

MedLife S.A.
Simbol: M
Domeniu de activitate: sănătate privată
Recomandare: BUY
Preț țintă (range): 11.07-12.72
Randament: ~18%
Trimestru record. Perspective pozitive

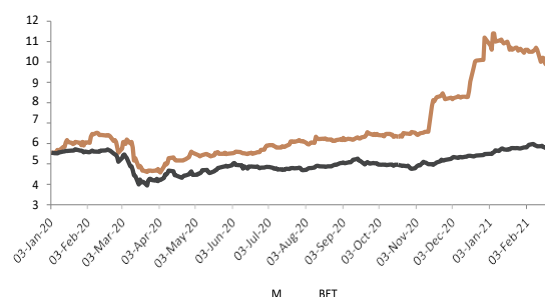
În urma actualizării analizei companiei MedLife S.A. am acordat un preț țintă pentru următoarele 12 luni între 11-12.7 lei/acțiune, cu aprox. +18% peste prețul din piață a cotației, recomandarea noastră fiind de BUY.

MedLife S.A. nu doar că a confirmat așteptările noastre, dar a oferit rezultate superioare în trimestrul al patrulea din anul 2020.

Veniturile din acest trimestru au fost mai mari cu 2.1% decât trimestrul al treilea, marcând un nou trimestru record. Creșterea veniturilor a fost condusă de veniturile din segmentul de laboratoare, care au crescut cu 26% de la un trimestru la altul.

Ca urmare a rezultatelor trimestriale bune, veniturile anuale la nivel de grup au fost în creștere cu 11.5%, iar profitul net a crescut cu 208%, ajutate de o marja a profitului net de două ori mai mare decât cea din anul anterior.

Segmentele de spitale și clinici au contribuit cu peste 50% din cifra de afaceri a grupului, iar împreună au înregistrat o creștere a veniturilor de 8.6% de la un an la altul. Divizia de laboratoare a avut o pondere de 18.9% din totalul veniturilor în 2020, comparativ cu 15.9% în 2019, evoluția veniturilor fiind de 32.2%, ca urmare a numărului ridicat de teste COVID-19 prelucrate.


Indicatori bursieri*

Capitalizare de piață	1,335,348,444
Număr acțiuni noi	132,870,492
Price-Earnings Ratio (PER)	21.3
Price to Book Value (P/BV)	5.3
Price to Sales (P/S)	1.2
EV/EBITDA	8.8
Randament dividend	-

Performanță*

Preț maxim 52 săptămâni	12.60
Preț minim 52 săptămâni	4.41
Evoluție preț 1 lună	-7.10%
Evoluție preț YTD	-11.25%
Evoluție preț 1 an	63.85%

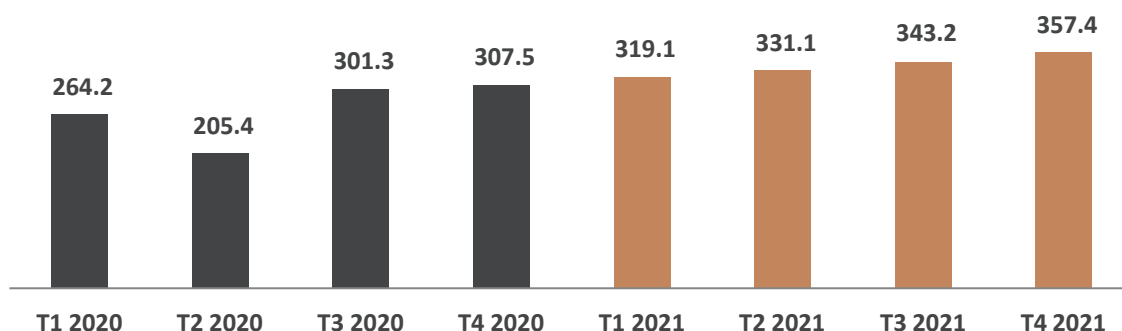
Calendar financiar

Rezultate financiare T1	13.05.2021
--------------------------------	-------------------

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Cifra de afaceri (mil. lei)	967,3	1.078,2	1.350,6	1.572,1	1,846.4
Rezultat net (mil. lei)	20,1	62,1	53,8	67,9	77,9
ROE	9.6%	25.8%	16.4%	16.9%	16.0%
EBITDA (mil. lei)	149,7	212,5	218,8	255,4	297,5
Marjă operațională	5.8%	10.2%	7.4%	7.9%	7.8%
EPS (lei)	0.15	0.47	0.41	0.51	0.59

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 25.02.2021

Venituri trimestriale realizate în 2020 și estimate pentru 2021



surse: datele financiare publicate de companie, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Sectorul și evoluția activității în 2020:

Cu un an 2020 provocator pentru toate domeniile de activitate, sectorul serviciilor medicale private a fost nevoit să asiste sectorul public într-un an în care sănătatea a devenit nevoie primordială la nivel global. Deși cu un prim semestru fără evoluții semnificative din partea MedLife, comparativ cu cel anterior, din cauza blocajului economic creat, compania a raportat un trimestru trei foarte bun, dar și mai multe achiziții.

