PRIME TRANSACTION
good people, good money

UPDATE MEDLIFE

- DECEMBRIE 2024 -

SSIF Prime Transaction SA
(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;

Raport de analiza MedLife SA – Update

Valoare intrinseca estimata (lei/actiune)
6,0525

S.S.I.F. Prime Transaction
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

Sumar:

- **Anul 2024 a fost unul bun pentru MedLife, care a revenit pe profit si a avut o evolutie bursiera foarte buna, bazata in mare parte pe asteptarile pentru viitor.**
- **Chiar daca nu mai exista o campanie de achizitii asemanatoare cu cea din anii trecuti, au fost raportate si in acest an cateva achizitii. Soldul creditelor a continuat sa creasca, insa acestea au fost folosite in principal pentru cresterea organica, nu pentru achizitii de companii.**
- **Atat rezultatele financiare ale grupului, cat si indicatorii principali s-au imbunatatit in cursul anului, chiar daca nu putem vorbi despre niste evolutii spectaculoase. Cresterea peste asteptari a veniturilor, in lipsa achizitiilor de companii, ofera sperante mari pentru viitor, acestea stand cel mai probabil si la baza aprecierii considerabile a pretului actiunii M.**
- **Rezultatele celor doua metode de evaluare utilizate au ajuns sa se indeparteze din nou, dupa ce in materialul din decembrie 2023 ajunsesera foarte apropiate. Si de aceasta data, valorarea rezultata prin metoda DCF este mai mare decat cea rezultata din comparatia multiplilor de piata, evolutia veniturilor fiind ajustata in sus si pentru anii urmatori, nu doar pentru cel curent**

Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 06.12.2024	5,6400
Capitalizare	2.997.558.300
Variatie pret YTD	41,71%
➢ Relativ la BET	+30,82%
Variatie pret 1 luna	-6,31%
Variatie pret 12 luni*	38,24%
➢ Relativ la BET*	+23,05%
Maxim 52 saptamani*	6,2500
Minim 52 saptamani*	3,8350
Valoare medie tranzactii 60 zile	688.514 RON

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

Acest raport nu este o recomandare de investitii. Valoarea estimata nu este un pret tinta pe care ne asteptam sa-l atinga actiunea emitentului, ci doar o valoare intrinseca, dependenta de confirmarea ipotezelor detaliate in raport. Raportul reprezinta o informatie generala si nu se substituie serviciilor de consultanta de investitii.

EVOLUTII SEMNIFICATIVE DE LA ULTIMUL RAPORT

Imbunatatirea rezultatelor financiare ale MedLide in cursul acestui an a facut ca si pretul actiunii sa aiba o evolutie foarte buna, operatorul medical avand in momentul de fata una dintre cele mai bune evolutii din indicele BET-BK pe ultimele 12 luni.

Sursa: BVB

Cea mai mare parte a cresterii bursiere a venit in cel de-al doilea trimestru al anului, intre 31 martie si 30 iunie, cotatia actiunii M apreciindu-se cu 54%. A urmat o perioada in care pretul actiunii nu a gasit o directie clara, osciland in cea mai mare parte a sedintelor de tranzactionare intre 5,3 si 6,2 lei pe actiune.

Indice	Pondere
BET	3,06%
BET-XT	3,00%
BET-BK	4,50%
BET Plus	2,87%
BET-TR	3,06%
BET-XT-TR	2,99%
ROTX	3,46%

In momentul de fata pretul de piata al actiunilor MedLife este la doar 13,23% sub maximul istoric intraday inregistrat in ianuarie 2022, intr-un moment in care rezultatele financiare ale grupului erau impulsionate puternic de pandemia COVID. In anul 2021 profitul net consolidat a fost de 112,91 mil. RON, in timp ce profitul net TTM la 30 septembrie 2024 a ajuns la doar 12,86 mil. RON. Prin urmare, pretul actiunii nu este

Prezentare companie	
Adresa	Calea Grivitei, nr. 365, Bucuresti
Web	www.medlife.ro
ISIN	ROMEDLACNOR6
Sectiune bursa	BVB
Segment	Premium
Piata principala	REGS
Data listarii	21.12.2016
Numar actiuni	531.481.968
Valoare nominala	0,25 RON
CAEN principal	8622

