

## Despre MedLife S.A. si listarea la BVB



“Prin intermediul acestei Oferte, investitorii vor avea acces la o oportunitate unica de a investi in liderul pietei private de sanatate din Romania si unul dintre cei mai mari furnizori de servicii medicale private din Europa Centrala si de Est, pentru a obtine expunerea la piata cu cea mai mare rata de crestere a serviciilor medicale private in ECE si sa faca parte dintr-o calatorie uimitoare, care a inceput acum 20 de ani si este departe de a fi finalizata.”

*Mihai Marcu, Presedinte Consiliu de Administratie MedLife, Anunt privind intentia de listare*

Motivul listarii: V4C Eastern Europe Holging V Limited, actionarul din Cipru ce detine 36.25% din MedLife S.A., se afla la final de ciclu investitional, caracteristic fondurilor de private equity. Dupa circa 7 ani in calitate de actionar MedLife, V4C isi vinde intreaga participatie prin intermediul unei Oferte Publice Initiale.

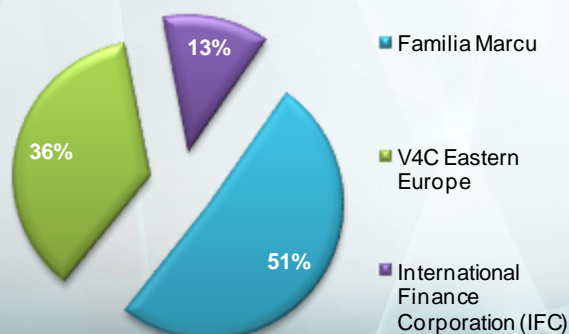
La data de 22 noiembrie 2016, Med Life S.A. si-a facut publica intentia de listare la Bursa de Valori Bucuresti pana la finalul anului curent. Doi dintre principalii asociati ai Med Life S.A. doresc lansarea unei Oferte Publice Initiale in scopul vanzarii pana la 44% din actiunile societatii.

In prezent, MedLife este detinuta de trei actionari: familia Marcu (Romania), Fondul de private equity V4C Eastern Europe (Cipru) si International Finance Corporation (Statele Unite ale Americii, membru al Bancii Mondiale). In cadrul Ofertei, familia Marcu nu va vinde actiuni, dorind sa isi pastreze participatia de 51%. Fondul de private equity V4C isi va vinde intreaga participatie de aproape 36.25%. Motivul pentru care V4C iese din actionariatul MedLife aflandu-se la finalul unui ciclu investitional (circa 7 ani) specific fondurilor de private equity. In completarea free float-ului pana la 44%, IFC isi va vinde partial participatia. Intentia IPC este de a ramane cu cel putin 5%.

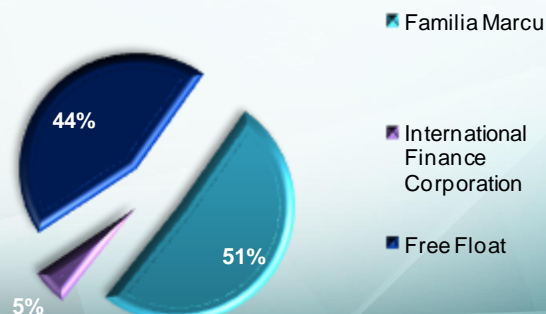
In cadrul Ofertei, MedLife nu isi va majora capitalurile proprii si nici nu va beneficia de venituri aferente Ofertei.

Oferta este destinata investitorilor institutionali si de retail din Romania, dar si investitorilor institutionali straini calificati din afara SUA, printr-un plasament privat.

**Asociatii Med Life S.A. la momentul actual**



**Probabila structura a actionariatului dupa listare**



## Despre MedLife

MedLife este liderul in furnizarea de servicii private de sanatate pe piata din Romania. Societatea opereaza una dintre cele mai mari retele de clinici, spitale, laboratoare de analize medicale, cabinete stomatologice si farmacii din tara. Pe langa extinderea teritoriala, compania beneficiaza de avantaje competitive si din perspectiva gamei variate de servicii si produse oferite.

Conform datelor culese de compania, dupa valoarea vanzarilor, MedLife este una dintre cei mai mari furnizori privati de servicii de sanatate din Europa Centrala si de Est.

