

MedLife (M)
Mentținere
Update interimar – rezultate preliminare 2024
Preț țintă: 6,72 RON (+13,2%)
Elemente cheie ale companiei

Mihaela Măgherusan
Equity Analyst
 mihaela.magherusan@brk.ro

- MedLife a raportat pentru 2024 rezultate financiare în creștere comparativ cu anul precedent și peste estimările noastre. Cifra de afaceri a crescut cu 23% y/y (+3% vs. estimări), iar EBIT a avansat cu 56% y/y, fiind cu 4% peste estimările noastre, cu o marjă de 5,2%, în linie cu prognozele. Profitabilitatea companiei s-a îmbunătățit, înregistrând un rezultat net de 18,4 milioane lei, comparativ cu o pierdere de 4 milioane lei în 2023, însă sub estimările noastre, pe fondul unei taxe pe profit de două ori mai ridicate față de 2023.
- Raportul datoriei nete la EBITDA s-a îmbunătățit în 2024, ajungând la 4x, ușor peste estimarea noastră de 4,2x. Pentru anul 2025, managementul companiei se așteaptă la o creștere lentă a marjelor, deși încă nu s-a publicat bugetul pentru anul 2025. Astfel, pentru anul 2025, ne așteptăm ca ritmul de creștere a marjei operaționale să fie sub nivelul estimat anterior, respectiv anticipăm o marjă EBIT de 5,7% și o medie de 8,2% pentru perioada 2025-2030, deoarece ne așteptăm ca ponderea cheltuielilor operaționale în cifra de afaceri să aibă un ritm de scădere ușor mai lent.
- În ceea ce privește evoluția liniilor de business, cinci din cele șase segmente au înregistrat creșteri de două cifre la finalul anului 2024. Clinicile rămân principala sursă de venit pentru MedLife, reprezentând 37,6% din vânzările totale, urmate de spitale (24,4%), laboratoare (10,9%), corporate (10,9%), stomatologie (4,6%) și farmacii (2,5%), toate înregistrând creșteri datorate cererii susținute, noilor achiziții și unor tarife medii în creștere.
- Pentru perioada următoare, compania își propune: finalizarea celei de-a doua etape de dezvoltare a Spitalului MedLife Craiova, extinderea rețelei de hyperclinici prin deschiderea unei noi unități în zona central-sudică a României, inaugurarea unui centru de radioterapie în nord-estul țării și dezvoltarea unor unități dedicate sănătății mintale și fitnessului în București și alte orașe. Totodată, compania vizează consolidarea liniei de business corporate, prin lansarea unor noi produse.
- Evaluăm compania la un preț țintă de 6,72 lei/acțiune, cu un potențial de apreciere de 13,2% față de prețul de închidere din data de 13 martie 2025.
- Potențialele riscuri la recomandarea noastră includ instabilitatea economică, deficitul de personal medical, concurența crescută, nivelul taxelor, dar și impactul unor posibile crize sanitare.

Sector: Medical
Date despre acțiuni

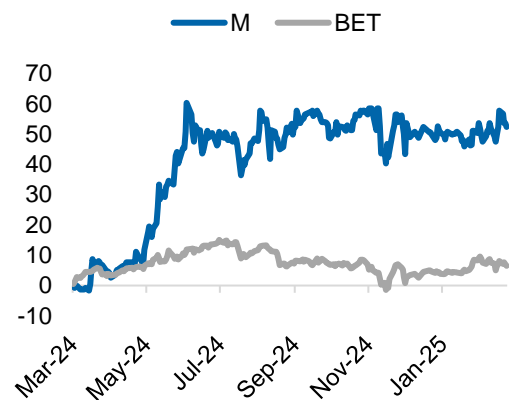
Preț min/max în 52 săpt.	3,83 – 6,25
Număr total acțiuni (mil.)	531,5
Capitalizare (mil. RON)	3.157
Lichiditate 52 săpt. (mil. RON)	271

Structura acționaritatului

	%
Marcu Mihail	14,38
Cristescu Mihaela Gabriela	14,04
Fondul de Pensii NN	13,24
Marcu Nicolae	10,28
Alți acționari	48,06

Performanța acțiunilor 1 an

	%
M	52,31
vs. BET Index	6,63



sursa: Bloomberg

Rezultate financiare preliminare 2024

În 2024, MedLife a înregistrat o creștere de 23% a cifrei de afaceri comparativ cu 2023 (+3% față de estimările noastre), din care 16,7% a reprezentat o creștere organică, determinată de cererea de servicii medicale atât în domeniul îngrijirilor preventive, cât și al intervențiilor complexe. Toate liniile de business au înregistrat creșteri ale veniturilor.