Target price prin intermediul FCF (Free cash flow to firm) – metoda fluxului de numerar actualizat

Prețul țintă a fost obținut luând în considerare media prețurilor țintă obținute prin cele 2 metode de evaluare consacrate, și anume: evaluarea prin intermediul actualizării fluxurilor de numerar disponibile companiei – eng. **FCFF (Free cash flow to firm)** și prin metoda comparativă, prin multiplii ai companiilor listate pe piața internațională, asemănătoare societății analizate.

FCFF - Prognozele au fost realizate pe termen mediu, perioada 2021-2023 fiind considerată un termen mediu de investiție. Pentru actualizarea prețului țintă s-au luat în considerare rezultatele preliminare din 2021, în valoare de 1.08 mld. lei (la nivel de Grup), un profit operațional de 109 Mil RON, aproape dublându-se față de 2019, iar pentru perioada 2021-2023 s-a corelat cu creșterile anticipate pe sectorul de sănătate. Marjele de profitabilitate vor crește ușor datorită extinderii activității, ceea ce începe să se reflecte asupra situațiilor financiare din 2021.

Rata de creștere estimată a Cifrei de afaceri pe perioada 2020-2023:

2020E	2021E	2022E	2023E
11%	25%	16%	17%

- ✓ **Rata de actualizare a fluxurilor de numerar** – WACC (Weighted Average Cost of Capital) - pentru perioada 2021-2023 a fost variabilă în funcție de ponderea țintă a datoriilor și a capitalurilor, având o valoare medie de 7.74% cu o țintă a raportului Debt-to-equity de 280%.
- ✓ **Costul capitalurilor proprii** în urma aplicării metodei CAPM (Capital asset pricing model) a fost de 11.2%
- ✓ Având în vedere dinamica sectorului, – s-a estimat o rată de creștere terminală de 1%;
- ✓ O rată a impozitului pe profit de 16%.
- ✓ Necesarul de finanțare a capitalului de lucru a fost estimat în funcție de trendul acestor elemente precum și evoluția viitoare a activelor circulante și datoriilor curente estimate de management.

- ✓ Nivelul amortizărilor estimate – valoarea amortizărilor a fost estimat de companie luând în considerare nivelul investițiilor viitoare.

	2020E	2021E	2022E	2023E
Profit operațional*(1-T)	91,990,184	84,401,759	104,592,760	120,564,209
+ Deprecieri +amortizări	103,059,554	107,299,739	117,053,424	120,478,023
Flux brut	195,049,738	191,701,498	221,646,184	241,042,232
- Necesarul de finanțare capital de lucru	(6,596,218)	(8,262,714)	(9,617,336)	(11,295,716)
- CAPEX (cheltuieli cu investiții)	(87,637,099)	(60,781,188)	(70,745,895)	(73,859,727)
FCFF	100,816,421	122,657,596	141,282,954	155,886,789
Valoarea terminală (FV)		2,283,110,677		
Factor discount	1.00000	0.92820	0.86082	0.79799
PV of FCFF	100,816,421	113,850,969	121,619,327	124,396,150
PV of explicit value		460,682,867		
PV- valoarea terminala		1,821,900,240		
NPV (Firm Value)		2,282,583,108		
Datorii purtătoare de dobânzi		675,365,338		
Casa		82,999,742		
Valoare firma		1,690,217,512		
Nr acțiuni		132,870,492		
Valoare 2021/acțiune		12.72		

