, а также инструменты оценки бизнеса в рамках доходного и сравнительного подходов. Для наглядного представления результатов в исходном исследовании использовались табличный и графический методы, а эмпирической базой послужили консолидированная отчетность ПАО «ПРОМОМЕД» по МСФО за 2021–2025 гг., годовой отчет за 2025 г., пресс-релизы компании, финансовая отчетность компаний-аналогов, аналитические исследования фармацевтического рынка и макроэкономические прогнозы.

Информационная база статьи полностью опирается на источники, приведенные в дипломной работе, включая нормативно-правовые акты, учебную и научную литературу, корпоративную отчетность и отраслевые аналитические материалы. Это позволяет сохранить научную добросовестность исследования и обеспечить преемственность между дипломной работой и подготовленной на ее основе статьей.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Согласно законодательству, рыночная стоимость — это наиболее вероятная цена, по которой объект может быть отчуждён на открытом рынке в условиях конкуренции при разумном поведении сторон и наличии у них необходимой информации [19]. В научной литературе рыночная стоимость трактуется шире: она выражает представление рынка о способности компании приносить экономические выгоды в будущем (табл. 1).

Таблица 1

Подходы авторов к определению рыночной стоимости компании

Авторский подход	Содержание определения	Акцент в трактовке
Землянский О.А.	Рыночная стоимость понимается как наиболее вероятная цена сделки между типичным покупателем и продавцом	Цена обмена, открытый рынок, информированность сторон, конкретная дата оценки
Чеботарев Н.Ф.	Рыночная цена формируется как согласованный результат взаимодействия продавца и покупателя, ориентированных на будущие доходы бизнеса	Доходная природа стоимости, согласование ожиданий сторон
Федотова М.А.	Рыночная стоимость бизнеса проявляется через рыночную капитализацию и цены сделок, тогда как внутренняя стоимость определяется аналитически	Наблюдаемость рыночной оценки, отличие рыночной и фундаментальной стоимости
Ерастова Т.В.	Рыночная стоимость – это стоимость, устраивающая большинство продавцов и покупателей и формирующаяся на организованном открытом рынке	Рыночный консенсус, массовое восприятие стоимости, отличие от экспертной внутренней оценки

Источник: составлено автором на основе [5; 7; 20; 21].

Систематизация научных подходов, показывает, что рыночная стоимость компании может трактоваться через вероятную цену сделки, через капитализацию будущих доходов, а также через рыночный консенсус относительно качества бизнеса и его перспектив. Следовательно, стоимость компании является многомерной категорией, зависящей одновременно от внутренних результатов деятельности,

отраслевого контекста, макроэкономической среды и качества управления.

На рыночную стоимость компании влияет совокупность факторов, которые принято классифицировать по нескольким группам (табл. 2). Финансовые факторы занимают центральное место в этой классификации, поскольку именно они позволяют дать количественное измерение влияния на стоимость бизнеса [2].

Таблица 2

Классификация факторов, влияющих на рыночную стоимость компании

Группа факторов	Составляющие группы
Макроэкономические	Инфляция, ключевая ставка, валютный курс, налоговая политика, ВВП
Отраслевые	Конкуренция, жизненный цикл отрасли, барьеры входа и выхода на рынок
Финансовые	Выручка, прибыль, свободный денежный поток, долговая нагрузка
Управленческие	Корпоративное управление, стратегия, квалификация менеджмента
Технологические	Доступ к технологиям, модернизация основных средств и нематериальных активов

Источник: составлено автором на основе [2; 9; 15].

Финансовые критерии и показатели роста стоимости компании

В аналитической практике принято разграничивать финансовые критерии и финансовые показатели. Критерии отражают итоговые результаты деятельности, непосредственно связанные с ростом стоимости компании. Показатели, в свою очередь, раскрывают качество этих результатов и степень финансовой устойчивости бизнеса (табл. 3).

Таблица 3

Финансовые критерии и показатели, влияющие на стоимость компании

Финансовые критерии	Финансовые показатели
Выручка	Ликвидности
Валовая прибыль и валовая рентабельность	Финансовой устойчивости
EBITDA и рентабельность по *EBITDA*	Деловой активности
Чистая прибыль	Рентабельности
Свободный денежный поток	Рыночной активности
Чистый долг/*EBITDA*	

Источник: составлено автором на основе [3; 7].

Среди ключевых критериев особую роль играют выручка — как индикатор масштаба бизнеса; *EBITDA* — как показатель операционной эффективности; свободный денежный поток (*FCFF*) — как реальный денежный ресурс компании после покрытия всех расходов; и коэффициент Чистый долг/*EBITDA* — как мера долговой нагрузки, напрямую влияющей на стоимость компании [6; 8].

Только комплексный анализ всей совокупности финансовых критериев и показателей позволяет сделать обоснованный вывод о финансовых предпосылках роста стоимости бизнеса. Такой подход является методологически значимым, поскольку демонстрирует, что рост стоимости компании не может оцениваться исключительно по динамике прибыли или выручки: для обоснованных выводов требуется сопоставление абсолютных результатов с устойчивостью финансовой структуры и качеством управления ресурсами.

Анализ финансовых критериев и оценка стоимости ПАО «ПРОМОМЕД»

ПАО «ПРОМОМЕД» — российская биофармацевтическая компания, осуществляющая деятельность в сфере разработки, производства и продвижения лекарственных препаратов. Компания работает в сегментах эндокринологии, онкологии, неврологии, инфекционных заболеваний, ветеринарии и общей терапии. В июле 2024 г. ПАО «ПРОМОМЕД» провело *IPO*, и его акции начали обращаться на Московской бирже под тикером PRMD. По состоянию на конец 2025 г. рыночная капитализация составила около 123 млрд руб. при выручке 37,6 млрд руб. Анализ финансовых показателей ПАО «ПРОМОМЕД» выполнен по данным консолидированной отчетности по МСФО за 2021–2025 гг. Исследование показало, что на протяжении анализируемого периода финансовая структура компании претерпевала заметные изменения, причем не все из них способствовали росту рыночной стоимости бизнеса.