La nivel operațional, marja EBIT s-a îmbunătățit, ajungând la 5,2% (în linie cu estimările), de la 4,1% în 2023, cu un rezultat operațional în valoare de 142,4 milioane lei (+55,6% vs 2023). Marja EBITDA a ajuns la 14,4%, în creștere de la 13,1% în 2023. Cheltuielile cu terții și salariile au scăzut ușor ca pondere în cifra de afaceri, la 52,9% de la 53,7%, respectiv au crescut cu 21% y/y. Rezultatul net a fost unul pozitiv, de 18,4 milioane lei vs o pierdere de 4 milioane lei în 2023.

('000 RON)	2023	2024P	var	('000 RON)	T4 2023	T4 2024	var
Cifra de afaceri	2.210.435	2.715.456	22,8%	Cifra de afaceri	583.020	736.788	26,4%
COGS	-389.887	-499.215	28,0%	COGS	-102.930	-140.834	36,8%
Rezultat Brut	1.820.548	2.216.241	21,7%	Rezultat Brut	480.090	595.953	24,1%
Cheltuieli cu salariile	-543.024	-645.773	18,9%	Cheltuieli cu salariile	-140.100	-178.999	27,8%
Cheltuieli generale & admin	-997.227	-1.178.573	18,2%	Cheltuieli generale & admin	-265.535	-314.026	18,3%
Amortizare și deprecieri	-197.391	-249.298	26,3%	Amortizare și deprecieri	-56.492	-72.289	28,0%
Alte venituri / (cheltuieli)	8.612	-196	-102,3%	Alte venituri / (cheltuieli)	-3.252	-1.165	-64,2%
EBIT	91.517	142.401	55,6%	EBIT	14.712	29.474	100,3%
Cheltuieli financiare	-82.171	-101.171	23,1%	Cheltuieli financiare	-24.776	-22.568	-8,9%
Alte venituri / (cheltuieli) financiare	-8.470	3.087	136,4%	Alte venituri / (cheltuieli) financiare	-4.228	3.639	186,1%
Profit brut	4.299	44.317	930,7%	Profit brut	-10.870	6.438	159,2%
Impozit pe profit	-8.464	-25.960	206,7%	Impozit pe profit	2.902	-8.910	-407,1%
Profit Net	-4.165	18.357	540,8%	Profit Net	-7.968	-2.471	-69,0%
Rezultat Net înainte de minoritati	-4.165	18.357	540,8%	Rezultat Net înainte de minoritati	-7.968	-2.471	-69,0%
Minoritati	-7.849	-7.189	-8,4%	Minoritati	-4.526	-2.867	-36,6%
Rezultat Net	3.684	25.546	593,4%	Rezultat Net	-3.442	396	111,5%

sursa: MedLife, calcule proprii

În ceea ce privește evoluția liniilor de business, în 2024, divizia de clinici rămâne principala unitate de vânzări a grupului, cu o pondere de 37,6% și cu venituri în creștere cu 23% y/y. Evoluția pozitivă a segmentului se datorează unui mix între creșterea numărului de vizite cu 13% și tarifului mediu cu 8,8% față de anul precedent.

Spitalele reprezintă următoarea linie de business ca pondere în venituri (24,4%), înregistrând o creștere de 38% a veniturilor (cea mai mare rată de creștere dintre toate segmentele). Evoluția a fost susținută de o creștere de 18,5% a numărului de pacienți și de o majorare de 16% a tarifului mediu, rezultat al unui mix între creșterea prețurilor și o complexitate crescută a intervențiilor, ca urmare a investițiilor în tehnologie medicală.

Laboratoarele au avut o pondere de 11% în vânzări și a doua cea mai mare rată de creștere anuală, de 28%. Avansul segmentului se datorează creșterii cu 18% a numărului de teste de laborator efectuate și creșterii prețurilor medii cu 8,3%.

Segmentul corporate, cu o pondere tot de 11% în total vânzări, a avut o creștere de 14,4% la nivelul veniturilor, susținută de o majorare a prețurilor cu 14,6%, compensând o ușoară scădere a numărului de pachete de prevenție medicală.

