МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

_____

(найменування закладу вищої освіти)

_____

(факультет, кафедра)

ЗВІТ

з виробничої (переддипломної) практики

за матеріалами відкритої звітності

АТ «ФАРМАК»

спеціальність 051 «Економіка»

(економіка підприємства)

Виконав(ла): здобувач(ка) ___ курсу

_____

(прізвище та ініціали)

Керівник практики від закладу:

_____

(посада, прізвище та ініціали)

Захищено «___» _____ 2026 р.

Оцінка _____

Київ – 2026

ЗМІСТ

ВСТУП 3
1 ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА АТ «ФАРМАК» 5
1.1 Правовий статус та етапи розвитку 5
1.2 Продуктовий портфель і місце на ринку 7
1.3 Ліцензії, система якості та сталий розвиток 9
2 ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА ТА УПРАВЛІННЯ 11
2.1 Органи корпоративного управління та структура власності 11
2.2 Організаційна структура 12
2.3 Персонал, оплата праці та продуктивність 14
3 ВИРОБНИЧО-ЗБУТОВА ДІЯЛЬНІСТЬ 18
3.1 Технологічний процес і виробнича база 18
3.2 Обсяг реалізації, ціни та експорт 20
3.3 Постачання та собівартість продукції 23
4 ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ 25
4.1 Аналіз майна та джерел його фінансування 25
4.2 Аналіз фінансових результатів 28
4.3 Ліквідність і фінансова стійкість 31
4.4 Ділова активність, рентабельність і модель Дюпона 32
4.5 Грошові потоки та ймовірність банкрутства 36
4.6 Порівняння з конкурентом і SWOT-аналіз 38
5 ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ: УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ 41
5.1 Склад і динаміка оборотного капіталу 41
5.2 Факторний аналіз операційного та фінансового циклів 42
5.3 Заходи з прискорення обороту та їх ефект 47
ВИСНОВКИ 51
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 53
ДОДАТОК А Баланс АТ «Фармак» за 2020–2025 роки та на 30.09.2026 58
ДОДАТОК Б Звіт про прибутки та збитки АТ «Фармак» за 2021–2025 роки 59
ДОДАТОК В Розрахунок періодів обороту 60
ДОДАТОК Г Показники ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» 61

ВСТУП

Актуальність теми. Фармацевтична промисловість забезпечує доступ населення до ліків, а під час війни відповідає ще й за стійкість системи охорони здоров'я. Виробники працюють під тиском цінового регулювання, подорожчання сировини та ризиків для логістики. За таких умов якість економічних рішень прямо залежить від глибини аналізу звітності. АТ «Фармак» тримає першу позицію на ринку ліків і повністю розкриває фінансові дані, що дає змогу перевірити кожен висновок.

Метою звіту є закріплення навичок економічного аналізу на матеріалах великого промислового підприємства та обґрунтування напрямів прискорення обороту його капіталу. Для досягнення мети поставлено такі завдання:

– схарактеризувати правовий статус, портфель і ринкову позицію АТ «Фармак»;

– описати систему корпоративного управління, організаційну структуру та використання персоналу;

– дослідити виробництво, збут, експорт і собівартість продукції;

– оцінити майно, капітал, фінансові результати, ліквідність, рентабельність і грошові потоки;

– порівняти показники з основним вітчизняним конкурентом;

– виконати індивідуальне завдання: проаналізувати управління оборотним капіталом і розрахувати ефект заходів.

Об'єктом вивчення є АТ «Фармак» (ідентифікаційний код 00481198), виробник фармацевтичних препаратів і матеріалів із заводами в Києві та Шостці. Усі дані взято з відкритих джерел. Внутрішні документи підприємства не використовувалися, а показники, яких немає у відкритому доступі, у звіті не наводяться.

Предметом аналізу є економічні показники діяльності товариства за 2021–2025 роки та 9 місяців 2026 року. Аналітичною базою обрано окрему фінансову

звітність за МСФЗ, перевірену незалежним аудитором. Консолідована звітність групи має інший склад підприємств, з окремою вона не змішується.

Інформаційна база охоплює окрему фінансову звітність, річні звіти емітента, проміжну звітність за таксономією МСФЗ і звіт зі сталого розвитку. Для порівняння залучено звітність ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця». Ринкові дані отримано з оглядів аптечного продажу, а облікову ставку – із сайту Національного банку України. Теоретичною основою слугували нормативні акти, навчальна література та статті у фахових виданнях.

Методи: горизонтальний і вертикальний аналіз, коефіцієнтний метод, ланцюгові підстановки, метод абсолютних різниць, індексний метод, модель Дюпона, дискримінантні моделі, лінійний тренд. Розрахунки виконано за середніми річними залишками, якщо не вказано інше. Числа в таблицях наведено в мільйонах гривень з округленням, тому підсумки можуть відрізнятися на 0,1.

Особливості даних. Формат окремої звітності у 2025 році змінився, тому статті попередніх років перегруповано за змістом, а порівняльні дані взято з найновішого подання. Там, де звіти різних років наводять різні значення одного показника, у тексті вказано, яке з них використано і чому. Період дебіторської заборгованості обчислено за торговою заборгованістю, а іншу дебіторську заборгованість, яку товариство відносить переважно до фінансової заборгованості пов’язаних сторін, розглянуто окремо. Заходи оцінено тільки за фактичними орієнтирами: власними показниками підприємства, умовами розрахунків із приміток та обліковою ставкою.

Практичне значення отриманих результатів полягає в системі показників оборотного капіталу, яку можна оновлювати за кожним наступним звітом. Вона не потребує доступу до внутрішнього обліку. Послідовність аналізу придатна й для інших емітентів, які подають звітність за таксономією МСФЗ.

Структура звіту: вступ, п’ять розділів, висновки, список із 40 джерел і чотири додатки. Основний текст містить 25 таблиць, 16 рисунків і 28 формул. У додатках наведено перегруповану звітність за всі роки, розрахунок показників і дані конкурента.

1 ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА АТ «ФАРМАК»

1.1 Правовий статус та етапи розвитку

АТ «Фармак» належить до найбільших виробників лікарських засобів в Україні. Статус емітента зобов’язує товариство регулярно розкривати інформацію про діяльність, органи управління та фінансовий стан. Завдяки відкритості можна простежити розвиток підприємства без звернення до внутрішніх документів.

Державну реєстрацію товариства проведено 27.06.1994. Статутний капітал становить 36 366 тис. грн і поділений на 7 273 200 простих іменних акцій номіналом 5 грн [17, с. 49]. Основний вид діяльності за КВЕД має код 21.20, на нього припадає 96 % доходу 2025 року. Решту забезпечує оптова торгівля фармацевтичними товарами. Загальні відомості про товариство зібрано в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Загальні відомості про АТ «Фармак»

Характеристика	Зміст
Повне найменування	Акціонерне товариство «Фармак»
Код за ЄДРПОУ	00481198
Дата державної реєстрації	27.06.1994
Місцезнаходження	04080, м. Київ, вул. Кирилівська, 63
Виробничі майданчики	м. Київ (готові лікарські засоби), м. Шостка (активні фармацевтичні інгредієнти)
Статутний капітал	36 366 тис. грн
Кількість і номінал акцій	7 273 200 акцій по 5 грн
Види діяльності за КВЕД	21.20 Виробництво фармацевтичних препаратів і матеріалів; 46.46 Оптова торгівля фармацевтичними товарами
Дохід 2025 року	КВЕД 21.20 – 12 710,2 млн грн (96 %); КВЕД 46.46 – 562,3 млн грн (4 %)
Закордонні представництва	Казахстан, Узбекистан, Киргизстан, В’єтнам, Молдова

Джерело: складено за даними [17].

Відомості таблиці показують вузьку спеціалізацію: майже весь дохід дає власне виробництво, а торгівля чужими товарами має допоміжний характер. Два майданчики поділяють технологічний ланцюг. Київський випускає готові лікарські форми, шосткинський виготовляє субстанції. Мережа представництв

зосереджена в Центральній Азії, тож географія присутності підказує головний напрям експорту. Склад відомостей, які емітент мусить оприлюднювати, визначає регулятор ринку цінних паперів [5].

Історія підприємства почалася 1925 року з хіміко-фармацевтичного заводу в Києві. У грудні 1925 року завод випустив перші 790 кг технічного резорцину і 205 кг саліцилової кислоти [21]. Повоєнні десятиліття принесли рентгеноконтрастні засоби та відомі серцеві препарати. Після акціонування підприємство перебудувало цехи за вимогами GMP, а з 2000 року щороку вводило в дію нове виробництво. Ключові етапи узагальнено в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 – Основні етапи розвитку АТ «Фармак»

Період	Події
1925–1941	Відкриття Київського хіміко-фармацевтичного заводу, перший випуск резорцину та саліцилової кислоти; освоєно 15 лікарських засобів
1941–1945	Евакуація до Казані, виробництво стрептоциду та хлоретилу для шпиталів; 1944 року відновлення заводу в Києві
1947–1970	Випуск рентгеноконтрастних засобів; 1960 року почато виробництво «Корвалолу», 1961 року – «Нафтизину»
1975–1995	Окреме виробництво рентгеноконтрастних препаратів; перетворення на відкрите акціонерне товариство «Фармак»
1995–2015	Переоснащення за GMP, перша лінія крапель за технологією «Боттл-пак», ліцензійне виробництво інсулінів; лідерство на ринку України з 2010 року
2015–2020	Запуск комплексу АФІ в Шостці, 19 виробничих ліній за GMP, вступ до Глобального договору ООН (2019)
2021–2022	Офіс в ОАЕ та представництво у В’єтнамі; втрата орендованого складу внаслідок обстрілу (2022)
2023–2024	Придбання маркетингових компаній у Чехії та Словаччині, ребрендинг Farmak, стратегія «Farmak 2.0»
2025	Сторіччя підприємства; запуск групою виробництва стерильних ін’єкційних засобів в Іспанії

Джерело: складено за даними [8; 17; 21; 22].

Розвиток підприємства йшов від синтезу речовин до повного циклу, а за останні десять років акцент змістився на зовнішні ринки. Поворотною точкою стала перебудова цехів за стандартами GMP, без якої продаж у регульовані країни був би неможливим. Втрата складу 2022 року перервала зростання, але вже за рік дохід перевищив довоєнний рівень. Отже, підприємство увійшло в аналізований період із сучасною базою і досвідом відновлення після втрат.

1.2 Продуктовий портфель і місце на ринку

Портфель товариства складається переважно з генеричних препаратів, тобто аналогів оригінальних ліків після завершення патентного захисту. Перевага генериків у ціні, але їхній виробник конкурує з багатьма аналогами. Успіх залежить від кількості позицій, швидкості виведення новинок і присутності в аптеках.

За 2025 рік портфель налічував 479 номенклатурних позицій на основі 205 міжнародних непатентованих назв. Із 226 брендів 73 забезпечили 80 % продажу. На генеричні препарати та засоби добре вивченого застосування припало 90,9 % продажу, на два власні оригінальні бренди близько 3,4 % [17, с. 32]. Розподіл за терапевтичними портфелями подано на рисунку 1.1.

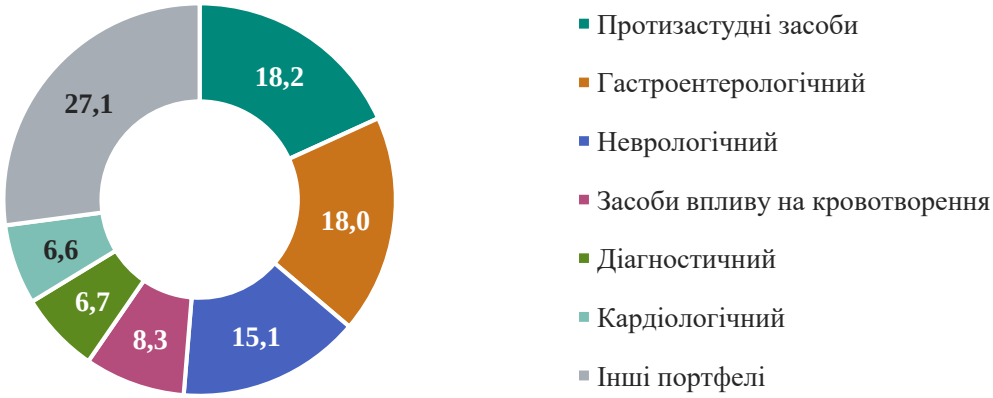

Рисунок 1.1 – Структура продажу АТ «Фармак» за портфелями у 2025 році, %

Джерело: побудовано за даними [17].

Три портфелі дають понад половину продажу: протизастудний, гастроентерологічний і неврологічний разом займають 51,3 %. Решта розпорошена між багатьма групами, тому жоден окремий препарат не визначає долю підприємства. Слабкість такої структури пов’язана із сезонністю. На четвертий квартал 2025 року припало 32 % відвантажень, на другий лише 21 %.

Місце товариства на ринку оцінює аналітична компанія Proxima Research. Після зниження до 5,2 % у 2022 році частка досягла 6,5 % у 2024–2025 роках [17, с. 35]. За 2023 рік у звіті 2024 року наведено уточнене значення 6,0 %. Портфель і ринкове середовище охарактеризовано в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 – Портфель АТ «Фармак» і ринок ліків України у 2021–2025 роках

Показник	2021	2022	2023	2024	2025
Номенклатурних позицій	425	397	понад 400	474	479
Частка АТ «Фармак» на ринку ліків, %	5,7	5,2	5,53	6,5	6,5
Вітчизняні виробники, % у грошах	34,2	36,1	37,0	37,3	36,3
Вітчизняні виробники, % в упаковках	67,3	67,0	63,0	62,2	64,6
Аптечний продаж ліків, млрд грн	110,6	103,8	130,0	153,1	171,7
Аптечний продаж ліків, млн уп.	1 067,7	844,8	848,6	841,1	804,4
Середня ціна упаковки ліків, грн	103,5	122,9	153,1	182,0	213,5
Витрати на розробки, млн грн	487,4	423,5	586,3	757,4	1 003,3
Витрати на розробки у доході, %	5,3	5,4	6,1	7,0	7,6

Джерело: складено і розраховано за даними [8–11; 13–17; 27; 28].

Ринок за чотири роки подорожчав, а в упаковках зменшився: продаж у гривнях зріс на 55,3 %, а в натуральному виразі скоротився на 24,7 %. Середня ціна упаковки подвоїлася. Фармак посилив позицію саме на такому ринку, і дослідники відносять його до найпотужніших учасників [38, с. 194]. Частка витрат на розробки піднялася з 5,3 до 7,6 % доходу.

Структуру конкуренції видно з рейтингу маркетингових організацій за аптечним продажем ліків і дієтичних добавок. Приріст продажу Фармака за 2025 рік дорівнював 9,8 %, тоді як «Дарниця» втратила 27,4 % [28]. Частки десяти найбільших учасників порівняно на рисунку 1.2.

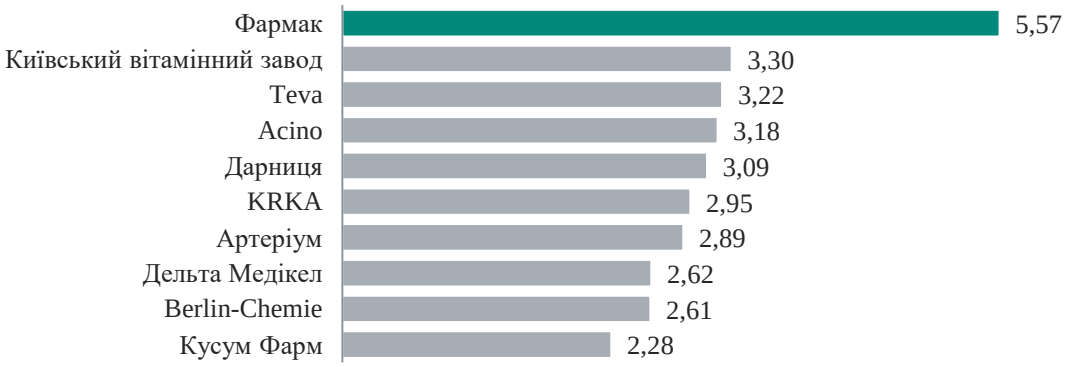

Рисунок 1.2 – Десять найбільших маркетингових організацій за аптечним продажем ліків і дієтичних добавок у 2025 році, % ринку

Джерело: побудовано за даними [28].

Відрив лідера від другого учасника перевищує 2 відсоткові пункти, а наступні дев’ять компаній стоять майже впритул. Ринок розподілений без домінування, тож лідерство треба підтверджувати щороку. За 9 місяців 2026

року продаж Фармака зріс на 13,7 %, а частка досягла 5,92 % [29]. Друге місце з часткою 3,48 % посідає «Дарниця», яка була другою і за 9 місяців 2024 та 2025 років. Її продаж за 9 місяців 2026 року збільшився на 10,6 %, а відрив лідера становить 2,44 відсоткового пункту.

Серед вітчизняних виробників Фармак зростає швидше за найближчих конкурентів. Портфель Фармака широкий, оновлюється щороку й не залежить від одного препарату. За таких умов ринкова частка стає головним орієнтиром для збутової політики підприємства.

1.3 Ліцензії, система якості та сталий розвиток

Виробництво ліків дозволене лише за ліцензією, а вихід на зовнішні ринки вимагає підтвердження належної виробничої практики. Перевіряють приміщення, обладнання, персонал і документацію. Порушення тягне зупинку виробництва, тому система якості впливає на економіку не менше за технологію.

Ліцензійні умови визначають матеріально-технічні та кваліфікаційні вимоги до виробників, оптових продавців та імпортерів ліків [3]. Товариство має ліцензії на всі три види діяльності, видані Держлікслужбою, а також дозволи на обіг підконтрольних речовин і використання джерел випромінювання. За 2025 рік підприємство пройшло 22 інспекції та аудити. Підтвердження якості й дозвільні документи зведено в таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 – Дозвільні документи та система якості АТ «Фармак»

Напрям	Документ або захід	Дата чи обсяг
Виробництво ліків	Ліцензія Держлікслужби АЕ № 637430	23.04.2015
Оптова торгівля ліками	Ліцензія Держлікслужби АВ № 599514	29.08.2012
Імпорт ліків	Ліцензія Держлікслужби АЕ № 192328	01.03.2013
Інспекції GMP	Перевірки національних та іноземних регуляторів	7 у 2025 році
Аудити партнерів	Компанії з Великої Британії та Польщі	3 у 2025 році
Аудити систем	ISO 9001, 13485, 14001, 22000, 45001, 50001	12 у 2025 році
Контроль якості	Атестовані методи випробувань за Державною фармакопеєю	144 методи
Етапи контролю	Від вхідної сировини до готової продукції	щонайменше 5

Джерело: складено за даними [11; 17; 22].

Дозволи на виробництво, опт та імпорт видано без зазначення строку дії, тому правовий ризик пов’язаний передусім із результатами перевірок. Кількість інспекцій показує ціну експорту: кожна регульована країна перевіряє майданчик окремо. Підприємство утримує шість сертифікованих систем менеджменту. До застосування допускаються тільки зареєстровані препарати [6, ст. 9]. Витрати на якість через це мають постійний характер і майже не залежать від обсягу випуску.

Політика сталого розвитку підтверджується вимірюваними результатами. За 2024 рік викиди забруднюючих речовин зменшилися на 12,04 %, кількість відходів на 11,3 %. Частка утилізованих відходів піднялася з 54,8 до 59,8 %. Споживання електроенергії на гривню випуску впало на 14,4 %, природного газу на 7,46 %, води на 8,25 % [18, с. 13–16]. Дані свідчать про зниження енергоємності, важливе за частих відключень електрики.

