

## Inițiere Acoperire

### Recomandare

Preț target (lei/acțiune)	34,4
Potențial de apreciere	27,3%
Recomandare	Cumpărare

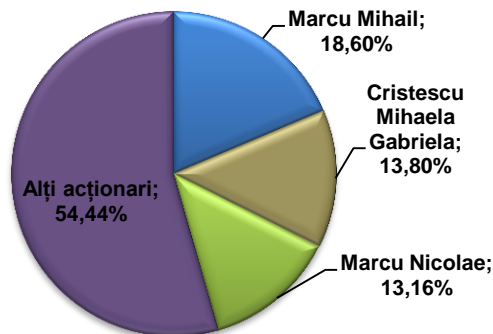
Sursa: Calcule BRK Financial Group

### Informații cheie

Simbol BVB	M
Preț Piață - 4.10.2018	27,20
Maxim 52 săpt.	37,30
Minim 52 săpt.	26,30
Variație % YTD	-20,23%
Capitalizare (Mil. RON)	602,35
Număr acțiuni (Mil.)	22,15
Free float (Mil. Acțiuni)	12,1
Free float (%)	54,44%
Beta vs BET	0,79

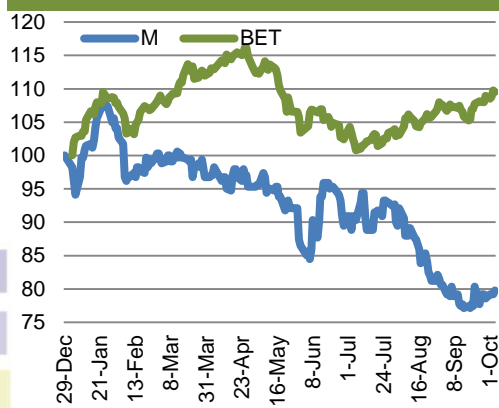
Sursa: BVB, Bloomberg – 5 octombrie 2018

### Structura acționariat M la data de 30 iulie 2018



Sursa: BVB, 5 octombrie 2018

### Evoluția normalizată a M vs BET, YTD



Sursa: Bloomberg, 5 octombrie 2018

## MedLife

### Considerații

- Societatea a adoptat o politică agresivă de expansiune bazată atât pe creștere organică, cât și pe creștere prin achiziții, ceea ce îi oferă perspective reale având în vedere sistemul medical învechit și lipsit de încredere din partea populației.
- Un aspect de luat în considerare este faptul că strategia societății se bazează pe un sistem integrat de servicii medicale, ceea ce îi oferă acesteia posibilitatea de a capta sumele cheltuite de către clienți pe serviciile medicale private pe tot parcursul ciclului de prevenție, diagnostic și tratament.
- În perioada următoare ne așteptăm ca sinergiile rezultate din achizițiile grupului să genereze plus valoare acestuia, și implicit să vedem creșteri în rândul indicatorilor de profitabilitate.

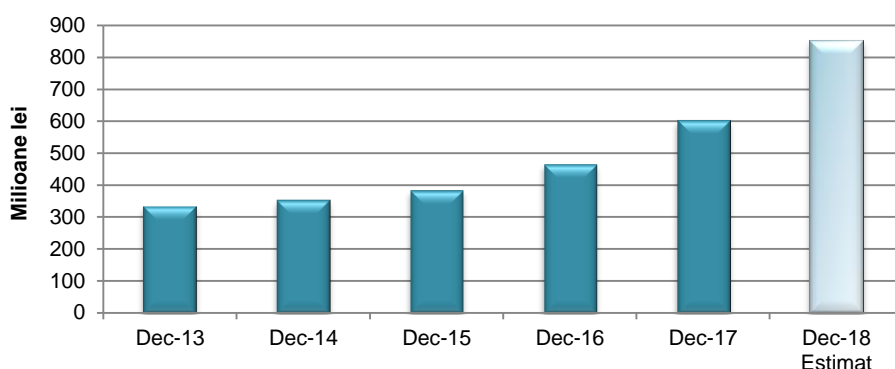
### Activitate

- MedLife a fost fondată în anul 1996 și este cel mai mare furnizor de servicii medicale private din România, oferind o gamă completă de servicii precum: clinici, corporate (care oferă pachete de prevenție medicală), spitale, stomatologii, farmacii și laboratoare. Grupul deține cele mai multe unități medicale din țară și anume: 46 de unități medicale în București, respectiv 67 de unități medicale în restul țării.
- Totodată, se numără printre cele mai mari societăți de servicii medicale private din Europa Centrală și de Est după criteriul vânzărilor.
- Acțiunile MedLife sunt listate la Bursa de Valori București din decembrie 2016, având ca simbol bursier M.