Sursa: BVB, Prime Analyzer

Actionar	Numar actiuni	Procent
Fondatori, dintre care	**208.469.188**	**39,22%**
Mihail Marcu	78.484.828	14,77%
Mihaela-Gabriela Cristescu	74.642.760	14,04%
Nicolae Marcu	55.341.600	10,41%
Institutionali, dintre care:	**242.244.423**	**45,58%**
NN Pensii Pilon 2	70.356.940	13,24%
Allianz Pensii Pilon 2	46.219.200	8,70%
Metropolitan Life Pensii Pilon 2	33.587.854	6,32%
Generali Pensii Pilon 2	25.255.109	4,75%
Carpathia Pensii Pilon 2	17.166.340	3,23%
The Vanguard Group, Inc.	11.816.381	2,23%
BRD Pensii Pilon 2	8.054.480	1,52%
Free float total	**323.012.780**	**60,78%**

Sursa: BVB, EquityRT, raportari fonduri

sustinut neaparat de rezultatele financiare, ci mai degraba de asteptarile pozitive generate de inversarea trendului negativ din ultimii doi ani.

Printre evenimentele importante de la ultimul raport s-au numarat:

- Chiar daca focusul a fost mutat de la expansiunea prin achizitii la cea organica, au continuat sa apara tranzactii in cursul anului. La inceputul lunii aprilie MedLife a anuntat intrarea in actionariatul centrului de genetica medicala umana Personal Genetics, fara sa se specifice procentul sau valoarea detinerii. La inceputul lunii iulie a fost achizitionat grupul de clinici Antares Clinic, activ in zona Moldovei, in luna septembrie a fost achizitionat un pachet de 80% din grupul Euromedica Baia Mare, iar la finalul lui octombrie a fost achizitionat un pachet de 60% din grupul Routine Med din Tulcea.
- In luna mai a fost anuntat un plan de extindere a retelei de ingrijire a sanatatii mintale MindCare, care pana atunci era prezenta doar in Bucuresti, iar in noiembrie a fost inaugurat spitalul MedLife Craiova, in urma unei investitii de aproape 6 mil. EUR.
- Cel mai mare credit al grupului a fost majorat pe 19 martie cu 50 mil. EUR, ajungand la o valoare totala de 268,3 mil. EUR. Banii urmau sa fie folositi in principal pentru investitii in consolidarea si optimizarea businessului, nu pentru achizitii, asa cum s-a intamplat in anii anteriori.
- La data de 21 octombrie a fost restructurat Comitetul Executiv al companiei, numarul membrilor fiind redus de la 10 la 5. Pentru patru dintre membrii fostului Comitet Executiv au fost prelungite mandatele pana la data de 20 octombrie 2028, iar al 5-lea loc a ramas vacant.
- La Adunarea Generala Ordinara a Actionarilor din 21 noiembrie au fost realesi in Consiliul de Administratie cei 7 membri care ocupau aceste pozitii si anterior, pentru un mandat de 4 ani.
- La Adunarea Generala Extraordinara a Actionarilor desfasurata tot pe 21 noiembrie a fost autorizat un program de rascumparare a unui numar maxim de 9.820.380 actiuni proprii, cu scopul de a fi oferite angajatilor si membrilor conducerii societatii sau de a fi oferite la schimb pentru actiuni sau parti sociale detinute de acestia in filiale ale societatii.

Consiliul de administratie

Nume	Functie
Mihail Marcu	Presedinte CA, Director general
Nicolae Marcu	Membru, Director sanatate si operatiuni
Ana Maria Mihaescu	Membru independent
Dimitrie Pelinescu-Onciul	Membru
Dorin Preda	Membru, Director general adjunct
Voicu Cheta	Membru independent
Ovidiu Fer	Membru independent