Енергетичну незалежність підприємство посилює власною генерацією. У 2025 році введено в дію когенераційні установки та приєднано сонячну електростанцію потужністю 850 кВт [17, с. 39]. Власні джерела зменшують ризик зупинки ліній під час відключень, хоча витрати на енергію в собівартості 2025 року все одно зросли на 63,4 %.

У 2024 році товариство почало комплексний ESG-аналіз разом із міжнародною консалтинговою компанією. Його мета – підготувати звітність до європейських стандартів. Великі покупці дедалі частіше вимагають таких звітів, а кредитори враховують їх в оцінці ризику. Аналіз охопив вплив на довкілля, споживання енергії, умови праці, ланцюг постачання та управління [18, с. 10].

Для економіста з огляду випливають два наслідки. Ціни на значну частину асортименту обмежує держава, і резерви прибутку лежать в асортименті, експорті та витратах. Вимоги до якості утворюють високий поріг входу, який захищає великих виробників від дрібних конкурентів. Повнота розкриття дозволяє будувати аналіз на перевірених числах без припущень.

2 ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА ТА УПРАВЛІННЯ

2.1 Органи корпоративного управління та структура власності

Система управління акціонерним товариством розділяє права власника, контроль і щоденне керівництво. За такого поділу акціонери вирішують стратегічні питання, рада контролює керівників, а виконавчий орган відповідає за поточні результати. Чим чіткіше розмежовано повноваження, тим нижчий ризик конфлікту інтересів. Для великої компанії з кредитами міжнародних банків це ще й умова доступу до фінансування.

До складу наглядової ради входять сім членів, двоє з яких мають статус незалежних директорів. Рада утворила чотири постійні комітети, серед них комітет з питань аудиту, де головує незалежний директор. Генеральний директор одноосібно керує поточною діяльністю та щокварталу звітує перед радою. Компетенцію органів товариства встановлено законом і статутом [1]. Взаємодію органів показано на рисунку 2.1.



Рисунок 2.1 – Органи корпоративного управління АТ «Фармак»
Джерело: побудовано за даними [11; 17; 19].

Структура власності проста й стабільна. Станом на 30.09.2026 частка Farmak Group Limited (Кіпр) становила 93,00 % акцій, ще 6,18 % належало 338 акціонерам із пакетами, меншими за 5 % [20]. Публічний обіг акцій невеликий, і контроль зосереджено в материнської компанії. За результатами 2023–2024 років

загальні збори 2025 року ухвалили дивіденди на 601,8 млн грн, а фактично за рік виплачено 410,9 млн грн. На кінець року до сплати лишалося 191,3 млн грн.

Товариство має дочірні підприємства в Україні, Узбекистані та на Кіпрі. Мережу за кордоном група будує коштом АТ «Фармак». Вкладення в дочірні структури конкурують за гроші з модернізацією цехів, тому їх доцільно оцінювати разом із капітальними видатками. Вартість інвестицій зросла з 635,3 млн грн у 2021 році до 1 184,8 млн грн у 2025 році. На 30.09.2026 вона досягла 2 045,4 млн грн [12, розд. 210000].

Корпоративна модель поєднує концентровану власність із розвиненим наглядом. Комітети ради охоплюють аудит, винагороди, розвиток та інвестиції, тобто всі рішення з великою ціною помилки. Внутрішній аудит працює у зв’язку з профільним комітетом ради, що підвищує довіру до звітності. Обмеженням лишається мала частка міноритарних акціонерів, за якої зовнішній тиск на ефективність слабший.

2.2 Організаційна структура

Організаційна структура показує, як завдання підприємства розподілено між підрозділами. Для фармацевтичного виробника особливо важить відокремлення контролю якості від виробництва. Правила GMP вимагають, щоб рішення про випуск серії не залежало від тих, хто її виготовив. Аналіз схеми дозволяє перевірити, чи виконано вимогу на рівні підпорядкування.

Оприлюднена організаційна схема діє з 18 червня 2024 року. Генеральному директору підпорядковано 14 служб директорів за напрямами та адміністративний департамент [19]. Безпосередньо при керівнику працюють відділ внутрішнього аудиту, відділ охорони праці, уповноважені особи та персонал при керівництві. Усього схема налічує понад 60 департаментів, відділів і секторів, їх подано на рисунку 2.2.

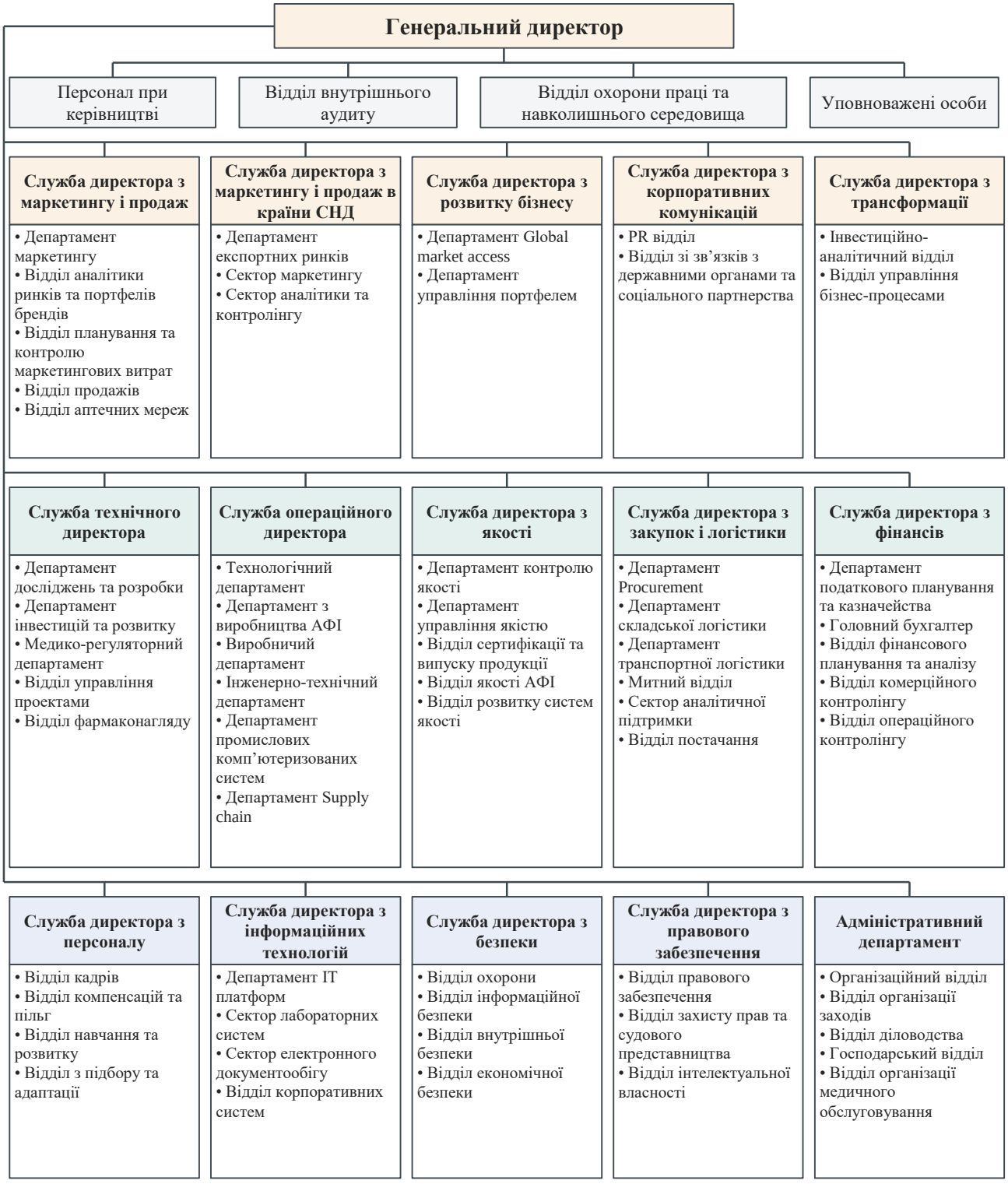

Рисунок 2.2 – Організаційна структура АТ «Фармак»

Джерело: побудовано за даними [19].

За типом структура лінійно-функціональна з вираженими дивізіональними рисами у збуті. Функції продажу поділено за ринками: окрема служба відповідає за внутрішній ринок, окрема за експорт у країни СНД. Виробничий блок об'єднує технологію, виготовлення субстанцій і готових форм, інженерне забезпечення та планування ланцюга постачання. Служба якості рівноправна з

виробництвом і має власний відділ сертифікації та випуску продукції, отже вимогу незалежного контролю дотримано.

Економічну роботу зосереджено у службі директора з фінансів. До неї входять департамент податкового планування та казначейства, бухгалтерія, відділ фінансового планування та аналізу, відділи комерційного й операційного контролінгу. Відповідальність за оборотний капітал розподілена між кількома службами: запаси ведуть закупівлі та Supply chain, дебіторську заборгованість продажі, платежі казначейство. Лещук К. Б. відносить до причин сповільнення оборотності різні чинники за окремими елементами оборотних засобів [36, с. 7]. Розподіл обов’язків потребує єдиного показника, спільного для всіх, і ним може бути тривалість фінансового циклу.

Сильний бік структури полягає в чіткій спеціалізації та незалежності якості. Наявність служби трансформації та відділу управління бізнес-процесами вказує на постійне оновлення процедур. Вузьким місцем є велика кількість служб на одному рівні: п’ятнадцять прямих підпорядкувань перевищують звичні межі керованості. Частину координації доводиться переносити на комітети та бюджетний процес.

2.3 Персонал, оплата праці та продуктивність

Персонал визначає і якість продукції, і значну частину витрат. У фармацевтиці потрібні хіміки, технологи, мікробіологи та оператори складних ліній, яких неможливо швидко замінити. Війна додала мобілізацію й виїзд фахівців за кордон. Витрати на утримання людей за таких умов ростуть швидше за обсяг випуску, і цю гіпотезу перевірено розрахунком.

За 2021–2025 роки витрати на оплату праці зросли з 1 624,8 до 2 931,8 млн грн. На керівних посадах 53 % жінок. Середньооблікова чисельність штатних працівників на кінець 2025 року становила 2 694 особи [17, с. 42]. За річними звітами 2021 і 2022 років вона дорівнювала 2 838 і 2 609 осіб (табл. 2.1). Продуктивність праці обчислено за доходом на одного працівника:

$$ПП = \frac{ЧД}{Ч} = \frac{13\,272\,482}{2\,694} = 4\,927 \text{ тис. грн/особу}, \quad (2.1)$$

де ЧД – дохід від реалізації за рік, тис. грн; Ч – середньооблікова чисельність, осіб.

Другим показником узято кількість реалізованих упаковок на одного працівника, бо вона не залежить від цін. Співвідношення темпів продуктивності та оплати праці відображає коефіцієнт випередження. Значення понад одиницю означає, що продуктивність зростає швидше за оплату. Для 2025 року до 2024 року отримано:

$$К_{вип} = \frac{I_{пп}}{I_{оп}} = \frac{1{,}249}{1{,}116} = 1{,}12, \quad (2.2)$$

де $I_{пп}$ – індекс продуктивності праці; $I_{оп}$ – індекс місячних витрат на оплату праці однієї особи.

Аналогічні розрахунки виконано для кожного року. За базу індексів прийнято 2021 рік. Результати зведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Чисельність, оплата та продуктивність праці АТ «Фармак»

Показник	2021	2022	2023	2024	2025
Дохід від реалізації, млн грн	9 205,8	7 774,7	9 673,6	10 783,7	13 272,5
Обсяг реалізації, млн уп.	159,2	118,2	122,4	115,8	120,5
Середньооблікова чисельність, осіб	2 838	2 609	2 588	2 733	2 694
Витрати на оплату праці, млн грн	1 624,8	1 478,6	2 191,2	2 665,2	2 931,8
Продуктивність, тис. грн/особу	**3 244**	**2 980**	**3 738**	**3 946**	**4 927**
Продуктивність, тис. уп./особу	56,1	45,3	47,3	42,4	44,7
Оплата праці на особу за місяць, тис. грн	**47,7**	**47,2**	**70,6**	**81,3**	**90,7**
Оплата праці у доході, %	17,6	19,0	22,7	24,7	22,1
Індекс продуктивності (дохід), %	100,0	91,9	115,2	121,6	151,9
Індекс продуктивності (упаковки), %	100,0	80,7	84,3	75,5	79,7
Індекс оплати праці, %	100,0	99,0	147,9	170,3	190,1
Коефіцієнт випередження за рік	**–**	**0,93**	**0,84**	**0,92**	**1,12**

Джерело: розраховано за даними [8–11; 13–17].

Дохід на працівника за чотири роки виріс у 1,52 раза, а реалізація упаковок на працівника знизилася на 20,3 %. Приріст продуктивності має ціновий характер. Оплата праці на одного працівника за той самий час збільшилася на 90,1 %, тому її частка в доході піднялася з 17,6 до 22,1 %. Лише у 2025 році

коефіцієнт випередження перевищив одиницю, тобто тенденція почала вирівнюватися. Динаміку трьох індексів порівняно на рисунку 2.3.

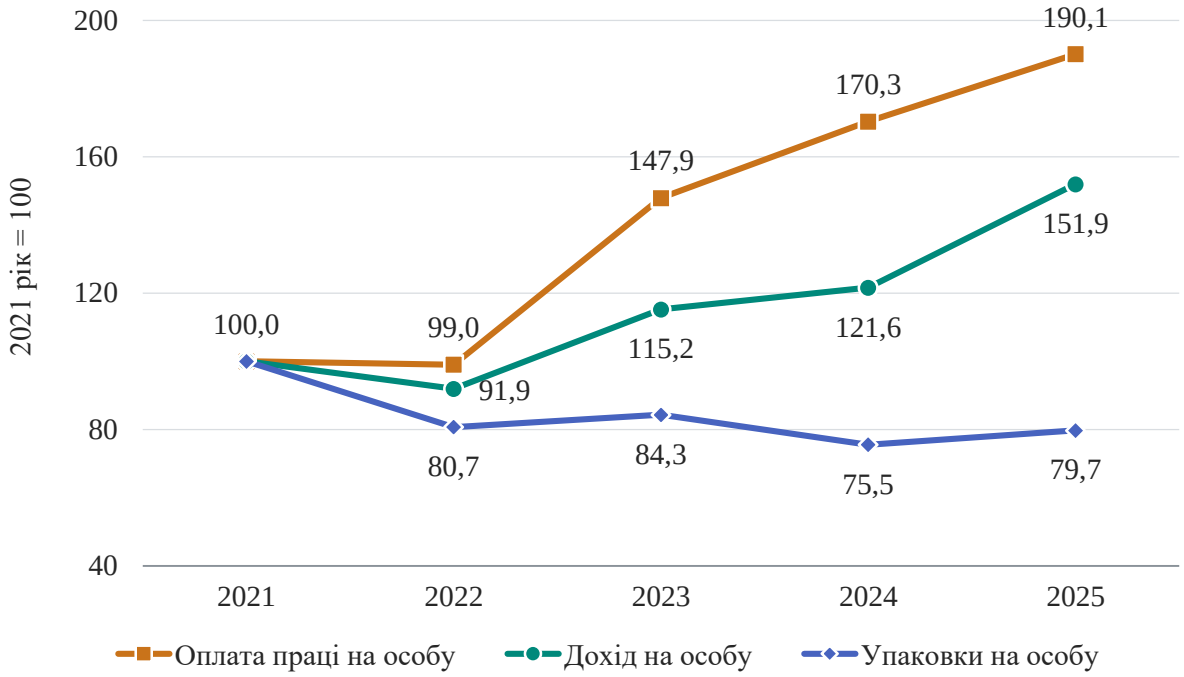

Рисунок 2.3 – Індекси оплати праці та продуктивності АТ «Фармак», %

Джерело: побудовано за даними [13–17].

Розрив між верхньою та нижньою лініями показує головну проблему: оплата праці відірвалася від фізичного обсягу продажу. Вплив чисельності та продуктивності на дохід визначено способом абсолютних різниць. За базу взято довоєнний 2021 рік:

$$\Delta\text{ЧД}(\text{Ч}) = (2\,694 - 2\,838) \times 3{,}24376 = -467{,}1 \text{ млн грн;} \quad (2.3)$$

$$\Delta\text{ЧД}(\text{ПП}) = (4{,}92668 - 3{,}24376) \times 2\,694 = +4\,533{,}8 \text{ млн грн.} \quad (2.4)$$

Скорочення штату зменшило дохід на 467,1 млн грн, а зростання продуктивності додало 4 533,8 млн грн. У підсумку дохід збільшився на 4 066,7 млн грн. Примітки до звітності дають змогу побачити, за якими функціями розподілено витрати на персонал [11, прим. 800500.06–800500.18]. Сума за примітками відрізняється від наведеної в річному звіті, бо методика включення окремих нарахувань у двох документах різна. Для аналізу структури взято примітки, вони пройшли аудит. Розподіл за функціями наведено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Витрати на персонал АТ «Фармак» за функціями, млн грн

Функція	2021	2022	2023	2024	2025	Приріст, %
Собівартість реалізації	527,1	515,1	807,1	893,6	1 155,7	119,3
Витрати на збут	464,0	368,9	544,2	586,5	669,6	44,3
Адміністративні витрати	603,9	583,3	760,3	845,5	986,3	63,3
Дослідження та розробки	182,3	154,7	227,9	266,9	304,7	67,1
Разом	**1 777,3**	**1 622,0**	**2 339,4**	**2 592,5**	**3 116,3**	**75,3**

Джерело: складено за даними [8–11].

Найшвидше дорожчає виробничий персонал: його витрати за період зросли на 119,3 %, а у 2025 році вони становили 37,1 % усіх витрат на працівників. Повільніше зростали адміністративні та збутові витрати. Політика утримання спрямована насамперед на цехи та лабораторії, де заміна людей найскладніша.

Кадрову стабільність підтверджують і нефінансові показники. Середній стаж роботи в компанії дев’ять років, вік працівника 42 роки, а частка жінок у штаті 55 %. Вкладення в людей мають довгий строк окупності, і плинність кадрів знецінила б їх. За 2024 рік проведено 23 заходи корпоративного навчання для 520 працівників, для менеджерів організовано вісім тренінгів. Заробітна плата за рік у середньому зросла на 19,2 % [18, с. 18–20].

Для стримування частки оплати праці в доході важливо збільшити фізичний випуск на тих самих лініях, бо ціновий резерв обмежує державне регулювання. Приріст випуску на 10 % за незмінної чисельності підняв би натуральну продуктивність до 49,2 тис. упаковок на особу. Довоєнний рівень становив 56,1 тис. Резерв залежить від нового обладнання, на яке підприємство вже уклало контракти.

3 ВИРОБНИЧО-ЗБУТОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

3.1 Технологічний процес і виробнича база

Виробництво ліків складається з послідовних стадій, кожна з яких завершується контролем і записом у досьє серії. Продукт не переходить далі, доки попередню стадію не прийнято. Покроковий контроль знижує ризик браку, але подовжує виробничий цикл і збільшує запаси.

Підприємство має повний цикл, який починається із синтезу активних фармацевтичних інгредієнтів у Шостці. Форми випуску – таблетки, капсули, саше, ампули, флакони, картриджі, шприци, спреї, мазі, сиропи, небули. Вимоги GMP охоплюють усі дії з матеріалами: приймання і карантин, відбір проб, зберігання, маркування, видачу, перероблення, пакування та розподіл [39, с. 4]. Узагальнену послідовність стадій зображено на рисунку 3.1.



