



14 Августа 2025

СТРАТЕГИЯ АКТИВНОГО РОСТА: ПРИМЕР ГК «МАТЬ И ДИТЯ»

© ink Advisory 2025

Insights | Strategy

КАК БИЗНЕСУ РАСТИ БЫСТРО, И КАК ФИНАНСИРОВАТЬ РОСТ?

Мы часто говорим, что компаниям необходимо расти, но важно уточнить – о каком именно росте идет речь. В корпоративных финансах выделяют три стратегии роста: (1) внутренний рост, (2) устойчивый рост и (3) активный рост. Каждая из них определяет темпы масштабирования бизнеса в зависимости от источников финансирования и стратегических целей.

Рост компании – не самоцель, а управляемый процесс, направленный на эффективность, устойчивость и стратегическое расширение. Активный рост, при правильной реализации, позволяет не только увеличивать масштабы бизнеса, но и повышать стоимость для акционеров.

1. Внутренний рост (Internal Growth)

Это наиболее консервативная стратегия роста, основанная только на инвестировании прибыли, остающейся после выплаты дивидендов. В такой стратегии роста не привлекается ни внешний долг, ни дополнительный акционерный капитал. Темпы внутреннего роста ограничены рентабельностью активов (ROA – соотношение чистой прибыли к общей сумме активе) и коэффициентом удержания прибыли (Retention Rate – доля чистой прибыли, остающейся нераспределенной). Темпы такого роста описываются формулой:

$$\text{Internal Growth Rate} = \frac{ROA \times \text{Retention Rate}}{1 - ROA \times \text{Retention Rate}}$$

Стратегия внутреннего роста характерна для предприятий, предпочитающих полную финансовую независимость, а также для компаний, не имеющих возможности привлечь внешнее финансирование.

2. Устойчивый рост (Sustainable Growth)

Устойчивый рост предполагает, что компания финансирует свой рост не только за счет прибыли, но и привлекает новый долг. Ключевой фактор – структура капитала (Долг/Собственный капитал) не меняется, т.е. Долг растет только пропорционально росту Собственного капитала за счет нераспределенной чистой прибыли.

Это более гибкая и динамичная стратегия роста по сравнению с внутренним ростом, однако она все еще ограничена рамками разумной долговой нагрузки, рентабельностью собственного капитала (ROE – соотношение чистой прибыли к собственному капиталу) и размером нераспределенной прибыли:

$$\text{Sustainable Growth Rate} = ROE \times \text{Retention Rate}$$

Компании, реализующие стратегию устойчивого роста, стремятся сохранить рентабельность и контроль над рисками, избегая размывания долей основателей компании и роста долговой нагрузки.

3. Активный рост (Active Growth)

Стратегия активного роста – это стратегия масштабного развития, при которой компания использует все возможные источники капитала: прибыль, новый долг и новый акционерный капитал. Такой подход позволяет добиваться высоких темпов роста бизнеса, активно выходить на новые рынки, заключать сделки M&A, инвестировать в инфраструктуру и технологии. Стратегия активного роста оптимальна для компаний, стремящихся к лидерским позициям на конкурентных рынках.

Однако стратегия активного роста требует жесткой дисциплины в управлении капиталом: чтобы не разрушать стоимость бизнеса, рентабельность инвестированного капитала (ROIC) должна стабильно превышать стоимость привлеченного капитала (WACC). Только в этом случае активный рост повышает акционерную стоимость. См. статью ink Advisory «ROIC > WACC: Формула создания акционерной стоимости».

Критерий	1. Внутренний рост	2. Устойчивый рост	3. Активный рост
Источник финансирования	Прибыль	Прибыль и Долг	Прибыль, Долг, Инвесторы
Привлечение капитала	Нет	Частично	Да
Доходность для акционеров	Низкая	Умеренная	Повышенная
Потенциал масштабирования	Ограниченный	Средний	Высокий

СТРАТЕГИЯ АКТИВНОГО РОСТА: КЛЮЧЕВЫЕ ПРИНЦИПЫ

➤ 1. Постоянный рост – одно из условий достижения успеха

Компаниям на конкурентных рынках необходимо поддерживать высокие темпы роста, поскольку отсутствие динамики означает потерю рыночных позиций.

Понятие «высокие темпы роста» зависит от конкретного рынка и уровня конкуренции на нем. Как правило, темпы роста бизнеса должны быть сопоставимы или превышать темпы роста рынка.

