PRIME TRANSACTION
good people, good money

Update Raport de analiza MedLife

Raport de analiza MedLife – Update

Valoare intrinseca estimata (lei/actiune)
7,5910

Departamentul Analiza
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

Sumar:

- **Evolutia bursiera a MedLife a continuat sa fie decorelata fata de fundamente pana la finalul lunii februarie, pierderea neta din 2025 parand sa indeparteze apoi investitorii pentru o perioada.**
- **Stirile dinspre companie au fost foarte rare in ultimele 8 luni, ceea ce e un lucru mai important decat la alti emitenti. La MedLife acest lucru da semnalul unei renuntari la politica de extindere accelerata.**
- **Anul 2026 a inceput cu un ritm de crestere a veniturilor la minimul ultimilor ani si cu o scadere a profitului, dupa ce 2025 s-a incheiat cu o pierdere neta.**
- **Majoritatea indicatorilor importanti s-au stabilizat in 2025 si in primele trei luni din 2026, inclusiv cei de risc financiar.**
- **Atat rezultatul evaluarii prin metoda comparatiei multiplilor de piata, cat si cel prin metoda DCF au crescut fata de materialul anterior. Media lor a crescut chiar mai mult ca urmare a modificarii ponderilor celor doua metode de evaluare in rezultatul final. Chiar si asa, valoarea s-a indepartat si mai mult de pretul de piata, care a crescut foarte mult fata de octombrie 2025.**

Date bursiere importante

Indicator	Valoare
Pret inchidere 26.06.2026	11,4000
Capitalizare	6.058.894.435
Variatie pret YTD	10,89%
➢ Relativ la BET	-14,93%
Variatie pret 1 luna	-2,40%
Variatie pret 12 luni	73,25%
➢ Relativ la BET	+0,49%
Maxim 52 saptamani	14,4600
Minim 52 saptamani	6,5700
Valoare medie tranzactii 60 zile	1.333.188 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

Sursa: BVB

MedLife a continuat sa aiba o evolutie bursiera foarte buna intre momentul publicarii raportului precedent (octombrie 2025) si inceputul lunii februarie 2026, ulterior intrand intr-o perioada de evolutie laterala pana la sfarsitul acelei luni, dupa care a urmat o corectie de circa 25% fata de maxime. Momentul a coincis cu publicarea rezultatelor financiare preliminare, care au aratat o trecere pe pierdere la nivel consolidat in anul 2025, chiar daca in T4 rezultatul net s-a imbunatatit comparativ cu perioada similara a anului anterior.

Indice	Pondere
BET	3,23%
BET-XT	3,10%
BET-BK	4,48%
BET Plus	3,10%
BET-TR	3,21%
BET-XT-TR	3,08%

Chiar daca ulterior pretul actiunii si-a mai revenit, nu a fost suficient pentru a se incadra pe un nou trend pozitiv, in final ajungand din

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	**195.569.188**	**36,80%**
Mihaela-Gabriela Cristescu	74.642.760	14,04%
Mihail Marcu	66.944.828	12,60%
Nicolae Marcu	51.981.600	9,78%
Institutionali, dintre care:	**219.561.388**	**41,31%**
NN Pensii Pilon 2	70.356.940	13,24%
Allianz Tiriac Pensii Pilon 2	46.219.200	8,70%
Metropolitan Life Pensii Pilon 2	41.133.668	7,74%
Generali Pensii Pilon 2	25.284.161	4,76%
International Finance Corporation	24.110.400	4,54%
Carpathia Pensii Pilon 2	17.166.340	3,23%
BCR Pensii Pilon 2	12.338.732	2,32%
BRD Pensii Pilon 2	10.980.552	2,07%
Free float total	**337.912.780**	**63,58%**

Sursa: BVB, raportari fonduri de pensii, MedLife

nou aproape de nivelul din prima parte a lunii martie.

Evolutia mai slaba din ultimele 4 luni a venit intr-o perioada buna pentru piata in general, iar in aceste conditii evolutia MedLife a ajuns sa se apropie de cea a indicelui BET-BK pe ultimele 12 luni, dupa ce in cea mai mare parte a intervalului emitentul a fost peste indice, in unele momente chiar la distanta mare.

Consiliul de Administratie

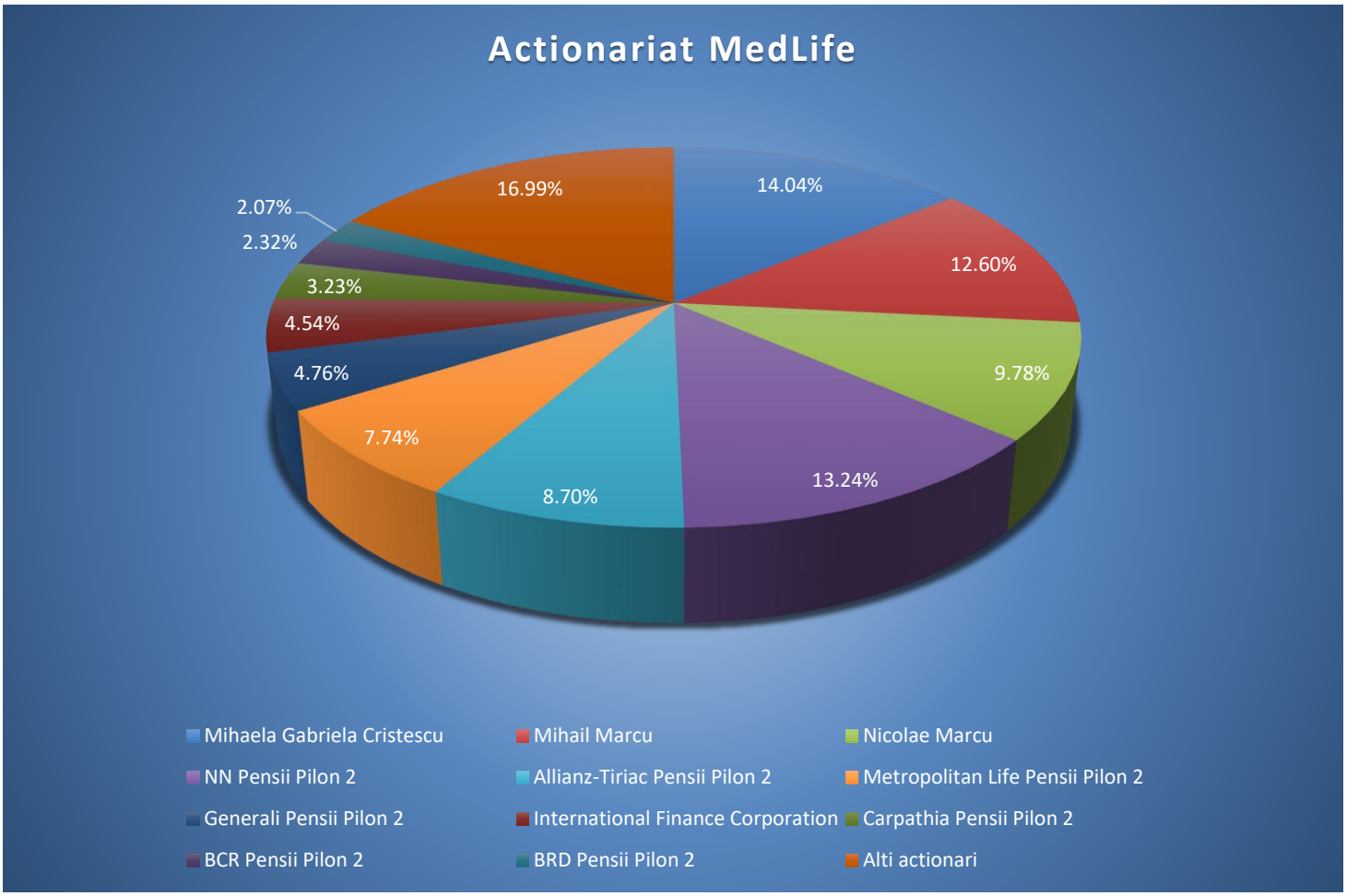
Nume	Functie
Mihail Marcu	Presedinte CA
Nicolae Marcu	Membru
Ana Maria Mihaescu	Membru Independent
Dimitrie Pelinescu-Onciul	Membru
Dorin Preda	Membru
Voicu Cheta	Membru Independent
Ovidiu Fer	Membru Independent

Comitetul Executiv

Nume	Functie
Mihail Marcu	Director General
Nicolae Marcu	Director Sanatate si Operatiuni
Dorin Preda	Director General Adjunct
Oana-Alina Irinoiu-Titu	Director Financiar

Sursa: MedLife

Daca evolutia buna inregistrata pana in februarie a avut la baza in principal sperantele de imbunatatire a rezultatelor, corectia si apoi mentinerea in urma indicelui s-au bazat pe evolutia concreta a acestora. De altfel, nici compania nu mai e la fel de dinamica precum in anii trecuti, campania de extindere fiind oprita aproape complet, cu efect negativ asupra evolutiei cifrei de afaceri.



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

- In luna februarie a fost finalizata achizitia grupului de clinici Medstar din Cluj-Napoca, integrat in reteaua Sfanta Maria, care se adreseaza in principal pacientilor care acceseaza servicii decontate de CNAS.
- Bugetul de Venituri si Cheltuieli aprobat in AGA anuala din 30 aprilie indica o revenire pe profit in acest an, dupa pierderea de anul trecut. Profitul net consolidat ar urma sa ajunga la 35,93 mil. RON, cel mai mare nivel de dupa anul 2022, dupa ce anul trecut a fost inregistrata o pierdere de 3,85 mil. RON. Revenirea pe profit ar urma sa fie sustinuta de o crestere cu 11,2% a cifrei de afaceri, sub ritmul din anii trecuti, dar mai ales de o crestere procentuala mai mica a cheltuielilor operationale, cu doar 10,3%.

Analiza rezultatelor financiare pentru T1 2026

Indicator (RON)	T1 2026	T1 2025	Evolutie T1	2025	2024	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	**853.140.353**	**777.633.321**	**9,71%**	**3.173.518.743**	**2.715.574.711**	**16,86%**
- Clinici	331.224.234	290.650.198	**13,96%**	1.184.308.228	1.022.354.056	15,84%
- Stomatologie	29.254.822	30.065.714	**-2,70%**	122.214.708	125.518.088	-2,63%
- Spitale	232.283.181	209.035.384	**11,12%**	883.256.613	661.486.735	33,53%
- Laboratoare	96.027.967	86.712.946	**10,74%**	352.036.726	295.352.374	19,19%
- Vanzari corporative	83.844.911	75.135.981	**11,59%**	306.922.059	296.968.035	3,35%
- Farmacii	23.834.956	18.259.974	**30,53%**	78.400.432	69.239.459	13,23%
- Altele	56.670.282	67.773.125	**-16,38%**	246.379.977	244.655.964	0,70%
Alte venituri operationale	2.750.500	1.580.998	**73,97%**	13.006.001	8.850.263	46,96%
Venituri operationale totale	**855.890.853**	**779.214.319**	**9,84%**	**3.186.524.744**	**2.724.424.974**	**16,96%**
Consumabile si materiale de reparatii	-171.541.724	-145.495.140	**17,90%**	-634.437.273	-499.578.757	26,99%
Cheltuieli cu tertii	-247.774.297	-225.516.446	**9,87%**	-905.101.423	-765.622.489	18,22%
Cheltuieli cu salariile	-201.368.625	-184.884.450	**8,92%**	-761.818.567	-645.609.836	18,00%
Contributii sociale	-7.031.258	-6.961.347	**1,00%**	-28.584.022	-23.853.508	19,83%
Amortizare si depreciere	-77.260.187	-69.092.758	**11,82%**	-285.792.831	-254.592.721	12,25%
Rezultat din depreciere	-1.390.722	-1.498.261	**-7,18%**	-8.048.303	-6.475.319	24,29%
Cheltuieli cu marfurile	-53.449.461	-57.118.839	**-6,42%**	-209.592.990	-226.208.593	-7,35%
Alte cheltuieli operationale	-53.553.950	-44.671.381	**19,88%**	-194.154.604	-162.075.380	19,79%
Cheltuieli operationale totale	**-813.370.224**	**-735.238.622**	**10,63%**	**-3.027.530.014**	**-2.584.016.603**	**17,16%**
Rezultat operational	**42.520.629**	**43.975.697**	**-3,31%**	**158.994.730**	**140.408.371**	**13,24%**
Rezultat financiar net	-26.575.805	-26.410.748	**0,62%**	-139.857.083	-101.339.241	38,01%
- din care costul finantarii	-29.051.507	-23.979.468	**21,15%**	-96.616.415	-102.630.990	-5,86%
Rezultat inainte de impozitare	**15.944.824**	**17.564.949**	**-9,22%**	**19.137.647**	**39.069.130**	**-51,02%**

Impozit pe profit	-7.179.089	-7.004.938	**2,49%**	-22.988.301	-22.316.703	3,01%
Rezultat net	**8.765.735**	**10.560.011**	**-16,99%**	**-3.850.654**	**16.752.427**	**-122,99%**

Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

Rezultatele financiare ale MedLife s-au inrautatit in primul trimestru al anului, profitul fiind mai mic decat cel din perioada similara a anului trecut, concomitent cu o reducere a ritmului de crestere a veniturilor.

Veniturile din contractele cu clientii au crescut cu 9,71%, de la 777,63 mil. RON la 853,14 mil. RON, fiind pentru prima data dupa multi ani cand cresterea este mai mica de 10%. Cresterea a fost sustinuta in principal de cele mai importante doua linii de business, clinicile, cu un plus de 40,57 mil. RON (+13,96%) si spitalele, cu 23,25 mil. RON (+11,12%). Contributii mai mici au venit de la laboratoare, 9,32 mil. RON (+10,74%), vanzari corporative, 8,71 mil. RON (+11,59%) si farmacii, 5,57 mil. RON (+30,53%), in timp ce veniturile din alte activitati au scazut cu 11,1 mil. RON (-16,38%), aici fiind incluse in principal veniturile din distributia de medicamente.

Reducerea ritmului de crestere are legatura pe de o parte cu mediul economic dificil, iar pe de alta parte cu renuntarea la extinderea agresiva prin achizitii pe care a practicat-o mai multi ani grupul. In mod oarecum neasteptat, in ciuda conditiilor economice si a reducerii puterii de cumparare a populatiei, pe majoritatea segmentelor, exceptandu-le pe cele de stomatologie si farmacii, au fost inregistrate si cresteri cantitative, nu doar cresteri ale venitului mediu.

Cheltuielile nu doar ca au tinut pasul cu veniturile, ci chiar au depasit cresterea procentuala a acestora, urcand cu 10,63%, fata de 9,84% in cazul veniturilor operationale totale. Cele mai importante trei categorii de cheltuieli, cele cu tertii (care includ si contracte cu medicii), cu salariile si cu consumabilele si materialele de reparatii au crescut cu 22,26 mil. RON (+9,87%), 16,48 mil. RON (+8,92%), respectiv 26,05 mil. RON (+17,9%). Cresterea mai mare a cheltuielilor cu consumabilele si materialele de reparatii are legatura cel mai probabil cu inflatia ridicata, de obicei aceasta categorie avand o dinamica mai mica decat cele legate de resursele umane.

Cresteri mai mici au venit si de la cheltuielile cu amortizarea si deprecierea, cu 8,17 mil. RON (+11,82%) si de la alte cheltuieli operationale, cu 8,88 mil. RON (+19,88%), influentate in principal de cheltuielile cu utilitatile si cele cu reclamele.

Cresterea mai mare a cheltuielilor operationale a dus la o scadere cu 3,31% a profitului operational, de la 43,98 mil. RON la 42,52 mil. RON. Rezultatul financiar net a ramas apropiat de cel din perioada similara a anului trecut, la o pierdere de 26,58 mil. RON, in crestere usoara fata de 26,41 mil. RON. Aceasta evolutie a avut loc in ciuda cresterii cu 5,21 mil. RON a celei mai importante componente a rezultatului financiar net, costul finantarii, datorita scaderii cu 1,94 mil. RON a pierderii din diferente de curs valutar si a cresterii pozitiei „Alte venituri financiare” cu 2,71 mil. RON.

Desi rezultatul inainte de impozitare a scazut cu 9,22%, impozitul pe profit a crescut usor, rata efectiva de impozitare ajungand de la 39,88% la 45,02%. In raportarile financiare nu este precizat vreun motiv pentru aceasta situatie, insa cel mai probabil este vorba despre impactul impozitului minim pe cifra de afaceri, avand in vedere marja neta foarte mica la care opereaza MedLife.

Rezultatul net trimestrial a scazut cu 16,99% in perioada analizata, de la 10,56 mil. RON in T1 2025 la 8,77 mil. RON in T1 2026, ducand pierderea neta TTM la 5,64 mil. RON, fata de 3,85 mil. RON la finalul anului 2025. Avand in vedere contextul economic si faptul ca serviciile medicale private reprezinta cheltuieli discretionare, la care se renunta mai usor in cazul scaderii puterii de cumparare, scaderea profitului nu este una atat de mare pe cat ar fi putut sa fie.

Situatia datoriilor financiare

Indicator (RON)	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Portiune curenta datorii pe termen lung	58.455.422	55.695.054	82.297.342	127.417.891	72.208.446	92.995.998
Descoperire de cont	25.493.223	27.801.016	29.835.472	29.076.066	38.485.631	24.743.790
Portiune curenta leasing	52.586.827	77.141.698	99.589.187	108.288.263	112.051.538	120.010.544
Imprumuturi pe termen lung	440.840.484	803.273.659	1.040.639.641	1.135.073.779	1.409.725.830	1.432.398.532
Leasing termen lung	149.685.246	225.175.340	309.158.946	286.025.347	298.868.179	300.956.636
Total datorii financiare	**727.061.202**	**1.189.086.767**	**1.561.520.588**	**1.685.881.346**	**1.931.339.624**	**1.971.105.500**
Procent din activele totale	51,29%	55,26%	59,23%	55,89%	59,23%	59,09%
Procent din capitalul propriu	190,63%	246,68%	315,97%	334,07%	345,61%	347,02%
Datorii financiare/EBITDA	2,55	4,82	5,40	4,27	4,34	4,37
Datorii financiare nete	591.202.314	1.100.018.613	1.461.249.495	1.573.073.122	1.755.161.623	1.802.694.407
Datorii financiare nete/EBITDA	2,07	4,46	5,06	3,98	3,95	3,99

Sursa: EquityRT, raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Daca in anii trecuti campania de achizitii aducea de cele mai multe ori o extindere a liniei de credit principale a grupului, in 2026 nu s-a mai intamplat acest lucru, ceea ce s-a vazut intr-o stabilizare a raportului intre datoriile financiare nete si EBITDA, chiar sub nivelul de 4. Desi este o valoare destul de mare, este sub cele intregistrate la finalul anilor 2022 si 2023.

Stabilizarea indicatorului Datorii financiare nete/EBITDA a avut loc in ciuda faptului ca datoriile financiare nete au crescut in 2025 comparativ cu 2024, motivul fiind cresterea proportionala a EBITDA in aceeasi perioada. La randul sau, cresterea EBITDA a avut loc in ciuda trecerii pe pierdere neta, aceasta fiind determinata de cresterea cheltuielilor cu amortizarea si deprecierea si de pierderea mare din diferente de curs valutar, nu de operatiunile curente ale grupului.

Indicatori importanti

Indicator (RON)	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Risc financiar						
Datorii financiare nete/EBITDA	2,07	4,46	5,06	3,98	3,95	3,99
Numerar/Active	9,58%	4,14%	3,80%	3,74%	5,40%	5,05%
Datorii totale/Active	73,10%	77,60%	81,25%	83,27%	82,86%	82,97%
Rezultate financiare						
EBITDA (mil. RON)	285,61	246,64	288,91	395,00	444,79	451,50
Lichiditate						
Rata rapida	0,74	0,64	0,61	0,52	0,62	0,63
Rata curenta	0,92	0,81	0,76	0,67	0,79	0,80
Rata numerarului	0,33	0,15	0,14	0,12	0,20	0,18
Efect de levier	2,72	3,46	4,33	4,98	4,84	4,87
Capital de lucru/Venituri	-0,02	-0,06	-0,07	-0,12	-0,06	-0,06
Durata incasare creante (zile)	35,64	44,65	42,99	43,42	34,57	36,25
Rata de rotatie creante	10,24	8,17	8,49	8,41	10,56	10,07
Durata mentinere stocuri (zile)	27,63	27,04	24,33	27,24	23,83	23,81
Rata de rotatie stocuri	13,21	13,50	15,00	13,40	15,32	15,33
Durata plata furnizori (zile)	83,47	91,79	89,75	104,65	79,03	77,68
Rata de rotatie datorii furnizori	4,37	3,98	4,07	3,49	4,62	4,70
Rata de rotatie numerar	10,58	20,32	22,16	24,15	18,09	19,38
Ciclu de conversie numerar (zile)	-20,20	-20,11	-22,44	-33,98	-20,63	-17,62
Rentabilitate						
Rentabilitatea activelor (ROA)	7,97%	1,74%	-0,16%	0,56%	-0,12%	-0,17%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	29,60%	7,77%	-0,84%	3,32%	-0,69%	-0,99%
Eficienta operationala						
Rata de rotatie a activelor	1,01	0,84	0,84	0,90	0,98	0,98
Rata de rotatie a capitalului propriu	3,77	3,75	4,50	5,40	5,70	5,75
Profitabilitate						
Marja bruta	31,79%	26,31%	25,95%	26,83%	26,51%	26,48%
Marja EBITDA	19,87%	13,63%	13,00%	14,50%	13,96%	13,84%
Marja operationala	11,95%	5,21%	4,12%	5,15%	4,99%	4,83%
Marja neta	7,85%	2,07%	-0,19%	0,61%	-0,12%	-0,17%
Rata efectiva de impozitare	16,62%	24,47%	196,87%	57,12%	120,12%	132,22%

Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

Risc financiar

Asa cum rezulta si din situatia detaliata a datoriilor prezentata mai sus, indicatorii de risc financiar au ramas intr-o zona apropiata de cea in care erau la finalul anului 2024. In afara de mentinerea raportul intre datoriile financiare nete si EBITDA la un nivel asemanator, si raportul intre datoriile totale si active a ramas in aceeasi zona, iar cel dintre numerar si active a crescut usor.

Lichiditate

Cresterea raportului intre numerar si activele totale s-a resimtit si asupra indicatorilor de lichiditate, rata rapida si cea curenta crescand in 2025 fata de 2024 si mentinandu-se la un nivel apropiat la finalul primul trimestru al acestui an. Chiar daca rata curenta este subunitara, un nivel considerat de regula problematic, aceasta situatie se mentine de multi ani, cel mai mare nivel din perioada pentru care avem date disponibile fiind de 0,92, in anul 2021.

Efectul de levier este in continuare unul mare, dar s-a stabilizat sub 5, un prag peste care era foarte aproape sa treaca in anul 2024. Un element pozitiv in ceea ce priveste lichiditatea este valoarea constant negativa a ciclului de conversie a numerarului, intre 2018 si 2025 nefiind nici macar un an in care acesta sa fi trecut peste zero. Motivul este incasarea in avans sau la momentul prestarii a contravalorii celor mai multe dintre serviciile medicale.

Eficienta operationala

Trecerea de la o strategie de extindere agresiva prin achizitii la una de crestere organica a avut printre efecte si o rata mai mare de rotatie a activelor, aceasta revenind aproape de nivelul maxim inregistrat in 2021, intr-o perioada in care pandemia COVID aducea venituri mari din testarea impotriva virusului. Rata de rotatie a capitalului propriu a ajuns chiar la noi maxime istorice, ponderea capitalului propriu in activele totale fiind mai mica acum decat in 2021.

Rentabilitate si profitabilitate

Ratele de rentabilitate au avut evolutii negative din cauza trecerii pe pierdere atat in 2025, cat si in cele 12 luni incheiate la 31 martie 2026, ajungand la randul lor in teritoriu negativ. Marjele de profit, pe de alta parte, au avut evolutii divergente, cu scaderi usoare pentru marja bruta, marja EBITDA si cea operationala, dar cu trecere pe minus pentru marja neta. Motivul este influenta mare a rezultatului din diferente de curs valutar, care a dus rezultatul net pe pierdere.

Analiza DuPont

Indicator (RON)	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Marja neta	7,85%	2,07%	-0,19%	0,61%	-0,12%	-0,17%
Rata rotatie active	1,01	0,84	0,84	0,90	0,98	0,98
Multiplicator capital propriu	3,72	4,46	5,33	5,98	5,84	5,87
ROE	**29,60%**	**7,77%**	**-0,84%**	**3,32%**	**-0,69%**	**-0,99%**

Trecerea pe pierdere neta a facut ca si rentabilitatea capitalului propriu sa ajunga pe minus, influenta venind, desigur, de la marja neta, una dintre cele trei componente in care poate fi impartit indicatorul. Cresterea ratei de rotatie a activelor ar fi avut in mod normal o influenta pozitiva, insa in cazul de fata doar amplifica

valoarea negativa a ROE.

Tip cheltuiala (RON)	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Cheltuieli cu tertii	26,46%	25,87%	28,15%	28,10%	28,40%	28,42%
Cheltuieli cu salariile	23,22%	24,48%	24,44%	23,70%	23,91%	23,85%
Consumabile si materiale de reparatii	16,31%	17,20%	17,55%	18,34%	19,91%	20,24%
Amortizare si depreciere	7,91%	8,42%	8,88%	9,34%	8,97%	9,01%
Cheltuieli cu marfurile	7,39%	11,60%	9,37%	8,30%	6,58%	6,31%
Alte cheltuieli operationale	5,54%	6,07%	6,50%	5,95%	6,09%	6,22%
Costul finantarii	1,91%	2,35%	3,70%	3,77%	3,03%	3,12%
Alte cheltuieli financiare	0,62%	0,12%	0,23%	-0,05%	1,36%	1,17%
Contributii sociale	0,85%	0,88%	0,88%	0,88%	0,90%	0,88%
Impozit pe profit	1,57%	0,67%	0,38%	0,82%	0,72%	0,71%
Rezultat net din depreciere	0,37%	0,27%	0,12%	0,24%	0,25%	0,24%
Cheltuieli totale	**92,15%**	**97,93%**	**100,19%**	**99,39%**	**100,12%**	**100,17%**
Marja neta	**7,85%**	**2,07%**	**-0,19%**	**0,61%**	**-0,12%**	**-0,17%**

Desi nu iese in evidenta, cheltuiala de pe locul al 8-lea ca pondere in venituri a fost cea care a generat pierderea neta din 2025 si T1 2026 TTM. Categoria „Alte cheltuieli financiare", calculata prin excluderea costului finantarii din rezultatul financiar total, a trecut de la o pondere nesemnificativa (si chiar negativa, ceea ce inseamna ca a adus un venit net, nu o cheltuiala) in 2024 la o pondere de 1,36% din veniturile operationale in 2025, o variatie mai ampla decat cea a marjei nete, care a scazut cu doar 0,73 puncte procentuale.

Pierderile din diferente de curs valutar sunt nerecurente si teoretic reversibile, desi e greu de crezut ca paritatea EUR/RON va mai reveni la nivelul dinaintea alegerilor prezidentiale de anul trecut. Asta inseamna ca in viitor ponderea mare a acestor cheltuieli financiare se va reduce de la sine, fara vreo interventie din partea companiei. Nu in viitorul apropiat, insa, deoarece ultima depreciere a leului a venit la finalul lui aprilie si inceputul lui mai, in T2, iar rezultatele financiare pentru acest trimestru nu au fost publicate inca.

Evaluare

Evaluare pe baza multiplilor de piata

Companie	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales
MLP Saglik Hizmetleri	13,08	2,04	1,32	5,65	1,57
Lokman Hekim	20,98	1,25	0,68	4,46	1,18
Centrum Medyczne Enel-Med Sa	70,43	2,91	0,61	7,79	0,96
Mediclin Ag	6,48	0,75	0,24	3,81	0,56
Rhoen Klinikum AG	21,06	0,63	0,49	4,22	0,25

Ramsay Sante SA		1,10	0,24	5,24	0,96
Medicover	39,47	5,72	1,29	11,78	1,87
Athens Medical C.S.A.		1,64	0,62	13,49	1,14
Pihlajalinna Oyj	6,62	1,40	0,38	5,55	0,85
Terveystalo Oyj	12,65	1,86	0,78	6,90	1,21
Garofalo Health Care Spa	21,37	1,33	0,95	8,29	1,40
Spire Healthcare Group Plc	53,54	1,18	0,56	9,05	1,37
Medie (fara valori extreme)	**17,71**	**1,82**	**0,81**	**7,19**	**1,19**
MedLife	789,72	12,25	1,86	17,41	2,41
Valoare cu media fara extreme	0,2557	1,6909	4,9801	4,7047	5,6224
Medie neajustata valoare estimata	3,4507				
Medie ajustata valoare estimata	**5,1024**				
Mediana sector	20,40	2,02	1,63	10,07	2,24
Valoare cu mediana sectorului	0,2945	1,8793	10,0079	6,5930	10,5995
Medie valoare cu mediana sectorului	5,8748				

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Am pastrat in comparatie aceiasi emitenti ca si in materialul anterior, cu o exceptie, EMC Instytut Medyczny SA, din Polonia, care nu mai este listata in prezent. Si de data aceasta am exclus multiplii P/E si P/BV, in ambele cazuri MedLife avand valori extreme, in primul caz din cauza inrautatirii rezultatelor financiare, iar in cel de-al doilea din cauza modelului de business bazat pe indatorare mare.

Mediile fara extreme ale celor cinci multipli au avut evolutii diversificate comparativ cu valorile din octombrie 2025, cu cresteri pentru P/BV si pentru EV/EBITDA si scaderi pentru P/E, P/S si EV/S, chiar daca variatiile nu au fost unele mari.

Si de data aceasta, valorile rezultate prin comparatia fiecaruia dintre cei trei multipli cu media fara extreme a emitentilor inclusi in calcul au crescut fata de materialul anterior, acolo unde mediile fara extreme ale emitentilor comparabili au scazut avand loc scaderi si pentru multiplii MedLife.

De data aceasta, valoarea rezultata din comparatia cu medianele multiplilor emitentilor europeni din sectorul de servicii medicale a fost mult mai apropiata de cea rezultata din comparatia cu emitentii pe care ii consideram similari. In materialul anterior ea era mai mult decat dubla.

Valoarea intrinseca estimata prin metoda comparatiei multiplilor de piata este de 5,1024 RON/actiune, in crestere cu 6,97% fata de cea din materialul realizat in octombrie 2025, dar in continuare cu mult sub pretul de piata al actiunii. Mai exact, cu 55,24% mai jos, dupa ce in octombrie diferenta era de 40,3%.

In conditiile in care am eliminat si de data aceasta doi multipli importanti din calcul, consideram ca este o varianta potrivita ponderarea cu 25% a evaluarii prin comparatia multiplilor si cu 75% a celei prin metoda DCF.

Evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare (DCF)

Proiectia rezultatelor financiare viitoare

Indicator (mil. RON)	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Venituri totale	**3.186,52**	**3.568,91**	**3.997,18**	**4.396,89**	**4.836,58**	**5.320,24**
Evolutie	*16,96%*	*12,00%*	*12,00%*	*10,00%*	*10,00%*	*10,00%*
Cheltuieli operationale	-3.027,53	-3.390,83	-3.729,92	-4.028,31	-4.350,58	-4.698,62
Evolutie	*17,16%*	*12,00%*	*10,00%*	*8,00%*	*8,00%*	*8,00%*
Profit operational	**158,99**	**178,07**	**267,26**	**368,58**	**486,01**	**621,62**
Evolutie	*13,24%*	*12,00%*	*50,08%*	*37,91%*	*31,86%*	*27,90%*
Marja operationala	4,99%	4,99%	6,69%	8,38%	10,05%	11,68%
Rezultat financiar net	-139,86	-139,86	-118,88	-118,88	-118,88	-118,88
Evolutie	*-5,86%*	*0,00%*	*-15,00%*	*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*
Profit net	**-3,85**	**32,10**	**124,64**	**209,75**	**308,39**	**422,30**
Evolutie	*-122,99%*	*-933,68%*	*288,26%*	*68,29%*	*47,03%*	*36,94%*
Marja neta	-0,12%	0,90%	3,12%	4,77%	6,38%	7,94%

Sursa: estimari Prime Transaction

Reducerea ritmului de crestere a veniturilor, lipsa unor noi achizitii si bugetul de venituri si cheltuieli pentru anul 2026 par sa schimbe strategia companiei de la una bazata pe extindere la una bazata pe consolidare si incercarea de a creste marjele, motiv pentru care am ajustat estimarile pentru a reflecta aceasta noua directie. Desi profiturile estimate pentru anii de la finalul intervalului ar putea parea la distanta mare fata de cele obtinute pana acum, o privire mai atenta arata ca marja operationala si cea neta sunt estimate sa ajunga la valori pe care le-au mai atins in trecut, diferenta fiind ca atunci veniturile erau la un nivel mai mic.