Рисунок 3.1 – Узагальнена технологічна схема виробництва лікарських засобів

Джерело: побудовано за відкритими описами [17; 22; 23; 39; 40].

Схема пояснює, де саме зависають кошти. Сировина чекає результатів вхідного контролю, напівпродукт проходить стадії з проміжним контролем, а готова серія стоїть на складі до рішення про випуск. Його ухвалює уповноважена особа, яка підтверджує відповідність серії умовам реєстрації [40, с. 2]. Мінімальний строк зберігання закладено в технологію, скоротити його нижче певної межі неможливо.

На підприємствах товариства в Україні працюють 26 виробничих дільниць. Дослідницький комплекс налічує 12 лабораторій і дослідно-промислову дільницю, а на ринок щороку виходить до 20 нових препаратів [22]. Кожна лікарська форма потребує власних запасів.

За оцінкою товариства, основні потужності у 2025 році були завантажені повністю, а ступінь зносу основних засобів досяг 54 % [17, с. 39]. Машини та обладнання зношені ще більше, на 60 %. Капітальні інвестиції відновилися після спаду 2022–2023 років. Обсяги випуску, стан основних засобів та інвестиції узагальнено в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 – Виробництво та основні засоби АТ «Фармак» у 2021–2025 роках

Показник	2021	2022	2023	2024	2025
Обсяг виробництва, млн уп.	200,8	147,3	122,3	115,5	120,7
Обсяг виробництва, млн грн	9 274,3	9 489,0	9 269,0	10 589,2	12 332,2
Обсяг реалізації, млн уп.	159,2	118,2	122,4	115,8	120,5
Вартість упаковки за випуском, грн	46,18	64,42	75,80	91,71	102,14
Основні засоби, млн грн	4 325,6	4 178,1	4 022,2	4 272,7	4 804,3
Фондовіддача, грн/грн	2,30	1,83	2,36	2,60	2,92
Знос основних засобів, %	36,6	43,8	47,5	48,4	54,0
Знос машин та обладнання, %	43,6	47,7	51,9	56,7	60,0
Капітальні інвестиції, млн грн	1 138,3	416,7	450,6	834,6	1 121,7
Знос та амортизація, млн грн	509,8	533,0	542,7	521,1	598,1
Інвестиції до амортизації, разів	2,23	0,78	0,83	1,60	1,88
Контракти на капітальні видатки, млн грн	545,5	553,3	711,5	874,6	1 578,1

Джерело: складено і розраховано за даними [7–11; 13–17].

Вартість випуску за чотири роки зросла на 33,0 %. Натуральний показник 2021 року з пізнішими не зіставний. Упаковка за випуском тоді коштувала 46,18 грн проти 57,82 грн за продажем. З 2022 року різниця не перевищує 7,3 %.

У гривнях випуск 2021 року дорівнював 100,7 % доходу, а в упаковках перевищував продаж на 26,1 %, тобто його обліковано в іншій умовній одиниці. Річний звіт цього не пояснює, тому темп випуску в упаковках рахується з 2022 року: −18,0 %. Випуск і реалізацію за зіставні роки порівняно на рисунку 3.2.

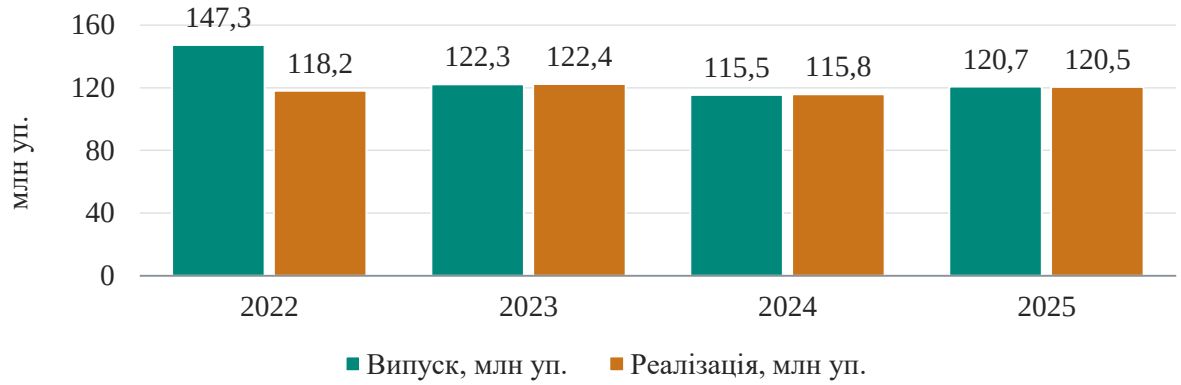

Рисунок 3.2 – Випуск і реалізація продукції АТ «Фармак» у 2022–2025 роках, млн упаковок

Джерело: побудовано за даними [14–17].

У 2022 році випуск перевищив продаж на 24,6 % в упаковках і на 22,0 % за вартістю, а з 2023 року обидва показники майже збігаються. Інвестиції 2025 року майже вдвічі перевищили амортизацію, а непогашені контракти на обладнання й будівництво зросли до 1 578,1 млн грн. Підприємству знадобляться значні грошові кошти у 2026–2027 роках. Джерелом можуть стати прибуток і вивільнені оборотні кошти, що обґрунтовано в розділі 5.

3.2 Обсяг реалізації, ціни та експорт

Дохід змінюється під впливом двох головних чинників: кількості проданих упаковок і середньої виручки з однієї упаковки. Другий чинник містить і ціни, і зміну асортименту на користь дорожчих препаратів. Розділити їх за відкритими даними неможливо, тому в розрахунку вони об’єднані. Вплив кожного чинника визначено способом ланцюгових підстановок.

Товариство щороку оприлюднює обсяг реалізації в умовних упаковках, за 2025 рік він дорівнював 120 497 тис. [17, с. 46]. Середню виручку отримано діленням доходу на кількість упаковок. У самому звіті за 2025 рік указано іншу

середню ціну, 116,40 грн, а для зіставності всі роки перераховано однаково. Формули розрахунку мають вигляд:

$$\Delta ЧД_q = (q_1 - q_0) \times p_0 =$$
$$= (120{,}497 - 115{,}752) \times 93{,}162 = +442{,}1 \text{ млн грн;} \quad (3.1)$$
$$\Delta ЧД_p = (p_1 - p_0) \times q_1 =$$
$$= (110{,}1478 - 93{,}1623) \times 120{,}497 = +2\,046{,}7 \text{ млн грн,} \quad (3.2)$$

де q – обсяг реалізації, млн упаковок; p – середня виручка з упаковки, грн; індекси 0 і 1 позначають базовий та звітний роки.

Аналогічно оцінено кожну пару років. Сума впливів дорівнює загальній зміні доходу. Додатково наведено вплив за весь період 2021–2025 років, його обчислено напряму від базового року. Результати зібрано в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 – Вплив обсягу та виручки з упаковки на дохід АТ «Фармак»

Період	Обсяг, млн уп.		Виручка з упаковки, грн		Зміна доходу, млн грн		
	базовий	звітний	базова	звітна	за рахунок обсягу	за рахунок виручки з упаковки	разом
2021 – 2022	159,2	118,2	57,82	65,79	−2 373,2	942,2	−1 431,1
2022 – 2023	118,2	122,4	65,79	79,01	280,5	1 618,3	1 898,9
2023 – 2024	122,4	115,8	79,01	93,16	−528,2	1 638,4	1 110,1
2024 – 2025	115,8	120,5	93,16	110,15	442,1	2 046,7	2 488,8
2021 – 2025	**159,2**	**120,5**	**57,82**	**110,15**	**−2 238,9**	**6 305,6**	**4 066,7**

Джерело: розраховано за даними [8–11; 13–17].

За чотири роки дохід збільшився на 4 066,7 млн грн: падіння обсягу забрало 2 238,9 млн грн, а дорожчий асортимент і ціни дали 6 305,6 млн грн. Позитивний внесок обсягу зафіксовано лише у 2023 і 2025 роках. Кількість проданих упаковок досі менша за довоєнну на 24,3 %, і саме тут міститься найбільший резерв.

Картина повторює загальноринкову: упаковок менше, гривень більше. Стратегія, побудована лише на подорожчанні, має межу, бо з листопада 2025 року діє національний каталог граничних цін. Далі нарощувати дохід доведеться кількістю, новими молекулами та зовнішніми ринками. Внесок чинників у зміну доходу показано на рисунку 3.3.

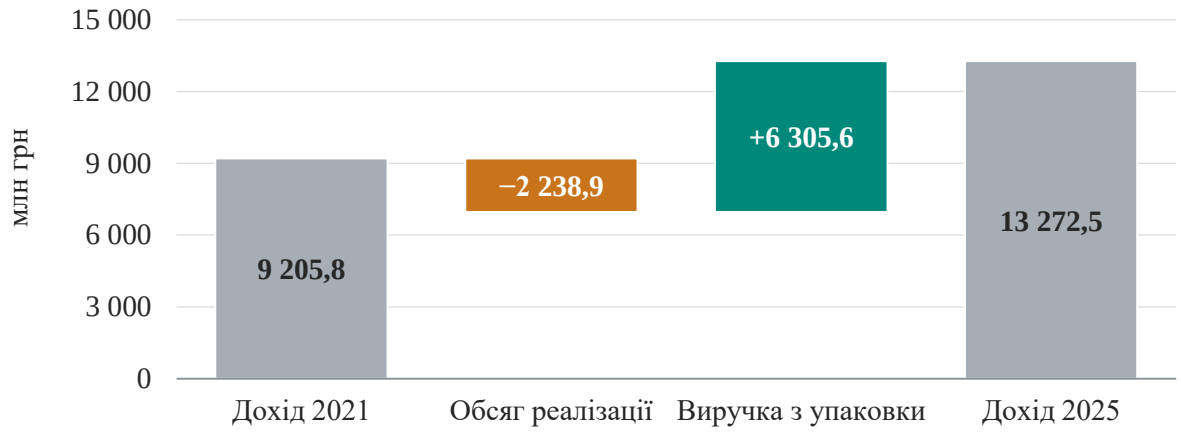

Рисунок 3.3 – Чинники зміни доходу АТ «Фармак» за 2021–2025 роки, млн грн

Джерело: побудовано за даними [8; 11; 13; 17].

Ціни й асортимент дали майже втричі більше, ніж забрало падіння обсягу. Без них дохід 2025 року був би нижчим за довоєнний. Залежність від одного чинника підвищує ризик, тому далі перевірено роль зовнішніх ринків.

Географію доходу товариство розкриває за регіонами кінцевих покупців [11, прим. 800500.21]. Продукція надходить у 44 країни, а 79,0 % експорту припадає на Узбекистан, Казахстан, Киргизстан, Велику Британію та Ірак [17, с. 33]. За 2025 рік експорт зріс на 32,7 % і досяг 3 627,7 млн грн, або 27,3 % доходу. Розподіл за регіонами подано в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Дохід АТ «Фармак» за регіонами у 2021–2025 роках, млн грн

Регіон	2021	2022	2023	2024	2025	Приріст, %
Україна	6 904,5	5 579,5	7 167,9	8 050,5	9 644,8	39,7
Східна та Центральна Азія, Схід	1 387,6	1 768,7	2 022,9	2 236,4	3 098,6	123,3
Східна Європа та ЄС	586,3	252,8	309,8	359,7	447,0	−23,8
Центральна та Південна Америка	309,1	126,6	119,7	86,8	31,5	−89,8
Інші країни	18,3	47,1	53,3	50,3	50,6	176,7
Разом	**9 205,8**	**7 774,7**	**9 673,6**	**10 783,7**	**13 272,5**	**44,2**
Експорт	**2 301,3**	**2 195,2**	**2 505,7**	**2 733,2**	**3 627,7**	**57,6**
Частка експорту, %	25,0	28,2	25,9	25,3	27,3	–

Джерело: складено і розраховано за даними [8–11].

Азійський напрям став головним джерелом експортного зростання: його дохід збільшився у 2,23 раза, тоді як продаж до Східної Європи та ЄС менший за рівень 2021 року. Висока концентрація робить експорт залежним від регуляторів двох-трьох країн і від платіжної дисципліни посередників. Зміну структури за роками відображено на рисунку 3.4.

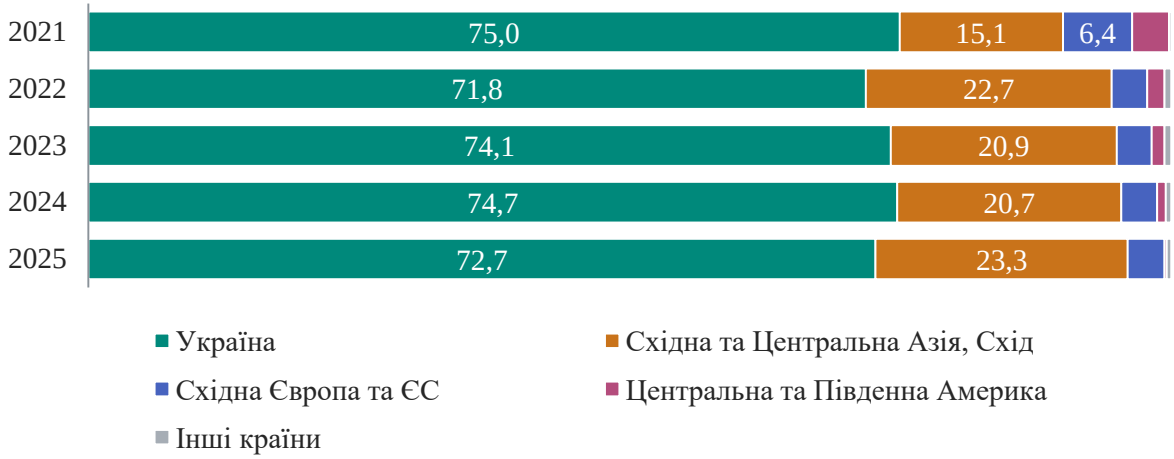

Рисунок 3.4 – Географічна структура доходу АТ «Фармак», %

Джерело: побудовано за даними [8–11].

Частка внутрішнього ринку коливається навколо трьох чвертей, а питома вага Азії піднялася з 15,1 до 23,3 %. Внесок Європи та Америки зменшується. Експорт понад чверть доходу є конкурентною перевагою. Для країни загалом характерний дефіцит торгівлі ліками: у 2024 році імпорт становив 2,4 млрд дол., експорт 321 млн дол. [31, с. 16].

Збут спирається переважно на непрямий канал «виробник – дистриб'ютор – аптека – споживач». Основними партнерами в Україні є чотири дистриб'ютори: ТОВ «БаДМ», СП «Оптіма-Фарм, Лтд», ПП «Конекс» і ТОВ «Аметрін ФК» [17, с. 33]. Частина поставок іде напряму закладам охорони здоров'я. Канал забезпечує покриття ринку, але концентрує кредитний ризик і подовжує розрахунки.

Дохід зростав завдяки цінам, асортименту та азійському експорту. Внутрішній ринок дає 72,7 % доходу і залежить від кількох дистриб'юторів. Від умов розрахунків з ними та з компаніями групи за кордоном залежить потреба в оборотному капіталі, яку оцінено в розділі 5.

3.3 Постачання та собівартість продукції

Собівартість фармацевтичної продукції залежить передусім від матеріалів. Активні інгредієнти закуповують за кордоном у валюті, тому курс гривні та

логістика прямо впливають на витрати. Аналіз елементів показує, які чинники керовані всередині підприємства, а які зовнішні.

Імпорт забезпечує близько 70 % потреби в сировині та матеріалах, основні країни постачання – Німеччина, Китай, США, Індія [17, с. 34]. Частину субстанцій підприємство синтезує самостійно, і цей напрям розширюється. Вибір постачальників субстанцій обмежений, тоді як допоміжні речовини й пакування пропонує багато компаній. Склад собівартості за елементами розкрито в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4 – Собівартість реалізації АТ «Фармак» за елементами

Елемент	Сума, млн грн					Структура, %	
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2025
Сировина та матеріали	2 585,3	1 772,2	2 483,1	2 840,7	3 384,7	64,0	55,5
Витрати на персонал	527,1	515,1	807,1	893,6	1 155,7	13,0	19,0
Комунальні послуги, енергія	184,8	248,5	259,8	229,8	375,4	4,6	6,2
Знос та амортизація	277,8	269,6	328,1	307,6	352,4	6,9	5,8
Ремонт та обслуговування	168,2	102,2	210,5	206,8	265,4	4,2	4,4
Роялті	192,8	160,6	200,6	317,0	250,7	4,8	4,1
Товари на перепродаж	70,8	62,9	112,9	200,7	249,8	1,8	4,1
Інші витрати	34,2	10,4	7,8	55,3	64,5	0,8	1,1
Разом	**4 041,1**	**3 141,7**	**4 409,9**	**5 051,5**	**6 098,8**	**100,0**	**100,0**
На 1 грн доходу, коп.	**43,9**	**40,4**	**45,6**	**46,8**	**46,0**	–	–

Джерело: складено і розраховано за даними [8–11].

На гривню доходу у 2025 році припало 46,0 коп. собівартості проти 43,9 коп. у 2021 році. Матеріали лишаються найбільшою статтею, хоча їхня питома вага знизилася з 64,0 до 55,5 %. Частка персоналу зросла з 13,0 до 19,0 %, комунальних послуг з 4,6 до 6,2 %. Енергія у 2025 році подорожчала для підприємства на 63,4 % за рік, попри введення власної генерації.

Матеріаломісткість доходу дорівнює 25,5 %, і кожен відсоток подорожчання сировини за інших рівних умов зменшує операційний прибуток приблизно на 33,8 млн грн. Чутливість помірна, бо валова рентабельність перевищує половину доходу. Ширше використання власних субстанцій знижує залежність від курсу та строків доставки.

4 ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ

4.1 Аналіз майна та джерел його фінансування

Фінансовий аналіз почато з балансу, бо саме він фіксує результат усіх рішень на певну дату. Горизонтальний аналіз показує напрям і темпи змін, вертикальний розкриває структуру. Разом вони відповідають на два запитання: куди підприємство вкладало кошти й звідки їх брало.

Статті балансу різних років зведено до єдиного переліку, оскільки формат подання у 2025 році змінився: авансові платежі за обладнання об’єднано з основними засобами. Підсумки розділів і валюта балансу збігаються зі звітністю в усі роки. Повний перелік статей за 2020–2025 роки та на 30.09.2026 наведено в додатку А. Вимоги до складання звітності встановлює закон [2].

Валюта балансу за три роки зросла на 49,0 %, до 16 820,6 млн грн. Оборотні активи збільшилися на 58,3 %, необоротні на 38,0 %, тобто майно стало мобільнішим. Найбільші прирости дали грошові кошти, дебіторська заборгованість та запаси. Основні засоби до 2023 року зменшувалися, а у 2024–2025 роках відновили зростання завдяки будівництву Інноваційного центру й модернізації цехів.

Запас найліквідніших ресурсів теж виріс. Грошові кошти разом із короткостроковими фінансовими активами на кінець 2025 року становили 2 262,7 млн грн проти 1 101,7 млн грн на кінець 2022 року. Значну частину тримають у доларах, що захищає від знецінення гривні, але зменшує відсотковий дохід.

Темпи приросту поступово сповільнюються: 19,0 % у 2023 році, 12,4 % у 2024 році, 11,4 % у 2025 році. У 2025 році оборотні активи збільшилися на 947,4 млн грн, необоротні на 771,3 млн грн. Вертикальний аналіз підтверджує зсув структури: частка необоротних активів знизилася з 45,7 до 42,4 %. Горизонтальний і вертикальний аналіз усіх статей подано в таблиці 4.1.