Metoda comparației prin multiplii de piață

Sursa (Investing)	Simbol	Titlu	P/E Ratio TTM	Price to Sales TTM	P/BV	EV/EBITDA	Beta	Net Profit margin TTM	Return on Equity TTM	Return on Assets TTM	5 Year Sales Growth 5YA	Dividend Yield ANN
Statele Unite	HCA	HCA Holdings Inc	16.09	1.16	na	9.37	1.65	8.51%	na	9.48%	5.37%	1.07%
Suedia	MCOVb	Medicover AB	116.63	1.38	6.63	na	1.08	2.74%	6.74%	2.56%	19.14%	0.35%
Germania	FME	Fresenius Medical Care	12.97	0.95	1.49	9.17	0.86	8.88%	11.19%	4.84%	7.55%	2.06%
Statele Unite	UHS	Universal Health Services Inc	13.52	1.02	1.97	7.76	1.23	7.86%	15.47%	7.27%	6.76%	na
Statele Unite	CVS	CVS Health Corp	12.87	0.34	1.33	9.14	0.8	2.68%	10.79%	3.18%	11.88%	2.84%
Statele Unite	ANTM	ANTHEM INC	17.07	0.61	2.26	7.24	1	3.75%	14.08%	5.57%	8.99%	1.54%
Suedia	AMBEA	Ambea AB	18.66	0.61	1.55	15.41	1.31	3.25%	8.61%	2.52%	20.59%	1.62%
România	M	MedLife	21.32	1.23	5.26	8.87	0.73	5.77%	24.65%	5.25%	23.80%	NA
		<i>Upside/Downside</i>	<i>0.33</i>	<i>0.29</i>	<i>1.99</i>	<i>-0.03</i>	<i>-0.32</i>	<i>53.79%</i>	<i>124.26%</i>	<i>8.55%</i>	<i>164.74%</i>	<i>NA</i>
Industria		Median	16.09	0.95	1.76	9.155	1.08	3.75%	10.99%	4.84%	8.99%	NA
		Max	116.63	1.38	6.63	15.41	1.65	8.88%	15.47%	9.48%	20.59%	2.84%
		Min	12.87	0.34	1.33	7.24	0.8	2.68%	6.74%	2.52%	5.37%	0.35%

surse: investing.com, comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Analiză realizată de:

Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Judit Zoltani, Manager Departament

Claudiu Demian, Analist Financiar

Roxana Stejerean, Analist Financiar

Disclaimer

Data	Recomandare	Preț țintă (12luni)	Frecvență
26.02.2021	BUY	11.07-12.72	trimestrial

*Prețul țintă este acordat de către Goldring pentru următoarele 12 luni și ține cont de aspecte precum: rezultatele financiare semestriale publicate, politica de dividende a companiei și perspectivele pentru viitor. Recomandările Goldring sunt acordate astfel:

BUY – companii cu rentabilitate așteptată de peste +10%

HOLD – companii cu rentabilități așteptate cuprinse între -10% și +10%

SELL – companii cu rentabilități așteptate sub -10%

Restricționat - Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată din motive de conformitate

Acoperire în tranziție - Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar

Conținutul rapoartelor din secțiunea Analize, realizate în numele SSIF Goldring SA, au scop informativ și nu va fi considerat o recomandare de investiții sau o ofertă de a cumpăra, a vinde sau a schimba nici un fel de instrumente financiare (consultanță în investiții cu privire la instrumentele financiare la care fac referire materialele) în conformitate cu legile piețelor de capital din România sau cu cele ale altor state.

În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și riscurilor implicate în conformitate cu Documentul de prezentare al GOLDRING SA SSIF pe care îl pot accesa la: https://www.goldring.ro/upload/Documente%20Goldring/document_de_prezentare_Goldring.pdf și să țină cont de faptul că performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța viitoare. Goldring SA, angajații sau colaboratorii săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune ce ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Societatea, afiliații sau angajații acesteia este posibil să dețină în nume propriu produse prezentate în acest raport, să efectueze tranzacții cu astfel de instrumente financiare sau chiar să fi prestat servicii de consultanță pentru emitenți prezentați în acest material.

Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în instrumente financiare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Analizele, comentariile și opiniile exprimate prin intermediul rapoartelor de analiză, reprezintă punctul de vedere al autorilor acestora și nu implică în niciun fel răspunderea Goldring SA. Preluarea și publicarea informațiilor din rapoarte nu este permisă decât cu acordul scris al Goldring SA.

La sfârșitul ultimului trimestru calendaristic, procentele recomandărilor pentru următoarele 12 luni acordate de către SSIF Goldring SA din totalul societăților acoperite este următorul:

	BUY	HOLD	SELL	Restricționat	Acoperire în tranziție
Societăți acoperite	50%	50%	0%	0%	0%

Departamentul de analiză SSIF Goldring SA:

Societate	Simbol	Se aplică nota explicativă
MedLife	M	10

Note explicative

1. SSIF Goldring SA deține o poziție long sau short netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. SSIF Goldring SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este acționar semnificativ al SSIF Goldring SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este acționar al SSIF Goldring SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul său social emis total).

5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client SSIF Goldring SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.
6. În ultimele 12 luni, SSIF Goldring SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, SSIF Goldring SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent SSIF Goldring SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
9. SSIF Goldring SA este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).
10. Autorii cercetării de investiții nu dețin acțiuni în cadrul emitentului.
11. SSIF Goldring SA este market maker.