Sursa: MedLife

ANALIZA REZULTATELOR FINANCIARE PRELIMINARE PENTRU T3 2022 SI 9L 2022

Indicator (RON)	T3 2024	T3 2023	Evolutie T3	9L 2024	9L 2023	Evolutie 9L
Cifra de afaceri	**668.268.608**	**561.206.556**	**19,08%**	**1.978.668.707**	**1.627.415.774**	**21,58%**
- Clinici	253.981.099	210.893.106	**20,43%**	741.702.586	608.211.330	21,95%
- Stomatologie	29.406.160	30.276.978	**-2,88%**	95.033.275	92.506.777	2,73%
- Spitale	150.942.149	122.927.695	**22,79%**	468.675.295	353.143.067	32,72%
- Laboratoare	79.895.554	58.570.385	**36,41%**	225.891.790	171.739.754	31,53%
- Vanzari corporative	73.817.920	68.411.095	**7,90%**	224.533.480	189.373.911	18,57%
- Farmacii	17.012.799	14.018.141	**21,36%**	50.395.133	46.287.876	8,87%
- Altele	63.212.927	56.109.157	**12,66%**	172.437.148	166.153.060	3,78%
Alte venituri operationale	2.125.574	4.106.735	**-48,24%**	5.808.476	12.865.976	-54,85%
Venituri operationale totale	**670.394.182**	**565.313.291**	**18,59%**	**1.984.477.183**	**1.640.281.750**	**20,98%**
Consumabile si materiale de reparatii	-124.256.660	-100.388.990	**23,78%**	-358.380.674	-286.957.439	24,89%
Cheltuieli cu tertii	-184.566.126	-158.871.896	**16,17%**	-560.862.681	-456.459.369	22,87%
Cheltuieli cu salariile	-161.515.442	-140.925.243	**14,61%**	-466.773.589	-402.924.880	15,85%
Contributii sociale	-5.835.517	-4.770.929	**22,31%**	-17.122.487	-14.057.657	21,80%
Amortizare si depreciere	-62.236.167	-48.881.877	**27,32%**	-177.009.205	-140.899.319	25,63%
Rezultat din depreciere	-1.608.708	0	**-**	-4.838.914	-1.002.093	382,88%
Cheltuieli cu marfurile	-57.095.684	-51.590.797	**10,67%**	-166.982.925	-155.327.826	7,50%
Alte cheltuieli operationale	-38.788.647	-33.011.080	**17,50%**	-119.579.449	-105.847.403	12,97%
Cheltuieli operationale totale	**-635.902.951**	**-538.440.812**	**18,10%**	**-1.871.549.924**	**-1.563.475.986**	**19,70%**
Rezultat operational	**34.491.231**	**26.872.479**	**28,35%**	**112.927.259**	**76.805.764**	**47,03%**
Costul finantarii	-27.282.571	-22.625.894	**20,58%**	-78.602.920	-57.394.710	36,95%
Alte cheltuieli financiare	-278.435	-1.345.618	**-79,31%**	-670.396	-4.242.058	-84,20%
Rezultat financiar net	-25.571.927	-23.971.514	**6,68%**	-75.048.815	-61.636.769	21,76%
Profit brut	**8.919.304**	**2.900.966**	**207,46%**	**37.878.444**	**15.168.996**	**149,71%**
Impozit pe profit	-5.536.003	-4.101.503	**34,97%**	-17.050.287	-11.365.857	50,01%
Profit net	**3.383.301**	**-1.200.537**	**-381,82%**	**20.828.157**	**3.803.139**	**447,66%**
Atribuibil actionarilor societatii mama	4.742.637	1.079.721	**339,25%**	25.149.661	7.126.784	252,89%

Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

MedLife a trecut de la pierdere la profit in perioada analizata, in conditiile in care veniturile operationale si cheltuielile au avut o evolutie procentuala apropiata.

Veniturile din contractele cu clientii au crescut cu 19,08%, de la 561,21 mil. RON la 668,27 mil. RON, dupa ce in prima jumatate a anului crescusera cu 22,9%. Cresterea mai mica de 20% a veniturilor este o situatie atipica pentru furnizorul de servicii medicale, insa diferenta nu este una mare.

Cele mai mari contributii la cresterea veniturilor le-au avut segmentele de clinici, cu un plus de 43,09 mil. RON (+20,43%), spitale, cu 28,01 mil. RON (+22,79%) si laboratoare, cu 21,33 mil. RON (+36,41%), toate celelalte avand variatii trimestriale mai mici de 10 mil. RON. Singurul segment operational care a adus venituri mai mici este cel de stomatologie, cu o scadere de 2,88%, sau 871 mii RON. Dintre segmentele cu crestere de venit, cel de farmacii a fost singurul pentru care cresterea s-a bazat doar pe venitul mediu, iar numarul de clienti a scazut. La toate celelalte cresterea s-a bazat atat pe volumul mai mare al serviciilor prestate, cat si pe venitul mediu mai mare obtinut din acestea.

Cheltuielile operationale totale au crescut intr-un ritm apropiat de cel al veniturilor, cu 18,1%, de la 538,44 mil. RON la 635,9 mil. RON. Cele mai mari cresteri valorice au venit de la cheltuielile cu tertii, care includ si costurile cu medicii, cu 25,69 mil. RON (+16,17%), cele cu consumabilele si materialele de reparatii, cu 23,87 mil. RON (+23,78%), cele cu salariile, cu 20,59 mil. RON (+14,61%) si cele cu amortizarea si deprecierea, cu 13,35 mil. RON (+27,32%). Primele trei sunt si cele mai mari ale grupului, cu o pondere de 74,06% in cheltuielile operationale in primele noua luni ale anului curent, in crestere de la 73,32% in perioada similara din 2023.