## Cronologie



**Conform conducerii MedLife, compania nu are angajamente la momentul de fata si nici nu se gandeste momentan la extinderea activitatii la nivel regional in afara tarii. Strategia actuala este de consolidare a pozitiei pe plan intern.**

## MedLife in cifre

- ✓ **1 in top 50** in 2015 dupa domeniul de activitate
- ✓ **5 milioane** de pacienti unici de la infiintare (1 din 4 romani)
- ✓ **28.000 teste** de laborator in medie pe zi in perioada mai-iulie 2016
- ✓ **8.300 pacienti** in medie zilnic in perioada mai-iulie 2016
- ✓ **391 mil.lei** vanzari totale in 2015
- ✓ **55.7 mil.lei** EBITDA la 31.12.2015
- ✓ **361.5 mil.lei** vanzari in primele 9 luni ale anului curent
- ✓ **38.9 mil.lei** EBITDA in primele 9 luni ale anului curent
- ✓ **6 linii** de business
- ✓ **36 clinici, 8 spitale**
- ✓ **24 laboratoare**
- ✓ **9 farmacii**
- ✓ **8 cabinete** stomatologice
- ✓ **>143 puncte** de colectare analize medicale
- ✓ **83** de unitati medicale deschise sau achizitionate din 2009
- ✓ **1.900 medici**
- ✓ **1.000 asistente** medicale

## Caracteristici bursiere ale sectorului de servicii medicale si pretul actiunii MedLife

Multipli de evaluare ai companiilor listate din sectorul de servicii medicale pot da directii de pret prin raportarea acestora la rezultatele MedLife. In conditiile unui EPS in 2015 de 0.55 lei pentru MedLife si a unei valori contabile de 5.07 lei/actiune, pretul actiunii ar trebuie sa ajunga in jurul nivelului de 33.8 lei din perspectiva P/E, respectiv 29.56 lei din perspectiva P/B. In mod normal, tinand cont de circumstantele specifice companiei in cauza, se vor aplica discount-uri si premium-uri care pot muta considerabil intervalul de pret in sus sau in jos. Un discount probabil de aplicat in cazul MedLife tine de riscul de tara si/sau de cel de lichiditate (ceva mai scazuta pe BVB comparativ cu alte burse la nivel global).

Ca urmare, luand in considerare caracteristicile actiunilor din sectorul serviciilor medicale in tarile emergente la nivel global si specificul MedLife, pretul de listare al companiei se poate apropia de intervalul 29.56 – 33.8 lei/actiune; interval la care se vor aplica discount-urile specifice. Aceste reduceri de pret pot fi destul de consistente. Pentru exemplificare, discount-ul mediu aplicat in cazul TLV, SNN, SNG si EL pentru P/E si P/B fata de media acestor indicatori pentru companii listate din tarile emergente la nivel global in 2015 este 43%. Aplicand acelasi discount in cazul multiplilor de pret pentru MedLife, intervalul de pret ar putea fi ajustat la 15.55 – 19.27 lei/actiune.

### Media sectorului de servicii medicale in tarile emergente la nivel global

Capitalizare bursiera	2.5 Mld. Ron
P/B	5.38
P/E	6146
Div.Yield	140%
Variatie pret 1an	38%
Randament total 1an	40%
Randament anualizat 3 ani	34%
Randament anualizat 5 ani	37%

Sursa: Bloomberg

## Situatia financiara

In ultimii cinci ani, situatia financiara a MedLife s-a imbunatatit considerabil, iar dimensiunea societatii a crescut.

Actiunile totale ale companiei au crescut cu peste 41% in ultimii cinci ani. In contrapartida, datoriile totale au crescut cu 29%, in timp ce capitalurile proprii au urcat cu 67% din 2011 pana la finalul anului trecut. Ritmul de crestere al capitalurilor mai alert decat cel al datoriilor releva o crestere a patrimoniului societatii bazata pe surse si forte proprii si nu din surse de indatorare. Ca urmare, gradul de indatorare al societatii a scazut de la 0.7 la 0.64 in perioada studiata. Solvabilitatea globala a societatii s-a imbunatatit de asemenea, crescand de la 1.42 in 2011 la 1.56 in 2015.