В долгосрочной перспективе бизнес, который не растет или растет медленнее рынка, теряет стратегическое влияние, становится менее привлекательным для клиентов, партнеров и инвесторов – и рискует быть вытесненным с рынка.

Рост бизнеса обеспечивает:

- Сохранение и укрепление рыночной доли – если компания растет медленнее рынка, она начинает уступать конкурентам;
- Усиление конкурентных преимуществ – достижение эффекта масштаба, лучших условий финансирования, поставок и сбыта продукции;
- Расширение стратегических возможностей – финансирование НИОКР, развитие бренда, освоение новых сегментов и географических рынков;
- Привлечение и удержание талантов – растущие компании интереснее для профессионалов;
- Финансовую устойчивость – крупный бизнес имеет большую устойчивость и низкие риски.

➤ 2. Постоянная работа с источниками капитала

Для обеспечения высоких темпов роста недостаточно лишь внутренних источников финансирования. Такой рост требует регулярного привлечения долгового и акционерного финансирования, особенно в капиталоемких отраслях или при реализации сделок M&A.

- Одним из условий обеспечения высоких темпов роста бизнеса является привлечение акционерного финансирования. Основатели бизнеса должны быть готовы к снижению своей доли в бизнесе при привлечении инвесторов;
- Именно такой подход обеспечивает максимальный рост стоимости доли основателя в среднесрочной перспективе при условии, что доходность инвестиционных проектов превышает стоимость привлекаемого капитала.

➤ 3. Активные действия в разработке и реализации

Стратегия активного роста – это не просто декларация или амбициозная цель основателя бизнеса. Такая стратегия требует, с одной стороны, определения стратегических целей, а с другой – ресурсов, компетенций, организационной готовности к их достижению.

Для реализации стратегии необходимо:

- Перевести стратегию в операционный план – разложить цели на конкретные проекты, сроки, ответственных и метрики успеха;
- Сформировать инфраструктуру под растущие объемы бизнеса (процессы, IT-системы, логистику и каналы продаж) и развивать команду, готовую к масштабированию и быстрым решениям;
- Заранее планировать источники финансирования и привлекать для этих целей инвестиционного консультанта;
- Поддерживать стратегическую дисциплину – регулярно оценивать прогресс, корректировать действия и не терять фокус на приоритетах.

ГК «МАТЬ И ДИТЯ»: РЕАЛИЗАЦИЯ СТРАТЕГИИ АКТИВНОГО РОСТА

Один из ярких примеров успешной реализации стратегии активного роста на российском рынке демонстрирует ведущий частный многопрофильный оператор медицинских услуг – ГК «Мать и дитя» (MDMG).

Компания вышла на IPO в 2012 г., разместив свои акции на Лондонской фондовой бирже. В тот момент ее выручка составляла 4,1 млрд Р, а EBITDA – 1,7 млрд Р. По итогам 2024 г. выручка компании достигла 33,1 млрд Р, а EBITDA выросла до 10,3 млрд Р.

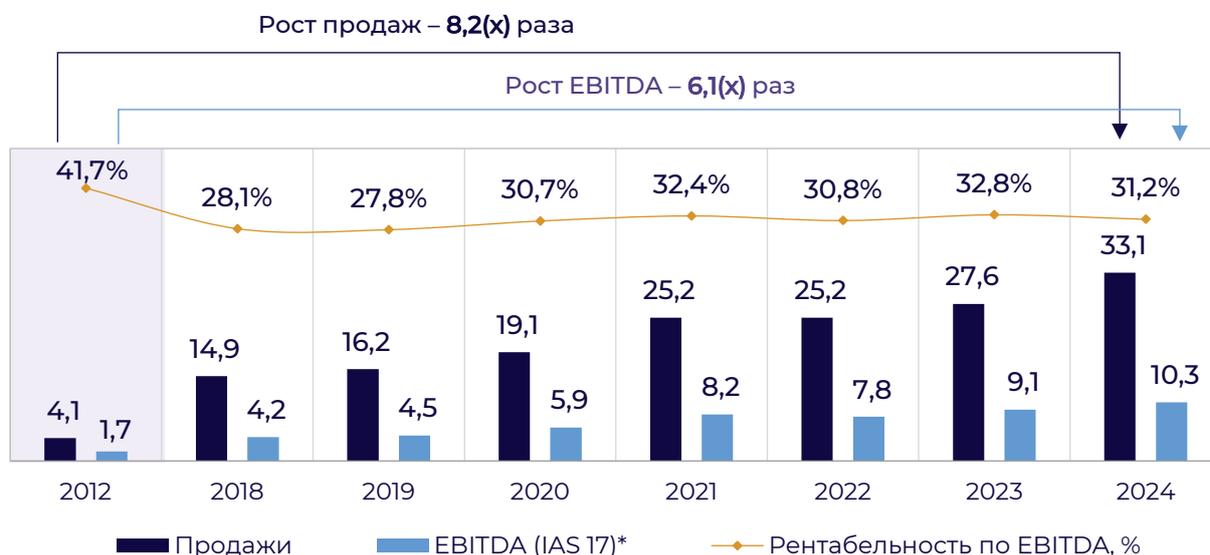
Таким образом, за двенадцать лет компания увеличила продажи более чем в 8 раз, а EBITDA – более чем в 6 раз, обеспечив существенный рост капитализации и доходности для акционеров.