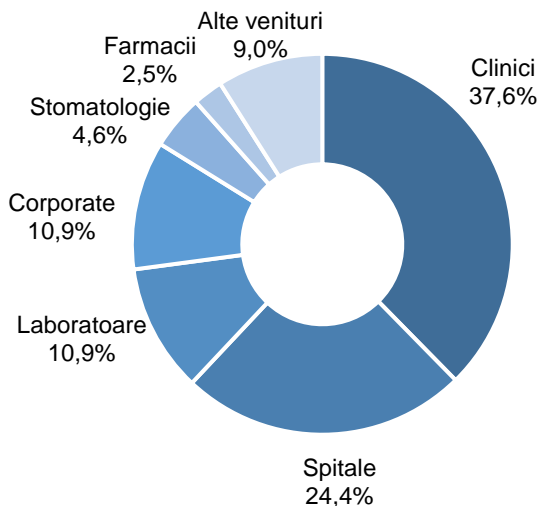
Farmacii, cu o pondere de 2,5% în total venituri, au înregistrat o creștere de 14% a vânzărilor, ca urmare a majorării valorii medii a bonului pe client (+12% y/y). Linia de business stomatologie a fost, de asemenea, pe un trend pozitiv, dar cu o rată de creștere mult mai scăzută față de celelalte segmente, de doar 3% y/y, în principal datorată creșterii tarifului mediu cu 3,2%, însă cu un număr de vizite în ușoară scădere.

2024P vs. 2023

	Evolutia veniturilor	Evoluția numărului de vizite	Evoluția tarifului mediu
Clinici	23,0%	13,0%	8,8%
Stomatologie	3,1%	-0,1%	3,2%
Spitale	37,7%	18,5%	16,2%
Laboratoare	28,0%	18,2%	8,3%
Corporate	14,4%	-0,1%	14,6%
Farmacii	14,0%	2,0%	11,9%

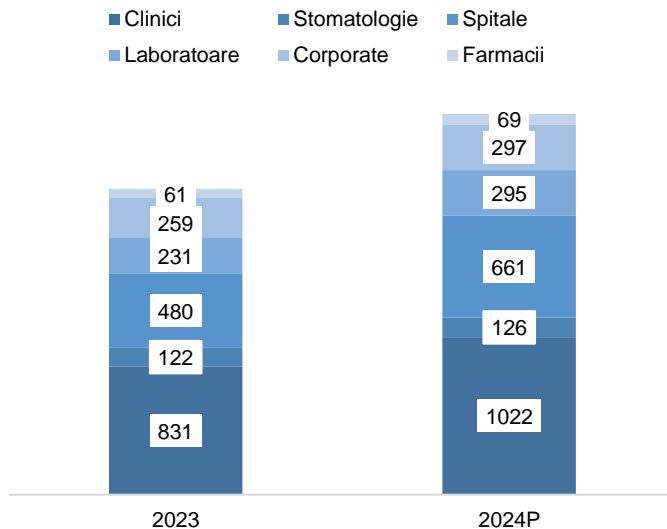
sursa: MedLife, calcule proprii

Clinicile rămân principala unitate de vânzări a Grupului Medlife în 2024



Sursa: MedLife, calcule proprii

2024 este al 5-lea an consecutiv în care Grupul a realizat o creștere a veniturilor de peste 20%



Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 6,72 RON/acțiune, cu un potențial de creștere de 13,2% față de nivelul actual din piață. Am utilizat un cost mediu ponderat al capitalului de 10,6%, în care estimăm un cost al capitalului propriu de 16% și un cost al datoriei de 7%.

Alte ipoteze în modelul nostru includ:

- BETA de 1,08, prin regresie liniară față de indicele BET;
- Prima de risc a pieței de 8,4%, estimată folosind randamentul pe termen lung al indicelui BET și randamentul titlurilor de stat din România pe 10 ani;
- Valoarea terminală estimată folosind o rată de creștere de 3% și costul ponderat al capitalului.