### Sistemul integrat MedLife



Sursa: Prelucrări proprii după Raportul anual 2017 MedLife

**Evoluția activelor totale 2013-2017 + estimare 2018**


Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

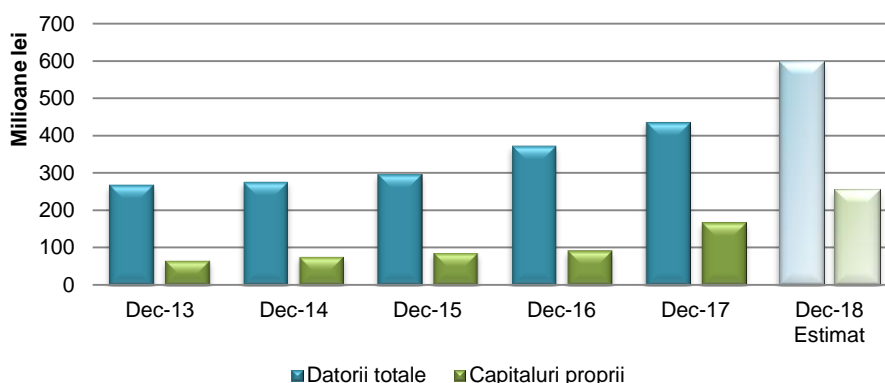
**Evoluția activelor în Iunie 2018**

Categoriile de active (Milioane lei)	Dec-17	Jun-18	Δ (%)	Δ (Milioane lei)
<b>Active imobilizate</b>	<b>432,34</b>	<b>582,36</b>	<b>34,7%</b>	<b>150,02</b>
Fond comercial	66,04	80,87	22,5%	14,83
Imobilizări necorporale	34,30	35,52	3,6%	1,23
Imobilizări corporale	325,85	458,55	40,7%	132,71
Imobilizări financiare	6,16	7,42	20,4%	1,26
<b>Active curente</b>	<b>163,55</b>	<b>137,87</b>	<b>-15,7%</b>	<b>-25,69</b>
Stocuri	20,33	23,57	16,0%	3,24
Creanțe comerciale	58,45	71,57	22,4%	13,12
Alte active	5,55	9,66	74,0%	4,11
Numerar și echivalente de numerar	79,23	33,07	-58,3%	-46,15
Active clasificate ca destinate vânzării	0,38	0,38	0,0%	0,00
<b>Cheltuieli în avans</b>	<b>7,07</b>	<b>9,36</b>	<b>32,4%</b>	<b>2,29</b>
<b>Total Active</b>	<b>603,34</b>	<b>729,96</b>	<b>21,0%</b>	<b>126,62</b>

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

- **Activele imobilizate ale societății** au înregistrat o creștere în iunie 2018 comparativ cu decembrie 2017 (+34,7%), în principal datorită creșterii în valoare a imobilizărilor corporale (+40,7%).
- **Activele curente ale grupului MedLife** s-au diminuat cu 15,7% în iunie 2018 față de nivelul înregistrat în decembrie 2017, în principal ca urmare a scăderii numerarului (-58,3%) și a creșterii creanțelor comerciale (+22,4%). Scăderea numerarului grupului s-a datorat în mare parte unor rambursări de împrumuturi. De asemenea, la 30 iunie 2018, grupul a efectuat o evaluare asupra recuperabilității creanțelor, incluzând astfel o ajustare de valoare pentru clienții incerti în sumă de 17,56 milioane lei (sumă ce cuprinde și valoarea de 7,37 milioane lei de încasat de la Casa de Asigurări de Sănătate a Municipiului București). Pe fondul acestor evoluții, activele totale ale grupului s-au majorat cu 21% în iunie 2018 comparativ cu finalul anului precedent.
- În baza finalizării achiziției platformei medicale StafulMedicului.ro și a achiziției integrale a centrului Transilvania Imagistică Oradea, estimările noastre pentru finalul anului 2018 în ceea ce privește activele totale ale companiei mizează pe o creștere a acestora, în medie, cu 8,2% comparativ cu nivelul înregistrat în decembrie 2017, până la valoarea de 854,45 milioane lei.

**Evoluția datoriilor totale și a capitalurilor proprii 2013-2017 + estimare 2018**



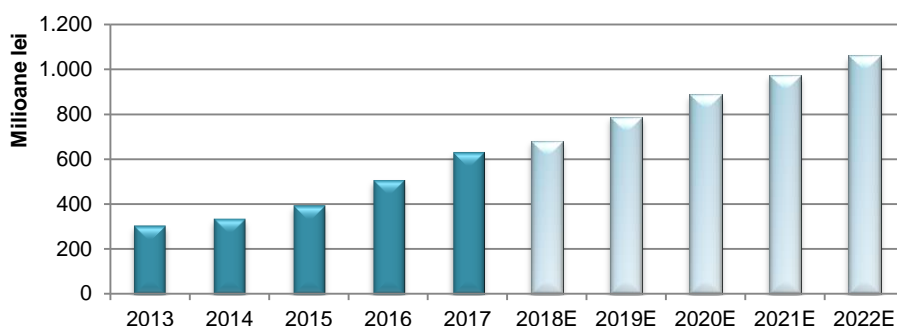
Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

**Evoluția datoriilor și a capitalurilor proprii în Iunie 2018**

Categoriile de pasive (Milioane lei)	Dec-17	Jun-18	Δ (%)	Δ (Milioane lei)
<b>Capitaluri proprii</b>	<b>167,66</b>	<b>174,52</b>	<b>4,1%</b>	<b>6,86</b>
Capital emis	81,50	81,50	0,0%	0,00
Rezerve	93,18	93,18	0,0%	0,00
Rezultat reportat	-22,64	-18,63	-17,7%	4,01
<b>Capitaluri atribuibile proprietarilor Grupului- TOTAL</b>	<b>152,04</b>	<b>156,05</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,01</b>
Interese care nu controlează	15,63	18,47	18,2%	2,84
<b>Datorii totale</b>	<b>435,68</b>	<b>555,44</b>	<b>27,5%</b>	<b>119,75</b>
Datorii curente	167,58	253,59	51,3%	86,01
Datorii pe termen lung	252,91	285,86	13,0%	32,95
Datorii cu impozitul amânat	15,20	15,98	5,2%	0,78
<b>Total Datorii și Capitaluri proprii</b>	<b>603,34</b>	<b>729,96</b>	<b>21,0%</b>	<b>126,61</b>

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

- **Datoriile curente înregistrate de societate au crescut cu 51,3% în primele 6 luni ale anului curent** comparativ cu decembrie 2017, în principal datorită creșterii datoriilor comerciale cu 28,4% și a constituirii unor provizioane în sumă de 2,54 milioane lei. În ceea ce privește datoriile pe termen lung ale societății, acestea au înregistrat o creștere cu 13,0% (32,95 milioane lei). Pe fondul acestor evoluții, datoriile totale ale societății au crescut cu 27,5% în prima jumătate a anului curent comparativ cu sfârșitul anului trecut.
- Consiliul de Administrație al MedLife a convocat AGEA pentru data de 8 octombrie 2018, având pe ordinea de zi, printre altele, majorarea limitei de credit, până la un prag maximal de 80 milioane de euro. În ipoteza aprobării acestei limite de către acționari și a tragerii în limita maximă a liniei de credit de către societate, estimările noastre mizează pe o creștere a datoriilor societății în 2018 la 598,99 milioane lei de la 435,68 milioane lei în 2017 (+37,5%).
- **MedLife a înregistrat în iunie 2018 capitaluri proprii în creștere cu 4,1%** comparativ cu decembrie 2017, în principal ca urmare a scăderii rezultatului reportat cu 17,7% și a creșterii categoriei „interese care nu controlează” cu 18,2%. În ipoteza menținerii capitalului emis, a rezervelor la nivelul înregistrat în primele 6 luni ale anului curent și a estimărilor realizate pentru datoriile societății, mizăm pe o creștere a capitalurilor proprii la 255,46 milioane lei în 2018 de la 167,66 milioane lei în 2017.

**Evoluția veniturilor din exploatare 2013-2017 + estimări 2022**


Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

**Evoluția veniturilor în iunie 2018**

Milioane lei	Jun-17	Jun-18	Δ (%)	Δ (Milioane lei)
Cifra de afaceri	301,09	373,55	24,1%	72,46
Alte venituri din exploatare	1,83	1,98	8,2%	0,15
<b>Total Venituri din exploatare</b>	<b>302,91</b>	<b>375,52</b>	<b>24,0%</b>	<b>72,61</b>
Alte venituri	0,05	3,53	6557,6%	3,47
Venituri din dobânzi	0,24	0,42	77,4%	0,18
<b>Total Venituri financiare</b>	<b>0,29</b>	<b>3,94</b>	<b>1269,6%</b>	<b>3,66</b>
<b>Total Venituri</b>	<b>303,20</b>	<b>379,47</b>	<b>25,2%</b>	<b>76,27</b>

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

**Cifra de afaceri pe linii de business în iunie 2018**

Milioane lei	Jun-17	% din Total Vânzări	Jun-18	% din Total Vânzări	Variație Jun-18/Jun-17
Clinici	80,83	26,8%	107,50	28,8%	33,0%
Stomatologie	18,50	6,1%	21,43	5,7%	15,8%
Spitale	59,70	19,8%	74,39	19,9%	24,6%
Laboratoare	54,93	18,2%	66,94	17,9%	21,9%
Corporate	68,34	22,7%	82,08	22,0%	20,1%
Farmacii	13,88	4,6%	17,35	4,6%	25,0%
Altele	4,91	1,6%	3,88	1,0%	-21,0%
<b>TOTAL</b>	<b>301,09</b>	<b>100,0%</b>	<b>373,56</b>	<b>100,0%</b>	<b>24,1%</b>

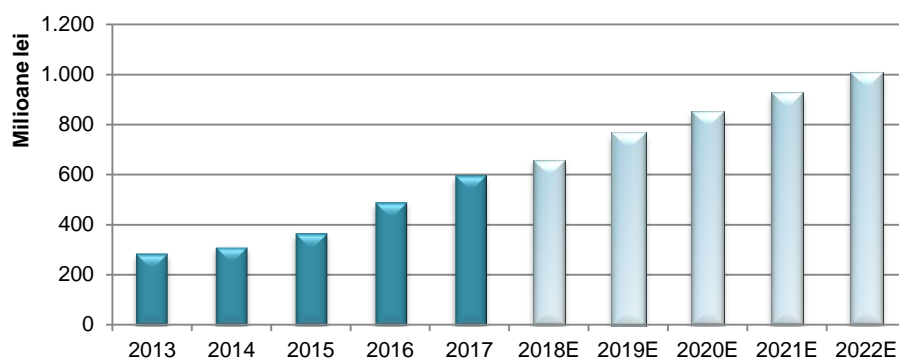
Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

- **Veniturile din exploatare ale MedLife au crescut cu 24,0%** în perioada ianuarie-iunie 2018 față de aceeași perioadă a anului precedent, în principal pe fondul creșterii cifrei de afaceri, care reprezintă aproximativ 99,5% din aceste venituri. Creșterea cifrei de afaceri s-a datorat în principal majorării semnificative aproape în toate liniile de business ale Grupului, în special Clinici, Spitale, Farmacii și Laboratoare, precum și datorită achizițiilor finalizate de Grup în 2017 și 2018.
- În perioada 2014-2017, cifra de afaceri a avut evoluții semnificative ca urmare a efectelor produse de achizițiile finalizate, înregistrând o creștere de medie de aproximativ 20,6%. Totodată, politica de dezvoltare a societății se bazează atât pe creșterea organică cât și pe creșterea prin achiziții, astfel că, în ipoteza continuării achizițiilor de către MedLife și a încetinirii ritmului acestora, am estimat o rată medie de creștere a cifrei de afaceri în perioada 2018-2022 de 11,1%.

**Venituri din exploatare - estimări**

Milioane lei	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Cifra de afaceri	296,19	332,60	390,98	502,99	623,22	676,53	781,29	881,25	967,44	1.053,89
Alte venituri operaționale	9,59	4,62	4,59	5,47	7,50	5,35	6,81	7,24	7,33	7,32
<b>Total venituri din exploatare</b>	<b>305,78</b>	<b>337,23</b>	<b>395,57</b>	<b>508,45</b>	<b>630,72</b>	<b>681,88</b>	<b>788,11</b>	<b>888,49</b>	<b>974,77</b>	<b>1.061,21</b>

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare M

**Evoluția cheltuielilor din exploatare 2013-2017 + estimări 2022**


Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

**Evoluția cheltuielilor în iunie 2018**

Milioane lei	Jun-17	Jun-18	Δ (%)	Δ (Milioane lei)
Consumabile și materiale de reparații	48,79	58,08	19,0%	9,29
Cheltuieli cu mărfurile	11,14	14,38	29,1%	3,25
Utilități	3,15	4,46	41,6%	1,31
Cheltuieli cu întreținerea și reparațiile	2,85	3,88	35,9%	1,02
Chirii	19,62	21,22	8,2%	1,60
Prime de asigurări	0,99	1,21	22,1%	0,22
Reclamă și publicitate	5,18	7,18	38,6%	2,00
Comunicații	1,57	1,84	17,4%	0,27
Cheltuieli cu terții (inclusiv contractele cu medicii)	79,61	98,28	23,5%	18,68
Cheltuieli salariale și de altă natură	71,93	111,44	54,9%	39,51
Contribuții sociale	16,14	3,78	-76,6%	-12,36
Amortizări	18,53	26,31	42,0%	7,78
Alte cheltuieli administrative și de exploatare	5,56	6,40	15,2%	0,85
<b>Total Cheltuieli din exploatare</b>	<b>285,04</b>	<b>358,46</b>	<b>25,8%</b>	<b>73,42</b>
Alte cheltuieli financiare	-	0,00		
Pierdere netă din cursul valutar	1,02	3,63	256,2%	2,61
Costul net de finanțare - cheltuieli cu dobânzile	7,72	7,78	0,9%	0,07
<b>Total Cheltuieli financiare</b>	<b>8,73</b>	<b>11,42</b>	<b>30,7%</b>	<b>2,68</b>
<b>Total Cheltuieli</b>	<b>293,77</b>	<b>369,87</b>	<b>25,9%</b>	<b>76,10</b>