Таблиця 4.1 – Горизонтальний і вертикальний аналіз балансу АТ «Фармак» за 2022–2025 роки

Стаття	На кінець року, млн грн				Абсолютна зміна, млн грн			Темп приросту, %			Структура, %	
	2022	2023	2024	2025	2023 до 2022	2024 до 2023	2025 до 2024	2023 до 2022	2024 до 2023	2025 до 2024	2022	2025
Необоротні активи	**5 163,4**	**5 454,5**	**6 353,2**	**7 124,5**	**291,0**	**898,7**	**771,3**	**5,6**	**16,5**	**12,1**	**45,7**	**42,4**
основні засоби	4 178,1	4 022,2	4 272,7	4 804,3	−156,0	250,5	531,6	−3,7	6,2	12,4	37,0	28,6
активи з права користування	81,9	192,8	253,2	330,8	111,0	60,4	77,6	135,6	31,3	30,6	0,7	2,0
нематеріальні активи	183,0	195,6	292,5	388,6	12,6	96,9	96,1	6,9	49,5	32,9	1,6	2,3
інвестиції в дочірні та асоційоване	715,0	1 028,6	1 031,0	1 184,8	313,6	2,4	153,8	43,9	0,2	14,9	6,3	7,0
інші необоротні активи	5,5	15,3	503,8	415,9	9,8	488,5	−87,8	178,9	> 999	−17,4	0,0	2,5
Оборотні активи	**6 125,2**	**7 979,5**	**8 748,8**	**9 696,1**	**1 854,3**	**769,2**	**947,4**	**30,3**	**9,6**	**10,8**	**54,3**	**57,6**
запаси	1 710,6	2 046,3	2 603,9	2 602,4	335,7	557,6	−1,5	19,6	27,2	−0,1	15,2	15,5
дебіторська заборгованість	2 883,3	3 093,3	3 415,1	3 909,9	209,9	321,9	494,8	7,3	10,4	14,5	25,5	23,2
аванси видані та податки	429,5	249,6	668,6	921,1	−180,0	419,1	252,4	−41,9	167,9	37,8	3,8	5,5
інші фінансові активи	0,4	680,4	273,1	106,0	680,0	−407,3	−167,1	–	−59,9	−61,2	0,0	0,6
грошові кошти	1 101,3	1 910,0	1 788,0	2 156,7	808,7	−122,0	368,7	73,4	−6,4	20,6	9,8	12,8
Баланс	**11 288,7**	**13 434,0**	**15 101,9**	**16 820,6**	**2 145,3**	**1 667,9**	**1 718,7**	**19,0**	**12,4**	**11,4**	**100,0**	**100,0**
Власний капітал	**9 466,5**	**11 023,0**	**12 643,7**	**14 087,1**	**1 556,5**	**1 620,7**	**1 443,4**	**16,4**	**14,7**	**11,4**	**83,9**	**83,7**
у т. ч. нерозподілений прибуток	9 400,9	10 954,1	12 578,5	14 022,0	1 553,2	1 624,4	1 443,5	16,5	14,8	11,5	83,3	83,4
Довгострокові зобов’язання	**394,9**	**436,3**	**501,3**	**596,7**	**41,4**	**65,0**	**95,3**	**10,5**	**14,9**	**19,0**	**3,5**	**3,5**
кредити	114,6	0,0	0,0	74,8	−114,6	0,0	74,8	−100,0	–	–	1,0	0,4
оренда	41,5	130,5	170,0	184,5	89,0	39,5	14,5	214,2	30,2	8,5	0,4	1,1
пенсійні зобов’язання	114,2	124,9	151,9	150,0	10,7	27,0	−1,9	9,4	21,6	−1,3	1,0	0,9
відстрочені податки	124,5	180,9	179,4	187,4	56,3	−1,5	8,0	45,2	−0,8	4,5	1,1	1,1
Поточні зобов’язання	**1 427,2**	**1 974,7**	**1 956,9**	**2 136,9**	**547,5**	**−17,7**	**179,9**	**38,4**	**−0,9**	**9,2**	**12,6**	**12,7**
кредити	0,6	126,9	0,0	25,5	126,3	−126,9	25,5	–	−100,0	–	0,0	0,2
кредиторська заборгованість	1 330,0	1 630,5	1 775,9	1 816,8	300,6	145,3	40,9	22,6	8,9	2,3	11,8	10,8
оренда	37,5	54,1	75,4	119,7	16,6	21,3	44,3	44,1	39,4	58,7	0,3	0,7
податки до сплати	59,1	163,2	105,7	175,0	104,1	−57,5	69,3	176,2	−35,2	65,6	0,5	1,0
Баланс	**11 288,7**	**13 434,0**	**15 101,9**	**16 820,6**	**2 145,3**	**1 667,9**	**1 718,7**	**19,0**	**12,4**	**11,4**	**100,0**	**100,0**

Джерело: розраховано за даними [8–11].

Власний капітал формує 83,7 % джерел і зростає майже виключно за рахунок нерозподіленого прибутку. Банківські кредити практично погашено: на кінець 2025 року вони становили лише 100,3 млн грн. Зобов'язання складаються переважно з кредиторської заборгованості, серед якої велика частка належить працівникам і постачальникам послуг. Співвідношення головних груп активів і джерел порівняно на рисунку 4.1.

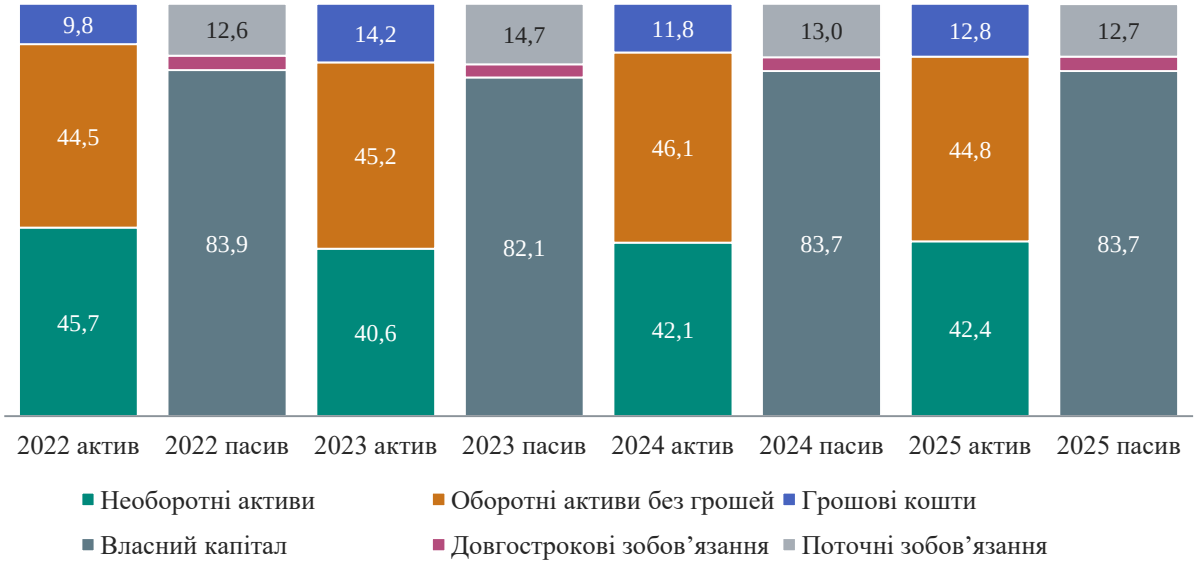

Рисунок 4.1 – Структура активів і пасивів АТ «Фармак» у 2022–2025 роках, %

Джерело: побудовано за даними [8–11].

Різниця між часткою оборотних активів і часткою поточних зобов'язань перевищує 40 відсоткових пунктів. Підприємство фінансує поточну діяльність дорогим власним капіталом, хоча могло б частіше користуватися дешевшими джерелами. Для 2025 року коефіцієнт автономії 0,84 збігається з оцінкою М. М. Дученка та А. В. Столярової [34, с. 463]. Вищий рівень серед досліджених ними підприємств мав лише ПАТ «Борщагівський ХФЗ», 0,92, а значення попередніх років для Фармака в їхньому ряді зсунуті на рік щодо окремої звітності.

Будова балансу надійна, але затратна для власників. Надлишок оборотних активів підтримує платоспроможність, а кожна гривня, вкладена в запаси чи борги покупців, не працює в обладнанні та розробках. За високої інфляції залежність від строків розрахунків посилюється. Перелічені ознаки визначили тему індивідуального завдання.

4.2 Аналіз фінансових результатів

Звіт про прибутки та збитки пояснює, як зароблено приріст власного капіталу. Для зіставності роки приведено до однакового складу показників. Операційний прибуток подано без курсових різниць, бо у 2022 і 2024 роках вони мали значний і нерегулярний вплив. Новий формат звіту за 2025 рік включає курсові різниці до операційного результату, тому його дані перегруповано.

За 2022 рік використано подання звіту за 2023 рік, де частину списань запасів перенесено із собівартості [9, с. 9]. За 2025 рік дохід від послуг та інші доходи взято з приміток до звітності. Сума статей збігається з чистим прибутком кожного року, повний розрахунок за статтями містить додаток Б.

Найважчим був 2022 рік: дохід скоротився на 15,5 %, а інші операційні витрати підскочили до 914,0 млн грн через знищення складу. Чистий прибуток утримали курсові різниці в 359,5 млн грн. У 2023 році продаж відновився, а 2025 рік дав найвищі за п’ять років дохід, валовий і чистий прибуток. Операційний прибуток уперше перевищив довоєнний рівень, на 21,2 %.

Структура витрат змінилася помітно. Частка собівартості зросла з 43,9 до 46,0 % доходу, витрат на дослідження з 5,3 до 7,6 %. Витрати на збут і адміністрування у відносному вимірі не виросли, хоча маркетинг після обмежень 2025 року коштує дорожче. Отже, приріст витрат пояснюється цінами ресурсів і свідомими вкладеннями в новинки.

Податкове навантаження стабільне. Витрати з податку на прибуток у 2025 році становили 19,2 % прибутку до оподаткування, у 2024 році 18,8 % за ставки 18 %. Перевищення законодавчої ставки створюють постійні податкові різниці.

Проміжна звітність підтверджує поліпшення. За 9 місяців 2026 року дохід збільшився на 14,9 %, чистий прибуток на 32,1 % [12, розд. 310000]. Валова рентабельність за цей період піднялася з 53,6 до 54,0 %. Результати аналізу річних звітів за всіма статтями наведено в таблиці 4.2.

Таблиця 4.2 – Аналіз фінансових результатів АТ «Фармак» за 2021–2025 роки

Показник	Сума, млн грн					Темп приросту до попереднього року, %				Частка в доході, %		
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2021	2024	2025
Дохід від реалізації	**9 205,8**	**7 774,7**	**9 673,6**	**10 783,7**	**13 272,5**	**−15,5**	**24,4**	**11,5**	**23,1**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Собівартість реалізації	4 041,1	3 141,7	4 409,9	5 051,5	6 098,8	−22,3	40,4	14,5	20,7	43,9	46,8	46,0
Валовий прибуток	**5 164,7**	**4 633,1**	**5 263,7**	**5 732,2**	**7 173,7**	**−10,3**	**13,6**	**8,9**	**25,1**	**56,1**	**53,2**	**54,0**
Витрати на реалізацію та збут	1 530,1	1 171,4	1 576,0	1 791,6	2 086,1	−23,4	34,5	13,7	16,4	16,6	16,6	15,7
Адміністративні витрати	1 013,6	917,1	1 168,5	1 335,0	1 457,2	−9,5	27,4	14,2	9,2	11,0	12,4	11,0
Дослідження та розробки	487,4	423,5	586,3	757,4	1 003,3	−13,1	38,5	29,2	32,5	5,3	7,0	7,6
Інші операційні доходи	14,2	17,4	24,7	25,4	97,3	22,2	42,1	2,7	283,5	0,2	0,2	0,7
Інші операційні витрати	140,5	914,0	121,1	187,2	291,9	550,4	−86,7	54,6	55,9	1,5	1,7	2,2
Операційний прибуток	**2 007,3**	**1 224,5**	**1 836,5**	**1 686,4**	**2 432,5**	**−39,0**	**50,0**	**−8,2**	**44,2**	**21,8**	**15,6**	**18,3**
Прибуток від курсових різниць	33,0	359,5	41,6	310,2	23,3	989,8	−88,4	646,0	−92,5	0,4	2,9	0,2
Фінансові доходи	17,6	14,5	91,4	101,2	120,5	−17,6	528,3	10,8	19,1	0,2	0,9	0,9
Фінансові витрати	42,0	44,6	65,1	84,0	61,7	6,2	45,8	29,0	−26,6	0,5	0,8	0,5
Частка у прибутку асоційованого	3,9	4,5	3,4	6,7	7,5	13,4	−24,1	97,1	12,3	0,0	0,1	0,1
Прибуток до оподаткування	**2 019,9**	**1 558,5**	**1 907,7**	**2 020,5**	**2 522,2**	**−22,8**	**22,4**	**5,9**	**24,8**	**21,9**	**18,7**	**19,0**
Податок на прибуток	381,9	285,1	360,1	380,7	483,2	−25,4	26,3	5,7	26,9	4,1	3,5	3,6
Чистий прибуток	**1 637,9**	**1 273,4**	**1 547,6**	**1 639,8**	**2 039,0**	**−22,3**	**21,5**	**6,0**	**24,3**	**17,8**	**15,2**	**15,4**

Джерело: розраховано за даними [8–11].

Дохід 2025 року більший за попередній на 23,1 %, чистий прибуток на 24,3 %, тобто прибуток уперше після 2021 року зростає швидше за продаж. Найбільше до цього доклався валовий прибуток. Рівні доходу та прибутку за роками порівняно на рисунку 4.2.

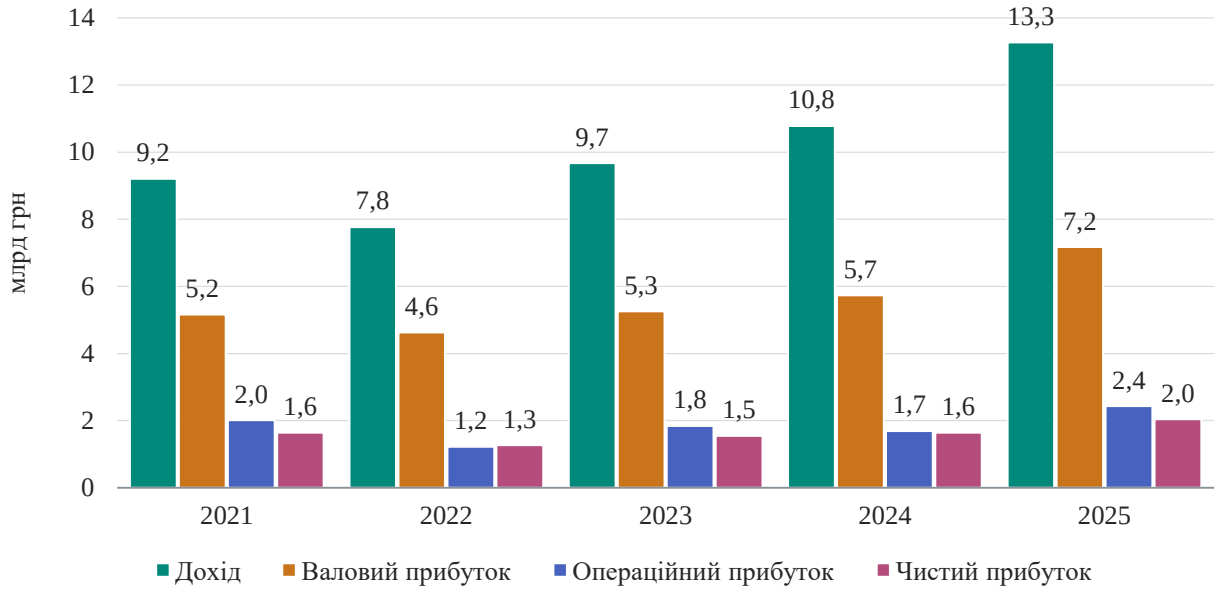

Рисунок 4.2 – Дохід і прибуток АТ «Фармак» у 2021–2025 роках, млрд грн

Джерело: побудовано за даними [8–11].

Розрив між валовим і операційним прибутком поглинають збут, адміністрування та розробки, разом 34,3 % доходу. Подальший важіль міститься в умовно-постійних витратах, які за приросту обсягу зростають повільніше. У 2024 році вони, навпаки, випередили дохід, і операційний прибуток знизився на 8,2 %. Досвід двох сусідніх років показує, наскільки результат чутливий до темпу продажу.

Фінансові результати підтверджують стійку прибутковість навіть у роки великих втрат. За весь період прибуток виріс менше за дохід, бо швидше збільшувалися витрати на персонал, енергію та розробки. Вагомий внесок нерегулярних статей вимагає обережності: без курсових різниць динаміка 2022–2024 років була б слабшою. Для оцінки якості зростання далі використано показники рентабельності та грошові потоки.

4.3 Ліквідність і фінансова стійкість

Ліквідність показує, чи вистачить оборотних активів для погашення поточних боргів. Фінансова стійкість оцінює залежність від кредиторів. Обидві групи показників розраховано за балансом на кінець року.

Алгоритми взято з положення про аналіз фінансового стану [4, дод. 1]. Нормативи наведено там само. Коефіцієнти покриття, швидкої, абсолютної ліквідності, автономії та маневреності за 2025 рік:

$$К_{п} = \frac{ОА}{ПЗ} = \frac{9\,696{,}1}{2\,136{,}9} = 4{,}54; \quad (4.1)$$

$$К_{шл} = \frac{ОА - З}{ПЗ} = \frac{9\,696{,}1 - 2\,602{,}4}{2\,136{,}9} = 3{,}32; \quad (4.2)$$

$$К_{ал} = \frac{ГК}{ПЗ} = \frac{2\,156{,}7}{2\,136{,}9} = 1{,}01; \quad (4.3)$$

$$К_{авт} = \frac{ВК}{Б} = \frac{14\,087{,}1}{16\,820{,}6} = 0{,}84; \quad (4.4)$$

$$К_{м} = \frac{ВК - НА}{ВК} = \frac{14\,087{,}1 - 7\,124{,}5}{14\,087{,}1} = 0{,}49, \quad (4.5)$$

де ОА – оборотні активи; ПЗ – поточні зобов’язання; З – запаси; ГК – грошові кошти; ВК – власний капітал; Б – баланс; НА – необоротні активи.

Надлишок власних оборотних коштів над запасами означає абсолютну фінансову стійкість. Нижню межу абсолютної ліквідності Я. Б. Дропа приймає на рівні 0,2 [33, с. 100]. Показники за всі роки узагальнено в таблиці 4.3.