Cresterea procentuala apropiata a veniturilor si cheltuielilor a facut ca profitul operational sa urce la randul sau, de la 26,87 mil. RON in T3 2023 pana la 34,49 mil. RON in T3 2024 (+28,35%). Diferenta destul de mare intre cresterea procentuala a veniturilor si cea a profitului are ca explicatie marja operationala mica, specifica domeniului. In T3 aceasta a crescut de la 4,79% la 5,16%, facand ca o diferenta de doar 0,49 puncte procentuale intre evolutia veniturilor si cea a cheltuielilor sa se transforme intr-o crestere procentuala mult mai mare pentru profitul operational.

Cea mai mare parte a cresterii profitului operational s-a transferat si catre rezultatul net, care a ajuns de la o pierdere de 1,2 mil. RON in T3 2023 la un profit de 3,38 mil. RON in T3 2024. Pe primele noua luni ale anului, evolutia este de asemenea una foarte buna, cu o crestere de 447,66% a profitului net, de la 3,8 mil. RON in 2023 la 20,83 mil. RON in 2024. Avand in vedere ca businessul este pe un trend pozitiv, iar in T4 2023 a fost inregistrata o pierdere de aproape 8 mil. RON exista loc de imbunatatire a rezultatelor si spre finalul anului.

SITUATIA DATORIILOR FINANCIARE

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	9L 2024 TTM
Portiune curenta datorii pe termen lung	24.802.015	46.436.217	58.455.422	55.695.054	82.297.342	126.629.463
Descoperire de cont	29.011.944	27.127.907	25.493.223	27.801.016	29.835.472	27.002.718
Portiune curenta leasing	40.425.758	41.166.069	52.586.827	77.141.698	99.589.187	108.985.823
Imprumuturi pe termen lung	345.952.241	414.696.592	440.840.484	803.273.659	1.040.639.641	1.126.104.510
Leasing termen lung	141.065.745	147.097.180	149.685.246	225.175.340	309.158.946	300.504.069
Total datorii financiare	**581.257.703**	**676.523.965**	**727.061.202**	**1.189.086.767**	**1.561.520.588**	**1.689.226.583**

Procent din activele totale	55,13%	57,16%	51,29%	55,26%	59,23%	57,26%
Procent din capitalul propriu	280,94%	251,58%	190,63%	246,68%	315,97%	328,88%
Datorii financiare/EBITDA	3,93	3,19	2,55	4,82	5,40	4,68
Datorii financiare nete	543.568.807	594.553.568	591.202.314	1.100.018.613	1.461.249.495	1.534.400.214
Datorii financiare nete/EBITDA	3,68	2,80	2,07	4,46	5,06	4,25

Sursa: EquityRT, raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Datoriile financiare ale grupului au continuat sa creasca, insa imbunatatirea rezultatelor financiare a facut ca principalii indicatori de risc financiar sa se imbunatateasca fata de valorile din urma cu un an.

Comparativ cu situatia de la 30 septembrie 2023, datoriile financiare totale au crescut cu 15,97%, de la 1,46 mld. RON la 1,69 mld. RON, toate cele cinci categorii de datorii inregistrand cresteri in acest interval. Cea mai mare contributie la cresterea datoriilor a venit de la imprumuturile bancare pe termen lung, cu 113,71 mil. RON mai mari decat in urma cu un an, aceasta fiind si categoria care are cea mai mare pondere in datoriile financiare totale ale grupului.