Показатели финансовой устойчивости свидетельствуют о постепенном ослаблении финансовой независимости компании (табл. 4), следует отметить постепенное увеличение доли заёмного финансирования и нехватку собственных оборотных средств для финансирования текущей деятельности.

Таблица 4

Показатели финансовой устойчивости ПАО «ПРОМОМЕД» за 2021–2025 гг.

Показатель	Год				
	2021	2022	2023	2024	2025
Коэффициент автономии	0,51	0,46	0,37	0,37	0,38
Мультипликатор собственного капитала	1,97	2,18	2,68	2,70	2,66
Коэффициент задолженности	0,54	0,54	0,63	0,63	0,62
Коэффициент финансовой устойчивости	0,93	0,84	0,60	0,59	0,60
Коэффициент маневренности СК	0,25	–0,10	–0,48	–0,28	–0,17

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе данных МСФО ПАО «ПРОМОМЕД» [4].

Анализ ликвидности показал, что ПАО «ПРОМОМЕД» в целом сохраняло способность обслуживать краткосрочные обязательства, однако структура ликвидных активов оставалась нестабильной, что повышает требования к оперативному управлению денежными потоками. Анализ рентабельности показывает снижение общей эффективности деятельности компании с 2021 по 2024 г. с последующим восстановлением в 2025 г. Рентабельность продаж снизилась с 36% в 2021 г. до 13% в 2024 г., после чего восстановилась до 19% в 2025 г. Рентабельность собственного капитала, достигавшая 85% в 2021 г., к 2024 г. сократилась до 15%, однако в 2025 г. вернулась к 27%. Снижение коэффициента покрытия процентов с 9,40 до 2,45 отражает рост долговой нагрузки и её влияние на финансовые результаты.

В целом финансовое состояние ПАО «ПРОМОМЕД» можно охарактеризовать как устойчивое с тенденцией к восстановлению эффективности в 2025 г. Ключевыми сдерживающими факторами роста стоимости выступают: увеличение долговой нагрузки, снижение маржинальности бизнеса, замедление оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности, а также нестабильность свободного денежного потока.

Расчет стоимости компании был проведен с помощью доходного и сравнительного подхода. В рамках доходного подхода основным методом выступает метод дисконтированных денежных потоков, основанный на приведении будущих денежных потоков компании к текущей стоимости. В качестве базовой модели свободного денежного потока используется показатель *FCFF*, который позволяет оценить стоимость инвестированного капитала независимо от структуры финансирования.

Прогнозные финансовые критерии, влияющие на рост стоимости ПАО «ПРОМОМЕД», представлены в табл. 5. Выручка компании формируется из сегментов, в которых она работает – онкологии и эндокринологии, являющимися стратегическими направлениями компании, а также прочих сегментов: неврологии, ветеринарии, лечения аутоиммунных заболеваний и выпуска противовирусных препаратов.

Прогноз выручки по каждому сегменту был рассчитан согласно стратегии ключевых запусков лекарственных препаратов компании в период до 2030 г. [4], демонстрирующим количество лекарств, выходящих на соответствующий рынок в каждом году. Наибольшее продуктовое обновление будет в сегменте онкологии, в 2028 г. ПРОМОМЕД планируется запуск 6 онкологических препаратов. При отсутствии ПРОМОМЕДов ПАО «ПРОМОМЕД» по запуску препаратов в том или ином сегменте его темп рост был принят равным прогнозным среднегодовым темпам роста рынков, представленным *Research Nester* [10] и *Global Market Insights* [16–18]. К 2032 г. выручка компании вырастет до 250 млрд руб., наибольший вклад в ее рост внесет сегмент онкологии. Валовая прибыль будет расти, достигнув 167 млрд руб. в 2032 г. Однако валовая рентабельность во все годы прогнозного периода будет оставаться на уровне 67% по причине того, что себестоимость будет расти сопоставимыми темпами роста с выручкой. Далее были спрогнозированы операционные расходы ПАО «ПРОМОМЕД». Заработная плата и социальные отчисления были посчитаны отдельно как самая крупная статья среди коммерческих, общехозяйственных и административных расходов на основе прогноза Минэкономразвития по росту заработной платы, согласно которому темпы ее роста постепенно будут замедляться [11]. Прогноз амортизации был основан на ее доле в стоимости соответствующих активов. Рентабельность по *EBITDA* также будет расти и достигнет 53%, показывая прогнозную операционную эффективность бизнеса ком-

Таблица 5

Прогнозные финансовые критерии ПАО «ПРОМОМЕД» в 2026–2032 гг.

Финансовый критерий	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П
Выручка, млрд руб.	60,11	84,16	117,82	164,95	189,69	218,14	250,86
Валовая прибыль, млрд руб.	39,98	55,97	78,36	109,71	126,16	145,09	166,85
Валовая рентабельность, %	67	67	67	67	67	67	67
EBITDA, млрд руб.	27,83	39,62	56,48	80,41	94,12	111,23	132,95
Маржинальность *EBITDA*, %	46	47	48	49	50	51	53
Чистая прибыль, млрд руб.	14,55	23,78	36,37	53,96	63,13	73,65	85,61
Свободный денежный поток, млрд руб.	3,96	11,29	11,80	16,09	34,09	32,77	47,03
Чистый долг/*EBITDA*	0,65	0,37	0,19	0,09	0,04	0,00	-0,03

Источник: составлено и рассчитано авторами.

