

3 Iulie 2023

Sectorul Medical | Servicii medicale private

## MedLife S.A. (M RO)

## Menținere

### Consolidarea sinergiilor

Preț țintă (Randament %): 16,92 lei (-4,4%)  
 Preț de referință (30 iun. 2023): 17,7 RON  
 Capitalizare: 2.351,8 mil. RON

- **Cu toate că se poate observa o scădere a marjei operaționale până la nivelul de 5,2%**, starea financiară actuală a MedLife este bună, cu venituri în creștere, profitabilitate bună și active în creștere. În T1, grupul a înregistrat cheltuieli operaționale în creștere cu 32,9% în comparație cu aceeași perioadă din 2022, iar acestea au reprezentat 94,8% din totalul veniturilor operaționale. Astfel, profitul operațional a înregistrat o scădere de 32,5% comparativ cu aceeași perioadă din 2022. Totuși, estimăm că marja operațională va reveni pe parcursul perioadei analizate până la nivelurile istorice, pe baza creșterii veniturilor.
- **Pentru anul 2023, estimăm o creștere a cifrei de afaceri cu 9,5%, până la 1.966 milioane RON, rata medie de creștere a veniturilor estimată pentru perioada 2023-2027 fiind de 8,7%**. În anul 2023 focusul grupului în ceea ce privește fuziunile și achizițiile este mai puțin dinamic și se va alinia tendințelor și contextului pieței. Astfel, estimăm că ratele de creștere ale cifrei de afaceri vor fi în scădere pe parcursul perioadei analizate.
- **Inițiem acoperire cu o recomandare de menținere și un preț țintă de 16,92 lei/acțiune, determinat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate.** Valoarea companiei MedLife este estimată la 2.247 milioane RON, la un multiplu P/E estimat de 60,1x și un multiplu EV/EBITDA de 15,7x, raportate la prețul țintă, pe baza datelor financiare aferente anului 2022. La finalul primului trimestru din anul 2023, marja rezultatului operațional al companiei a fost de 5,2%, iar multiplul P/BV este de 4,8x.
- **În 2022, 75% din veniturile Grupului au provenit de la societăți și persoane fizice.** În aceeași perioadă, doar 25% din vânzările grupului provin din tratamentul pacienților asigurați prin CNAS. În 2021, 82% din venituri au provenit de la societăți și persoane fizice și din furnizarea de servicii pacienților asigurați prin programele de stat. În anii 2019 și 2020, veniturile grupului provenite de la pacienții cu asigurare de stat au reprezentat 19% din vânzările totale ale Grupului, respectiv 20%.
- **În primul trimestru al anului 2023, MedLife a obținut o performanță bună pe toate liniile de afaceri**, cu o creștere semnificativă în majoritatea acestora. Clinicile, spitalele și divizia corporate au înregistrat cele mai mari creșteri, urmate de clinicile stomatologice și laboratoare. În plus, MedLife a continuat să optimizeze și să integreze cele 13 companii achiziționate în 2022, consolidând astfel rețeaua de spitale și clinici și extinzându-și prezența în diferite regiuni.
- **Potențiale riscuri la recomandarea noastră** sunt date de condițiile economice globale și regionale, evoluția mediului macroeconomic, nivelul investițiilor statului în sănătatea publică și costurile cu forța de muncă.

#### Date despre acțiuni

Preț minim/maxim (RON/acțiune) în 52 săpt. 15,48 – 20,3  
 Dividend pe acțiune -  
 Număr total acțiuni (milioane) 132,87

#### Structura acționariatului

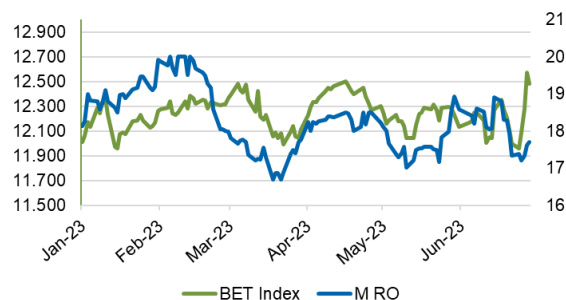
Marcu Mihail 15,00%  
 Cristescu Mihaela Gabriela 14,04%  
 Fondul De Pensii Administrat Privat NN/NN Pensii S.A.F.P.A.P. 13,24%  
 Marcu Nicolae 10,41%  
 Alți acționari 47,30%