Таблиця 4.3 – Показники ліквідності та фінансової стійкості АТ «Фармак»

Показник (суми в млн грн)	2021	2022	2023	2024	2025	30.09.2026	Норматив
Коефіцієнт покриття	3,23	4,29	4,04	4,47	4,54	4,29	> 1
Швидка ліквідність	2,11	3,09	3,00	3,14	3,32	2,82	0,6–0,8
Абсолютна ліквідність	0,67	0,77	0,97	0,91	1,01	0,69	> 0,2
Чистий оборотний капітал	3 262,8	4 698,0	6 004,9	6 791,8	7 559,2	7 542,2	> 0
Коефіцієнт автономії	0,81	0,84	0,82	0,84	0,84	0,84	> 0,5
Коефіцієнт фінансування	0,23	0,19	0,22	0,19	0,19	0,18	< 1
Забезпеченість власними коштами	0,60	0,70	0,70	0,72	0,72	0,71	> 0,1
Маневреність капіталу	0,35	0,45	0,51	0,50	0,49	0,45	> 0
Власні оборотні кошти	2 827,5	4 303,1	5 568,5	6 290,5	6 962,6	6 999,4	–
Надлишок над запасами, млн грн	1 191,7	2 592,5	3 522,2	3 686,6	4 360,1	3 626,0	> 0

Джерело: розраховано за даними [4; 7–12; 33].

Усі коефіцієнти відповідають нормативам із великим запасом. На гривню поточних боргів у 2025 році припадало 4,54 грн оборотних активів і 1,01 грн грошей. Власні оборотні кошти покривають запаси з надлишком 4 360,1 млн грн, тобто стійкість абсолютна в усі роки. За 9 місяців 2026 року абсолютна ліквідність знизилася до 0,69 через купівлю дочірніх підприємств (868,9 млн грн), дивіденди (477,6 млн грн) і зростання запасів [12, розд. 520000]. Запас міцності достатній, щоб не розглядати ризик неплатоспроможності як найближчий.

Боргове навантаження мінімальне. Ставка за позикою в євро дорівнює 6,48 %, невикористані кредитні лінії на кінець 2025 року становили 763,0 млн грн. Запас зовнішнього фінансування теж є. Кредитна угода з Європейським банком реконструкції та розвитку вимагає дотримання коефіцієнтів покриття, обслуговування боргу та ліквідності, і товариство їх виконує [11, прим. 800500.03].

Надмірна ліквідність має зворотний бік. Коефіцієнт покриття понад 4 означає, що понад три чверті оборотних активів фінансуються постійним капіталом. Для власника такі ресурси обходяться дорожче за безвідсоткове відтермінування постачальників. Стійкість треба зберегти, надлишок спрямувати на оновлення обладнання, знос якого перевищив половину.

4.4 Ділова активність, рентабельність і модель Дюпона

Ділова активність відображає швидкість, з якою активи перетворюються на дохід. Рентабельність показує віддачу від них. Поєднує обидва виміри модель Дюпона, яка розкладає прибутковість капіталу на складові. Розрахунок виконано за середніми залишками, щоб пом’якшити вплив дати балансу.

Період обороту запасів і кредиторської заборгованості обчислено за собівартістю, дебіторської за доходом. Тривалість операційного циклу дорівнює сумі періодів запасів і дебіторської заборгованості, а фінансовий цикл коротший на строк оплати постачальникам [33, с. 182]. До кредиторської включено лише

борги за сировину, товари та послуги, без заборгованості за обладнання і перед персоналом. Дебіторську заборгованість узято торговою, без іншої, переважно фінансової, заборгованості пов'язаних сторін, яку розглянуто в розділі 5. Показники зведено в таблиці 4.4.

Таблиця 4.4 – Показники ділової активності АТ «Фармак» у 2021–2025 роках

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	Зміна 2025 до 2021
Оборотність активів	0,98	0,73	0,78	0,76	0,83	−0,15
Оборотність оборотних активів	2,10	1,43	1,37	1,29	1,44	−0,66
Фондовіддача, грн/грн	2,30	1,83	2,36	2,60	2,92	0,63
Оборотність власного капіталу	1,24	0,88	0,94	0,91	0,99	−0,25
Період обороту запасів, днів	133,8	194,4	155,5	168,0	155,8	22,0
Період дебіторської заборгованості, днів	55,6	92,4	92,6	88,6	89,4	33,9
Період кредиторської заборгованості, днів	60,3	87,0	79,9	84,9	66,1	5,8
Операційний цикл, днів	**189,4**	**286,8**	**248,1**	**256,6**	**245,2**	**55,8**
Фінансовий цикл, днів	**129,1**	**199,8**	**168,2**	**171,6**	**179,2**	**50,1**

Джерело: розраховано за даними [7–11].

Оборотність активів знизилася з 0,98 до 0,83 раза попри зростання віддачі основних засобів. Сповільнилися оборотні активи: операційний цикл подовжився на 55,8 дня, фінансовий на 50,1 дня. Постачальники та покупці змінили свою роль. У 2021 році покупці платили через 55,6 дня, а постачальникам товариство платило через 60,3 дня, у 2025 році відповідно через 89,4 і 66,1 дня.

Фондовіддача за період піднялася з 2,30 до 2,92 грн, але оцінювати її треба обережно. Вартість основних засобів зменшує накопичений знос, тому віддача від старого обладнання виглядає вищою. Після введення нових ліній знаменник зросте, і показник тимчасово знизиться.

Модель Дюпона розкладає рентабельність власного капіталу на три множники: прибутковість продажу, оборотність і співвідношення активів та капіталу [33, с. 69]. Кожен множник залежить від окремої сфери рішень. Прибутковість продажу визначає операційна діяльність, оборотність відбиває використання майна, а мультиплікатор структуру фінансування. Для 2025 року отримано:

$$\text{ROE} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧД}} \times \frac{\text{ЧД}}{\text{А}_{\text{ср}}} \times \frac{\text{А}_{\text{ср}}}{\text{ВК}_{\text{ср}}} =$$

$$= 0{,}15362 \times 0{,}83154 \times 1{,}19423 = 0{,}1526, \quad (4.6)$$

де ЧП – чистий прибуток; ЧД – дохід від реалізації; $\text{А}_{\text{ср}}$, $\text{ВК}_{\text{ср}}$ – середні за рік активи та власний капітал.

Добуток множників дорівнює рентабельності власного капіталу, обчисленій напряму. Вихідні статті кожного множника взято зі звітності без округлення. Нижній рівень розкриває склад чистого прибутку за 2025 рік у мільйонах гривень. Структуру моделі з фактичними значеннями подано на рисунку 4.3.

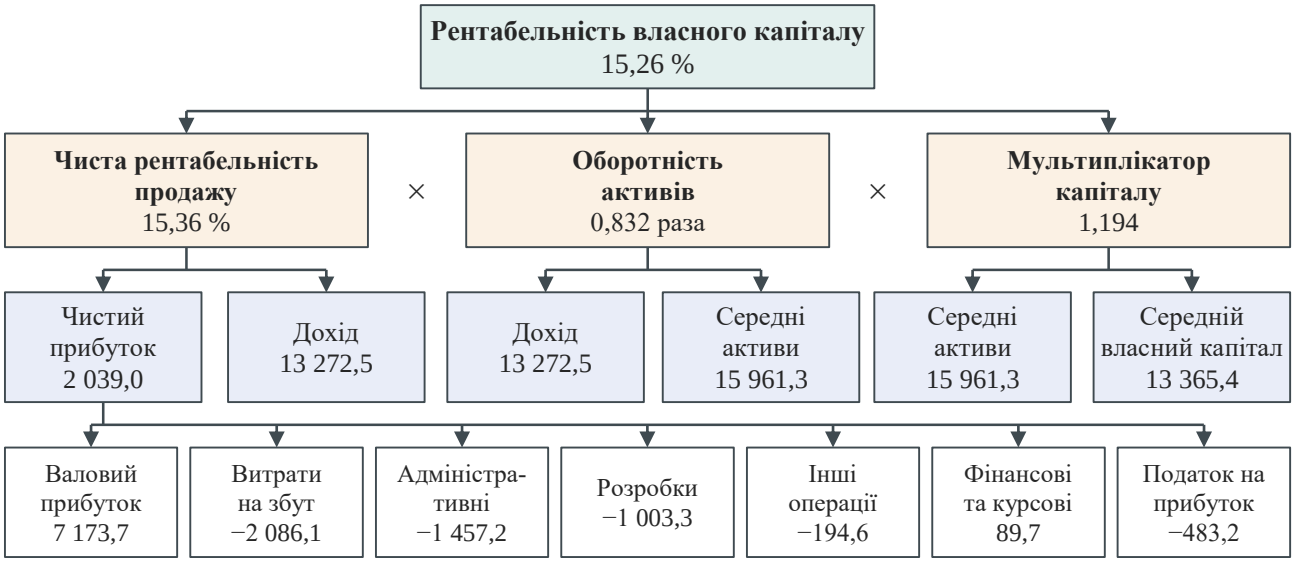

Рисунок 4.3 – Модель Дюпона для АТ «Фармак» за 2025 рік

Джерело: побудовано за даними [10; 11].

Вплив множників на зміну рентабельності визначено ланцюговими підстановками. Базові значення 2024 року послідовно замінено звітними. Різниця між сусідніми результатами дорівнює впливу одного чинника. Для 2025 року розрахунок у відсоткових пунктах такий:

$$\Delta\text{ROE}(\text{Рп}) = (15{,}362 - 15{,}206) \times 0{,}7558 \times 1{,}2057 = +0{,}14; \quad (4.7)$$

$$\Delta\text{ROE}(\text{Оа}) = 15{,}362 \times (0{,}8315 - 0{,}7558) \times 1{,}2057 = +1{,}40; \quad (4.8)$$

$$\Delta\text{ROE}(\text{Мк}) = 15{,}362 \times 0{,}8315 \times (1{,}1942 - 1{,}2057) = -0{,}15. \quad (4.9)$$

Сума трьох впливів дає загальну зміну рентабельності власного капіталу за рік. Аналогічно пораховано попередні роки. Показники рентабельності та внесок чинників за весь період узагальнено в таблиці 4.5.

Таблиця 4.5 – Рентабельність АТ «Фармак» і чинники її зміни

Показник	2021	2022	2023	2024	2025
Валова рентабельність, %	56,1	59,6	54,4	53,2	54,0
Операційна рентабельність, %	21,8	15,8	19,0	15,6	18,3
Чиста рентабельність продажу (Рп), %	17,79	16,38	16,00	15,21	15,36
Оборотність активів (Оа), разів	0,984	0,729	0,783	0,756	0,832
Мультиплікатор капіталу (Мк)	1,264	1,211	1,207	1,206	1,194
Рентабельність активів, %	17,51	11,94	12,52	11,49	12,77
Рентабельність власного капіталу, %	**22,13**	**14,46**	**15,11**	**13,86**	**15,26**
Зміна рентабельності капіталу, в. п.	**–**	**−7,67**	**0,65**	**−1,25**	**1,40**
за рахунок рентабельності продажу	–	−1,76	−0,34	−0,75	0,14
за рахунок оборотності активів	–	−5,29	1,04	−0,49	1,40
за рахунок мультиплікатора	–	−0,62	−0,06	−0,01	−0,15

Джерело: розраховано за даними [7–11].

Рентабельність капіталу впала з 22,13 % у 2021 році до 14,46 % у 2022 році, і 5,3 в. п. цього падіння спричинило сповільнення оборотності. Саме вона у 2025 році повернула 1,40 в. п. із загального приросту 1,40 в. п. Маржа змінюється слабко, в межах від 15,2 до 17,8 %. Мультиплікатор близький до одиниці через малу частку боргу.

Рівень рентабельності порівняно з безризиковою дохідністю. Облікова ставка Національного банку на кінець 2025 року дорівнювала 15,5 % [30], а гривневі державні облігації в портфелі товариства приносили 16,8 % річних. Рентабельність власного капіталу 15,26 % виявилася трохи нижчою за обидва орієнтири. Для власника капітал, вкладений у підприємство, заробляє приблизно стільки ж, скільки державний папір, хоча несе воєнний ризик. Тому прискорення обороту має й інвестиційний зміст.

Факторний аналіз приводить до однозначного висновку. Рентабельність капіталу підприємства визначає швидкість обороту. Збільшення кредитного плеча підняло б показник лише механічно та додало б ризику. Прискорення оборотних активів дає ефект без нових запозичень, тому йому присвячено індивідуальне завдання.

4.5 Грошові потоки та ймовірність банкрутства

Прибуток не завжди означає наявність грошей. Між ними стоять запаси, відтермінування покупцям і попередні оплати постачальникам. Звіт про рух коштів показує, скільки грошей залишається після фінансування оборотного капіталу, і чи вистачає їх на інвестиції.

У поданні звіту за 2025 рік рух коштів з обмеженим використанням, тобто грошей у забезпеченні кредитів, віднесено до фінансової діяльності, і дані 2024 року взято саме так. Для 2023 року фінансовий потік зменшено на 211,1 млн грн, розміщених у забезпечення кредиту групи від Європейського банку реконструкції та розвитку [9, с. 47]. У 2024–2025 роках ці кошти забезпечують кредитну лінію в АТ «Креді Агріколь Банк» і кредит компанії групи ICM Farmak S.L. в АТ «Регіонала Інвестицію Банка» [11, прим. 851100]. У 2021–2022 роках таких коштів не було. За 2025 рік операційна діяльність дала 1 681,3 млн грн [11, розд. 520000]. Потоки за видами діяльності подано в таблиці 4.6.

Таблиця 4.6 – Грошові потоки АТ «Фармак» у 2021–2025 роках, млн грн

Показник	2021	2022	2023	2024	2025
Чистий прибуток	1 637,9	1 273,4	1 547,6	1 639,8	2 039,0
Операційний грошовий потік	1 510,7	552,2	2 125,8	901,7	1 681,3
Інвестиційний грошовий потік	−1 473,9	−201,9	−1 116,1	−666,9	−982,4
Фінансовий грошовий потік	−310,3	−240,6	−257,3	−369,6	−348,4
Чиста зміна грошових коштів	**−273,5**	**109,7**	**752,4**	**−134,8**	**350,5**
Капітальні інвестиції	1 138,3	416,7	450,6	834,6	1 121,7
Вільний грошовий потік	**372,4**	**135,5**	**1 675,2**	**67,1**	**559,6**
Операційний потік до прибутку, %	92,2	43,4	137,4	55,0	82,5
Вплив запасів	−333,1	−889,7	−350,6	−635,9	−44,8
Вплив дебіторської заборгованості	−274,7	−1 284,1	−225,6	−322,0	−551,7
Вплив кредиторської заборгованості	−35,0	175,1	360,9	129,9	−205,3

Джерело: розраховано за даними [8–11].

Операційний потік нестійкий: від 552,2 млн грн у 2022 році до 2 125,8 млн грн у 2023 році. За п’ять років зміни запасів, боргів покупців і постачальникам забрали з потоку 4 486,5 млн грн, що дорівнює 66,3 % отриманого операційного потоку. У 2022 та 2024 роках гроші становили лише 43,4 і 55,0 % прибутку. Співвідношення потоків за видами діяльності зображено на рисунку 4.4.

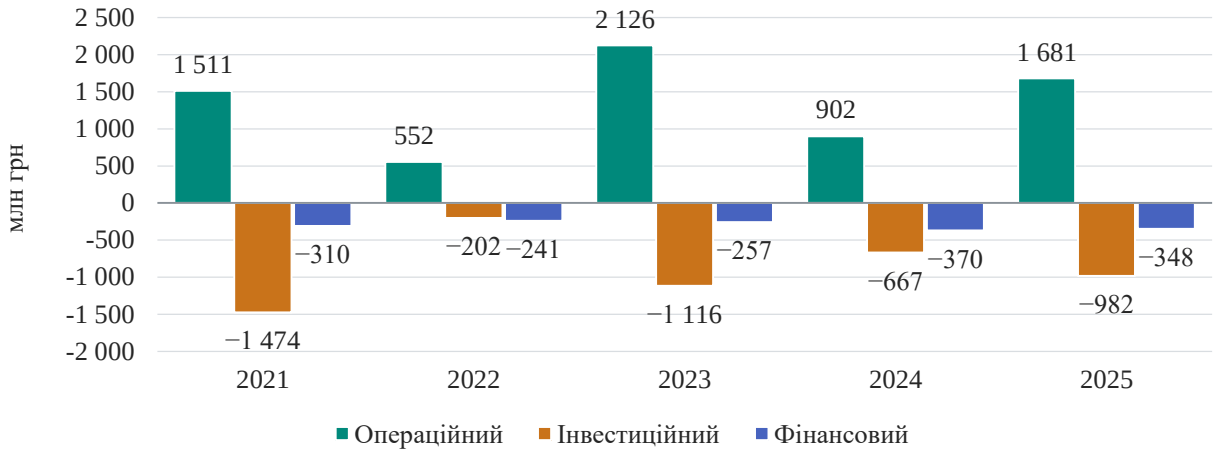

Рисунок 4.4 – Грошові потоки АТ «Фармак» за видами діяльності, млн грн
Джерело: побудовано за даними [8–11].

Вільний потік був додатним у всі роки, отже капітальні витрати покрито власними надходженнями. Найвищим він став у 2023 році, 1 675,2 млн грн, а 2024 рік дав лише 67,1 млн грн. Здатність фінансувати програму капітальних інвестицій залежить від того, скільки грошей зв'яже оборотний капітал. Ризик утрати платоспроможності додатково перевірено двома дискримінантними моделями.

Перша модель належить О. О. Терещенку, друга Г. Спрінгейту. Коефіцієнти й межі оцінювання взято з дослідження, де обидві застосовано до українського підприємства [37, с. 245–246]. Для першого чинника моделі Спрінгейта використано чистий оборотний капітал, що дає обережнішу оцінку. Обчислення для 2025 року має вигляд:

$$Z_T = 1{,}5 \times 0{,}965 + 0{,}08 \times 6{,}153 + 10 \times 0{,}121 + 5 \times 0{,}154 + \\ + 0{,}3 \times 0{,}196 + 0{,}1 \times 0{,}789 = 4{,}06; \quad (4.10)$$

$$Z_C = 1{,}03 \times 0{,}449 + 3{,}07 \times 0{,}154 + 0{,}66 \times 1{,}180 + \\ + 0{,}4 \times 0{,}789 = 2{,}03, \quad (4.11)$$

де зміст чинників x_1–x_6 та A–D наведено в першій графі таблиці 4.7.

За моделлю Терещенка значення понад 2 свідчить про фінансову стійкість. У моделі Спрінгейта межею вважають 0,862, нижче неї загроза банкрутства зростає. Складові та підсумкові значення за всі роки зведено в таблиці 4.7.

Таблиця 4.7 – Оцінка ймовірності банкрутства АТ «Фармак» у 2021–2025 роках

Складова	2021	2022	2023	2024	2025
Модель О. О. Терещенка					
x1: (прибуток + амортизація) / зобов’язання	1,131	0,991	0,867	0,879	0,965
x2: баланс / зобов’язання	5,291	6,195	5,572	6,143	6,153
x3: прибуток / баланс	0,163	0,113	0,115	0,109	0,121
x4: прибуток / дохід	0,178	0,164	0,160	0,152	0,154
x5: запаси / дохід	0,178	0,220	0,212	0,241	0,196
x6: дохід / баланс	0,916	0,689	0,720	0,714	0,789
Z (межа 2)	**4,78**	**4,06**	**3,83**	**3,80**	**4,06**
Модель Г. Спрінгейта					
A: чистий оборотний капітал / баланс	0,325	0,416	0,447	0,450	0,449
B: прибуток до відсотків і податку / баланс	0,205	0,142	0,147	0,139	0,154
C: прибуток до податку / поточні зобов’язання	1,380	1,092	0,966	1,032	1,180
D: дохід / баланс	0,916	0,689	0,720	0,714	0,789
Z (межа 0,862)	**2,24**	**1,86**	**1,84**	**1,86**	**2,03**

Джерело: розраховано за даними [8–11; 37].