INDICATORI IMPORTANTI

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	9L 2024 TTM
Risc financiar						
Datorii financiare nete/EBITDA	3,68	2,80	2,07	4,46	5,06	4,25
Numerar/Active	3,57%	6,93%	9,58%	4,14%	3,80%	5,25%
Datorii totale/Active	80,38%	77,28%	73,10%	77,60%	81,25%	82,59%
Rezultate financiare						
EBITDA (mil. RON)	147,82	212,01	285,61	246,64	288,91	361,14
Lichiditate						
Rata rapida	0,52	0,72	0,74	0,64	0,61	0,60
Rata curenta	0,66	0,89	0,92	0,81	0,76	0,73
Rata numerarului	0,12	0,26	0,33	0,15	0,14	0,17
Efect de levier	4,10	3,40	2,72	3,46	4,33	4,74
Capital de lucru/Venituri	-0,11	-0,03	-0,02	-0,06	-0,07	-0,10
Durata incasare creante (zile)	37,56	40,67	35,64	44,65	42,99	46,66
Rata de rotatie creante	9,72	8,98	10,24	8,17	8,49	7,82
Durata mentinere stocuri (zile)	23,30	26,79	27,63	27,04	24,33	24,49
Rata de rotatie stocuri	15,67	13,63	13,21	13,50	15,00	14,90
Durata plata furnizori (zile)	88,66	76,59	83,47	91,79	89,75	98,95
Rata de rotatie datorii furnizori	4,12	4,77	4,37	3,98	4,07	3,69
Rata de rotatie numerar	25,87	13,26	10,58	20,32	22,16	16,57
Ciclu de conversie numerar (zile)	-27,81	-9,13	-20,20	-20,11	-22,44	-27,80
Rentabilitate						
Rentabilitatea activelor (ROA)	1,59%	5,39%	7,97%	1,74%	-0,16%	0,44%

Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	8,11%	23,71%	29,60%	7,77%	-0,84%	2,50%
Eficienta operationala						
Rata de rotatie a activelor	0,92	0,92	1,01	0,84	0,84	0,87
Rata de rotatie a capitalului propriu	4,71	4,04	3,77	3,75	4,50	5,00
Profitabilitate						
Marja bruta	30,28%	33,47%	31,79%	26,31%	25,95%	26,62%
Marja EBITDA	15,16%	19,51%	19,87%	13,63%	13,00%	14,07%
Marja operationala	5,88%	10,04%	11,95%	5,21%	4,12%	4,97%
Marja neta	1,72%	5,87%	7,85%	2,07%	-0,19%	0,50%
Rata efectiva de impozitare	33,19%	18,83%	16,62%	24,47%	196,87%	52,39%

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Risc financiar

Asa cum am precizat si mai sus, indicatorii de risc financiar au avut o evolutie pozitiva, sub influenta rezultatelor financiare imbunatatite raportate in acest an. Raportul intre datoriile totale si activele totale a crescut de la 79,94% la 82,59%, insa sursa cresterii nu a fost reprezentata de datoriile financiare, ci de cele non-financiare.

Lichiditate

Ratele de lichiditate au scazut usor comparativ cu valorile pe care le inregistrau in urma cu un an, rata curenta de la 0,83 la 0,73, iar cea rapida de la 0,67 la 0,60. La fel ca si in cazul indicatorilor de risc financiar, si aici vorbim despre un nivel care teoretic este nesustenabil, insa in trecut am vazut si valori mai mici ale acestor indicatori fara sa existe probleme in functionarea grupului. Efectul de levier a crescut la randul sau, de la 3,98 la 4,74, datoriile financiare avand un ritm de crestere mai mare decat cel al capitalului propriu.

Eficienta operationala

Dinamica mai redusa a capitalului propriu a facut ca si rata de rotatie a acestuia sa creasca, de la 4,28 in urma cu un an pana la 5, in timp ce rata de rotatie a activelor a ramas aproape neschimbata, la 0,87, comparativ cu 0,86.

Rentabilitate si profitabilitate

Cele doua rate de rentabilitate au trecut peste zero, dupa ce in decembrie 2023 erau negative din cauza pierderii nete pe care o inregistra compania la momentul respectiv. Indicatorii de profitabilitate s-au imbunatatit la randul lor fara sa vedem, insa, niste cresteri spectaculoase.

Analiza DuPont

Am impartit pe componente rentabilitatea capitalului propriu (ROE), cea care exprima cel mai bine raportul intre rezultatele pe care le aduce afacerea actionarilor si investitia realizata de acestia. ROE (calculata ca Profit net/Capital propriu) poate fi exprimata ca un produs intre marja neta (Profit net/Venituri), rata de rotatie a activelor (Venituri/Active totale) si multiplicatorul capitalului propriu (Active totale/Capital propriu). Primul factor exprima profitabilitatea, al doilea eficienta operationala, iar al treilea structura de finantare.

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	9L 2024 TTM
Marja neta	1,72%	5,87%	7,85%	2,07%	-0,19%	0,50%
Rata rotatie active	0,92	0,92	1,01	0,84	0,84	0,87
Multiplicator capital propriu	5,10	4,40	3,72	4,46	5,33	5,74
ROE	**8,11%**	**23,71%**	**29,60%**	**7,77%**	**-0,84%**	**2,50%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

In tabelul urmator este prezentata structura cheltuielilor care sunt incluse in marja neta si evolutia lor in timp, tinerea sub control a celor mai importante dintre ele putand duce in sus ROE.