#### Performanța acțiunilor (%)

	1 săpt.	1 lună	6 luni	YTD	12 luni
Variație	8,06	1,08	3,53	11,12	-4,67
Relativ la BET	3,19	-2,26	-0,85	3,61	-6,00

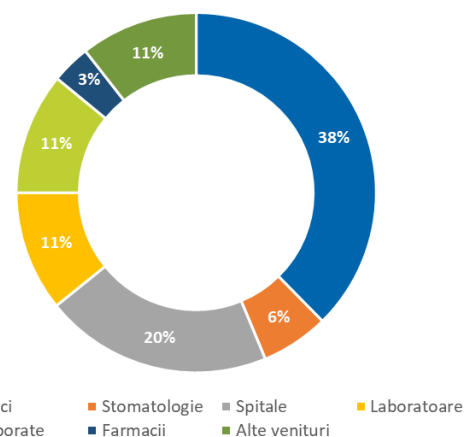
#### M – evoluția prețului acțiunii

Evoluția prețului M - BET pentru perioada ianuarie 2023 - iunie 2023



Sursa: BVB, 30.06.2023

#### Ponderea fiecărui segment de business în totalul cifrei de afaceri - T1 2023



Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

Ioana Maier  
[analiza@brk.ro](mailto:analiza@brk.ro)

## Evaluarea companiei

Inițiem acoperire cu o recomandare de menținere și un preț țintă de 16,92 RON/acțiune, determinat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate. Estimările au la bază rezultatele financiare istorice, inclusiv situațiile financiare neauditate aferente primului trimestru al anului 2023 și estimări din bugetul de venituri și cheltuieli al companiei. Rata de actualizare (WACC) folosită pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale MedLife SA este de 8,26%, iar rata de creștere reziduală este estimată la 1%.

Multiplul P/E al companiei este 62,8x pentru anul 2022, pe baza prețului de închidere din 30 iunie. Pe baza evaluării realizate, estimăm că prețul acțiunii s-ar putea ajusta până la nivelul unui P/E de 60,1x raportat la profitul realizat în anul 2022. Altfel spus, multiplul P/E pentru anul 2022 ar fi 60,1x dacă prețul acțiunii MedLife va atinge prețul țintă, de 16,92 RON/acțiune. Totuși, acest nivel al multiplului ar fi tot unul foarte ridicat, sugerând că prețul unei acțiuni este ridicat raportat la profiturile companiei și luând în considerare și faptul că MedLife nu este o companie care distribuie dividende.

Figura 1: DCF

RON	Estimare 2023	Estimare 2024	Estimare 2025	Estimare 2026	Estimare 2027
<b>Profit operațional net</b>	<b>119.001.878</b>	<b>141.993.493</b>	<b>161.297.902</b>	<b>181.415.212</b>	<b>201.301.311</b>
Plus: Amortizare și depreciere	166.694.789	185.977.774	203.423.851	222.599.501	241.700.260
Minus: CAPEX	(147.841.242)	(149.319.654)	(150.812.851)	(152.320.979)	(153.844.189)
Minus: (creșterea)/scăderea capitalului de lucru	22.235.074	8.243.648	10.108.888	9.686.211	10.180.947
<b>FCFF</b>	<b>160.090.498</b>	<b>186.895.260</b>	<b>224.017.790</b>	<b>261.379.945</b>	<b>299.338.329</b>
Rata de actualizare	8,26%				
Factor de actualizare	1,0000	0,9611	0,8877	0,8200	0,7574
<b>FCFF actualizat</b>	<b>160.090.498</b>	<b>179.622.266</b>	<b>198.869.491</b>	<b>214.329.368</b>	<b>226.722.969</b>
<b>Suma FCFF actualizate</b>	<b>979.634.591</b>				
Creștere reziduală	1,0%				
Valoare terminală	2.900.022.451				
<b>Valoarea prezentă a capitalului operațional</b>	<b>3.879.657.042</b>				
Plus: Numerar și echivalente la 31.03.2023	118.303.079				
Minus: Datorii totale la 31.03.2023	1.750.293.260				
<b>Valoarea companiei</b>	<b>2.247.666.861</b>				
Număr de acțiuni	132.870.492				
<b>Valoarea capitalului propriu pe acțiune (Lei)</b>	<b>16,92</b>				
Preț curent al unei acțiuni (Lei)	17,70				
<b>Potențial de apreciere (%)</b>	<b>-4,4%</b>				