пании. Процентные доходы прогнозировались на основе прогноза дальнейшего снижения доходности инструментов размещения, процентные расходы прогнозировались с учетом компании по сокращению долговой нагрузки и смягчению денежно-кредитных условий. Согласно прогнозу, ПАО «ПРОМОМЕД» к 2031 г. будет способна получать прибыль от своей деятельности без привлечения заемного финансирования, к 2032 г. показатель Чистый долг/*EBITDA* выйдет в отрицательную зону, снизившись до –0,03. На этом этапе была получена прибыль до налогообложения путем вычета из операционной прибыли процентных расходов и прибавлением процентных доходов. Далее с учетом ставки налога на прибыль в 25% была получена чистая прибыль компании, которая вырастет до прогнозных 86 млрд руб. в 2032 г.

Для расчета свободного денежного потока были спрогнозированы капитальные затраты компании исходя из планов по сокращению расходов на обновление мощностей и росту расходов на разработку инновационных препаратов [13], а также изменения в оборотном капитале на основе прогнозных медианных значений периода оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженностей.

Динамика полученной чистой прибыли и свободного денежного потока для компании представлена на рис. 1.



Рис. 1. Прогнозные значения чистой прибыли и свободного денежного потока ПАО «ПРОМОМЕД» до 2032 г.
Источник: составлено авторами.

Стоимость собственного капитала представлена с помощью модифицированной модели CAPM, учитывающей страновой риск [22] и премию за размер компании [1]. Стоимость заемного капитала была рассчитана через доходность к погашению облигаций «ПРОМОМЕД ДМ», находящихся в обращении. Расчет ставки дисконтирования представлен в табл. 6.

Таблица 6

Расчет ставки дисконтирования для ПАО «ПРОМОМЕД»

Стоимость капитала	
Beta	0,47
D/E рын.	14,54%
we	87,31%
wd	12,69%
Страновой риск	3,90%
Премия за размер	0,66%
ERP	8,13%
rf	14,46%
re (CAPM)	22,84%
Стоимость долга	
rf	14,46%
rd	16,20%
Налог	25 %
rd (1-t)	12,15%
WACC	21,91%

Источник: составлено авторами на основе данных [1; 22].

Постпрогнозный темп роста бизнеса (*g*) был принят на уровне 1,8%, что соответствует прогнозному ВВП на 2028 г. согласно макроэкономическому прогнозу Банка России по данным на апрель 2026 г. [10].

На основе рассчитанных данных, была определена терминальная стоимость в размере 239 млрд руб., а также общая стоимость бизнеса – 145 млрд руб. Рыночная капитализация ПАО «ПРОМОМЕД» составляет 123 млрд руб., а прогнозная стоимость акции компании на 12 месяцев составляет 578 руб., что дает потенциал роста 43% от цены закрытия 30.12.2025.

Таким образом, оценка финансовых критериев рыночной стоимости ПАО «ПРОМОМЕД» при использовании доходного метода показала, что влияние на стоимость компании оказывает динамика выручки, валовой прибыли и валовой рентабельности, EBITDA и рентабельности по EBITDA, чистой прибыли, свободного денежного потока, а также долговой нагрузки. Доходный подход учитывает потенциал роста компании благодаря расширению продуктового портфеля и улучшению эффективности деятельности. Полученная стоимость ПАО «ПРОМОМЕД» во многом определяется способностью компании генерировать денежные потоки в долгосрочной перспективе.

Оценка рыночной стоимости ПАО «ПРОМОМЕД» также была произведена одним из методов сравнительного подхода – методом рынка капитала. Для использования данного метода, прежде всего, необходимо отобрать сопоставимые по профилю и

Таблица 7

Расчет свободных денежных потоков и стоимости ПАО «ПРОМОМЕД»

Показатели	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П
EBITDA, млрд руб.	27,83	39,62	56,48	80,41	94,12	111,23	132,95
Запасы, млрд руб.	5,60	6,89	9,65	13,51	7,09	8,16	9,38
Дебиторская задолженность, млрд руб.	10,09	10,09	18,15	25,41	13,34	15,34	16,00
Изменения факторинга, млрд руб.	3,20	3,30	3,40	3,50	3,60	3,70	3,80
Кредиторская задолженность, млрд руб.	1,32	3,55	4,98	6,97	3,66	4,21	4,84
Проценты уплаченные, млрд руб.	4,58	3,58	2,87	2,23	1,64	1,11	0,64
Налоги, млрд руб.	4,85	7,93	12,12	17,99	21,04	24,55	28,54
Капитальные затраты и затраты на исследования и разработку, млрд руб.	6,04	7,26	9,20	13,10	20,25	32,03	33,68
FCFF, млрд руб.	3,96	11,29	11,80	16,09	34,09	32,77	47,03
Фактор дисконтирования	1	0,82	0,67	0,55	0,45	0,37	0,30
DCFF, млрд руб.	3,96	9,26	7,94	8,88	15,43	12,17	14,33
WACC, %	22						
g, %	2						
DTV, млрд руб.	72,53						
TV, млрд руб.	238,08						
Сумма *FCFF*, млрд руб.	71,97						
EV, млрд руб.	144,50						
Чистый долг, млрд руб.	21,70						
Количество акций, шт.	212 500 000						
Цена акции, руб.	578						
Потенциал роста от цены закрытия 30.12.2025, %	43						
P, млрд руб.	122,80						

Источник: составлено и рассчитано авторами.

капитализации компании-аналоги, относительно которых можно провести сравнительный анализ. Важным критерием также выступает публичный статус компании, поскольку метод работает на основании мультипликаторов, характеризующих ее рыночную активность. Для использования метода в выборку были включены 5 компаний, акции которых обращаются на Московской бирже: ПАО «Озон Фармацевтика», ПАО «Фармсинтез», ПАО «Артген биотех», ПАО «ЦГРМ «Генетико», ПАО «ММЦБ».

Ключевые финансовые показатели сектора за 2024–2025 гг. представлены в табл. 8.

По итогам 2025 г., ПАО «ПРОМОМЕД» заняло лидирующую позицию в секторе по темпам роста выручки (+75% г/г) и *EBITDA* (+86% г/г), существенно опередив ближайшего конкурента — ПАО «Озон Фармацевтика». Рентабельность по *EBITDA* компании (41%) превышает показатель аналога (38%).