Такой рост бизнеса ГК «Мать и дитя» стал возможен благодаря последовательной реализации стратегии активного роста, основанной на:

- системных инвестициях в открытие новых клиник и медицинских центров;
- реализации сделок M&A;
- работе по повышению операционной эффективности и контролю затрат;
- сбалансированной политике управления капиталом и привлечения финансирования.

Реализуемая стратегия позволила ГК «Мать и дитя» не только занять прочные лидерские позиции на российском рынке медицинских услуг, но и продемонстрировать устойчивую модель масштабируемого роста в сфере частной медицины.

ГК «Мать и Дитя»: продажи и EBITDA за период 2012-2024 гг., млрд Р



* EBITDA (IAS 17) – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization – Прибыль до вычета процентов, налогов на прибыль и амортизации по стандарту МСФО 17 (учитывает расходы на операционную аренду).

Источник: консолидированная отчетность по МСФО ГК «Мать и Дитя» (www.mcclinics.ru), расчеты ink Advisory

ГК «МАТЬ И ДИТЯ»: ФАКТОРЫ РОСТА СТОИМОСТИ

В основе роста бизнеса компании – несколько ключевых факторов, каждый из которых играет важную роль.

1. Постоянные программы инвестирования

Ключевым элементом стратегии активного роста ГК «Мать и дитя» стали масштабные инвестиции в развитие инфраструктуры и расширение географии присутствия. За 12 лет общая сумма инвестиций, включая капитальные затраты и сделки M&A, составила 39,0 млрд Р.

Компания последовательно инвестировала как в строительство и открытие новых медицинских центров, так и в приобретение действующих активов. Если на момент IPO в 2012 г. в состав группы входил один госпиталь и восемь клиник, то к концу 2024 г. сеть выросла до 65 медицинских центров, включая 54 клиники и 11 госпиталей.

В 2025 г. ГК «Мать и дитя» продолжила региональную экспансию – приобрела сеть медицинских клиник ГК «Эксперт» за 8,5 млрд Р.

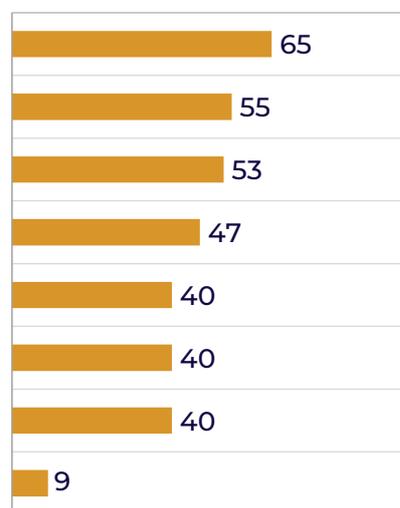
В результате этой сделки количество медицинских учреждений увеличилось на 21 объект, продажи выросли на 6,4 млрд Р (+19%), а EBITDA – на 1,6 млрд Р(+15%). Таким образом, ГК «Мать и дитя» дополнительно укрепила свои позиции как одного из лидеров российского рынка частной медицины.

ГК «Мать и дитя»: инвестиционная программа 2012-2024 гг., млрд Р

(i) Капитальные затраты и сделки M&A



(ii) Медицинские учреждения на конец года, ед.