Sursa: BRK, Datele companiei, BVB

Figura 2: Calculul valorii terminale și analiza de sensibilitate – preț țintă (RON/acțiune)

Profit operațional net	201.301.311	x (1+ Rata de creștere reziduală)	1,0100	Rata de creștere reziduală					
				0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	
Valoarea terminală a profitului operațional net	203.314.324								
Plus: Amortizare și depreciere normalizată	244.117.263								
Minus: Investiții în active fixe normalizate	(167.553.077)	Rata de actualizare (WACC)	7,0%	15,045	16,420	17,985	19,780	21,863	
Minus: Capital de lucru normalizat	(1.825.766)		8,0%	14,288	15,619	17,134	18,872	20,888	
<b>Valoarea terminală a fluxurilor de numerar</b>	<b>278.052.744</b>	8,3%	14,095	15,415	<b>16,916</b>	18,640	20,639		
/ Rata de capitalizare	13,7702	9,0%	13,561	14,850	16,316	18,000	19,951		
x Factor de actualizare	0,7574	10,0%	12,863	14,111	15,531	17,162	19,052		
<b>Valoare terminală</b>	<b>2.900.022.451</b>								

Sursa: BRK, Datele companiei, BVB

## Evaluare relativă

În tabelul de mai jos sunt prezentate câteva companii publice care activează pe piața serviciilor medicale în Europa de Est și care au fost considerate comparabile cu MedLife din punct de vedere al activității desfășurate și al localizării geografice. Evaluarea relativă se bazează pe principalii indicatori financiari, inclusiv capitalizarea bursieră, raportul preț/profit (P/E), valoarea companiei față de EBITDA (EV/EBITDA), marja EBITDA și raportul preț / valoarea contabilă netă (P/BV).

Valoarea companiei MedLife este estimată la 2.247 milioane RON prin metoda fluxurilor de numerar actualizate, la un multiplu P/E estimat de 60,1x și un multiplu EV/EBITDA de 15,7x, raportate la prețul țintă, pe baza datelor financiare aferente anului 2022. La finalul primului trimestru din anul 2023, marja rezultatului operațional al companiei a fost de 5,2%, iar multiplul P/BV este de 4,8x.

MedLife, cu o capitalizare de aproximativ 476,1 milioane EUR la data de 30 iunie 2023, se află semnificativ peste mediana companiilor comparabile, care este de 105,4 milioane EUR, ceea ce indică faptul că MedLife are o poziție solidă pe piață, comparativ cu alte companii din domeniu. Multiplul P/E al MedLife este de 62,8x, mult peste multiplul P/E median la care se tranzacționează companiile comparabile, de 9,25x. În general, un multiplu P/E ridicat poate indica o creștere așteptată a profiturilor sau o supraevaluare a companiei.

Multiplul EV/EBITDA al MedLife este de 16,1x, în comparație cu mediana de 6,78x a companiilor comparabile, ceea ce sugerează că MedLife poate fi evaluată la un nivel mai ridicat în raport cu profitul său operațional, comparativ cu celelalte companii. Marja EBITDA este de 14,0%, fiind sub mediana companiilor comparabile, de 15,72%, indicând faptul că MedLife ar putea fi mai puțin profitabilă în raport cu celelalte companii în ceea ce privește generarea de profituri din activitatea operațională. În ceea ce privește multiplul P/BV, MedLife prezintă un indicator de 4,8, care este mai mare decât mediana companiilor comparabile de 2,45. Acest lucru sugerează că investitorii sunt dispuși să plătească mai mult pentru fiecare leu din valoarea contabilă a MedLife, comparativ cu alte companii similare din Europa de Est.

Figura 3: Evaluare relativă

Companie	Simbol	Capitalizare (mil. EUR)	P/E	EV/EBITDA	Marja EBITDA	P/BV
MLP Saglik Hizmetleri AS	MPARK TI	575,7	8,88	6,78	23,12	8,25
Athens Medical Centre Commercial SA	IATR GA	152,7	22,30	8,70	13,80	1,48
Voxel SA	VOXPW	117,7	9,25	5,65	23,25	2,48
Centrum Medyczne Enel Med SA	ENE PW	93,1	-	-	7,91	2,78
EMC Instytut Medyczny SA	EMC PW	86,9	90,50	19,12	10,75	2,13
Lokman Hekim Engurusag	LKMNH TI	29,6	6,18	6,48	17,65	2,43
<b>Mediana</b>		<b>105,4</b>	<b>9,25</b>	<b>6,78</b>	<b>15,72</b>	<b>2,45</b>
MedLife SA	MRO	476,1	62,83	16,09	14,00	4,83