Desi acesti indicatori urmeaza un trend pozitiv de-a lungul anilor, media lor in tarile emergente la nivel global se situeaza cu mult peste valorile inregistrate de MedLife. Astfel, exista loc de eficientizare a activitatii, mai ales din perspectiva indicatorilor bazati pe rezultate (rentabilitate si profitabilitate).

Indicatori comparabili 2015	Med Life S.A.	Media industriei*
<b>Rentabilitate</b>		
ROA	3.85%	10.34%
ROE	10.86%	16.16%
<b>Profitabilitate</b>		
Marja bruta	4.68%	36.10%
Marja neta	3.80%	13.44%
<b>Indatorare si solvabilitate</b>		
Gradul de indatorare (D/A)	0.64	0.17
Solvabilitatea globala (AD)	1.56	5.88

Sursa: Prelucrari BRK Financial Group, Bloomberg

\* conform Bloomberg, media societatilor listate din industrie la nivel global (emergente)

## Situatia financiara

Rezultatul global al societatii a fost pozitiv (profit) doar in ultimii trei ani din cei cinci studiati, in 2011 si 2012 inregistrandu-se pierdere. Insa, daca MedLife continua trendul de urcare in ritmul din ultimii ani, ne putem astepta la rezultate peste media industriei in scurt timp.

Indicatori din BILANT	2015	2014	2013	2012	2011
<b>ACTIVE IMOBILIZATE - TOTAL</b>	<b>225,475,278</b>	<b>203,227,838</b>	<b>180,549,125</b>	<b>153,555,557</b>	<b>140,340,372</b>
ACTIVE CIRCULANTE - TOTAL, din care	59,823,548	55,891,874	60,487,915	54,001,497	60,290,240
Stocuri (materii prime, materiale, productie in curs de executie, semifabricate, produse finite, marfuri etc.)	5,603,071	3,842,156	4,043,741	4,826,148	3,983,605
Creante	52,883,112	48,485,571	51,654,936	47,016,985	46,625,704
Casa si conturi la banci	1,337,365	3,564,147	4,789,238	2,158,364	2,769,411
CHELTUIELI IN AVANS	2,104,708	2,453,817	2,029,520	1,985,620	3,102,735
<b>ACTIVE TOTALE</b>	<b>287,403,534</b>	<b>261,573,529</b>	<b>243,066,560</b>	<b>209,542,674</b>	<b>203,733,347</b>
<b>DATORII</b>	<b>184,798,143</b>	<b>170,977,838</b>	<b>161,620,212</b>	<b>163,223,093</b>	<b>142,716,037</b>
VENITURI IN AVANS	709,210	374,674	285,984	-	1,777
PROVIZIOANE	-	-	-	-	-
<b>CAPITALURI - TOTAL, din care:</b>	<b>101,896,181</b>	<b>90,221,017</b>	<b>81,160,364</b>	<b>46,319,581</b>	<b>61,015,533</b>
Capital subscris varsat	5,023,000	5,023,000	5,023,000	5,023,000	5,023,000
Patrimoniul regiei	-	-	-	-	-
Patrimoniul public	-	-	-	-	-
<b>Contul de Profit si Pierdere</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Cifra de afaceri neta</b>	<b>291,014,966</b>	<b>251,092,044</b>	<b>228,588,566</b>	<b>201,636,884</b>	<b>166,457,784</b>
VENITURI TOTALE	306,816,820	261,437,641	246,248,603	212,213,696	174,237,136
CHELTUIELI TOTALE	293,189,550	250,236,715	242,496,188	221,909,083	177,464,475
Profitul sau pierderea brut(a)					
-Profit	13,627,270	11,200,926	3,752,415	-	-
-Pierdere	-	-	-	9,695,387	3,227,339
Profitul sau pierderea net(a) a exercitiului financiar					
<b>-Profit</b>	<b>11,067,454</b>	<b>9,416,261</b>	<b>2,302,454</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>-Pierdere</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10,370,664</b>	<b>3,733,100</b>
EPS	0.55	0.47	0.11	(0.52)	(0.19)