Обидва показники в усі роки щонайменше в 1,9 раза перевищують критичні межі, тож загрози банкрутства немає. Найнижче значення за моделлю Терещенка припало на 2024 рік, коли дохід відносно активів був малим, а за моделлю Спрінгейта на 2023 рік. У 2025 році обидві оцінки покращилися завдяки прибутку й оборотності. Виявлено розбіжність: підприємство прибуткове та стійке, а грошовий потік хитається через оборотний капітал.

4.6 Порівняння з конкурентом і SWOT-аналіз

Оцінка власних показників у часі показує, краще чи гірше стало. Порівняння з конкурентом відповідає, чи використано можливості ринку. Для зіставлення обрано ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» (далі ПрАТ «ФФ «Дарниця»): компанія працює на тому самому ринку та складає окрему звітність за МСФЗ.

Аудитор звітності «Дарниці» за 2025 рік висловив думку із застереженням щодо оцінки інвестицій у дочірнє підприємство [26, розд. 104000]. Операційних показників застереження не стосується. Баланс конкурента на кінець 2024 року взято в уточненому поданні звіту за 2025 рік. Вихідні дані містить додаток Г. Порівняння за трьома роками наведено в таблиці 4.8.

Таблиця 4.8 – Порівняння АТ «Фармак» і ПрАТ «ФФ «Дарниця»

Показник	АТ «Фармак»			ПрАТ «ФФ «Дарниця»		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Дохід від реалізації, млн грн	9 673,6	10 783,7	13 272,5	6 969,2	6 875,8	4 251,2
Чистий результат, млн грн	1 547,6	1 639,8	2 039,0	1 392,9	656,8	−1 036,0
у т. ч. від участі в капіталі, млн грн	3,4	6,7	7,5	74,4	87,0	−722,3
Валова рентабельність, %	54,4	53,2	54,0	68,0	67,3	56,0
Операційна рентабельність, %	19,0	15,6	18,3	25,0	13,6	−3,9
Чиста рентабельність, %	16,0	15,2	15,4	20,0	9,6	−24,4
Рентабельність капіталу, %	15,1	13,9	15,3	35,4	13,6	−24,5
Оборотність активів, разів	0,78	0,76	0,83	1,15	0,93	0,57
Коефіцієнт покриття	4,04	4,47	4,54	4,77	2,60	1,98
Коефіцієнт автономії	0,82	0,84	0,84	0,69	0,62	0,52
Запаси, днів	155,5	168,0	155,8	164,4	195,8	262,0
Дебіторська заборгованість, днів	92,6	88,6	89,4	110,8	140,8	204,0
Кредиторська заборгованість, днів	79,9	84,9	66,1	44,6	110,1	176,1
Фінансовий цикл, днів	**168,2**	**171,6**	**179,2**	**230,7**	**226,5**	**289,8**

Джерело: розраховано за даними [8–11; 24–26].

Ще у 2023 році «Дарниця» випереджала Фармак за рентабельністю: валова маржа конкурента становила 68,0 %, рентабельність капіталу 35,4 %. За два роки картина перевернулася: дохід «Дарниці» скоротився на 39,0 %, а 2025 рік приніс збиток у 1 036,0 млн грн. Власний капітал компанії за рік зменшився з 5 004,4 до 3 452,3 млн грн. Фармак за ті самі два роки наростив продаж на 37,2 %, чому сприяли ширший портфель та експорт.

Збиток «Дарниці» 2025 року має переважно неопераційне походження. Операційний збиток становив 167,8 млн грн, фінансові витрати 202,6 млн грн, а результат від участі в капіталі −722,3 млн грн, або 66,7 % збитку до оподаткування. Його сформувало зменшення статутного капіталу дочірнього підприємства на 809,9 млн грн, визнане втратою, тоді як асоційоване підприємство принесло 87,6 млн грн прибутку [26, прим. 10]. Без участі в капіталі чистий збиток дорівнював би 313,6 млн грн, а чиста рентабельність −7,4 % замість −24,4 %.

За оборотністю Фармак має перевагу: фінансовий цикл у 2025 році коротший на 110,7 дня. Цикл конкурента подовжився з 230,7 до 289,8 дня, хоча

затримка платежів постачальникам підняла період його кредиторської заборгованості з 44,6 до 176,1 дня. Погіршення оборотного капіталу тисне на ліквідність «Дарниці», але збитку 2025 року не пояснює. Узагальнені сильні та слабкі сторони подано в таблиці 4.9.

Таблиця 4.9 – SWOT-аналіз АТ «Фармак» на основі фактів звіту

Сильні сторони	**Слабкі сторони**
1. Перше місце на ринку ліків, частка 6,5 % (табл. 1.3). 2. Автономія 0,84, покриття 4,54 (табл. 4.3). 3. Повний цикл від субстанції до готової форми (рис. 3.1). 4. Розробки 7,6 % доходу, 12 нових реєстраційних посвідчень у 2025 році. 5. Експорт 27,3 % доходу, 44 країни (табл. 3.3).	1. Фінансовий цикл 179,2 дня проти 129,1 у 2021 році (табл. 4.4). 2. Пов’язані сторони винні 52,2 % торгової дебіторської заборгованості, розрахунки з ними тривають 186,4 дня. 3. Знос основних засобів 54 %, машин 60 % (табл. 3.1). 4. Обсяг в упаковках на 24,3 % менший за 2021 рік (табл. 3.2). 5. 79,0 % експорту припадає на п’ять країн.
Можливості	**Загрози**
1. Нові ринки: Китай, Туреччина, Кувейт, Катар, Оман, Судан. 2. Виробництво стерильних препаратів групи в Іспанії. 3. Розширення реімбурсації: у липні 2026 року до реєстру додано 261 торговельну назву. 4. Власна генерація енергії та синтез субстанцій. 5. Вивільнення оборотних коштів для модернізації (розділ 5).	1. Каталог граничних цін з 01.11.2025 і правило 75 % для генериків. 2. Обстріли складів дистриб’юторів, які обслуговують 85 % ринку. 3. Мобілізація та дефіцит кваліфікованих працівників. 4. Імпортна сировина, близько 70 % потреби. 5. Подорожчання енергії на 63,4 % за рік (табл. 3.4).

Джерело: складено за даними [11; 17; 28; 29].

Сильні сторони мають ринкову й фінансову природу, а слабкі зосереджені в оборотному капіталі та обладнанні. Звідси випливає стратегія: прискорити розрахунки, вивільнити кошти та спрямувати їх на модернізацію. Загрози переважно зовнішні, підприємство може лише зменшити чутливість до них.

Ризик цінового регулювання частково знімає експорт. Нестачу працівників пом’якшує нове обладнання, а перебої постачання – власні субстанції. Усі три відповіді потребують грошей. Джерелом може бути капітал, який зараз утримують запаси та борги покупців, тому далі увагу зосереджено на оборотному капіталі.

5 ІНДИВІДУАЛЬНЕ ЗАВДАННЯ: УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ

5.1 Склад і динаміка оборотного капіталу

Попередні розділи показали, що рентабельність капіталу та грошовий потік АТ «Фармак» залежать від швидкості обороту. Тему індивідуального завдання обрано саме тому. Завдання полягає в тому, щоб установити, які елементи сповільнилися, через що і скільки коштів можна вивільнити. Усі орієнтири взято з фактів: власних показників підприємства, його оприлюдненої кредитної політики та ставки Національного банку.

Управління оборотним капіталом підпорядковане двом цілям, прийнятному рівню ліквідності та ризику [35, с. 361]. Ліквідність АТ «Фармак» надмірна, отже перевага має належати ефективності. Операційний оборотний капітал визначено як суму запасів і дебіторської заборгованості за мінусом торгової кредиторської. Його склад і динаміку відображено в таблиці 5.1.

Таблиця 5.1 – Склад оборотного капіталу АТ «Фармак», млн грн

Елемент	31.12. 2021	31.12. 2022	31.12. 2023	31.12. 2024	31.12. 2025	30.09. 2026
Запаси	**1 635,8**	**1 710,6**	**2 046,3**	**2 603,9**	**2 602,4**	**3 373,5**
сировина	596,0	587,8	787,5	999,7	1 036,7	1 332,2
пакувальні матеріали	237,6	227,9	314,8	322,1	304,4	433,8
незавершене виробництво	191,7	126,4	149,1	145,9	174,4	384,8
готова продукція	557,0	680,3	691,1	929,8	919,7	1 006,4
товари та інші запаси	53,4	88,3	103,8	206,4	167,2	216,2
Торгова дебіторська заборгованість	**1 544,0**	**2 393,6**	**2 515,1**	**2 717,3**	**3 786,1**	**3 793,4**
Інша дебіторська заборгованість	8,3	489,8	578,2	697,8	123,8	83,8
Аванси видані та податки	286,6	429,5	249,6	668,6	921,1	990,4
Гроші та фінансові активи	1 252,0	1 101,7	2 590,4	2 061,1	2 262,7	1 592,6
Оборотні активи	**4 726,7**	**6 125,2**	**7 979,5**	**8 748,8**	**9 696,1**	**9 833,6**
Торгова кредиторська	648,9	848,4	1 082,7	1 268,1	939,2	970,8
Інші поточні зобов’язання	815,1	578,8	892,0	688,9	1 197,7	1 320,7
Чистий оборотний капітал	**3 262,8**	**4 698,0**	**6 004,9**	**6 791,8**	**7 559,2**	**7 542,2**
Операційний капітал	**2 531,0**	**3 255,8**	**3 478,8**	**4 053,2**	**5 449,3**	**6 196,0**

Джерело: розраховано за даними [7–12].

Операційний оборотний капітал на кінець року зріс з 2 531,0 млн грн у 2021 році до 5 449,3 млн грн у 2025 році. Зростання становить 2,15 раза, тоді як дохід виріс у 1,44 раза. Стрибок припав на 2022 рік, коли торгова дебіторська заборгованість зросла на 55,0 % за падіння доходу на 15,5 %. У наступні роки приріст прискорювався. За 9 місяців 2026 року до цього додалися запаси: вони збільшилися на 29,6 %, до 3 373,5 млн грн.

Зміна структури запасів у 2026 році неоднорідна. Сировина зросла на 28,5 %, пакувальні матеріали на 42,5 %, незавершене виробництво у 2,21 раза, а готова продукція лише на 9,4 % [12, розд. 800100]. Частину приросту пояснює сезонність, бо перед четвертим кварталом підприємство нарощує випуск. Подвоєння незавершеного виробництва вказує ще й на подовження виробничого циклу.

Окремо від торгової в тій самій статті балансу обліковується інша дебіторська заборгованість. Товариство визначає її переважно як поточну фінансову заборгованість пов’язаних сторін [10, с. 42]. Для 2021 року (8,3 млн грн) такої характеристики примітки не дають, і в табл. 5.4 її залишено в групах боржників. На кінець 2022 і 2024 років вона становила 489,8 і 697,8 млн грн, наприкінці 2025 року лише 123,8 млн грн. Ідеться про кредитування компаній групи, а не розрахунки за продукцію, тому до операційного капіталу та періоду обороту її не включено.

Картина складу дає змогу сформулювати два припущення. Перше стосується дебіторської заборгованості: її природа змінилася у 2022 році й не повернулася до попередньої. Друге пов’язане із запасами, які підприємство збільшує як захист від перебоїв постачання. Обидва припущення перевірено факторним аналізом.

5.2 Факторний аналіз операційного та фінансового циклів

Тривалість циклу складається з трьох періодів, кожен залежить від середнього залишку та обороту за день. Подовження циклу на один день

потребує додаткових коштів у розмірі одноденного обороту. Тому дні легко перевести в гривні.

Період обороту формують дві величини: сума обороту та середні залишки за період [36, с. 5]. Для запасів і кредиторської заборгованості оборотом узято собівартість, для дебіторської дохід. Дебіторську заборгованість узято торговою, без фінансової заборгованості пов'язаних сторін, бо вона не виникає з продажу. Дані містить додаток В, рік прийнято за 365 днів, 9 місяців 2026 року за 273. За 2025 рік отримано, днів:

$$Т_з = \frac{З_{ср} \times 365}{СВ} = \frac{2\,603{,}18 \times 365}{6\,098{,}76} = 155{,}80; \quad (5.1)$$

$$Т_{дз} = \frac{ДЗ_{ср} \times 365}{ЧД} = \frac{3\,251{,}70 \times 365}{13\,272{,}48} = 89{,}42; \quad (5.2)$$

$$Т_{кз} = \frac{КЗ_{ср} \times 365}{СВ} = \frac{1\,103{,}63 \times 365}{6\,098{,}76} = 66{,}05; \quad (5.3)$$

$$ФЦ = Т_з + Т_{дз} - Т_{кз} = 155{,}80 + 89{,}42 - 66{,}05 = 179{,}17, \quad (5.4)$$

де $З_{ср}$, $ДЗ_{ср}$, $КЗ_{ср}$ – середні запаси, торгова дебіторська та торгова кредиторська заборгованість; СВ – собівартість реалізації; ЧД – дохід, млн грн; ФЦ – фінансовий цикл.

У дослідженнях корпорацій період фінансового циклу пов'язують зі строком зберігання продукції: довший строк збільшує потребу в оборотному капіталі [32, с. 115]. Для ліків строк зберігання вимірюється роками, тому цикл у сотні днів для галузі звичний. Важлива динаміка. Періоди обороту за всі роки подано в таблиці 5.2.

Таблиця 5.2 – Тривалість циклів оборотного капіталу АТ «Фармак», днів

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	9 міс. 2026
Період обороту запасів	133,8	194,4	155,5	168,0	155,8	169,9
Період дебіторської заборгованості	55,6	92,4	92,6	88,6	89,4	99,1
Операційний цикл	**189,4**	**286,8**	**248,1**	**256,6**	**245,2**	**269,0**
Період кредиторської заборгованості	60,3	87,0	79,9	84,9	66,1	54,3
Фінансовий цикл	**129,1**	**199,8**	**168,2**	**171,6**	**179,2**	**214,7**

Джерело: розраховано за даними [7–12].

Фінансовий цикл подовжився зі 129,1 дня у 2021 році до 179,2 дня у 2025 році та 214,7 дня за 9 місяців 2026 року. Покупці стали платити пізніше на 33,9 дня, запаси лежать довше на 22,0 дня. Постачальники у 2021–2024 роках частково згладжували зміну. У 2025 році їхній внесок скоротився до 66,1 дня, у 2026 році до 54,3. Значення за 9 місяців обчислено за середнім двох дат, 31.12 і 30.09, тобто перед сезонним піком четвертого кварталу, тому з річними воно зіставне лише орієнтовно. Складові циклу за роками порівняно на рисунку 5.1.

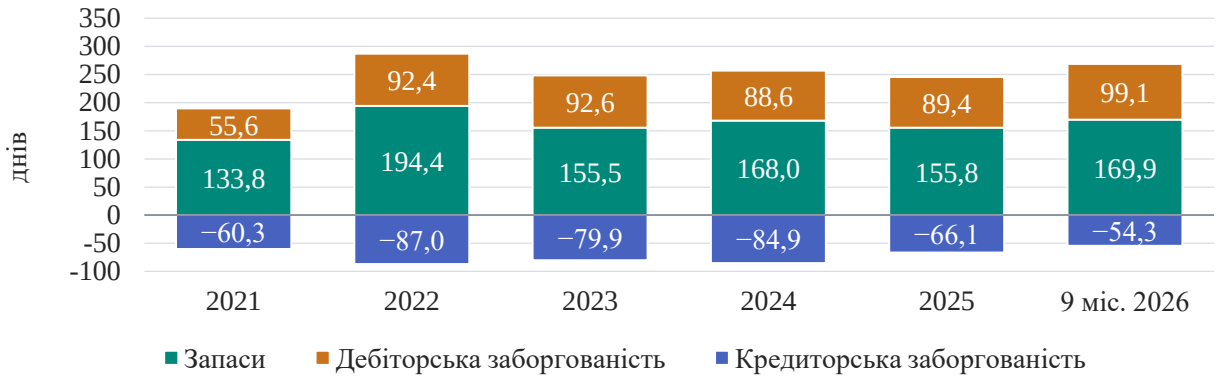

Рисунок 5.1 – Складові фінансового циклу АТ «Фармак», днів
Джерело: побудовано за даними [7–12].

Зміну середнього оборотного капіталу розкладено на два чинники. Перший відображає зростання обороту за незмінного періоду. Другий показує зміну періоду за нового обороту. Для кожного елемента застосовано формули:

$$\Delta ОК(О) = (О_1 - О_0) \times Т_0 =$$
$$= (36{,}3630 - 29{,}5445) \times 88{,}552 = +603{,}8 \text{ млн грн;} \quad (5.5)$$

$$\Delta ОК(Т) = (Т_1 - Т_0) \times О_1 =$$
$$= (89{,}423 - 88{,}552) \times 36{,}363 = 31{,}7 \text{ млн грн,} \quad (5.6)$$

де О – одноденний оборот, млн грн; Т – період обороту, днів; підстановку виконано для дебіторської заборгованості 2025 року до 2024 року.

Вплив кредиторської заборгованості враховано з протилежним знаком, бо вона зменшує потребу в коштах. Сума двох чинників дорівнює зміні залишку. Окремо показано підсумок за чотири роки від довоєнного 2021 року.

За чотири роки середній операційний оборотний капітал зріс на 2 535,7 млн грн, із них 1 502,1 млн грн, або 59,2 %, спричинило подовження

періодів. Решту дало зростання обсягів. Розкладання за елементами зведено в таблиці 5.3.

Таблиця 5.3 – Чинники зміни оборотного капіталу АТ «Фармак», млн грн

Елемент	Середній залишок		Зміна	У тому числі за рахунок	
	базовий	звітний		обороту	періоду
2025 рік до 2024 року					
Запаси	2 325,1	2 603,2	278,1	482,0	−204,0
Дебіторська заборгованість	2 616,2	3 251,7	635,5	603,8	31,7
Кредиторська заборгованість	1 175,4	1 103,6	−71,7	243,7	−315,4
Разом	**3 766,0**	**4 751,2**	**985,3**	**842,1**	**143,1**
2025 рік до 2021 року					
Запаси	1 481,5	2 603,2	1 121,7	754,4	367,3
Дебіторська заборгованість	1 401,4	3 251,7	1 850,3	619,1	1 231,3
Кредиторська заборгованість	667,3	1 103,6	436,3	339,8	96,5
Разом	**2 215,5**	**4 751,2**	**2 535,7**	**1 033,6**	**1 502,1**

Джерело: розраховано за даними [7–11].

У 2025 році прискорення обороту запасів зекономило 204,0 млн грн, а період торгової дебіторської заборгованості майже не змінився: подовження на 0,9 дня коштувало 31,7 млн грн. Найбільше, 315,4 млн грн, забрало скорочення торгової кредиторської заборгованості. За чотири роки найдорожчою стала дебіторська заборгованість: довші розрахунки покупців додали 1 231,3 млн грн.

Скорочення кредиторської заборгованості 2025 року не означає швидшої оплати сировини. Борг за послуги зменшився з 971,3 до 635,3 млн грн, а за сировину та товари зріс з 296,8 до 303,9 млн грн. Заборгованість перед пов’язаними сторонами впала з 401,1 до 144,1 млн грн, зокрема перед материнською компанією з 300,4 до 27,8 млн грн [11, прим. 818000]. Послуги групи охоплюють головним чином роялті, ремонт і оренду, тобто значною мірою не входять до собівартості. Борг за сировину й товари відносно матеріальних витрат скоротився помірно: з 36,6 до 32,4 дня.