Sursa: Bloomberg

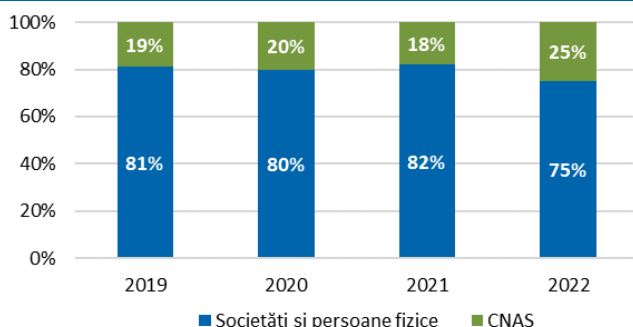
## Despre MedLife

MedLife este în prezent lider pe piața serviciilor medicale private din România, iar activitatea companiei constă în desfășurarea activităților de servicii medicale prin centre medicale cu acoperire națională. Modelul de afaceri și de venituri al grupului se axează pe puterea de cumpărare a societăților și a persoanelor fizice cu privire la serviciile medicale. Contribuția statului prin CNAS reprezintă un venit suplimentar, dar nu este venitul de bază al activităților companiei.

Rezultatele progresive ale grupului reflectă dezvoltarea constantă și durabilă în timp a performanțelor financiare, operaționale și de afaceri. Grupul MedLife a demonstrat un istoric favorabil și o experiență în realizarea de achiziții și perioade de consolidare și rentabilitate care urmează acestor extinderi. Cu ajutorul acestor achiziții, compania a ajuns să gestioneze în prezent o rețea de 35 de hiperclinici, 64 de clinici, 12 spitale, 36 de laboratoare, 23 de farmacii și 18 clinici stomatologice.

În 2022, 75% din veniturile grupului au provenit de la societăți și persoane fizice și doar 25% din vânzările grupului provin din tratamentul pacienților asigurați prin CNAS. În 2021, 82% din venituri au provenit de la societăți și persoane fizice și din furnizarea de servicii pacienților asigurați prin programele de stat. În anii 2019 și 2020, veniturile provenite de la pacienții cu asigurare de stat au reprezentat 19% din vânzările totale ale grupului, respectiv 20%.

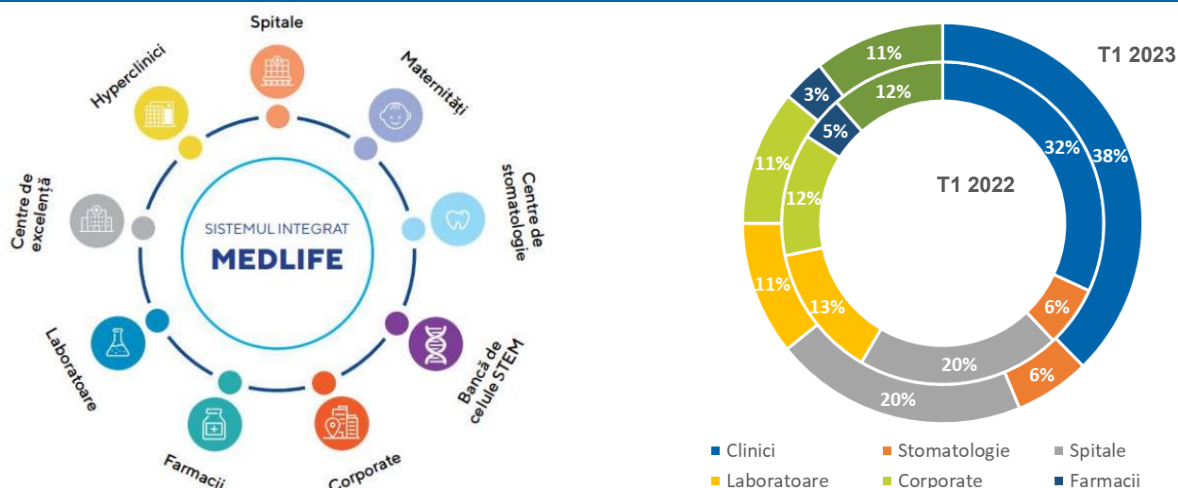
**Figura 4: Sursa veniturilor grupului (%)**



Sursa: MedLife

Un avantaj al MedLife în ceea ce privește poziționarea sa este dat de sistemul integrat de servicii medicale. Compania are o abordare “full solutions” care permite accesul clienților la servicii complementare: ambulatoriu, spital, laborator de analize medicale, farmacie, imagistică, stomatologie și abonamente corporate. În ceea ce privește liniile de business ale companiei, cea mai mare pondere în generarea veniturilor o au clinicile, urmate de spitalele MedLife.