Tip cheltuiala (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	9L 2024 TTM
Cheltuieli cu tertii	27,13%	25,90%	26,46%	25,87%	28,15%	28,44%
Cheltuieli cu salariile	29,89%	25,49%	23,22%	24,48%	24,44%	23,65%
Consumabile si materiale de reparatii	16,22%	17,48%	16,31%	17,20%	17,55%	17,98%
Amortizare si depreciere	9,28%	9,47%	7,91%	8,42%	8,88%	9,10%
Cheltuieli cu marfurile	3,14%	3,28%	7,39%	11,60%	9,37%	8,57%
Alte cheltuieli operationale	7,49%	6,34%	5,54%	6,07%	6,50%	6,16%
Costul finantarii	2,12%	2,14%	1,91%	2,35%	3,70%	4,03%
Contributii sociale	1,08%	0,99%	0,85%	0,88%	0,88%	0,88%
Impozit pe profit	0,86%	1,36%	1,57%	0,67%	0,38%	0,55%
Rezultat net din depreciere	-0,12%	1,00%	0,37%	0,27%	0,12%	0,25%
Alte cheltuieli financiare	1,19%	0,67%	0,62%	0,12%	0,23%	-0,11%
Cheltuieli totale	**98,28%**	**94,13%**	**92,15%**	**97,93%**	**100,19%**	**99,50%**
Marja neta	**1,72%**	**5,87%**	**7,85%**	**2,07%**	**-0,19%**	**0,50%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Cele mai importante cheltuieli ale grupului au ramas cele cu resursele umane, cele mai mari fiind cele cu tertii, care includ si contractele medicilor, urmate de cheltuielile cu salariile.

Cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au ajuns pe locul al 4-lea, trecand in fata celor cu marfurile. Cheltuielile cu marfurile au ajuns sa aiba o importanta mai mare in anul 2022, atunci cand a fost integrat businessul de distributie de medicamente. In cazul cheltuielilor cu amortizarea si deprecierea, cresterea ponderii are cel mai probabil ca explicatie orientarea catre investitiile in cresterea organica a businessului, in detrimentul achizitiilor de noi companii.

Ponderea cumulata a celor mai mari 3 categorii de cheltuieli a fost de 70,07% din veniturile operationale, in timp ce ponderea primelor 4 categorii de cheltuieli a fost de 79,17%, in ambele cazuri valorile fiind foarte apropiate de cele de la finalul anului 2023.

Marja neta de profit a trecut pe plus, insa ramane la un nivel foarte mic, doar 0,5% pe ultimele 12 luni. Ne putem astepta ca in ultimul trimestru al anului sa vedem o imbunatatire, insa cel mai probabil nici asa nu va ajunge macar la nivelul dinaintea pandemiei COVID, cu atat mai putin la nivelul atins in perioada pandemiei.

EVALUARE

EVALUARE PE BAZA MULTIPLILOR DE PIATA

Companie	Tara	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales
MLP Saglik Hizmetleri	Turcia	10,6	3,75	2,12	8,25	2,23
Lokman Hekim	Turcia	7,04	2,15	1,35	7,78	1,65
Centrum Medyczne Enel-Med Sa	Polonia	24,21	3,03	0,78	8,76	1,15
EMC Instytut Medyczny SA	Polonia	30,21	1,93	0,56	11,93	0,67
Mediclin Ag	Germania		0,53	0,16	2,75	0,65
Rhoen Klinikum AG	Germania	18,93	0,64	0,55		0,28
Ramsay Sante SA	Franta		1,07	0,27	4,08	1,05
Medicover	Suedia	116,34	4,45	1,15	12,24	1,74
Athens Medical C.S.A.	Grecia	16,77	1,14	0,48	4,98	0,92
Pihlajalinna Oyj	Finlanda	18,51	1,45	0,34	3,71	0,82
Terveystalo Oyj	Finlanda		2,44	1	5,85	1,43
Garofalo Health Care Spa	Italia	22,85	1,45	1,06	7,6	1,54
Spire Healthcare Group Plc	U.K.	32,26	1,23	0,63	2,79	1,48
Medie (fara valori extreme)		**20,15**	**1,94**	**0,97**	**6,73**	**1,28**
Mediana pe intregul sector		20,25	1,69	1,54	9,78	1,79
MedLife (M)	Romania	138,09	6,82	1,17	12,55	1,77
Pret curent MedLife		5,6400 RON				
Valoare estimata cu media multiplilor companiilor similare		0,8231	1,6064	4,6734	3,0232	4,0794
Medie neajustata valoare estimata		3,3456 RON				
Medie ajustata valoare estimata		**3,9253 RON**				
Valoare estimata cu mediana multiplilor intregului sector		1,1808	1,5873	10,7662	6,1977	7,2488
Medie valoare estimata		6,4500 RON				