Примітки до звітності розкривають, хто саме винен товариству гроші. Після лютого 2022 року частину експортних боргів переведено на компанії групи в інших юрисдикціях. Відтермінування для них обмежене 180 днями [11, прим. 800500.23]. Інша дебіторська заборгованість, за тими самими примітками,

«в основному» є фінансовою заборгованістю пов’язаних сторін, точного поділу товариство не розкриває. Склад боргу подано в таблиці 5.4.

Таблиця 5.4 – Дебіторська заборгованість АТ «Фармак» за групами боржників

Показник (суми в млн грн)	2021	2022	2023	2024	2025
Торгова заборгованість пов’язаних сторін	152,6	1 150,8	1 198,3	1 230,9	1 977,5
Треті сторони в Україні	984,1	889,4	1 179,2	1 343,4	1 694,9
Треті сторони за кордоном	441,3	394,1	176,1	186,3	153,9
Інша заборгованість	–	489,8	578,2	697,8	123,8
Резерв на збитки	−25,8	−40,7	−38,5	−43,3	−40,2
Разом за балансом	**1 552,3**	**2 883,3**	**3 093,3**	**3 415,1**	**3 909,9**
Частка пов’язаних сторін у торговій, %	9,9	48,1	47,6	45,3	52,2
Реалізація пов’язаним сторонам	265,3	1 110,4	1 746,0	2 266,0	3 141,2
Розрахунки пов’язаних сторін, днів	**–**	**214,2**	**245,5**	**195,6**	**186,4**
Розрахунки третіх сторін в Україні, днів	–	61,3	52,7	57,2	57,5
Прострочено третіми сторонами в Україні, %	0,6	0,9	4,9	1,5	10,7
Аванси до матеріальних витрат, %	2,7	12,7	5,4	15,1	21,3

Джерело: розраховано за даними [7–11].

З 2022 року торгову заборгованість пов’язаних сторін визначено як їхній борг без іншої заборгованості, тобто з найбільшою можливою фінансовою частиною. Частка групи в торговій заборгованості піднялася з 9,9 % у 2021 році до 48,1 % у 2022 році, а у 2025 році становила 52,2 %. Період розрахунків групи за продукцію у 2025 році, 186,4 дня, досі перевищує договірну межу 180 днів. За залишком на кінець 2025 року він дорівнює 229,8 дня, бо борг групи за рік зріс на 60,7 %, а продаж їй на 38,6 %. Співвідношення груп боржників зображено на рисунку 5.2.

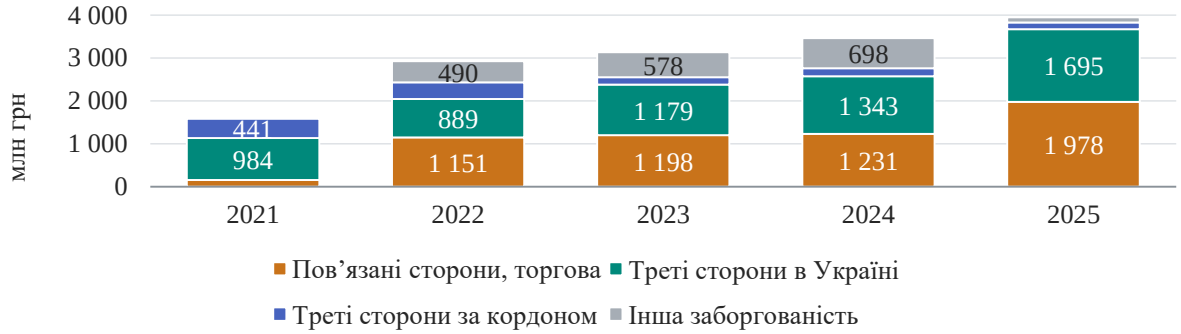

Рисунок 5.2 – Борги перед АТ «Фармак» за групами боржників, млн грн
Джерело: побудовано за даними [8–11].

Покупці в Україні платять за 57 днів, проте прострочена частка їхнього боргу у 2025 році підскочила з 1,5 до 10,7 %. Фінансова заборгованість групи

з’явилася у 2022 році й до кінця 2024 року зросла до 697,8 млн грн. Протягом 2025 року її здебільшого погашено: на кінець року лишилося 123,8 млн грн, на 30.09.2026 83,8 млн грн [12, розд. 210000]. Саме це погашення, а не швидші розрахунки покупців, скоротило всю статтю балансу з 110,1 до 100,7 дня доходу. Кредитування групи є рішенням про фінансування, а не наслідком умов продажу, тому його відокремлено від кредитної політики.

Причини подовження циклу встановлено. Після 2022 року підприємство продає значну частину експорту через компанії групи з відтермінуванням до 180 днів і тримає більші запаси. У 2025 році потребу в коштах збільшило ще й погашення боргу перед групою за послуги. Окремою проблемою стали аванси за сировину: їхня частка в матеріальних витратах за два роки зросла майже вчетверо, а більшість сум отримали пов’язані сторони. Резерви прискорення обороту містяться у трьох місцях, і кожне має власний фактичний орієнтир.

5.3 Заходи з прискорення обороту та їх ефект

Заходи підібрано так, щоб кожен орієнтир був уже досягнутий підприємством або записаний у його умовах розрахунків. Витрати на впровадження не оцінюються, бо відкриті джерела їх не містять. Розраховується верхня межа ефекту, тобто сума, яку можна вивільнити за повного виконання умови. База розрахунку – показники 2025 року.

1) привести період розрахунків пов’язаних сторін за продукцію до 180 днів, тобто до межі, яку товариство само розкриває в примітках; за середніми залишками 2025 року він становить 186,4 дня;

2) скоротити період обороту запасів до власного кращого рівня 2021 року, 133,8 дня проти 155,8 дня у 2025 році;

3) зменшити аванси за сировину до рівня 2024 року, 15,1 % матеріальних витрат замість 21,3 %.

Суму вивільнення для перших двох заходів визначено через різницю періодів та одноденний оборот. За третім заходом порівняно фактичні аванси з нормативними. Формули розрахунку мають такий вигляд:

$$ВК_1 = (Т_0 - Т_1) \times \frac{РПС}{365} =$$

$$= (186{,}406 - 180) \times \frac{3\,141{,}2}{365} = 55{,}1 \text{ млн грн;} \quad (5.7)$$

$$ВК_2 = (Т_0 - Т_1) \times \frac{СВ}{365} =$$

$$= (155{,}796 - 133{,}811) \times \frac{6\,098{,}8}{365} = 367{,}3 \text{ млн грн;} \quad (5.8)$$

$$ВК_3 = АВ - k \times МВ =$$

$$= 721{,}37 - 0{,}15075 \times 3\,384{,}74 = 211{,}1 \text{ млн грн,} \quad (5.9)$$

де РПС – реалізація пов’язаним сторонам; СВ – собівартість; АВ – аванси за сировину; k – частка авансів у матеріальних витратах базового року; МВ – матеріальні витрати, млн грн.

Розрахунок за першим заходом обережний, бо всю іншу заборгованість віднесено до фінансової. Якщо частина її є торговою, кожні 10 % середнього залишку додають до вивільнення 41,1 млн грн. За залишком на кінець 2025 року період становить 229,8 дня, і повернення до 180 днів вивільнило б 428,4 млн грн. До підсумку включено нижню оцінку, 55,1 млн грн.

Вивільнені кошти мають ціну. Її прийнято на рівні облікової ставки Національного банку, яка з 30.10.2026 дорівнює 16,5 % річних [30]. Прийнятий рівень близький до дохідності гривневих державних облігацій у портфелі товариства, 16,8 %. Річний ефект після оподаткування за ставкою 18 % обчислено за формулою:

$$Е = ВК \times r \times (1 - s) =$$

$$= 633{,}6 \times 0{,}165 \times (1 - 0{,}18) = 85{,}7 \text{ млн грн,} \quad (5.10)$$

де ВК – сума вивільнених коштів; r – облікова ставка; s – ставка податку на прибуток.

Облікову ставку обрано як публічний орієнтир вартості гривневих коштів. Позика товариства в євро дешевша, але несе валютний ризик. Зведений розрахунок за заходами наведено в таблиці 5.5.

Таблиця 5.5 – Ефект заходів із прискорення обороту (база – 2025 рік)

Захід	Рівень показника		Вивільнення, млн грн	Річний ефект, млн грн	
	фактичний	цільовий		до оподаткування	після оподаткування
1. Розрахунки пов’язаних сторін	186,4 дня	180,0 дня	55,1	9,1	7,5
2. Запаси	155,8 дня	133,8 дня	367,3	60,6	49,7
3. Аванси за сировину	21,3 %	15,1 %	211,1	34,8	28,6
Разом	–	–	**633,6**	**104,5**	**85,7**

Джерело: розраховано за даними [7; 10; 11; 30].

Повне виконання трьох умов вивільнило б 633,6 млн грн, найбільше завдяки запасам. Річний ефект дорівнює 85,7 млн грн, або 4,2 % чистого прибутку 2025 року. Вивільнені кошти покрили б 40,1 % непогашених контрактів на обладнання та будівництво, а вони на кінець 2025 року становили 1 578,1 млн грн.

Вплив на підсумкові показники перевірено перерахунком за умови, що вивільнені кошти залишаються в активах у грошовій формі. Собівартість, дохід і кредиторську заборгованість не змінено. Порівняння фактичних і розрахункових значень подано в таблиці 5.6.

Таблиця 5.6 – Показники АТ «Фармак» за 2025 рік до та після заходів

Показник	Факт	За умов заходів	Зміна
Період обороту запасів, днів	155,8	133,8	−22,0
Період дебіторської заборгованості, днів	89,4	87,9	−1,5
Фінансовий цикл, днів	**179,2**	**155,7**	**−23,5**
Чистий прибуток, млн грн	**2 039,0**	**2 124,7**	**+85,7**
Чиста рентабельність продажу, %	15,36	16,01	+0,65
Рентабельність активів, %	12,77	13,31	+0,54
Рентабельність власного капіталу, %	15,26	15,90	+0,64
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	1,01	1,31	+0,30

Джерело: розраховано за даними [10; 11; 30].

Фінансовий цикл скоротився б на 23,5 дня, до 155,7, що досі довше за довоєнні 129,1 дня, тобто умови реалістичні. Дані 2026 року роблять запаси першочерговим завданням. Якщо період їх обороту повернеться з 169,9 до 155,8 дня, тобто до рівня 2025 року, вивільниться ще 247,8 млн грн. Порядок дій випливає з величини ефекту: перегляд норм запасів за групами ABC, ліміт передоплат, графік розрахунків для компаній групи.

Наслідки залежать також від майбутнього обсягу продажу. Для прогнозу доходу застосовано лінійний тренд за фактичними даними 2022–2025 років, бо рік початку війни зламав попередню тенденцію. Параметри обчислено методом найменших квадратів, коефіцієнт детермінації дорівнює 0,980. Рівняння тренду:

$$\hat{Y} = a + b \times t = 5\,975{,}29 + 1\,760{,}34 \times t, \qquad (5.11)$$

де $\hat{Y}$ – прогнозний дохід, млн грн; t – порядковий номер року (t = 1 для 2022 року).

За рівнянням дохід 2026 року становитиме 14 777,0 млн грн, 2027 року 16 537,3 млн грн. Оцінка за проміжною звітністю трохи вища: 9 місяців 2025 року дали 68,5 % річного доходу, і за такої сезонності 2026 рік принесе 15 247,0 млн грн. Обидва числа є прогнозом, побудованим на короткому ряді з чотирьох точок. Фактичні та прогнозні значення порівняно на рисунку 5.3.

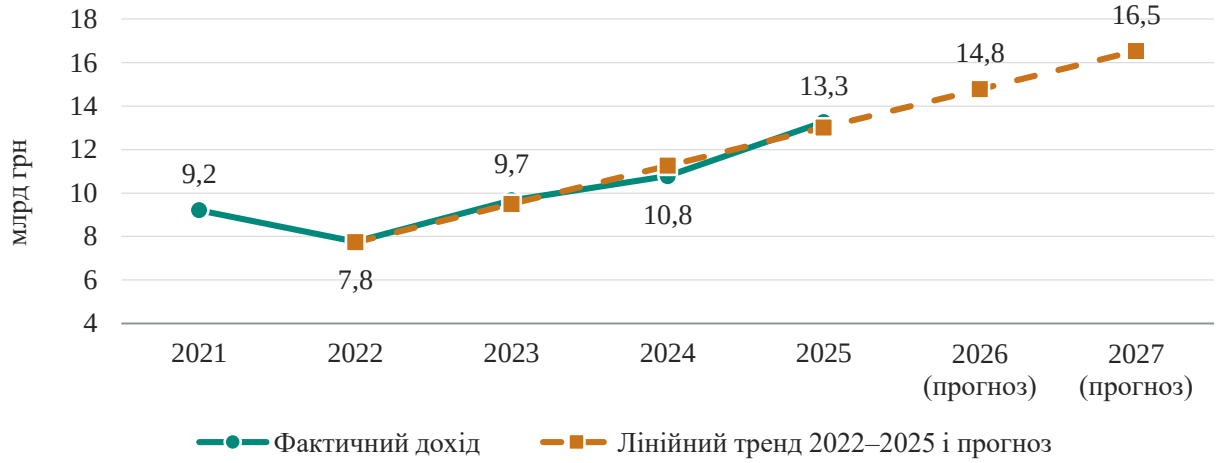

Рисунок 5.3 – Дохід АТ «Фармак»: факт і прогноз за трендом, млрд грн

Джерело: побудовано за даними [8–11].

Зростання доходу за незмінних періодів потребуватиме додаткового оборотного капіталу. За факторною моделлю 2025 року приріст обороту забрав 842,1 млн грн, і подібна потреба виникне знову. Виконання заходів покрило б 75 % такої річної потреби.

Результати індивідуального завдання підтверджують початкове припущення. Підприємство заробляє достатньо, але значну частину грошей утримують компанії групи, склади й авансові платежі. Ризик полягає в тому, що частина запасів і боргів групи є свідомою платою за стійкість під час війни, тому до цільових рівнів доведеться йти поступово.

ВИСНОВКИ

За відкритою звітністю АТ «Фармак» за 2021–2025 роки та 9 місяців 2026 року виконано аналіз діяльності підприємства. Розв’язано індивідуальне завдання з управління оборотним капіталом. Результати зведено в такі висновки.

1. АТ «Фармак» – виробник ліків повного циклу зі сторічною історією, 479 позиціями портфеля та першим місцем на ринку: частка 6,5 % у 2025 році. Підприємство має безстрокові ліцензії, у 2025 році пройшло 22 інспекції та аудити. Аптечний продаж ліків у гривнях за чотири роки зріс на 55,3 %, середня ціна упаковки зросла в 2,06 раза, а кількість упаковок скоротилася на 24,7 %.

2. Корпоративне управління будують загальні збори, наглядова рада із семи членів з чотирма комітетами та одноосібний генеральний директор. Організаційна структура лінійно-функціональна, об’єднує 14 служб директорів і адміністративний департамент. Служба якості незалежна від виробництва, як того вимагає GMP. Відповідальність за оборотний капітал розподілена між кількома службами без спільного показника.

3. Чисельність персоналу скоротилася з 2 838 до 2 694 осіб. Дохід на працівника зріс на 51,9 %, а реалізація упаковок на працівника знизилася на 20,3 %. Оплата праці випереджала продуктивність, її частка в доході піднялася з 17,6 до 22,1 %. У 2025 році коефіцієнт випередження досяг 1,12.

4. Дохід за 2021–2025 роки збільшився на 4 066,7 млн грн, до 13 272,5 млн грн. Падіння обсягу відняло 2 238,9 млн грн, ціни й асортимент додали 6 305,6 млн грн. Експорт досяг 3 627,7 млн грн, або 27,3 % доходу, і росте за рахунок Центральної Азії та Сходу.

5. Баланс надійний: автономія 0,84, покриття 4,54, абсолютна стійкість у всі роки. Чистий прибуток 2025 року становив 2 039,0 млн грн, рентабельність власного капіталу 15,26 % проти 22,13 % у 2021 році. Моделі Терещенка (4,06) та Спрінгейта (2,03) не виявили загрози банкрутства.

6. Факторний аналіз показав, що зміни рентабельності капіталу зумовлює оборотність: у 2022 році вона відняла 5,29 в. п., у 2025 році повернула 1,40 в. п.

Операційний грошовий потік коливався від 552,2 до 2 125,8 млн грн. Фінансовий цикл 2025 року коротший, ніж у ПрАТ «ФФ «Дарниця», на 110,7 дня. Збиток конкурента 2025 року на 67 % сформував результат від участі в капіталі через списання інвестиції в дочірнє підприємство.

7. Фінансовий цикл подовжився зі 129,1 до 179,2 дня, а за 9 місяців 2026 року до 214,7 дня. Із 2 535,7 млн грн приросту середнього операційного оборотного капіталу 59,2 % спричинили довші періоди. Пов'язані сторони утримують 52,2 % торгової дебіторської заборгованості, а їхня фінансова заборгованість за 2025 рік зменшилася з 697,8 до 123,8 млн грн.

8. Запропоновано три заходи з фактичними орієнтирами: запаси на рівні 2021 року, аванси на рівні 2024 року, розрахунки пов'язаних сторін за продукцію в межах 180 днів. Вони вивільнили б 633,6 млн грн і дали б 85,7 млн грн чистого ефекту на рік, або 4,2 % прибутку. Фінансовий цикл скоротився б до 155,7 дня, рентабельність власного капіталу зросла б до 15,90 %.

Подальше спостереження доцільно зосередити на двох показниках 2026 року. Запаси за 9 місяців збільшилися на 29,6 %, а період погашення торгової кредиторської заборгованості скоротився до 54,3 дня. Фінансовий цикл за 9 місяців, 214,7 дня, довший за найдовший річний рівень 2022 року, 199,8 дня. Порівняння орієнтовне, бо показник 9 місяців обчислено за двома датами перед сезонним піком.

Практична цінність аналізу полягає в показнику, який можна поставити спільною метою для закупівель, виробництва, продажу та казначейства. Фінансовий цикл поєднує їхні рішення в одне число, зрозуміле керівництву. Розрахунки легко повторити за наступним звітом, бо всі джерела відкриті. Порівняння з конкурентом, чия звітність так само доступна, показує, як швидко подовжується цикл за падіння збуту, і нагадує, що збиток може мати неопераційне походження.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про акціонерні товариства : Закон України від 27.07.2022 № 2465-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20 (дата звернення: 23.11.2026).

2. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : Закон України від 16.07.1999 № 996-XIV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14 (дата звернення: 23.11.2026).

3. Про затвердження Ліцензійних умов провадження господарської діяльності з виробництва лікарських засобів, оптової та роздрібної торгівлі лікарськими засобами, імпорту лікарських засобів (крім активних фармацевтичних інгредієнтів) : постанова Кабінету Міністрів України від 30.11.2016 № 929. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929-2016-п (дата звернення: 23.11.2026).

4. Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації : наказ Міністерства фінансів України, Фонду державного майна України від 26.01.2001 № 49/121. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01 (дата звернення: 23.11.2026).

5. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.06.2023 № 608. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1307-23 (дата звернення: 23.11.2026).

6. Про лікарські засоби : Закон України від 04.04.1996 № 123/96-ВР. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/123/96-вр (дата звернення: 23.11.2026).