Мультипликаторы рыночной активности компаний сектора по итогам 2025 г. представлены в табл. 9.

По отношению к свободному денежному потоку компании, доступному акционерам, дороже всех в секторе оценивается ПАО «Фармсинтез», у ПАО «ПРОМОМЕД» показатель отрицательный по причине отрицательного свободного денежного потока, однако меньше всех денег для акционеров среди сектора генерирует ПАО «Артген биотех». Самый высокий мультипликатор отношения полной стоимости компании с учетом долговой нагрузки к выручке у компании ПАО «Фармсинтез», ПАО «ПРОМОМЕД» и ПАО «Озон Фармацевтика» смотрятся дешевле сектора. По отношению полной стоимости компании к свободному денежному потоку ПАО «ПРОМОМЕД» стоит на втором месте относительно сектора, уступая ПАО «Фармсинтез», меньше денежных средств компании также приносит ПАО «Артген биотех».

По мультипликаторам *P/E* и *EV/EBITDA*, построен рис. 2, демонстрирующие оценку компаний сектора фармацевтики рынком. Рисунок 2 показывает, что по показателю *P/E* дороже всего в секторе

Таблица 8

Ключевые финансовые показатели компаний сектора фармацевтики, млрд руб.

Компания	ПАО «ПРОМОМЕД»	ПАО «Озон Фармацевтика»	ПАО «Фармсинтез»	ПАО «Артген биотех»	ПАО «ЦГРМ “Генетико”»	ПАО «ММЦБ»
Выручка 2024	21,45	25,56	0,28	1,52	0,43	0,35
Выручка 2025	37,57	31,59	0,25	1,72	0,55	0,39
EBITDA 2024	8,23	9,07	–0,14	0,39	0,05	0,19
EBITDA 2025	15,3	11,98	–0,1	0,28	0,02	0,2
ЧП 2024	2,88	4,63	–0,24	0,18	–0,01	0,15
ЧП 2025	7,17	6,17	0,25	0,1	–0,07	0,16
EBITDA, % 2024	38%	35%	–50%	26%	12%	54%
EBITDA, % 2025	41%	38%	–40%	16%	4%	51%
Свободный денежный поток 2024, млрд руб.	–3,37	2,61	0,08	0,19	0,01	0,13
Свободный денежный поток 2025, млрд руб.	1,04	9	0,05	–0,08	–0,05	0,99
Чистый долг/*EBITDA*, 2024	1,99	1,1	–2,07	0,15	3,4	–0,21
Чистый долг/*EBITDA*, 2025	1,07	0,75	–3,3	0,93	–0,5	0,45

Источник: составлено авторами на основе данных финансовой отчётности компаний за 2024–2025 гг.

оценивается ПАО «Артген биотех», ПАО «ПРОМОМЕД» находится на втором месте по величине мультипликатора. Самым дешевым по причине чистого убытка в секторе находится ПАО «ЦГРМ «Генетико».

Таблица 9

Мультипликаторы рыночной активности компаний фармацевтического сектора, 2025 г.

Мультипликатор	ПАО «ПРОМОМЕД»	ПАО «Озон Фармацевтика»	ПАО «Фармсинтез»	ПАО «Артген биотех»	ПАО «ЦГРМ “Генетико”»	ПАО «ММЦБ»
P/E	12,02	9,74	5,71	62,82	–30,67	10,80
P/S	3,23	1,90	5,88	3,70	3,66	4,54
P/B	2,29	1,81	0,70	5,56	2,62	8,62
EV/EBITDA	5,63	5,76	–17,26	23,65	133,80	9,14
EV/S	2,29	2,19	7,21	3,85	3,65	4,78

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе рыночных и финансовых данных.

По мультипликатору *EV/EBITDA*, несмотря на отрицательный P/E по причине большой амортизации, дороже сектора оценивается ПАО «ЦГРМ “Генетико”». ПАО «ПРОМОМЕД» оценивается дешевле конкурентов, компания недооценена рынком.

Путем нахождения медианного значения по мультипликаторам *P/E* и *EV/EBITDA*, составившим 9,74 и 9,14 соответственно, и умножением медианных мультипликаторов на значение чистой прибыли *EBITDA* ПАО «ПРОМОМЕД» за 2025 г., рыночная капитализация компании составила 69,79 млрд руб., а ее общая стоимость с учетом долга – 139,81 млрд руб.

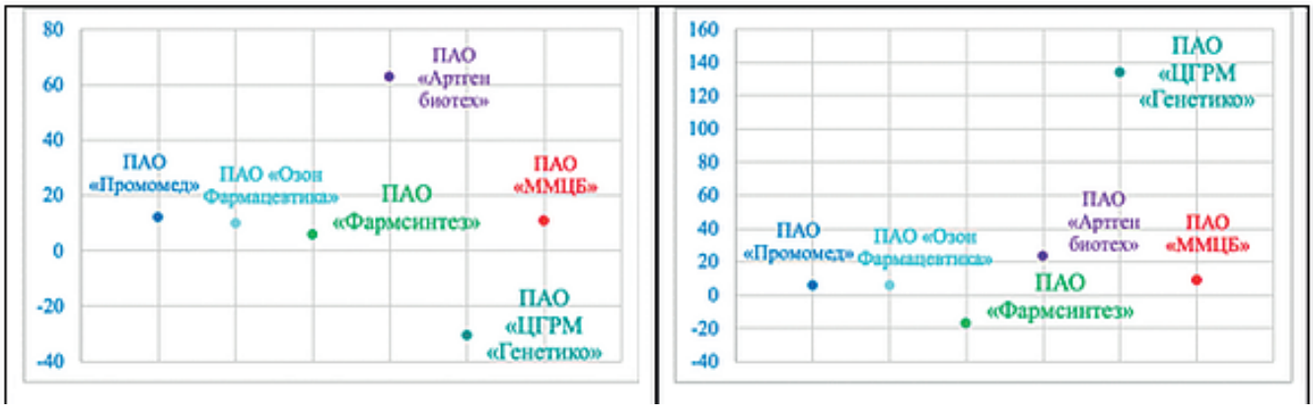
Важно отметить, что оценка ПАО «ПРОМОМЕД» с помощью сравнительного метода дала чуть меньшее значение рыночной капитализации и общей стоимости компании по сравнению с доходным, в силу того, что у компании нет прямых аналогов с сопоставимой деятельностью на российском рынке, а сравнение с зарубежными игроками нерелевантно из-за высокого странового риска.