Источник: консолидированная отчетность по МСФО ГК «Мать и Дитя» (www.mcclinics.ru), расчеты ink Advisory

2. Работа над эффективностью

Помимо расширения сети ГК «Мать и дитя» работает и над повышением операционной эффективности. Даже при быстром росте бизнеса компания сохраняет высокую рентабельность: EBITDA (с учетом операционной аренды по стандарту IAS 17) остается выше 30%, а рентабельность NOPAT – не ниже 19%. Это означает, что компания не просто увеличивает продажи, но делает это с устойчивой маржинальностью.

ГК «Мать и дитя» работает с высокой операционной эффективностью – ее доходность на вложенный капитал (ROIC) стабильно превышает стоимость капитала (WACC), что позволяет ей создавать экономическую прибыль (Economic Profit, или EP) – один из ключевых индикаторов добавленной стоимости для акционеров.

Начиная с 2018 г. ГК «Мать и дитя» ежегодно генерирует положительную EP, которая в 2024 г. достигла 1,1 млрд Р. Такой результат говорит о том, что компания эффективно использует привлеченные средства и создает долгосрочную ценность для акционеров.

ГК «Мать и дитя»: ROIC и Экономическая прибыль (EP), млрд Р

Отчетный период	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Продажи	14,9	16,2	19,1	25,2	25,2	27,6	33,1
NOPAT ^[1]	3,0	3,0	4,3	6,5	4,8	7,3	8,8
<i>NOPAT margin</i>	20,1%	18,4%	22,7%	25,7%	19,1%	26,6%	26,5%
Инвестированный капитал ^[2]	20,4	23,0	25,3	27,1	27,4	30,8	32,7
Акциионерный капитал	15,3	16,9	18,9	21,5	25,0	30,8	32,7
Заемный капитал	5,1	6,1	6,4	5,6	2,4	0,0	0,0
ROIC	14,7%	12,9%	17,2%	23,9%	17,6%	23,9%	26,9%
WACC ^[3]	14,4%	12,1%	11,9%	15,9%	16,3%	20,0%	23,4%
EP Spread	0,3%	0,8%	5,3%	7,9%	1,2%	3,8%	3,5%
Экономическая прибыль (EP) ^[4]	0,1	0,2	1,3	2,1	0,3	1,2	1,1

[1] Net Operating Profit After Tax или Прибыль до учета процентов после эффекта налогообложения, рассчитываемая, как EBIT × (1 – Ставка налога на прибыль).

[2] Средняя балансовая стоимость инвестированного капитала: сумма балансового остатка акционерного капитала и балансового остатка заемного капитала без учета операционного лизинга.

[3] Для целей сопоставимости с ROIC, в расчете WACC использована балансовая структура капитала (акционерный и заемный капитал по данным МСФО), а не рыночная капитализация, чтобы избежать искажения оценки стоимости капитала в условиях роста компании акций.

[4] Economic Profit (Экономическая прибыль) – оценочный показатель, демонстрирующий эффективность использованного капитала и рассчитываемый, как NOPAT – Инвестируемый капитал × WACC.

Источник: консолидированная отчетность по МСФО ГК «Мать и Дитя» (www.mcclinics.ru), расчеты ink Advisory

3. Политика в отношении структуры капитала

На протяжении последних лет ГК «Мать и дитя» придерживалась консервативной политики в отношении долговой нагрузки, полностью финансируя рост за счет собственных средств. На конец 2024 г. у компании отсутствует финансовый долг, и 100% капитала формируется за счет собственного капитала.

Такой подход позволил компании сохранить высокий уровень финансовой устойчивости. В рассматриваемом периоде показатель Debt/EBITDA стабильно оставался на уровне ниже 1,5(x), что соответствует минимальному кредитному риску по шкале S&P (уровень A и выше).

В 2022 г. долговая нагрузка снизилась до нуля. На этом фоне у группы остается значительный потенциал для привлечения финансирования в будущем. При необходимости ГК «Мать и дитя» может привлечь от 20 до 25 млрд ₽ долга без ущерба своей финансовой устойчивости, доведя Debt/EBITDA до 2,0(x) и балансовый D/E до 1,0(x).

Это позволит снизить стоимость капитала (WACC) и увеличить доходность для акционеров за счет финансового рычага, сохраняя при этом низкий уровень кредитного риска.