7. АТ «Фармак». Окрема фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2021 року. Київ, 2022. 80 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/09/okrema-finansova-zvitnist-za-rik-yakij-zakinchivsya-31-grudnya-2021-roku.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

8. АТ «Фармак». Окрема фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2022 року. Київ, 2023. 80 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/09/okrema-finansova-zvitnist-za-rik-yakij-zakinchivsya-31-grudnya-2022-roku.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

9. АТ «Фармак». Окрема фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2023 року. Київ, 2024. 79 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/09/okrema-finansova-zvitnist-za-rik-yakij-zakinchivsya-31-grudnya-2023-roku.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

10. АТ «Фармак». Окрема фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2024 року. Київ, 2025. 78 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/09/okrema-finansova-zvitnist-za-rik-yakij-zakinchivsya-31-grudnya-2024-roku.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

11. АТ «Фармак». Окрема фінансова звітність за 2025 рік за таксономією МСФЗ. Центр збору фінансової звітності, пошук за кодом ЄДРПОУ 00481198. URL: https://portal.frs.gov.ua/PublicData/ViewLastPublicDataUpload.aspx?formset_instance_id=232679&submission_pack_version_id=201290&entity_id=-1 (дата звернення: 23.11.2026).

12. АТ «Фармак». Окрема проміжна фінансова звітність за 9 місяців 2026 року за таксономією МСФЗ. Центр збору фінансової звітності, пошук за кодом ЄДРПОУ 00481198. URL: https://portal.frs.gov.ua/PublicData/ViewLastPublicDataUpload.aspx?formset_instance_id=252303&submission_pack_version_id=220914&entity_id=-1 (дата звернення: 23.11.2026).

13. АТ «Фармак». Річний звіт товариства за 2021 рік. Київ, 2022. 109 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/09/richnij-zvit-tovaristva-za-2021.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

14. АТ «Фармак». Річний звіт товариства за 2022 рік. Київ, 2023. 128 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/09/richnij-zvit-tovaristva-za-2022.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

15. АТ «Фармак». Річний звіт товариства за 2023 рік. Київ, 2024. 107 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/09/richnij-zvit-tovaristva-za-2023.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

16. АТ «Фармак». Річний звіт товариства за 2024 рік. Київ, 2025. 133 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/10/richnij-zvit-tovaristva-za-2024.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

17. АТ «Фармак». Річний звіт товариства за 2025 рік. Київ, 2026. 59 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2026/04/richnij-zvit-tovaristva-za-2025.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

18. Farmak. Звіт зі сталого розвитку за 2024 рік. Київ, 2026. 35 с. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2026/05/zvit_zi_stalogo_rozvitku_2024.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

19. АТ «Фармак». Організаційна схема управління, вводиться з 18 червня 2024 року. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2025/10/organizaczijna-struktura-tovaristva-z-18.06.2024.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

20. АТ «Фармак». Схематичне зображення структури власності емітента станом на 30.09.2026. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2026/10/shematichne-zobrazhennya-strukturi-vlasnosti-emitenta-stanom-na-30.09.2026.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

21. Історія. Farmak : офіційний сайт. URL: https://farmak.ua/history/ (дата звернення: 23.11.2026).

22. Про компанію. Farmak : офіційний сайт. URL: https://farmak.ua/about/ (дата звернення: 23.11.2026).

23. Контрактне виробництво. Farmak : офіційний сайт. URL: https://farmak.ua/contract-manufacturing/ (дата звернення: 23.11.2026).

24. ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця». Річна фінансова звітність разом з аудиторським звітом за 2023 рік. Київ, 2024. 85 с. URL: https://admin.darnytsia.ua/sites/default/files/2025-08/richna-finansova-zvitnist-razom-z-auditorskim-zvitom-2023.zip (дата звернення: 23.11.2026).

25. ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця». Окрема річна фінансова звітність разом з аудиторським звітом за 2024 рік. Київ, 2025. 88 с. URL: https://admin.darnytsia.ua/sites/default/files/2025-08/okrema-richna-finansova-zvitnist-razom-z-auditorskim-zvitom-2024.zip (дата звернення: 23.11.2026).

26. ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця». Річна фінансова звітність разом з аудиторським звітом за 2025 рік за таксономією МСФЗ. URL: https://admin.darnytsia.ua/sites/default/files/2026-04/richna-finansova-zvitnist-razom-z-auditorskim-zvitom-2025.zip (дата звернення: 23.11.2026).

27. Аптечний продаж за підсумками 2023 р. Аптека online. URL: https://www.apteka.ua/article/684747 (дата звернення: 23.11.2026).

28. Аптечний продаж за підсумками 2025 р. Аптека online. URL: https://www.apteka.ua/article/738341 (дата звернення: 23.11.2026).

29. Аптечний продаж за підсумками 9 міс 2026 р. Аптека online. URL: https://www.apteka.ua/article/756452 (дата звернення: 23.11.2026).

30. Облікова ставка Національного банку. Національний банк України : офіційний сайт. URL: https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish (дата звернення: 23.11.2026).

31. Аналіз бар’єрів та точок зростання фармацевтичного сектору України. Київ : Київська школа економіки, 2026. 60 с. URL: https://institute.kse.ua/wp-content/uploads/2026/03/analiz_baryeriv_ta_tochok_zrostannya_farmaczevtychnogo_sektoru_ukrayiny_ukr.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

32. Деркач Д. О. Концепція фінансового циклу в управлінні оборотним капіталом міжнародних компаній. *Актуальні проблеми сталого розвитку*. 2026. Т. 3, № 3. С. 114–126. DOI: 10.60022/3(3)-14s.

33. Дропа Я. Б. Фінансовий аналіз : навчальний посібник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2023. 238 с.

34. Дученко М. М., Столярова А. В. Вплив інфляційного середовища на фінансову стійкість фармацевтичних підприємств України в умовах воєнної економічної нестабільності. *Інвестиції: практика та досвід*. 2026. № 10. С. 460–468. DOI: 10.32702/2306-6814.2026.10.460.

35. Кічук О. С., Тарасова Ю. А. Управління оборотним капіталом промислових підприємств. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 37. С. 360–366. DOI: 10.32782/2524-0072/2022-37-60.

36. Лещук К. Б. Аналіз оборотності оборотних засобів в системі управління оборотним капіталом промислового підприємства. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2025. № 6 (292). С. 5–14. DOI: 10.33216/1998-7927-2025-292-6-5-14.

37. Скрипник Г. О., Шепиленко В. Ю., Кострица Б. І. Фінансовий стан та оцінка ймовірності банкрутства підприємства на прикладі ДП «Ліси України». *Економіка та суспільство*. 2026. Вип. 86. С. 241–250. DOI: 10.32782/2524-0072/2026-86-31.

38. Травіна О. В. Фармацевтичний ринок України в конструкції сучасного глобального фармацевтичного ринку: сучасний стан та тенденції розвитку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2024. № 12. С. 192–196. DOI: 10.32702/2306-6814.2024.12.192.

39. EudraLex. The rules governing medicinal products in the European Union. Volume 4: Good Manufacturing Practice. Chapter 5: Production. Brussels : European Commission, 2014. URL: https://health.ec.europa.eu/system/files/2016-11/chapter_5_0.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

40. EudraLex. The rules governing medicinal products in the European Union. Volume 4: Good Manufacturing Practice. Annex 16: Certification by a Qualified Person and Batch Release. Brussels : European Commission, 2015. URL: https://health.ec.europa.eu/system/files/2016-11/v4_an16_201510_en_0.pdf (дата звернення: 23.11.2026).

ДОДАТОК А

Баланс АТ «Фармак» за 2020–2025 роки та на 30.09.2026

Таблиця А.1 – Баланс АТ «Фармак» за окремою звітністю, тис. грн

Стаття	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	30.09.2026
Необоротні активи	**4 609 187**	**5 321 267**	**5 163 447**	**5 454 481**	**6 353 176**	**7 124 491**	**8 443 926**
основні засоби з авансами	3 682 297	4 325 604	4 178 111	4 022 156	4 272 700	4 804 311	5 313 944
активи з права користування	187 000	166 691	81 861	192 828	253 229	330 805	302 176
нематеріальні активи	153 372	187 218	182 963	195 609	292 495	388 605	418 352
інвестиції в дочірні та асоційоване	570 966	635 273	715 036	1 028 618	1 031 002	1 184 844	2 045 351
інші необоротні активи	15 552	6 481	5 476	15 270	503 750	415 926	364 103
Оборотні активи	**4 046 234**	**4 726 711**	**6 125 212**	**7 979 528**	**8 748 754**	**9 696 134**	**9 833 647**
запаси	1 327 167	1 635 802	1 710 625	2 046 319	2 603 910	2 602 448	3 373 462
дебіторська заборгованість	1 271 361	1 552 304	2 883 350	3 093 286	3 415 143	3 909 923	3 877 157
аванси видані та податки	204 390	286 604	429 549	249 554	668 644	921 074	990 385
інші фінансові активи	1 350	271 546	400	680 397	273 073	105 987	8 393
грошові кошти	1 241 966	980 455	1 101 288	1 909 972	1 787 984	2 156 702	1 584 250
БАЛАНС	**8 655 421**	**10 047 978**	**11 288 659**	**13 434 009**	**15 101 930**	**16 820 625**	**18 277 573**
Власний капітал	**6 652 863**	**8 148 809**	**9 466 529**	**11 023 013**	**12 643 673**	**14 087 079**	**15 443 357**
акціонерний капітал	57 650	57 650	57 650	57 650	57 650	57 650	57 650
резерв перерахунку валют	8 181	9 195	7 969	11 288	7 528	7 423	3 454
нерозподілений прибуток	6 587 032	8 081 964	9 400 910	10 954 075	12 578 495	14 022 006	15 382 253
Довгострокові зобов’язання	**546 665**	**435 241**	**394 921**	**436 318**	**501 313**	**596 662**	**542 720**
кредити	277 923	148 347	114 611	–	–	74 785	50 928
оренда	122 915	94 368	41 537	130 509	169 986	184 460	154 318
пенсійні зобов’язання	145 827	155 403	114 233	124 920	151 906	150 007	151 404
відстрочені податки	–	37 123	124 540	180 889	179 421	187 410	186 070
Поточні зобов’язання	**1 455 893**	**1 463 928**	**1 427 209**	**1 974 678**	**1 956 944**	**2 136 884**	**2 291 496**
кредити	112 537	99 738	645	126 897	–	25 494	34 475
кредиторська заборгованість	1 208 429	1 170 546	1 329 952	1 630 515	1 775 856	1 816 772	1 952 722
оренда	61 806	61 403	37 539	54 090	75 406	119 659	98 861
податки до сплати	73 121	132 241	59 073	163 176	105 682	174 959	205 438
БАЛАНС	**8 655 421**	**10 047 978**	**11 288 659**	**13 434 009**	**15 101 930**	**16 820 625**	**18 277 573**

Джерело: складено за даними [7–12].

Таблицю А.1 складено за окремою фінансовою звітністю кожного року. Статті з різними назвами в старому та новому форматах об’єднано за змістом: авансові платежі за обладнання віднесено до основних засобів, кошти з обмеженим використанням до інших активів. Підсумки розділів дорівнюють наведеним у звітності.

ДОДАТОК Б

Звіт про прибутки та збитки АТ «Фармак» за 2021–2025 роки

Таблиця Б.1 – Фінансові результати АТ «Фармак», тис. грн

Стаття	2021	2022	2023	2024	2025
Дохід від реалізації	**9 205 794**	**7 774 735**	**9 673 587**	**10 783 728**	**13 272 482**
Собівартість реалізації	4 041 082	3 141 655	4 409 878	5 051 506	6 098 761
Валовий прибуток	**5 164 712**	**4 633 080**	**5 263 709**	**5 732 222**	**7 173 721**
Витрати на реалізацію та збут	1 530 079	1 171 382	1 576 012	1 791 609	2 086 071
Загальні та адміністративні витрати	1 013 613	917 136	1 168 504	1 334 959	1 457 241
Витрати на дослідження та розробки	487 424	423 476	586 318	757 397	1 003 272
Інші операційні доходи	14 225	17 389	24 717	25 374	97 315
Інші операційні витрати	140 528	913 953	121 129	187 227	291 923
Операційний прибуток до курсових різниць	**2 007 293**	**1 224 522**	**1 836 463**	**1 686 404**	**2 432 529**
Чистий прибуток від курсових різниць	32 991	359 539	41 575	310 153	23 266
Фінансові доходи	17 647	14 541	91 363	101 212	120 524
Фінансові витрати	42 010	44 624	65 078	83 959	61 658
Частка у прибутку асоційованого та інше	3 949	4 479	3 398	6 699	7 524
Прибуток до оподаткування	**2 019 870**	**1 558 457**	**1 907 721**	**2 020 509**	**2 522 185**
Витрати з податку на прибуток	381 947	285 062	360 118	380 748	483 234
Чистий прибуток	**1 637 923**	**1 273 395**	**1 547 603**	**1 639 761**	**2 038 951**

Джерело: складено за даними [8–11].

Таблиця Б.2 – Результати АТ «Фармак» за 9 місяців, тис. грн

Показник	9 місяців 2025	9 місяців 2026	Приріст, %
Дохід від реалізації	9 088 853	10 440 993	14,9
Собівартість реалізації	4 219 379	4 801 494	13,8
Валовий прибуток	4 869 474	5 639 499	15,8
Чистий прибуток	1 330 731	1 757 873	32,1
Операційний грошовий потік	1 190 240	1 613 185	35,5

Джерело: складено за даними [12].

У таблиці Б.1 за 2022 рік наведено подання звіту за 2023 рік. У звіті за 2022 рік собівартість дорівнювала 3 115 014 тис. грн, інші операційні витрати 937 462 тис. грн, фінансові витрати 47 756 тис. грн, чистий прибуток той самий. За 2025 рік курсові різниці та дохід від послуг виділено зі складу інших доходів за примітками.

ДОДАТОК В

Розрахунок періодів обороту

Таблиця В.1 – Вихідні дані та розрахунок періодів обороту АТ «Фармак»

Показник	2021	2022	2023	2024	2025	9 міс. 2026
Середні запаси, тис. грн	1 481 484	1 673 214	1 878 472	2 325 114	2 603 179	2 987 955
Собівартість, тис. грн	4 041 082	3 141 655	4 409 878	5 051 506	6 098 761	4 801 494
Період обороту запасів, днів	**133,81**	**194,40**	**155,48**	**168,00**	**155,80**	**169,89**
Середня торгова дебіторська заборгованість, тис. грн	1 401 359	1 968 808	2 454 342	2 616 210	3 251 700	3 789 734
Дохід, тис. грн	9 205 794	7 774 735	9 673 587	10 783 728	13 272 482	10 440 993
Період обороту дебіторської заборгованості, днів	**55,56**	**92,43**	**92,61**	**88,55**	**89,42**	**99,09**
Середня торгова кредиторська заборгованість, тис. грн	667 316	748 643	965 546	1 175 372	1 103 632	955 006
Період обороту кредиторської заборгованості, днів	**60,27**	**86,98**	**79,92**	**84,93**	**66,05**	**54,30**
Операційний цикл, днів	**189,37**	**286,82**	**248,09**	**256,55**	**245,22**	**268,98**
Фінансовий цикл, днів	**129,10**	**199,85**	**168,17**	**171,63**	**179,17**	**214,68**

Джерело: розраховано за даними [7–12].

Таблиця В.2 – Елементи оборотного капіталу АТ «Фармак», тис. грн

Елемент	31.12. 2021	31.12. 2022	31.12. 2023	31.12. 2024	31.12. 2025	30.09. 2026
Запаси						
сировина	596 034	587 845	787 520	999 703	1 036 708	1 332 220
пакувальні матеріали	237 583	227 857	314 821	322 126	304 442	433 775
незавершене виробництво	191 724	126 352	149 069	145 903	174 412	384 786
готова продукція	557 024	680 312	691 147	929 759	919 696	1 006 448
товари для перепродажу	34 740	40 944	58 366	175 384	134 939	143 616
інші запаси	18 697	47 315	45 396	31 035	32 251	72 617
разом	**1 635 802**	**1 710 625**	**2 046 319**	**2 603 910**	**2 602 448**	**3 373 462**
Торгова кредиторська заборгованість						
за послуги	321 989	577 212	809 053	971 326	635 314	–
за сировину та товари	326 866	271 219	273 607	296 759	303 866	–
разом	**648 855**	**848 431**	**1 082 660**	**1 268 085**	**939 180**	**970 833**
у т. ч. перед пов’язаними сторонами	58 555	383 851	613 721	401 069	144 136	–
Аванси та пов’язані сторони						
аванси за сировину	68 602	225 141	135 259	428 248	721 368	–
аванси пов’язаним сторонам	262	205 415	99 088	333 051	578 735	–
борг пов’язаних сторін	152 577	1 640 593	1 776 471	1 928 740	2 101 357	–
реалізація пов’язаним сторонам	265 267	1 110 431	1 746 002	2 265 992	3 141 195	–

Джерело: складено за даними [8–12].

Торгова дебіторська заборгованість у таблиці В.1 не містить іншої, фінансової, заборгованості пов’язаних сторін. Продаж пов’язаним сторонам за 2024 рік узято за звітом за 2024 рік, у примітці про дохід звіту за 2025 рік для 2024 року вказано 1 296,6 млн грн.

ДОДАТОК Г

Показники ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»

Таблиця Г.1 – Вихідні дані ПрАТ «ФФ «Дарниця», тис. грн

Показник	2022	2023	2024	2025
Необоротні активи	2 058 079	2 606 877	3 345 363	2 533 795
Запаси	1 036 078	974 022	1 436 872	1 250 306
Торгова дебіторська заборгованість	1 739 460	2 492 779	2 810 873	1 940 316
Грошові кошти	–	192 840	70 313	637 077
Оборотні активи	3 432 010	4 062 231	4 778 840	4 161 814
Баланс	**5 490 089**	**6 669 108**	**8 124 203**	**6 695 609**
Власний капітал	3 235 241	4 627 950	5 004 374	3 452 322
Торгова кредиторська заборгованість	186 613	358 524	996 964	809 551
Поточні зобов’язання	795 982	852 021	1 835 495	2 101 476
Дохід від реалізації	–	6 969 207	6 875 780	4 251 230
Собівартість	–	2 230 865	2 247 403	1 871 688
Валовий прибуток	–	4 738 342	4 628 377	2 379 542
Операційний прибуток (збиток)	–	1 743 554	937 125	−167 753
Результат від участі в капіталі	–	74 383	87 045	−722 312
Чистий прибуток (збиток)	–	1 392 883	656 791	−1 035 957

Джерело: складено за даними [24–26].

Дані за 2022 рік потрібні лише для середніх залишків 2023 року, за якими в таблиці Г.2 обчислено періоди обороту. Показники на кінець 2024 року взято в уточненому поданні звіту за 2025 рік: там інакше класифіковано частину дебіторської та кредиторської заборгованості. Рядок операційного результату 2024 року враховує інші прибутки та збитки. Власний капітал на кінець 2023 року наведено в поданні звіту за 2024 рік.

Таблиця Г.2 – Розрахунок фінансового циклу ПрАТ «ФФ «Дарниця»

Показник	2023	2024	2025
Середні запаси, тис. грн	1 005 050	1 205 447	1 343 589
Період обороту запасів, днів	**164,44**	**195,78**	**262,01**
Середня торгова дебіторська заборгованість, тис. грн	2 116 120	2 651 826	2 375 594
Період обороту дебіторської заборгованості, днів	**110,83**	**140,77**	**203,96**
Середня торгова кредиторська заборгованість, тис. грн	272 568	677 744	903 258
Період обороту кредиторської заборгованості, днів	**44,60**	**110,07**	**176,15**
Фінансовий цикл, днів	**230,67**	**226,48**	**289,83**

Джерело: розраховано за даними [24–26].