Таким образом, оценка компании с помощью сравнительного метода учитывает все перечисленные раннее финансовые критерии – выручку, валовую прибыль и рентабельность, чистую прибыль, *EBITDA* и маржинальность *EBITDA*, свободный денежный поток и долговую нагрузку. Преимущество ПАО «ПРОМОМЕД» в высоких показателях прибыли повышают оценку рынком стоимости компании, однако небольшой свободный денежный поток и долговая нагрузка остаются сдерживающими факторами для ее роста.

Факторы, сдерживающие рост стоимости

По результатам проведённого анализа выявлены четыре ключевых фактора, ограничивающих дальнейший рост рыночной стоимости ПАО «ПРОМОМЕД».

1. Риск снижения рентабельности вследствие опережающего роста расходов. Себестоимость растёт сопоставимыми темпами с выручкой из-за увеличения расходов на сырьё и материалы, услуги по переработке, а также списания запасов. Ак-



Мультипликатор *P/E* компаний сектора здравоохранения за 2025 г.

Мультипликатор *EV/EBITDA* компаний сектора здравоохранения за 2025 г.

Рис. 2. Мультипликатора *P/E* и *EV/EBITDA* компаний сектора здравоохранения за 2025 г.

тивно растут коммерческие расходы (реклама и маркетинг) и фонд оплаты труда.

2. Высокая долговая нагрузка. Несмотря на приемлемое значение Чистый долг/*EBITDA* = 1,07 в 2025 г., этот показатель является самым высоким в секторе. Значительную часть долгового портфеля составляют инструменты с плавающей процентной ставкой, что увеличивает чувствительность финансовых результатов к монетарной политике.
3. Ограниченный рост свободного денежного потока. Рост дебиторской задолженности и складских запасов в условиях расширения инновационного портфеля «замораживает» значительный объём денежных средств. В 2024–2025 гг. FCFF только перешёл в положительную зону.
4. Растущие расходы на исследования и разработки (*R&D*). Активное формирование инновационного пайплайна требует значительных вложений, которые в краткосрочной перспективе снижают свободный денежный поток, несмотря на создание долгосрочной ценности.

Рекомендации по повышению стоимости

На основании выявленных проблем разработаны рекомендации по четырём ключевым направлениям.

Оптимизация операционных расходов. По статье сырья и материалов рекомендуется заключать долгосрочные контракты с поставщиками с ограничением роста цен. По услугам переработки — вводить *KPI* для подрядчиков (стоимость серии, уровень брака, соблюдение сроков). По расходам на рекламу — перераспределять бюджет в пользу ключевых сегментов (эндокринология и онкология) с оценкой реального влияния на продажи. Оптимизация фонда оплаты труда должна быть основана на росте производительности, а не сокращении персонала.

Снижение долговой нагрузки. Целесообразно замещать инструменты с плавающей ставкой на кредиты и облигации с фиксированной ставкой, использовать целевые займы федерального и региональных Фондов развития промышленности, гранты и субсидии на разработку лекарственных препаратов, имеющих высокую социальную и клиническую значимость, а также проектное финансирование. Следует ограничить новые классические выпуски облигаций и кредитные линии, если они не направлены на рефинансирование дорого долга или финансирование проектов с высокой отдачей. При необходимости привлечения рыночного финансирования более обоснованным может быть выпуск структурных облигаций, привязанных к стоимости акций ПАО «ПРОМОМЕД», поскольку этот инструмент позволяет снизить текущую стоимость финансирования, поддержать ликвидность ценных бумаг и связать интересы инвесторов с ростом рыночной стоимости компании.

Управление оборотным капиталом. Рекомендуется внедрить систему учета запасов с применением принципа *FEFO*, установить индивидуальные кредитные лимиты для дебиторов, дифференцировать работу с задолженностью по срокам (до 180, от 180 до 365 и более 365 дней), а также использовать факторинг и банковские гарантии для ускорения оборачиваемости.

Рационализация *R&D*-расходов. Приоритет следует отдавать проектам на стадии разработки (с ясной целевой молекулой), проектам с наибольшим потенциалом продаж в ключевых сегментах, поэтапному финансированию по достижению промежуточных результатов и партнёрскому *co-development* для менее капиталоёмких разработок.

Дополнительным фактором роста стоимости выступают благоприятные отраслевые тенденции. По прогнозу *Strategy Partners*, объём российского рынка эндокринологических препаратов составит более 100 млрд руб. к 2032 г., онкологических — более 155 млрд руб. [9]. На мировом рынке фармацевтика растёт в среднем на 6,5% в год (*IQVIA*). Государственная поддержка (национальный проект «Продолжительная и активная жизнь», Стратегия развития фармацевтической промышленности до 2030 г. [14]) создаёт дополнительные возможности для лидеров сектора.

Прогноз стоимости компании с учётом рекомендаций

После реализации разработанных мероприятий была скорректирована *DCF*-модель. Оптимизация себестоимости обеспечила рост валовой рентабельности с 67% до 69%. Улучшение операционных расходов и рост *EBITDA*-маржи до 59% к 2032 г. Более агрессивное погашение долга позволяет выйти Чистому долгу/*EBITDA* в отрицательную зону уже в 2027 г. Оптимизация оборачиваемости (снижение на 10 дней ежегодно по каждой составляющей) и сокращение *R&D*-расходов в 2031–2032 гг. обеспечивают рост свободного денежного потока почти вдвое — до 92,4 млрд руб. в 2032 г.