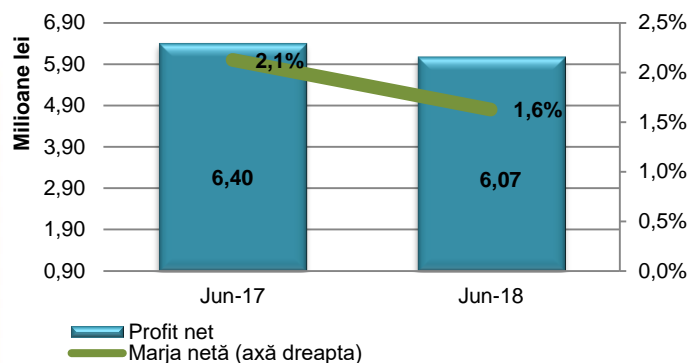
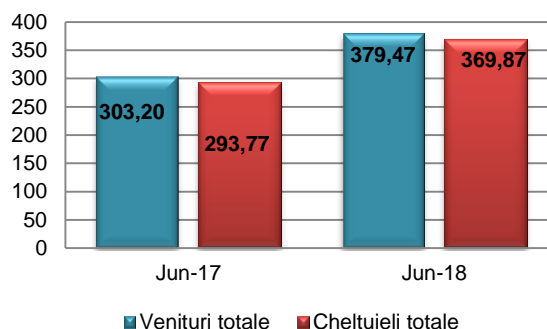
Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

- **Cheltuielile de exploatare ale MedLife au crescut cu 25,8% (+73,42 milioane lei) în primele 6 luni ale anului curent** comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut, în principal pe seama creșterii activității grupului. Această categorie de cheltuieli ca pondere în total venituri din exploatare reprezintă 95,5% în perioada ianuarie-iunie 2018, respectiv 94,1% în aceeași perioadă a anului precedent. În ceea ce privește cheltuielile financiare la nivel de grup, acestea au înregistrat o creștere cu 30,7% în primele 6 luni ale anului curent comparativ cu perioada similară a anului 2017, în principal ca urmare a unei pierderi mai mari din cursul valutar. Prin urmare, pe fondul acestor evoluții cheltuielile totale au crescut cu 25,8% în prima jumătate a anului 2018 față de aceeași perioadă a anului trecut.
- Cu ajutorul sinergiilor rezultate din achizițiile grupului, acesta poate să-și eficientizeze cheltuielile, fapt ce ar duce la îmbunătățirea profitabilității acestuia. Astfel, am estimat o creștere medie a cheltuielilor din exploatare de 11,2% pentru perioada 2018-2022. Cea mai mare creștere estimată din cadrul cheltuielilor de exploatare este alocată cheltuielilor cu personalul (angajați și medici care activează ca și colaboratori), pe fondul politicii statului privind majorarea salariilor din sectorul medical public, fapt ce pune presiune suplimentară asupra salariilor angajaților ce activează în sectorul medical privat, și implicit asupra MedLife.

**Cheltuieli din exploatare - estimări**

Milioane lei	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Cheltuieli din exploatare	285,70	310,91	366,58	488,90	595,86	658,71	761,12	851,90	928,39	1.009,83

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare M

**Evoluția profitului net și a marjei nete în Iunie 2018**

**Evoluția veniturilor și cheltuielilor totale în Iunie 2018 (milioane lei)**


Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

**Sumarul Contului de Profit și Pierdere 2013-2017 și estimări**

Milioane lei	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Cifra de afaceri	296,19	332,60	390,98	502,99	623,22	676,53	781,29	881,25	967,44	1053,89
Venituri din exploatare	305,78	337,23	395,57	508,46	630,72	681,88	788,11	888,49	974,77	1061,21
Cheltuieli din exploatare	285,70	310,91	366,58	488,90	595,86	658,71	761,12	851,90	928,39	1009,83
<b>EBITDA</b>	<b>46,23</b>	<b>52,01</b>	<b>55,74</b>	<b>55,65</b>	<b>77,94</b>	<b>78,65</b>	<b>87,17</b>	<b>96,78</b>	<b>106,56</b>	<b>111,57</b>
<b>Profit din exploatare</b>	<b>20,08</b>	<b>26,31</b>	<b>28,99</b>	<b>19,55</b>	<b>34,86</b>	<b>23,17</b>	<b>26,99</b>	<b>36,59</b>	<b>46,38</b>	<b>51,38</b>
Rezultat financiar	-22,18	-16,35	-15,99	-18,39	-20,58	-11,30	-14,87	-13,42	-11,02	-9,14
Rezultat brut	-2,11	9,96	13,00	1,17	14,28	11,87	12,12	23,17	35,36	42,25
<b>Rezultat net</b>	<b>-4,32</b>	<b>7,66</b>	<b>9,90</b>	<b>-1,24</b>	<b>8,73</b>	<b>9,12</b>	<b>9,31</b>	<b>17,80</b>	<b>27,16</b>	<b>32,45</b>