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Daca in materialul anterior nu am putut folosi multiplul P/E din cauza faptului ca rezultatul net pe ultimele 12 luni al MedLife era unul negativ, de data aceasta multiplul poate fi calculat, insa are o valoare mult prea mare pentru a fi luata in considerare. Asadar, valoarea estimata prin aceasta metoda se bazeaza in continuare pe comparatia a doar 3 multipli din cei 5 pe care ii folosim in mod normal.

Asa cum era de asteptat, imbunatatirea rezultatelor financiare a avut efect asupra evaluarii, comparatia prin fiecare dintre cei trei multipli returnand valori mai mari decat in urma cu un an.

Valoarea medie ajustata estimata a crescut cu 28,26% fata de materialul anterior, pana la 3,9253 lei/actiune, insa ramane sub pretul de piata al actiunii, fiind cu 30,4% mai mica decat acesta. Trebuie avut in vedere faptul ca evaluarea are la baza doar 3 din cei 5 multipli, avand un grad de relevanta ceva mai mic din aceasta cauza.

EVALUARE PE BAZA FLUXURILOR DE NUMERAR VIITOARE (DCF)

PROIECTIA REZULTATELOR FINANCIARE VIITOARE

Indicator (mil. RON)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Venituri totale	**2.710,52**	**3.252,62**	**3.740,51**	**4.301,59**	**4.731,75**	**5.204,93**
Evolutie	*49,79%*	*20,00%*	*15,00%*	*15,00%*	*10,00%*	*10,00%*
Cheltuieli operationale	-2.577,56	-3.041,53	-3.436,92	-3.883,72	-4.233,26	-4.614,25
Evolutie	*50,27%*	*18,00%*	*13,00%*	*13,00%*	*9,00%*	*9,00%*
Profit operational	**132,95**	**211,10**	**303,59**	**417,87**	**498,49**	**590,67**
Evolutie	*41,10%*	*58,77%*	*43,82%*	*37,64%*	*19,29%*	*18,49%*
Marja operationala	4,91%	6,49%	8,12%	9,71%	10,54%	11,35%
Rezultat financiar net	-103	-134	-181	-235	-282	-338
Evolutie	*130,38%*	*30,00%*	*35,00%*	*30,00%*	*20,00%*	*20,00%*
Profit net	**19,04**	**64,93**	**103,30**	**153,77**	**182,05**	**212,14**
Evolutie	*-49,15%*	*404,93%*	*442,62%*	*136,81%*	*76,24%*	*37,96%*
Marja neta	0,70%	2,00%	2,76%	3,57%	3,85%	4,08%

Sursa: estimari Prime Transaction

Dupa revenirea intr-o zona mai buna a rezultatelor financiare am considerat ca se impune o noua ajustare a ipotezelor pe care ne bazam, mai ales daca luam in considerare faptul ca veniturile au continuat sa creasca intr-un ritm pe care il consideram greu de atins in lipsa achizitiilor de noi companii.

Mai jos sunt principalele modificari pe care le-am luat in calcul comparativ cu update-ul din decembrie 2023:

- Crestere mai mare a veniturilor in anii urmatori comparativ cu estimarile anterioare, aceasta urmand sa se diminueze treptat, la fel ca si in ipotezele de pana acum.
- Crestere mai mare si din partea cheltuielilor operationale, in corelatie cu volumul mai mare de activitate pe care il estimam.
- Pierdere financiara putin mai mare in anul 2024 comparativ cu estimarea anterioara.

Ipotezele principale pe care ne-am bazat pana acum si care raman valabile sunt urmatoarele:

- Crestere a veniturilor in scadere pe masura ce afacerea se consolideaza, iar oportunitatile de extindere prin achizitii se imputineaza.
- Marja operationala si neta in crestere usoara de la un an la altul.
- Costul finantarii estimat sa inregistreze cresteri mai mari de la un an la altul.
- Capital de lucru in prezent negativ, estimat sa mearga spre zero, apoi sa treaca pe plus si sa ramana in teritoriu pozitiv.