В результате применения предложенных мероприятий был рассчитан свободный денежный поток компании.

В результате внедрения мероприятий по оптимизации составляющих элементов свободного денежного потока заметен его значительный рост по сравнению с базовым прогнозом, к 2032 г. он вырастет почти в два раза.

С учетом всех корректировок была посчитана терминальная стоимость ПАО «ПРОМОМЕД», которая составила 468 млрд руб., а также общая стоимость бизнеса, равная 283 млрд руб. Рыночная капитализация компании составит 262 млрд руб., а прогнозная цена акции – 831 руб. с потенциалом роста 105%.

Сравнительная оценка стоимости ПАО «ПРОМОМЕД» по сравнению с базовым прогнозом представлена в табл. 11. В ней продемонстрировано, что с учетом проведения компанией ранее сформулированных рекомендаций по росту ее стоимости общая стоимость бизнеса ПАО «ПРОМОМЕД» вырастет на 139 млрд руб. Более того, рынок будет оценивать компанию дороже, цена ее акций значительно вырастет при соответствующей благоприятной рыночной конъюнктуре.

Таблица 11

Сравнение стоимости ПАО «ПРОМОМЕД» без учета реализации мероприятий и с их проведением

Показатели	Базовый прогноз	Прогноз с учетом мероприятий
TV, млрд руб.	238,08	467,62
EV, млрд руб.	144,50	283,35
Цена акции, руб.	578	831
Потенциал роста от цены закрытия 30.12.2025 г., %	43	105
P, млрд руб.	122,80	261,65

Источник: составлено авторами.

Таким образом, внедрение ПАО «ПРОМОМЕД» в свою деятельность разработанных рекомендаций по преодолению выявленных проблем приведет к росту рыночной стоимости компании в два раза. Благоприятствующие тенденции развития отрасли,

Таблица 10

Прогнозирование свободного денежного потока ПАО «ПРОМОМЕД» до 2032 г. с учетом реализации мероприятий

	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П
EBITDA, млрд руб.	29,59	43,69	63,81	92,33	108,38	138,78	174,37
Запасы, млрд руб.	1,61	4,58	6,10	8,14	3,15	6,55	7,73
Дебиторская задолженность, млрд руб.	6,78	6,78	12,07	15,59	4,60	10,67	11,83
Изменения факторинга, млрд руб.	3,20	3,30	3,40	3,50	3,60	3,70	3,80
Кредиторская задолженность, млрд руб.	0,49	2,50	3,20	4,07	1,03	2,56	2,73
Проценты уплаченные, млрд руб.	4,16	3,04	2,09	1,19	0,53	0,11	0,05
Налоги, млрд руб.	5,39	9,08	14,15	21,23	24,89	31,69	40,11
Капитальные затраты и затраты на исследования и разработку, млрд руб.	6,04	7,26	9,20	13,10	20,25	18,24	21,31
FCFF, млрд руб.	11,23	18,24	24,17	36,03	53,45	70,61	92,37
Фактор дисконтирования	1	0,82	0,67	0,55	0,45	0,37	0,30
DCFF, млрд руб.	11,23	14,96	16,26	19,89	24,20	26,22	28,14

Источник: составлено авторами.

оптимизация операционных расходов и затрат на исследования и разработки, сокращение долговой нагрузки, улучшение управления оборотным капиталом значительно увеличит свободный денежный поток, генерируемый компанией. Это приведет как к росту стоимости ПАО «ПРОМОМЕД», так и к росту привлекательности компании на рынке среди инвесторов. Несмотря на прогноз роста стоимости компании на основе предполагаемых автором изменений, при реально проведенных мероприятиях менеджментом могут получиться совсем другие значения, работа ПАО «ПРОМОМЕД» по улучшению своего положения в выявленных проблемных зонах так или иначе положительно отразится на рыночной стоимости компании.

ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Результаты исследования подтверждают, что категория рыночной стоимости компании требует комплексного анализа, в котором финансовые критерии выступают связующим звеном между операционной деятельностью, инвестиционной стратегией и рыночным восприятием бизнеса. Теоретическая часть дипломной работы показывает, что рыночная стоимость не сводится к цене компании на определенную дату, а отражает представление рынка о способности бизнеса приносить экономические выгоды в будущем.

Практический анализ ПАО «ПРОМОМЕД» демонстрирует важную закономерность: даже при наличии сильной отраслевой позиции, научно-технологической базы и положительной динамики отдельных финансовых результатов рост стоимости может сдерживаться ухудшением финансовой устойчивости, замедлением оборачиваемости и повышенной долговой нагрузкой. Это означает, что в современной системе управления стоимостью особую роль играет не только рост абсолютных финансовых показателей, но и качество финансовой структуры, в которой достигается этот рост.

С научной точки зрения проведенное исследование ценно тем, что систематизирует финансовые критерии роста стоимости компании и показывает их взаимосвязь на конкретном эмпирическом материале. В прикладном аспекте результаты могут использоваться при формировании финансовой стратегии компаний, ориентированных на рост рыночной капитализации и повышение инвестиционной привлекательности.

В настоящей статье проведено комплексное исследование финансовых критериев роста рыночной стоимости компании и их практическая верификация на примере ПАО «ПРОМОМЕД».

В теоретической части систематизированы подходы к определению рыночной стоимости, классифицированы факторы, на неё влияющие, и разграничены финансовые критерии (результирующие показатели — выручка, *EBITDA*, чистая прибыль, *FCFF*, Чистый долг/*EBITDA*) и финансовые показатели (коэффициентные характеристики устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности и рыночной активности). В работе также рассмотрены финансовые критерии и финансовые показатели роста стоимости компании. Критерии отражают итоговые результаты, связанные со стоимостью компании, к ним относятся выручка, валовая прибыль и рентабельность, *EBITDA* и рентабельность по *EBITDA*, чистая прибыль, свободный денежный поток, чистый долг/*EBITDA*. Показатели раскрывают результаты критериев, они включают в себя коэффициенты финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности, рыночной активности.