ГК «Мать и дитя»: долговая нагрузка и структура капитала 2018-2024 гг., млрд ₽

Отчетный период	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Debt / EBITDA	1,3(x)	1,4(x)	1,1(x)	0,6(x)	0,0(x)	0,0(x)	0,0(x)
Debt (IAS 17)	5,7	6,4	6,3	4,8	0,0	0,0	0,0
EBITDA (IAS 17)	4,2	4,5	5,9	8,2	7,8	9,1	10,3
Debt / Equity (Баланс) ^[1]	0,4(x)	0,4(x)	0,3(x)	0,2(x)	0,0(x)	0,0(x)	0,0(x)
Собственный капитал	16,0	17,9	20,0	23,1	27,0	34,6	30,8
Заемный капитал	5,7	6,4	6,3	4,8	0,0	0,0	0,0
Debt / Equity (Рынок) ^[2]	0,2(x)	0,3(x)	0,2(x)	0,1(x)	0,0(x)	0,0(x)	0,0(x)
Рыночная капитализация	24,2	20,8	39,8	49,4	40,4	76,6	77,0
Заемный капитал	5,7	6,4	6,3	4,8	0,0	0,0	0,0

[1] Балансовый показатель Долг / Собственный капитал.

[2] Рыночный показатель Долг / Акционерный капитал (капитализация компании на дату публикации отчетности за год)

Источник: консолидированная отчетность по МСФО ГК «Мать и Дитя» (www.mcclinics.ru), расчеты ink Advisory

ГК «МАТЬ И ДИТЯ»: СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ И ДОХОДНОСТЬ АКЦИОНЕРОВ

Последовательная реализация стратегии активного роста позволила компании добиться впечатляющих результатов для акционеров: с 1 квартала 2019 г. по 1 квартал 2025 г. совокупная доходность акционеров (с учетом роста рыночной капитализации и дивидендов) составила 28,1% годовых.

Такой результат стал возможным благодаря росту цены на ее акции более чем в 3 раза – с 322 ₽ на начало 2019 г. до 1 025 ₽ в 2025 г., а также стабильной дивидендной политике компании.

Это подтверждает, что компания создавала стоимость для акционеров, а ее инвестиционная привлекательность остается высокой в долгосрочном горизонте.

Котировки акций MDMG
31.12.2020-31.03.2025 гг., ₽/шт.



Источники: MOEX

ГК Мать и Дитя»: Рыночная капитализация и доходность акционеров, млрд ₽

Отчетный период	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Публикация отчетности	25.03.2019	23.03.2020	22.03.2021	31.03.2022	03.04.2023	01.04.2024	31.03.2025
Цена акции ^[1] , ₽	322	276	530	657	538	1 019	1 025
Количество акций, млн шт.	75,1	75,1	75,1	75,1	75,1	75,1	75,1
Market Capitalization^[2]	24,2	20,8	39,8	49,4	40,4	76,6	77,0
- Денежные средства	(2,7)	(3,1)	(3,1)	(3,6)	(4,5)	(9,9)	(6,1)
+ Долг (IAS 17)	5,7	6,4	6,3	4,8	0,0	0,0	0,0
+ NCI	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Enterprise Value^[3]	27,4	24,0	42,6	50,9	36,1	66,8	71,2
EBITDA (IAS 17)	4,2	4,5	5,9	8,2	7,8	9,1	10,3
EV/EBITDA	6,5(x)	5,3(x)	7,3(x)	6,2(x)	4,6(x)	7,4(x)	6,9(x)

Отчетный период	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Публикация отчетности	25.03.2019	23.03.2020	22.03.2021	31.03.2022	03.04.2023	01.04.2024	31.03.2025
Капитализация	24,2	-	-	-	-	-	77,0
Выплаченные дивиденды	0,5	0,8	2,2	2,7	0,6	0,0	13,3
IRR акционеров 1Q2019-1Q 2025^[4]	28,3%						

[1] Цена закрытия акций на дату публикации финансовых результатов за отчетный период.

[2] Market Cap – Рыночная капитализация компании на дату публикации финансовых результатов за отчетный период.

[3] EV – Enterprise Value – стоимость компании на дату публикации финансовых результатов за отчетный период.

[4] IRR – внутренняя ставка доходности акционеров компании с 1 кв. 2019 г. по 1 кв. 2025 г. в случае покупки и продажи акций за этот период. Ставка IRR показывает среднюю годовую доходность инвестиций в бизнес. Рассчитывается на основе: (1) начальной стоимости акций, (2) полученных дивидендов и (3) итоговой стоимости при их продаже. Данная ставка необходима для сравнения инвестиции с другими вариантами вложений, например, со ставкой депозита или облигаций.