CALCULUL VALORII INTRINSECI

Indicator (mil. RON)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2028e
EBIT*(1-T)	**111,68**	**177,32**	**255,02**	**351,01**	**418,73**	**496,17**
+ Amortizare	236,87	284,24	341,09	392,26	451,09	518,76
- Variatie capital de lucru	2,80	8,40	33,58	40,30	48,36	58,03
- Cheltuieli de capital	263,95	316,74	253,39	253,39	304,07	349,68
FCFF	**81,80**	**136,43**	**309,13**	**449,57**	**517,40**	**607,21**
WACC	**10,44%**					
Factor actualizare	1,0087	1,1140	1,2303	1,3588	1,5007	1,6573
FCFF actualizat	20,27	122,47	251,26	330,86	344,78	366,38
Rata de crestere in perpetuitate (g)						3,00%
Terminal Value						8.405,24
Terminal Value actualizat	5.071,50					
Enterprise Value	6.364,78					
+ Numerar	154,83					
- Datorii	1.689,23					
Equity Value	4.830,38					
Valoare actionari companie mama	4.347,35					
Numar actiuni	531.481.968					
Valoare estimata pe actiune	**8,1797**					

In afara de ipotezele expuse mai sus, pentru estimarea valorii actualizate a fluxurilor de numerar viitoare am mai luat in calcul:

- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 10,44%, influentat de:
  - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 20,76%, influentat la randul sau de:
    - Rata fara risc de 6,65%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentului titlurilor de stat romanesti la 5 ani pe piata secundara.
    - Prima de risc a pietei de 13,97%, calculata ca diferenta intre media pe ultimii 2 ani a randamentului mediu anual pe 5 ani pentru indicele BET-TR si rata fara risc.

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	**20,76%**
➢ Rata fara risc	6,65%
➢ Prima de risc a pietei	13,97%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	20,62%
○ Rata fara risc	6,65%
➢ Beta (2 ani)	1,01
Costul datoriilor	**7,00%**
Pondere capital propriu	75%
Pondere datorii	25%
WACC	**10,44%**

Sursa: estimari Prime Transaction

- Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 1,01, calculat pentru ultimii 2 ani.
  - Costul datoriilor de 7,0%.
  - Ponderea capitalului propriu de 25% si a datoriilor de 75% in mixul de finantare.

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 8,1797 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF. Este o valoare cu 113,66% mai mare decat cea din materialul anterior si cu 45,03% mai mare decat pretul de piata al actiunii, motivul fiind ajustarea estimarilor de crestere pentru anii urmatori, in lumina rezultatelor financiare raportate in acest an. Luand in calcul ambele tipuri de evaluare rezulta o valoare medie de 6,0525 lei/actiune, cu 80,2% mai mare decat cea din raportul anterior si cu 7,31% mai mare decat pretul de inchidere din sedinta de tranzactionare din 6 decembrie.

Nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, in conditiile detaliate mai sus. Ea este dependenta de confirmarea sau nu a ipotezelor luate in calcul. Pretul de piata este influentat de mai multi factori decat valoarea intrinseca a emitentului, asa ca nici confirmarea tuturor ipotezelor nu inseamna neaparat o convergenta a pretului de piata spre valoarea intrinseca.

Marius Pandele

Primesti informatie optimizata si relevanta pentru tine! Cum?

Rapoarte zilnice

Dimineata si seara iti trimitem stirile „calde" din piata, ultimele informatii cu impact asupra pietei bursiere. Morning Brief si Raportul Zilnic reprezinta legatura ta directa cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au fost cele mai tranzactionate, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialistilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evolutii cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer" dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent si multe altele...

PRIME TRANSACTION

Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacţiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuaţia preţurilor pieţei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor şi/sau a profiturilor, fluctuaţia cursului de schimb.Materialele ce conţin recomandări de investiţii realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu îşi asumă responsabilitatea pentru tranzacţiile efectuate pe baza acestor informaţii.SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanţele anterioare nu reprezintă garanţii ale performanţelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata"/"Materiale analiza". Rapoartele sunt realizate de persoane care desfășoară activități de analiză pentru SSIF Prime Transaction S.A., fie în baza unui contract individual de muncă, fie în baza unei alte forme de colaborare sau relații contractuale. Identitatea persoanei sau persoanelor implicate în elaborarea fiecărui material sunt indicate în cuprinsul acestuia. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate aici.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, http://www.asfromania.ro

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegeta (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.

PRIME TRANSACTION

Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO