

BT SPOT 2018p

MEDLIFE <M>

Sector: Servicii Medicale

Recomandare BT Equity Research

MedLife este cel mai mare furnizor privat de servicii medicale din Romania, operand cea mai extinsa retea de clinici, una din marile retele de laboratoare medicale, spitale generale, de specialitate si detine cea mai mare baza de clienti PPM. Totodata, d.p.d.v. a vanzarilor se numara printre cele mai mari societati de servicii private de sanatate din Europa Centrala si de Est. In decursul celor 20 de ani de activitate, compania a furnizat servicii pentru peste 5 mil. de pacienti individuali, mai mult de 1 din 4 romani (conf. date demografice 2015). Capitalul societatii este privat, iar actiunile se tranzactioneaza la BVB (segment orincional).

M inclusa in indicii: BET, BET-TR, BET-XT, BET-XT-TR, BET-BK, BETPlus.

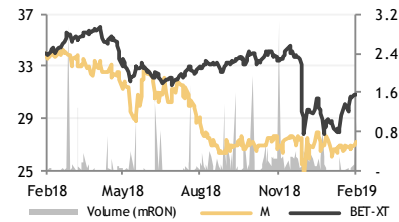
Detalii de tranzactionare ¹

Ultimul pret (la 20/02/2019)	27.2 RON				
Volum zilnic mediu (LTM) ²	0.19 mRON				
Pret Min /Max (LTM) ³	24.0 RON /34.3 RON				
DoD	WoW	MoM	YTD	YoY	
+0.7%	+1.1%	-0.7%	+1.5%	-20.0%	
P/E	P/B	P/S	EV/EBIT	EV/EBITDA	
46.2x	3.8x	17x	26.9x	10.7x	

Dividend (RON) ⁴

	FY14	FY15	FY16	FY17	
DPS (brut)	n/a	n/a	n/a	n/a	
%Distribuit	n/a	n/a	n/a	n/a	
Randament	n/a	n/a	n/a	n/a	

Pret actiune (rebazat la 20/02/18)

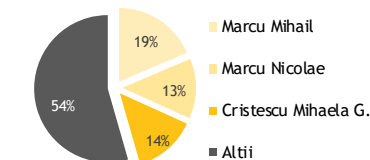


Sursa: BVB, EquityRT

Detalii actiune (la 20/02/19)

Capitalizare	602,346,230 RON
Capitalizare	126,607,161 EUR
Numar de actiuni	22,145,082
Valoarea nominala	0.25 RON

Structura actionariatului ⁵



Sursa: BVB

Date financiare (miiRON) - Consolidate

Cumulat	9M 17	FY17	3M 18	6M 18	9M 18	FY18	YoY
Bilant							
Active totale	538,892	603,345	615,661	729,965	739,910	753,272	24.8%
Datorii totale	438,747	435,684	443,610	555,445	558,983	574,754	31.9%
Capitaluri proprii (atribuibile)	85,801	152,037	154,924	156,050	161,791	158,975	4.6%
Cont de profit si pierdere							
Venituri din exploatare	463,637	630,717	176,438	375,525	583,784	804,404	27.5%
Cheltuieli din exploatare	434,537	595,858	166,815	358,465	555,979	766,571	28.6%
EBIT	29,101	34,859	9,623	17,060	27,805	37,833	8.5%
EBITDA	58,297	77,937	21,413	43,366	70,319	95,386	22.4%
Profit net (atribuibil)	5,711	4,383	2,887	4,013	9,755	12,995	196.5%

Trimestrial	4Q16	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	YoY
Cont de profit si pierdere							
Venituri din exploatare	146,338	167,079	176,438	199,087	208,260	220,619	32.0%
Cheltuieli din exploatare	138,221	161,321	166,815	191,650	197,514	210,592	30.5%
EBIT	8,116	5,758	9,623	7,437	10,745	10,028	74.1%
EBITDA	15,819	19,640	21,413	21,954	26,953	25,067	27.6%
Profit net (atribuibil)	-3,109	-1,328	2,887	1,126	5,741	3,240	n/a

Informatii operationale (miiRON)

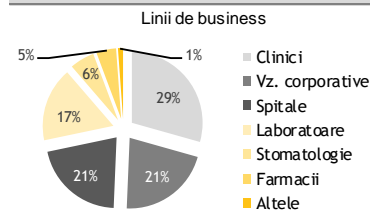
	9M 17	FY17	3M 18	6M 18	9M 18	FY18	YoY
Cifra de afaceri	459,183	623,220	176,229	373,549	579,340	794,559	27.5%
Societati, PF cu PPM & PP	n/a	533,056	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pacienti cu asigurari CNAS	n/a	90,164	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Indicatori cheie

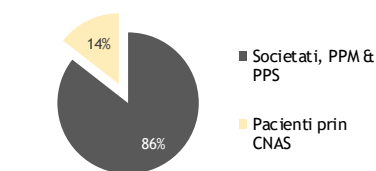
	9M 17	FY17	3M 18	6M 18	9M 18	FY18	YoY
EPS _{LTM} (RON)	0.13	0.22	0.22	0.21	0.38	0.59	169.8%
BVPS (RON)	4.27	7.57	7.08	7.09	7.33	7.20	-4.9%
SPS _{LTM} (RON)	29.90	31.02	29.80	31.59	33.69	15.74	-49.3%
APS (RON)	26.82	30.03	28.12	33.15	33.54	34.11	13.6%
ROE ⁷	3.0%	2.9%	3.2%	2.9%	5.2%	8.2%	5.3pp
ROA ⁷	0.5%	0.7%	0.8%	0.6%	1.1%	1.7%	1.0pp
marja EBIT	6.3%	5.6%	0.05	4.6%	4.8%	4.8%	-0.8pp
marja EBITDA	12.7%	12.5%	0.12	11.6%	12.1%	12.0%	-0.5pp
marja Profit net	1.2%	0.7%	0.02	1.1%	1.7%	1.6%	0.9pp

Sursa: Companie, EquityRT, BT Equity Research

Cifra de afaceri (la 31/12/18)



Structura clientela (31/12/2017)



Sursa: Companie

Companii comparabile (Ultimele date)

	P/E	P/B
MedLife [RO]	46.2x	3.8x
Fresenius Med.Care [DE]	11.1x	1.9x
NMC Health [GB]	35.1x	6.4x
Korian [FR]	16.0x	1.1x
UDG Healthcare [IE]	NULL	2.1x
Rhoen Klinikum [DE]	29.7x	1.4x
Georgia Healthcare Group	28.1x	1.9x
Luz Saude [PT]	NULL	NULL
Athens Med. Centre [GR]	23.3x	1.8x

Sursa: Reuters, BT Equity Research

NOTE EXPLICATIVE

¹In calculul multiplilor de tranzactionare se foloseste Numarul Mediu de Actiuni, neajustat pentru operatiuni de rascumparare actiuni.

²Volum inregistrat doar pe piata REGS.

³Pret ajustat cu evenimente corporative (majorare de capital cu actiuni gratuite, reducerea capitalului social, splitare etc.).

⁴DPS si rata de distributie sunt calculate pe baza profitului distribuibil anuntat de companie, iar randamentul este calculat pe baza pretului mediu neajustat din perioada de referinta.

⁵Datele sunt preluate din ultimele raportari BVB, la care se adauga ajustarile semnificative neinregistrate inca.

⁶EPS este ajustat pentru venituri nerecurente.

⁷Calculate conform datelor financiare disponibile pentru ultimele 12 luni.

DoD: Variatie fata de ziua de tranzactionare precedenta

WoW: Variatie fata de ziua corespunzatoare din saptamana precedenta

MoM: Variatie fata de ziua corespunzatoare din luna precedenta

YTD: Variatie fata de inchiderea anului precedent

YoY: Variatie fata de ziua corespunzatoare din anul precedent

P/E: Pret / Profit net pe actiune

P/BV: Pret / Valoarea contabila a capitalurilor proprii

P/S: Pret / Valoarea cifrei de afaceri pe actiune

EV/EBIT: Valoarea companiei / Venit operational

EV/EBITDA: Valoarea companiei / (Venit operational + deprecieri)

EPS: Profit net pe actiune

BVPS: Valoarea contabila a capitalurilor proprii

ROaE: Profit net / Capitaluri proprii

ROaA: Profit net / Total active

NIM: Venit net din dobanzi / Active purtatoare de dobanda

COR: Costuri cu provizioane / Credite brute

LTD: Credite brute / Depozite clienti

NPL: Active neperformante (>90 zile)

LIMITAREA RASPUNDERII

Acest raport este publicat in Romania de catre BT Capital Partners, o societate de servicii de investitii financiare ale carei activitati sunt reglementate si supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiara (ASF).

Prezentul raport emis de BT Capital Partners sale are un caracter pur informativ si nu este conceput/prevazut in scopul utilizarii ca instrument auxiliar in procesul de luare a deciziilor de investitii si nici in scopul utilizarii acestuia in orice etapa a prestarii unor servicii sau activitati de investitii. Orice persoana care intelege sa foloseasca prezentul raport in procesul de luare a deciziilor de investitii, precum si utilizarea acestuia in orice etapa a prestarii unor servicii sau activitati de investitii, isi asuma in mod expres toate riscurile aferente, BT Capital Partners neavand nici o obligatie legala sau de orice alta natura fata de persoana in discutie ce ar deriva din publicarea acestui raport public. Cu alte cuvinte, prezentul raport publicat de BT Capital Partners nu trebuie interpretat ca: a) Oferta de vanzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investitii cu privire la instrumente financiare mentionate in rapoarte; b) Instrument de reclama pentru instrumentele financiare mentionate in rapoarte.

Informatiile care stau la baza prezentului raport au fost obtinute din surse publice, considerate, in limita datelor disponibile publice, relevante si de incredere cum ar fi: Institute de Statistica, Banci Centrale, Agentii Financiare & Organizatii Interne si Internationale, etc. Lista de mai sus nu este exhaustiva, BT Capital Partners avand dreptul sa modifice in orice moment si fara un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem insa atentia cu privire la faptul ca acuratetea/corectitudinea acestor informatii din surse publice nu poate fi verificata, atestata si/sau contestata de institutia noastra.

Opiniile analitice exprimate in prezentul raport reflecta punctul de vedere al analistilor la momentul publicarii, rezultat prin rationament independent, cu metode analitice specifice. Opiniile exprimate in prezentul raport pot sa nu coincida cu pozitia tuturor societatilor din grupul Bancii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu buna-credinta, fara omisiuni intentionate si in conditii limitate de acces la informatii: a) existat acces doar la datele si informatiile facute publice de catre organisme si organizatii nationale si internationale. Prezentul raport nu contine si/sau nu este fundamentat pe date care pot sa fie considerate informatii privilegiate in sensul legii aplicabile, BT Capital Partners respectand in totalitate cerintele legale privind gestiunea informatiei privilegiate si cele privind prevenirea abuzului de piata, precum si a celor legate de conflictul de interese.

Atragem atentia cu privire la faptul ca prezentul raport nu reprezinta servicii sau activitati de investitii in sensul pachetului legislativ european MIFID II/MIFIR, astfel incat subliniem ca persoanele care folosesc informatiile din prezentul raport nu beneficiaza de protectia oferita de cadrul de reglementare mentionat mai sus, fiind singurii raspunzatori pentru orice potential prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informatii. Prezentul raport al BT Capital Partners ar putea fi nepotrivit pentru unii investitori (in functie de situatia financiara, orizontul si obiectivele investitionale). Subliniem ca prezentul raport nu reprezinta o recomandare individuala si/sau personalizata unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natura. Acest raport nu a fost emis la solicitarea unei terte parti fata de BT Capital Partners si/sau in legatura cu realizarea uneia sau mai multor tranzactii cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire in prezentul raport fluctueaza in timp, iar performanta trecuta nu constituie sub nicio forma un indicator pentru performanta viitoare. Totodata, subliniem faptul ca investitiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitati in prezentul raport. Altfel spus, BT Capital Partners sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directa si/sau potentiala, rezultata din utilizarea elementelor publicate in acest raport.

Prezentul raport poate fi modificat oricand fara o notificare prealabila, BT Capital Partners rezervandu-si dreptul de a intrerupe publicarea fara aviz prealabil.

Remuneratia autorilor prezentului raport nu este in niciun fel influentata de opiniile exprimate in cadrul acestuia.

BT Capital Partners, angajatii sau colaboratorii sai sau ai grupului din care face parte pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat in acest raport.

Reproducerea totala sau partiala a acestui raport este permisa doar prin mentionarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiza publice emise de BT Capital Partners poate fi consultata accesand <http://btcapitalpartners.ro/analize/>.

CONTACT

Rareș Iclenzan / Analist Financiar rares.iclenzan@btrl.ro
T: (+4) 0374 778 842

Banca Transilvania – Sediul Central
Str. G. Baritiu, Nr. 8
Cluj-Napoca, Romania

Banca Transilvania – CRB
Soseaua Bucuresti-Ploiesti, Nr. 43, Sector 1
Bucuresti, Romania

Banca Transilvania Financial Group



BTCP TRADING TEAM

Florin Cazan / Director Vanzari si Trading Retail @ BTCP
florin.cazan@btcapitalpartners.ro
T: (+4) 0374 778 052
M: (+4) 0722 352 342

BT RESEARCH TEAM

PIETE DE CAPITAL

Dan Rusu, CMT / Sef Departament Analiza dan.rusu@btrl.ro
T: (+4) 0371 525 065
M: (+4) 0757 080 536

Irina Răilean / Analist Financiar Senior irina.railean@btrl.ro
T: (+4) 0374 778 842

Daniela Chilari / Analist Financiar daniela.chilari@btrl.ro
T: (+4) 0374 665 262

Rareș Iclenzan / Analist Financiar rares.iclenzan@btrl.ro
T: (+4) 0374 778 841

Roland Nagy / Analist Financiar roland.nagy@btrl.ro
T: (+4) 0374 694 815

ANALIZA MACRO

Andrei Rădulescu, PhD / Director Analiză Macroeconomică
andrei.radulescu@btrl.ro
T: (+4) 0374 697 575
M: (+4) 0754 035 080