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare M

**Tabel indicatori MedLife**

Indicatori	2013	2014	2015	2016	2017	2018E*	2019E*	2020E*	2021E*	2022E*
P/S	n.a	n.a	n.a	n.a	0,85	1,12	0,97	0,86	0,79	0,72
EV/EBITDA	n.a	n.a	n.a	n.a	6,78	9,67	8,73	7,86	7,14	6,82
Marja operațională	6,8%	7,9%	7,4%	3,9%	5,6%	3,4%	3,5%	4,2%	4,8%	4,9%
Marja brută	-0,7%	3,0%	3,3%	0,2%	2,3%	1,8%	1,6%	2,6%	3,7%	4,0%
<b>Marja netă</b>	<b>-1,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,1%</b>

\* Indicatori calculați la prețul target înaintat de BRK Financial Group

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare M

- În prima jumătate a anului curent, veniturile totale ale MedLife au crescut cu 25,2%, iar cheltuielile totale au crescut cu 25,9% față de perioada similară a anului precedent. Pe fondul acestor evoluții, rezultatul net obținut la nivelul grupului a însumat 6,07 milioane lei, în primele 6 luni ale acestui an, în scădere cu 5,1% comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut.
- În perioada următoare ne așteptăm ca sinergiile rezultate în urma achizițiilor să genereze plus valoare grupului, și implicit să vedem creșteri în rândul indicatorilor de profitabilitate. Prin urmare, pentru perioada 2018-2022 am estimat o rată medie de creștere a rezultatului net de aproximativ 34,0%.
- În ceea ce privește rezultatul financiar al MedLife, mizăm pe o menținere a acestuia în sfera negativă, însă pe un trend descendent (în medie cu 11,6% în perioada 2018-2022), pe fondul politicii de achiziții a societății finanțată în cea mai mare parte de capitalul împrumutat.
- Un aspect important de luat în considerare este faptul că gradul de îndatorare a societății se situează în jurul valorii de 80%, acesta fiind considerat un nivel de alertă, în timp ce capacitatea de plată a datoriilor este de 5,49, situându-se la același nivel cu media industriei din Europa de Est. Prin urmare, acest grad de îndatorare se justifică în cazul societății datorită faptului că aceasta a adoptat o politică agresivă de expansiune prin achiziții, reușind să-și acopere datoriile din activitatea operațională, însă pentru a-și continua această politică, Medlife trebuie să-și crească semnificativ indicatorii de profitabilitate în vederea acoperirii unor costuri de finanțare suplimentare viitoare.

**Consiliul de Administrație la data de 31 decembrie 2017**

Mihail MARCU	Președinte
Ana Maria MIHĂESCU	Membru interimar
Dorin PREDA	Membru
Nicolae MARCU	Membru
Marius Leonard GHERGHINA	Membru
Ion Nicolae SCOREI	Membru
Dimitrie PELINESCU-ONCIUL	Membru

Sursa: BVB, Raport anual 2017 MedLife

- În data de 1 septembrie 2017, MedLife a anunțat investitorii cu privire la începerea mandatului de membru interimar în Consiliul de Administrație a doamnei Ana Maria Mihăescu, ca urmare a demisiei din această funcție a doamnei Mihaela-Gabriela Cristescu.
- Consiliul de Administrație**, întrunit în data de 30 august 2018, a convocat AGEA pentru data de 8 octombrie 2018 având pe ordinea de zi, printre altele, aprobarea prelungirii duratei de rambursare, rearanjarea termenelor și condițiile aferente, refinanțarea facilităților existente și **majorarea limitei de credit până la un prag maximal de 80 milioane euro**, precum și termenii și condițiile contractelor de ipotecă prin care se vor garanta obligațiile de rambursare ale finanțării, în ceea ce privește contractul de facilitate de credit încheiat la data de 2 martie 2016.