В аналитической части выявлено, что ПАО «ПРОМОМЕД» обладает значительным аналитическим потенциалом: к 2025 г. компания стала лидером фармацевтического сектора Мосбиржи по темпам роста выручки и *EBITDA*. Вместе с тем анализ выявил структурные риски: постепенное снижение финансовой независимости, сжатие маржинальности в 2022–2024 гг., высокую долговую нагрузку и недостаточный свободный денежный поток.

DCF-оценка по базовому сценарию (стоимость бизнеса — 144,5 млрд руб.) и оценка методом рынка капитала (139,8 млрд руб.) подтвердили умеренную недооценённость компании — мультипликатор *EV/EBITDA* (5,63) существенно ниже медианы по сектору (9,14).

Разработанные рекомендации охватывают оптимизацию операционных расходов, снижение долговой нагрузки, улучшение управления оборотным капиталом и рационализацию *R&D*-расходов. С учётом также благоприятных отраслевых трендов (рост рынков эндокринологии, онкологии и ветеринарии в России и мире) реализация мероприятий позволяет повысить стоимость бизнеса до 283,4 млрд руб. (+96%), а прогнозную цену акции — до 831 руб. с потенциалом роста 105%.

Результаты исследования могут быть использованы менеджментом компании при разработке и реализации программ повышения рыночной стоимости, а также инвесторами при оценке инвестиционной привлекательности ПАО «ПРОМОМЕД».

Литература

1. Аудиторско-консалтинговая компания ФБК провела расчет премий за размер на основании данных российского фондового рынка. — URL: https://www.fbk.ru/press-center/news/auditorsko-konsaltingovaya-kompaniya-fbk-provela-raschet-premiy-za-razmer-na-osnovanii-dannykh-rossi
2. *Воронина О.П.* Классификация факторов рыночной стоимости предприятия [Текст] / О.П. Воронина, Ю.В. Волкова // Научные исследования и инновации. — 2021. — № 3. — С. 93–97.
3. *Герасименко А.В.* Финансовый менеджмент — это просто: базовый курс для руководителей и начинающих специалистов [Текст] / А.В. Герасименко. — М.: Альпина Паблишер, 2024. — 481 с.
4. Годовой отчет ПАО «ПРОМОМЕД» за 2025 г. — URL: https://promomed.pro/upload/iblock/0c8/n0w14fsc0u36mrpv84uhsjdfvsygun3x/PROMOMED-Godovoi_-otchet-2025.pdf
5. *Ерастова Т.В.* К вопросу об экономической сути понятия рыночной стоимости предприятия [Текст] / Т.В. Ерастова // Экономика и социум. — 2021. — № 8. — С. 141–144.
6. *Ефимова О.В.* Чистый долг: проблемы определения, интерпретации и анализа [Текст] / О.В. Ефимова // Вестник Академии знаний. — 2024. — № 4. — С. 176–181.
7. *Землянский О.А.* Оценочная деятельность. Оценка стоимости бизнеса и активов [Текст] / О.А. Землянский. — М.: ИНФРА-М, 2025. — 599 с.
8. *Исаков И.А.* Использование EBITDA в качестве показателя эффективности бизнеса [Текст] / И.А. Исаков // Самарская областная студенческая научная конференция. — 2024. — № 1. — С. 178–185.
9. *Курбангалиева Д.Л.* Формирование рыночной стоимости и репутации в эпоху цифровизации [Текст] / Д.Л. Курбангалиева, А.С. Насибуллина, Г.Р. Шагеева // Прогрессивная экономика. — 2025. — № 5. — С. 132–148.
10. Макроэкономический опрос Банка России. — URL: https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/#:~:text=ВВП%3А%20Прогнозы%20роста%20почти%20не,%2C8%25%20в%202028%20году
11. Минэкономразвития спрогнозировало рост номинальных зарплат в полтора раза к 2028 г. — URL: https://www.forbes.ru/biznes/536624-minekonomrazvitia-sprognozirovalo-rost-nominal-nyh-zarplat-v-poltora-raza-k-2028-godu
12. Объем и прогноз рынка эндокринологических препаратов по терапевтическим областям (надпочечниковая недостаточность, диабет, нарушения функции щитовидной железы); каналы сбыта — тенденции роста, ключевые игроки, региональный анализ на 2026–2035 гг. — URL: https://www.researchnester.com/ru/reports/endocrinology-drugs-market/7401
13. Пресс-релиз финансовой отчетности по МСФО ПАО «ПРОМОМЕД» за 2025 г. — URL: https://promomed.pro/upload/iblock/93d/n5sraii6s56j6g6gavx58snyapiye4lr/Пресс-релиз%20Финансовая%20отчетность%20по%20МСФО%20за%202025%20«ПРОМОМЕД».pdf
14. Распоряжение Правительства РФ от 7 июня 2023 г. № 1495-р «О Стратегии развития фармацевтической промышленности РФ на период до 2030 г.».
15. *Ручко В.Ю.* Оценка влияния различных факторов на стоимость компании [Текст] / В.Ю. Ручко // Вестник науки. — 2024. — № 11. — С. 239–248.
16. Рынок ветеринарных препаратов: размер, прогноз до 2032 г. URL: https://www.gminsights.com/ru/industry-analysis/animal-drugs-market
17. Рынок диагностики аутоиммунных заболеваний: размер и прогнозы к 2032 г. — URL: https://www.gminsights.com/ru/industry-analysis/autoimmune-disease-diagnostics-market
18. Рынок онкологии, размер и доля 2025–2034 гг. — URL: https://www.gminsights.com/ru/industry-analysis/oncology-market