RON '000	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28	Estimat 31-Dec-29	Estimat 31-Dec-30
Cifra de afaceri	3.131.909	3.596.309	4.113.721	4.430.861	4.699.326	4.940.353
% var	18,7%	14,8%	14,4%	7,7%	6,1%	5,1%
EBITDA adj.	460.433	559.819	680.800	742.579	760.561	752.780
EBITDA M	14,7%	15,6%	16,5%	16,8%	16,2%	15,2%
EBIT	176.995	270.316	349.646	403.619	401.063	374.843
EBIT M	5,7%	7,5%	8,5%	9,1%	8,5%	7,6%
EBIT*(1- Tax Rate)	148.676	227.066	293.703	339.040	336.893	314.868
D&A	281.872	287.705	329.098	336.745	357.149	375.467
WCC	-12.528	-14.385	-16.455	-17.723	-18.797	-19.761
CAPEX	-219.234	-197.797	-226.255	-221.543	-187.973	-172.912
FCFF	198.787	302.588	380.091	436.519	487.271	497.661
factor actualizare	0,90	0,82	0,74	0,67	0,60	0,55
NPV FCFF	179.664	247.171	280.612	291.270	293.857	271.252

PV FCFF	1.563.826
PV Valoare Terminala	3.655.132
Rata Crestere Terminala	3,0%
Valoarea companiei	5.218.958
Datorii Nete	1.571.660
Minoritati	74.159
Valoarea companiei	3.573.140
Numar actiuni	531.482
Pret/actiune (RON)	6,72
Pret piata (RON)	5,94
Upside/Downside	13,2%

sursa: estimări BRK

		Rata de creștere reziduală				
		1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%
Rata de actualizare (WACC)	9,50%	6,42	7,35	8,57	10,23	12,64
	10,64%	5,19	5,87	6,72	7,83	9,34
	11,50%	4,45	5,00	5,67	6,52	7,64
	12,50%	3,73	4,16	4,68	5,32	6,14

Situații financiare și estimări

('000 RON)	2024P	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Cifra de afaceri	2.715.456	3.131.909	3.596.309	4.113.721	4.430.861	4.699.326	4.940.353
COGS	-499.215	-569.513	-646.768	-731.593	-779.132	-812.241	-844.800
Rezultat Brut	2.216.241	2.562.396	2.949.541	3.382.128	3.651.729	3.887.085	4.095.553
Cheltuieli cu salariile	-645.773	-742.639	-839.182	-948.276	-1.043.103	-1.147.414	-1.262.155
Cheltuieli generale & admin	-1.178.573	-1.359.324	-1.550.540	-1.753.052	-1.866.046	-1.979.110	-2.080.618
EBITDA adj.	391.895	460.433	559.819	680.800	742.579	760.561	752.780
Amortizare și depreciere	-249.298	-281.872	-287.705	-329.098	-336.745	-357.149	-375.467
Alte venituri / (cheltuieli)	-196	-1.566	-1.798	-2.057	-2.215	-2.350	-2.470
EBIT	142.401	176.995	270.316	349.646	403.619	401.063	374.843
Cheltuieli financiare	-101.171	-116.687	-107.889	-123.412	-132.926	-140.980	-148.211
Alte venituri / (cheltuieli) financiare	3.087	3.560	4.088	4.676	5.036	5.341	5.615
Profit brut	44.317	63.868	166.515	230.910	275.729	265.425	232.248
Impozit pe profit	-25.960	-25.878	-44.624	-57.514	-66.271	-65.965	-61.861
Profit Net	18.357	37.990	121.891	173.396	209.458	199.460	170.386
Rezultat Net înainte de minorități	18.357	37.990	121.891	173.396	209.458	199.460	170.386
Minorități	-7.189	3.799	12.189	17.340	20.946	19.946	17.039
Rezultat Net	25.546	34.191	109.702	156.056	188.512	179.514	153.348

sursa: MedLife, estimări BRK

Indicatori	2024P	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
GPM	81,6%	81,8%	82,0%	82,2%	82,4%	82,7%	82,9%
EBITDA M adj.	14,4%	14,7%	15,6%	16,5%	16,8%	16,2%	15,2%
EBIT M	5,2%	5,7%	7,5%	8,5%	9,1%	8,5%	7,6%
NPM	0,9%	1,1%	3,1%	3,8%	4,3%	3,8%	3,1%

sursa: MedLife, estimări BRK

Denegarea responsabilitatii legale

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
- Menținere:** 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 tranzitie:** Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neașteptate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Acest raport a fost întocmit de:

Analist
Mihaela Măgherușan

2. Nicio parte a compensației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Reportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
MedLife	M	5, 7, 10, 11

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

1. BRK Financial Group SA detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investitii financiare.
6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin actiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.