**Investiții**
**Evenimente importante în 2018**

Denumire	Data	Procent achiziționat
Polisano	Aprilie 2018	100%
Ghencea Medical Center	Mai 2018	90%
Solomed	Mai 2018	80%
Platforma SfatulMedicului.ro	În proces de desfășurare 2018	100%

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare M

- Având în vedere politica agresivă de expansiune prin achiziții a MedLife, cu scopul de a-și diversifica oferta de servicii, aceasta a achiziționat în primele 6 luni ale anului curent următoarele filiale: Polisano, Ghencea Medical Center și Solomed. În ceea ce privește platforma medicală SfatulMedicului.ro, MedLife a anunțat în iunie 2018 achiziționarea întregului pachet de acțiuni a acesteia, însă finalizarea tranzacției depinde de aprobarea Consiliului Concurenței. Această platformă este cel mai mare hub de informații medicale din România și înregistrează o medie lunară de peste 3,2 milioane de utilizatori unici, respectiv 12 milioane de afișări.
- De asemenea, în vederea asigurării continuității platformei, MedLife va păstra echipa care a derulat această platformă în toți acești ani, respectiv managementul acesteia va fi complet independent de MedLife și de actualii administratori.
- Totodată, MedLife se focusează și pe dezvoltarea prin creștere organică, astfel că în 26 septembrie aceasta a inaugurat prima hyperclinică MedLife în Oradea (rezultatul unei investiții de 1,2 milioane de euro) asigurând servicii integrate de ambulator, imagistică și analize de laborator. De asemenea, tot în aceeași zi, MedLife a anunțat preluarea integrală a centrului Transilvania Imagistică din Oradea, unul dintre cei mai importanți furnizori de servicii medicale de diagnostic, imagistică și radiologie din nord-vestul României.
- Potrivit unui comunicat de presă din data de 15 martie 2018, fondatorul MedLife, Mihail Marcu (Președintele Consiliului de Administrație și CEO al MedLife) susține că în următorii ani va crea un fond de private equity pentru investiții în startup-uri inovatoare.

- În vederea realizării unei evaluări a acțiunii M am folosit metoda comparativă, respectiv modelul DCF (Discounted Cash Flow Model) – metoda FCFE (Free Cash Flow to Equity) pentru o perioadă de 5 ani și am luat în considerare următorii factori:
  - Rf – rata activului fără risc
  - PR – prima de risc de piață
  - rata de creștere de 5,5%
- Mediul macroeconomic din România afectează situația financiară a societății, astfel că apariția unor condiții macroeconomice nefavorabile ar putea avea un impact negativ asupra veniturilor gospodăriilor și implicit asupra cheltuielilor de consum în toate segmentele economiei, inclusiv pentru serviciile medicale, ceea ce ar putea duce la o scădere a veniturilor acesteia. Având în vedere că dezvoltarea societății depinde într-o mare măsură de mediul macroeconomic, am luat în considerare o rată de creștere de 5,5%, ce reprezintă de fapt creșterea reală a PIB-ului (estimare Comisia Națională de Strategie și Prognoză pentru 2018).
- Având în vedere statutul de piață de frontieră a României, este dificil să se găsească obligațiuni guvernamentale pe termen lung care să aibă o lichiditate suficientă, astfel că pentru calcularea ratei activului fără risc (Rf) am luat în considerare rata inflației și rata activului fără risc din SUA, respectiv rata inflației a României. Rentabilitatea pieței a fost obținută ca medie aritmetică a indicelui de referință BET-BK pe perioada 30 decembrie 2016 – 25 septembrie 2018 (date lunare), care cuprinde acțiunile celor mai lichide 25 societăți locale sau străine admise la tranzacționare pe piața reglementată.
- În ceea ce privește metoda de evaluare comparativă, am luat în considerare media societăților cu capitalizare bursieră peste 50 milioane lei, care își desfășoară activitatea în Europa de Est.
- În urma aplicării celor două metode, **estimăm un preț țintă de 34,4 lei/acțiune**, cu 27,3% peste prețul de închidere din data de 1 octombrie 2018 (27,000 lei/acțiune). Prețul țintă de 34,4 lei/acțiune a fost obținut ca medie aritmetică simplă a prețurilor target obținute pentru fiecare din cele două metode de evaluare prezentate mai jos. Așadar, prețul propus corespunde **unei recomandări de cumpărare pentru acțiunile M**, deoarece potențialul de apreciere depășește pragul de 15%.