Mai jos sunt principalele modificari pe care le-am luat in calcul comparativ cu update-ul din octombrie 2025. Atragem atentia ca nu este vorba despre o estimare propriu-zisa a rezultatelor financiare, ci de un scenariu pe care il consideram plauzibil pentru viitor.

- Crestere mai mica a veniturilor in 2026 si 2027 comparativ cu cresterea estimata anterior. In acest an este peste ritmul din BVC, motivul fiind inflatia inca ridicata.
- Cheltuieli operationale in crestere mai mica decat cea estiata anterior pe intregul interval, corespunzator tendintei de reorientare catre cresterea marjelor. Si in acest caz, in 2026 ritmul este peste cel din BVC, tot din cauza inflatiei.
- Stabilizare a pierderii financiare, in conditiile in care indatorarea nu mai e la fel de necesara pentru extindere. In 2027 am estimat o scadere, mergand pe premisa ca diferentele de curs valutar nu vor mai fi la fel de mari ca in 2025 si 2026.
- Crestere mai mica pentru cheltuielile cu amortizarea si deprecierea.
- Cheltuieli de capital in scadere in 2026 si 2027, urmata de o revenire pe crestere spre finalul intervalului.

- Variatii negative ale capitalului de lucru, o situatie care a persistat in timp si de la care anterior ne asteptam sa se regleze.

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 de la un an la altul.

Calculul valorii intrinseci

Indicator (mil. RON)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
EBIT*(1-T)	**149,58**	**224,50**	**309,61**	**408,25**	**522,16**
+ Amortizare	300,08	315,09	330,84	347,38	364,75
- Variatie capital de lucru	-13,48	-14,15	-14,86	-15,60	-16,38
- Cheltuieli de capital	180,04	144,03	144,03	151,23	158,80
FCFF	**283,10**	**409,70**	**511,28**	**620,00**	**744,50**
WACC	**11,51%**				
Factor actualizare	1,0576	1,1793	1,3151	1,4665	1,6353
FCFF actualizat	267,69	347,41	388,78	422,78	455,26
Rata de crestere in perpetuitate (g)					3,00%
Terminal Value					9.008,19
Terminal Value actualizat	5.508,53				
Enterprise Value	6.775,34				
+ Numerar	168,41				
- Datorii	1.971,11				
Equity Value	4.972,65				
Valoare actionari companie mama	4.475,38				
Numar actiuni	531.481.968				
Valoare estimata pe actiune	**8,4206**				

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 11,51%, influentat de:
    - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 28,05%, influentat la randul sau de:

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	**28,05%**
➢ Rata fara risc	6,93%
➢ Prima de risc a pietei	18,21%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	25,14%
○ Rata fara risc	6,93%
➢ Beta (2 ani)	1,16
Costul datoriilor	**6,00%**
Pondere capital propriu	75%
Pondere datorii	25%
WACC	**11,51%**

Sursa: estimari Prime Transaction

        - Rata fara risc de 6,93%, 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 18,21%, calculata ca diferenta intre media pe ultimii 2 ani a randamentului mediu anual pe 5 ani pentru indicele BET-TR si rata fara risc.
        - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 1,16, calculat pentru ultimii 2 ani.
    - Costul datoriilor de 6,0%.
    - Ponderea capitalului propriu de 25% si a datoriilor de 75% in mixul de finantare.

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 8,4206 RON/actiune obtinuta prin metoda DCF, cu 2,24% mai mare decat cea din materialul anterior, dar cu 26,14% mai mic decat pretul de piata al actiunii.

Luand in calcul ambele tipuri de evaluare si ponderea de 25% pentru cea prin comparatia multiplilor, respectiv 75% pentru DCF, rezulta o valoare medie ponderata de 7,5910 RON/actiune, cu 16,73% mai mare decat cea din raportul anterior si cu 33,41% mai mica decat pretul de inchidere din sedinta de tranzactionare din 26 iunie.

Cresterea valorii estimate are la baza in principal modificarea ponderilor celor doua metode de evaluare, in cazul in care acest nu ar fi avut loc rezultatul fiind foarte apropiat de cel din octombrie 2025. Chiar si asa, valoarea s-a indepartat si mai mult de pretul de piata, care a crescut accelerat pana in februarie fara vreun motiv evident.

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?

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