Источник: консолидированная отчетность по МСФО ГК «Мать и Дитя» (www.mcclinics.ru), расчеты ink Advisory

О НАС

ink Advisory – инвестиционно-банковская компания, основанная в 2024 г. экспертами с десятилетиями профессионального опыта в США и странах СНГ и ЕС.

До основания ink Advisory команда была известна на инвестиционном рынке России как подразделение Lead Advisory в компании Crowe CRS (Русаудит).

ink Advisory специализируется на организации сделок M&A, организации совместных предприятий, привлечении капитала и разработке корпоративных стратегий и стратегий роста частного капитала.

Свяжитесь с нами, чтобы узнать, чем мы можем Вам помочь.



Кудрат Нурматов
Управляющий партнер
k.nurmatov@ink-advisory.com



Руслан Измайлов
Управляющий партнер
r.izmaylov@ink-advisory.com



Никита Катиев, CFA
Старший менеджер
n.katiev@ink-advisory.com

Наши контакты



ink Advisory
Офис 928 | 34 Этаж
Центральная Башня
Пресня-Сити, Ходынская улица, 2
Москва 123022

www.ink-advisory.com

contact@ink-advisory.com

Ограничение ответственности

Информация, размещенная в настоящем материале Обществом с ограниченной ответственностью «ИНК ЭДВАЙЗОРИ» (сокращенное наименование ООО «ИНК ЭДВАЙЗОРИ»), ОГРН 1247700655180, далее - ink Advisory и/или Правообладатель, включая результаты исследований, прогнозы и данные фундаментального анализа, не представляет собой индивидуальную инвестиционную рекомендацию.

Сведения, содержащиеся в материале, не могут служить гарантией или обещанием будущей доходности инвестиций, уровня риска, величины издержек или безубыточности вложений. Исторические результаты инвестирования не являются индикатором будущей прибыли. Материал предоставлен исключительно в информационных целях и не содержит инвестиционных идей, советов, рекомендаций либо предложений о покупке или продаже финансовых инструментов (включая ценные бумаги, иные активы и цифровые финансовые инструменты).

Приведенные данные носят справочный характер и не должны рассматриваться как гарантия получения дохода. Примеры инвестиционных результатов основаны на статистике за определенные периоды и не отражают динамику будущих доходов. Аналитические материалы, обзоры и новостные статьи ink Advisory предназначены исключительно для информирования клиентов и не являются рекламой ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Информация подготовлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ink Advisory не гарантирует ее абсолютную точность и не несет ответственности за возможные неточности или изменения данных.

Инвестирование в ценные бумаги сопряжено с рисками и решения о вложениях должны приниматься инвестором самостоятельно, с учетом личных финансовых целей и допустимого уровня риска. Даже при наличии положительных оценок, выводы не следует рассматривать как рекомендацию к инвестированию. Настоящий материал не является инвестиционной рекомендацией, предложением или побуждением к покупке/продаже ценных бумаг МКПАО «МД Медикал Групп» (ГК «Мать и Дитя», MDMG), а также ценных бумаг любых других компаний. ink Advisory не несет ответственности за любые убытки, возникшие в результате использования представленного материала для совершения сделок или инвестиционных решений.

Защита интеллектуальной собственности

Данная статья защищена авторским правом. Исключительные права на данную статью принадлежат ink Advisory. Цитирование статьи допускается в объеме не более 30% от исходного материала при условии указания наименования Правообладателя и источника заимствования с активной гиперссылкой (для электронных ресурсов) и даты публикации исходного материала. Любое использование статьи за пределами цитирования допускается при наличии письменного разрешения ink Advisory или при указании оговорки «Исключительное право на материал принадлежит ink Advisory».

Запрещается воспроизведение (полное или частичное) материалов за пределами цитирования с целью коммерциализации без письменного разрешения Правообладателя, как то распространение, публикация, переработка или создание производных материалов, использование в СМИ, аналитических обзорах или публичных выступлениях без указания источника заимствования.

Все материалы, включая аналитические обзоры, исследовательские отчеты и новостные статьи, размещенные на данном ресурсе, являются объектами интеллектуальной собственности ink Advisory и охраняются в соответствии с законодательством Российской Федерации. За нарушение данных условий Правообладатель оставляет за собой право обратиться за защитой своих прав.

Более подробная информация размещена в Пользовательском соглашении: https://ink-advisory.com/user_agreement.php