Modelul DCF						Calcul WACC 2018-2022E	
Milioane lei	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E		
Profitul net	9,12	9,31	17,80	27,16	32,45	Rf	4,75%
Incremental FC	13,69	26,90	25,67	22,13	22,20	Rpieței	0,94%
Incremental WC	5,66	11,13	10,62	9,16	9,19	Beta	0,91
Împrumuturi nete	15,02	29,51	28,16	24,28	24,36	PR	3,81%
<b>FCFE</b>	<b>4,78</b>	<b>0,79</b>	<b>9,67</b>	<b>20,15</b>	<b>25,42</b>	<b>WACC</b>	<b>8,24%</b>
<b>FCFE/Nr. Acțiuni</b>	<b>0,2161</b>	<b>0,0357</b>	<b>0,4366</b>	<b>0,9099</b>	<b>1,1478</b>		
Factorul de discount	1,0824	1,1715	1,2680	1,3725	1,4855		
Valoarea finală					41,941		
Valoarea prezentă	0,1996	0,0304	0,3443	0,6630	28,2335		
Număr acțiuni	22,15						
<b>Preț target obținut (lei/act)</b>	<b>29,5</b>						

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare M, Bloomberg - 28 septembrie 2018, Comisia Națională de Strategie și Prognoză

Indicatori de evaluare	MedLife	Media	Preț obținut	Rezultate finale	
P/S	0,96	1,43	40,2439	<b>Prețul target final (lei/act)</b>	<b>34,4</b>
EV/EBITDA	7,67	10,87	38,2559	<b>Potențial de apreciere</b>	<b>27,3%</b>
			<b>Preț target obținut (lei/act)</b>	<b>39,25</b>	

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare M, Bloomberg – 2 octombrie 2018

\* Calculat la prețul din 1 octombrie 2018 (27,000 lei/acțiune)

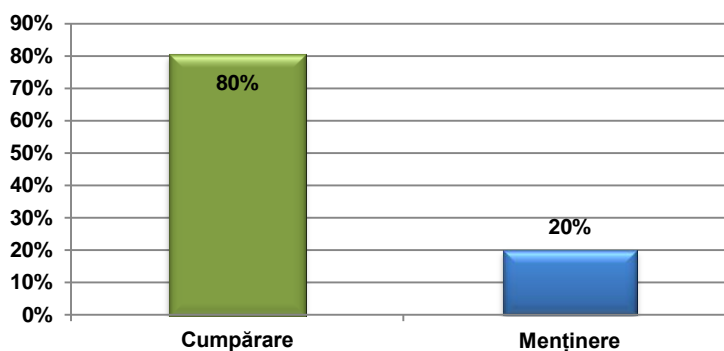


- Tabelul de mai jos prezintă o comparație cu câțiva emitenți similari din punct de vedere al capitalizării bursiere și activității, situați în Europa de Est. Dacă facem o comparație cu societatea Graphisoft Park SE (Ungaria) care are o capitalizare bursieră de 522,50 milioane lei, apropiată de cea a MedLife, putem observa că acțiunea M este ieftină raportată la multiplii de preț.
- Putem observa că societatea Hals-Development PJSC (Rusia) are o capitalizare bursieră de 458,60 milioane lei apropiată de cea a MedLife, iar multiplii de preț sunt comparabili.

Emitenți (milioane lei)	Capitalizare bursieră	P/S	EV/EBITDA	ROE (%)	ROA (%)
Professional IMO Partners SA (România)	202,69	129,65	12,24	-0,81%	-0,81%
Graphisoft Park SE (Ungaria)	522,50	9,18	14,69	10,95%	5,98%
Lokum Deweloper SA (Polonia)	347,98	1,43	6,59	28,59%	11,78%
Abadon Real Estate SA (Polonia)	135,35	0,23	-	18,90%	3,89%
Hals-Development PJSC (Rusia)	458,60	0,23	9,50	-	0,63%
<b>MedLife (România)</b>	<b>597,92</b>	<b>0,96</b>	<b>7,67</b>	<b>5,21%</b>	<b>1,45%</b>

Sursa: Bloomberg - 2 octombrie 2018

#### Istoric recomandări BRK Financial Group valabile la data de 5 octombrie 2018



#### Istoric Prețuri target BRK Financial Group

Data analizei	Simbol	Recomandare	Preț țintă	Preț din piață la data analizei	Analist	Data la care a fost atins prețul țintă
24.10.2017	BIO	Menținere	0,331	0,3	Maria VLAD	26.04.2018
31.01.2018	SNP	Cumpărare	0,375	0,312	Maria VLAD	
23.04.2018	TGN	Cumpărare	477,5	415	Maria VLAD	
24.07.2018	COTE	Cumpărare	113,1	87,4	Maria VLAD	
05.10.2018	M	Cumpărare	34,4	27	Maria VLAD	

Sursa: Centralizare pe baza analizelor realizate de către analiștii BRK Financial Group

## DISCLAIMER

Departamentul de Analiză emite recomandări care se bazează pe informații obținute din surse de informare publică considerate 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. Analizele realizate au scop exclusiv informativ și nu constituie o ofertă de vânzare sau cumpărare a instrumentului financiar prezentat. Niciun material, conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea BRK Financial Group.

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

### 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

**Mentinere:** 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.