## Perspective

- ✓ Previiziunile de crestere economica pentru Romania si perspectivele de crestere a veniturilor populatiei
- ✓ Populatia Romaniei, a doua ca marime din Europa Centrala si de Est dupa Polonia
- ✓ Tendinta tot mai mare de constientizare a importantei starii de sanatate la nivel national
- ✓ Cresterea gradului de cunostinte in domeniul sanatatii
- ✓ Includerea serviciilor medicale in pachetele de beneficii oferite de companii angajatilor
- ✓ Specificul activitatii MedLife (sector defensiv)
- ✓ Gama diversificata de servicii medicale oferita de MedLife
- ✓ Reteaua extinsa la nivel national
- ✓ Sistemul medical public deficitar si lipsa de incredere a populatiei creaza perspective pentru sistemul privat
- ✓ Interesul crescut al fondurilor de investitii internationale pentru companii publice din Europa Centrala si de Est

## Amenintari

- ✓ Amenintarea concurentei atat din interiorul tarii, cat si din exterior
- ✓ Migratia personalului pregatit in afara tarii
- ✓ Cadrul legal si birocratia la nivel national

## Incertitudini legate de listarea MedLife

- ✓ Conditiiile de piata (listarea MedLife in conditii de scadere a indicelui BET cu 3% de la inceputul anului, actiunile fiind mai slab evaluate in aceasta perioada; listarea in perioade de crestere accentuata ar putea genera un pret mai mare pe actiune la listare)
- ✓ Listarea efectiva depinde de avizarea Ofertei de catre Autoritatea de Supraveghere Financiara
- ✓ Comportamentul irational al investitorilor in cazul Ofertelor Publice Initiale si supraemanciparea pietei in primele sedinte de tranzactionare
- ✓ Scaderea dramatica a pretului dupa listare (cazul SNN -58% de la listare, SNG -33% de la listare)

**Analist: Bianca MOLDOVAN**

***bianca.moldovan@brkfinancialgroup.ro***

#### **DISCLAIMER**

BRK FINANCIAL GROUP considera ca cercetarea este un serviciu important oferit clientilor nostri. Departamentul de analiza al companiei emite recomandări care se bazează pe informații obținute de la/din surse de informare publică pe care le consideră de încredere, dar pentru a căror acuratețe și caracter complet nu ne asumăm responsabilitatea. Toate estimările și opiniile incluse în prezentul raport reprezintă judecata independentă a analiștilor la data publicării. Ne rezervăm dreptul de a modifica opiniile exprimate în acest raport în orice moment fără notificare prealabilă. În plus, ne rezervăm dreptul de a nu actualiza aceste informații sau să întrerupem furnizarea lor fără o notificare prealabilă.

Analizele realizate de dept. de analiza al BRK FINANCIAL GROUP au scop exclusiv informativ si nu constituie o oferta de vanzare, subscriere sau cumparare a vreunui instrument financiar prezentat. Autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză. Drepturile de autor pentru materialele prezentate în aceasta analiza, apartin BRK FINANCIAL GROUP SA.

Acest disclaimer este un rezumat. **Disclaimerul aferent analizelor emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, se regaseste integral pe pagina de internet a societatii: [www.brkfinancialgroup.ro](http://www.brkfinancialgroup.ro).**

#### **Atestare analiști**

Autorii acestei analize atestă faptul că nu au fost remunerați direct sau indirect pentru a exprima opiniile si recomandările din acest document. De asemenea, autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză.

Autoritatea responsabilă pentru supravegherea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA este Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF – [www.asfomania.ro](http://www.asfomania.ro)). Această analiză este prezentată în conformitate cu Regulamentul nr. 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare. Drepturile de autor ale tuturor materialelor prezentate în această analiză, cu excepția cazului în care se indică altfel, aparțin SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA.

Niciun material sau conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA. Preluarea materialelor/informațiilor oferite de SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA fără citarea sursei este interzisă și pedepsită prin lege. Informațiile legate de instrumentele financiare la care se face referire în această analiză pot fi obținute de la SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA la cerere.

#### **Sistem de recomandări :**

**Cumpărare:** este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Mentinare:** este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Vânzare:** este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Restricționat:** divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

**Acoperire în tranziție:** datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.