References

1. Auditorsko-konsaltingovaya kompaniya FBK provela raschet premiy za razmer na osnovanii dannykh rossiyskogo fondovogo rynka [Audit and consulting company FBK calculated size premiums based on Russian stock market data]. Available at: https://www.fbk.ru/press-center/news/auditorsko-konsaltingovaya-kompaniya-fbk-provela-raschet-premiy-za-razmer-na-osnovanii-dannykh-rossi (in Russian)
2. Voronina O.P., Volkova Yu.V. Classification of factors of market value of an enterprise. Nauchnye issledovaniya i innovatsii [Scientific Research and Innovation], 2021, no. 3, pp. 93–97. (in Russian)
3. Gerasimenko A.V. Finansovyy menedzhment — eto prosto: bazovyy kurs dlya rukovoditeley i nachinayushchikh spetsialistov [Financial Management is Simple: A Basic Course for Managers and Beginners]. Moscow, Al'pina Pablisher Publ., 2024. 481 p. (in Russian)
4. Godovoy otchet PAO «PROMOMED» za 2025 g. [Annual Report of PJSC PROMOMED for 2025]. Available at: https://promomed.pro/upload/iblock/0c8/n0w14fsc0u36mrpv84uhsjdfvsygun3x/PROMOMED-Godovoi_-otchet-2025.pdf (in Russian)
5. Erastova T.V. On the economic essence of the concept of market value of an enterprise. Ekonomika i sotsium [Economics and Society], 2021, no. 8, pp. 141–144. (in Russian)
6. Efimova O.V. Net debt: problems of definition, interpretation and analysis. Vestnik Akademii znaniy [Bulletin of the Academy of Knowledge], 2024, no. 4, pp. 176–181. (in Russian)
7. Zemlyanskiy O.A. Otsenochnaya deyatel'nost'. Otsenka stoimosti biznesa i aktivov [Valuation Activities. Business and Asset Valuation]. Moscow, INFRA-M Publ., 2025. 599 p. (in Russian)
8. Isakov I.A. The use of EBITDA as a business performance indicator. Samarskaya oblastnaya studencheskaya nauchnaya konferentsiya [Samara Regional Student Scientific Conference], 2024, no. 1, pp. 178–185. (in Russian)
9. Kurbangalieva D.L., Nasibullina A.S., Shageeva G.R. Formation of market value and reputation in the era of digitalization. Progressivnaya ekonomika [Progressive Economics], 2025, no. 5, pp. 132–148. (in Russian)
10. Makroekonomicheskiy opros Banka Rossii [Macroeconomic Survey of the Bank of Russia]. Available at: https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/ (in Russian)
11. Minekonomrazvitiya sprognozirovat' rost nominal'nykh zarplat v poltora raza k 2028 g. [Ministry of Economic Development forecasted a 1.5-fold increase in nominal wages by 2028]. Available at: https://www.forbes.ru/biznes/536624-minekonomrazvitia-sprognozirovalo-rost-nominal-nyh-zarplat-v-poltora-raza-k-2028-godu (in Russian)
12. Volume and forecast of the endocrinology drugs market by therapeutic areas; distribution channels — growth trends, key players, regional analysis for 2026–2035. Available at: https://www.researchnester.com/ru/reports/endocrinology-drugs-market/7401
13. Press-reliz finansovoy otchetnosti po MSFO PAO « PROMOMED » za 2025 g. [IFRS Financial Statements Press Release of PJSC PROMOMED for 2025]. Available at: https://promomed.pro/upload/iblock/93d/n5sraii6s56j6g6gavx58snyapiye4lr (in Russian)
14. Rasporyazhenie Pravitel'stva RF ot 7 iyunya 2023 g. № 1495-r «O Strategii razvitiya farmatsevticheskoy promyshlennosti RF na period do 2030 g.» [Order of the Government of the Russian Federation No. 1495-r of June 7, 2023 "On the Strategy for the Development of the Pharmaceutical Industry of the Russian Federation for the Period up to 2030"]. (in Russian)
15. Ruchko V.Yu. Assessment of the influence of various factors on company value. Vestnik nauki [Bulletin of Science], 2024, no. 11, pp. 239–248. (in Russian)

19. Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
20. *Федотова М.А*. Оценка стоимости активов и бизнеса [Текст] / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский. — М.: Юрайт, 2023. — 539 с.
21. *Чеботарев Н.Ф*. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] / Н.Ф. Чеботарев. — М.: Дашков и К°, 2022. — 252 с.
22. Country Default Spread and Risk Premiums. URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

16. Rynok veterinarnykh preparatov: razmer, prognoz do 2032 g. [Veterinary drugs market: size, forecast to 2032]. Available at: https://www.gminsights.com/ru/industry-analysis/animal-drugs-market
17. Rynok diagnostiki autoimmunnykh zabolevaniy: razmer i prognozy k 2032 g. [Autoimmune disease diagnostics market: size and forecasts to 2032]. Available at: https://www.gminsights.com/ru/industry-analysis/autoimmune-disease-diagnostics-market
18. Rynok onkologii, razmer i dolya 2025–2034 gg. [Oncology market, size and share 2025–2034]. Available at: https://www.gminsights.com/ru/industry-analysis/oncology-market
19. Federal'nyy zakon ot 29.07.1998 № 135-FZ «Ob otsenochnoy deyatel'nosti v Rossiyskoy Federatsii» [Federal Law No. 135-FZ of 29.07.1998 "On Valuation Activities in the Russian Federation"]. (in Russian)
20. Fedotova M.A., Busov V.I., Zemlyanskiy O.A. Otsenka stoimosti aktivov i biznesa [Valuation of Assets and Business]. Moscow, Yurayt Publ., 2023. 539 p. (in Russian)
21. Chebotarev N.F. Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa) [Valuation of an Enterprise (Business)]. Moscow, Dashkov i K Publ., 2022. 252 p. (in Russian)
22. Country Default Spread and Risk Premiums. Available at: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html