**Figura 5: Modelul de afaceri și ponderea fiecărui segment de business în totalul cifrei de afaceri - T1 2023/T1 2022**



Sursa: MedLife

## MedLife în cifre

### Indicatori operaționali

Primul trimestru al anului 2023 a fost caracterizat de performanțe bune în toate liniile de afaceri ale grupului, cu o creștere a veniturilor pro forma de 33% față de T1 2022, adică a veniturilor ajustate cu rezultatele financiare istorice ale societăților achiziționate de grup în perioada 1 ianuarie 2023 - 31 martie 2023. Abordarea strategică a companiei în ceea ce privește creșterea și dezvoltarea durabilă a afacerii a contribuit la aceste rezultate pozitive.

Cu toate că se poate observa o scădere a marjei operaționale până la nivelul de 5,2% în anul 2022, starea financiară actuală a MedLife este bună, cu venituri în creștere, profitabilitate bună și active în creștere. În primul trimestru al anului curent, nivelul marjei operaționale s-a menținut la 5,2%, deoarece în T1, grupul a înregistrat cheltuieli operaționale în creștere cu 32,9% în comparație cu aceeași perioadă din 2022, iar acestea au reprezentat 94,8% din totalul veniturilor operaționale în perioada de 3 luni 2023 și 90,3% în aceeași perioadă a anului precedent. Astfel, profitul operațional a înregistrat o scădere de 32,5% comparativ cu aceeași perioadă din 2022, scăzând de la 40,8 mil. RON în 2022 la 27,6 mil. RON la finalul primului trimestru din acest an. Totuși, estimăm că marja operațională va reveni pe parcursul perioadei analizate până la nivelurile istorice, pe baza creșterii veniturilor.

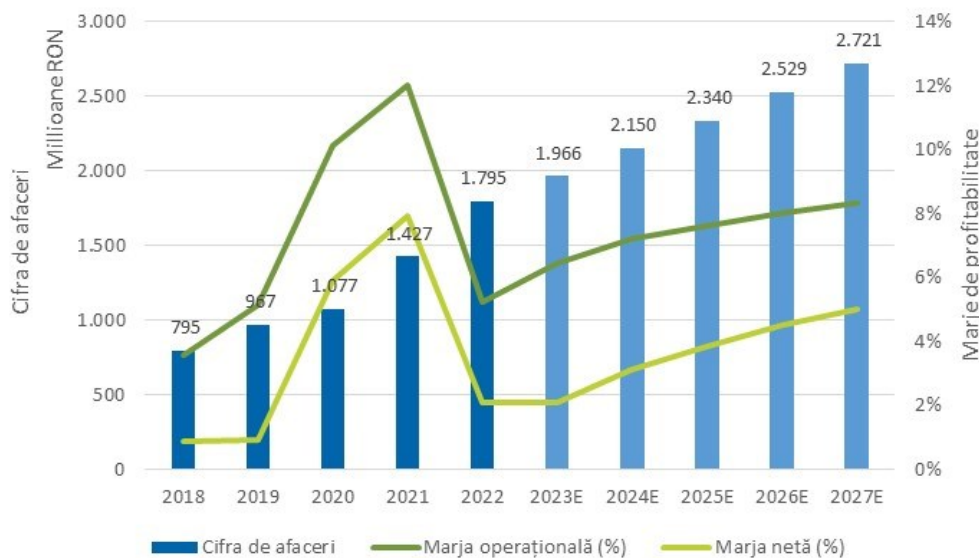
**Figura 6: Profitul net T1/2023 vs. 2022 (mil. RON)**



Sursa: Datele companiei, BRK

În primul trimestru al anului 2023, MedLife a înregistrat o cifră de afaceri consolidată de 529,4 milioane RON și 555,5 milioane RON pro forma. Pentru anul 2023, estimăm o creștere a cifrei de afaceri cu 9,5%, până la 1.966 milioane RON, rata medie de creștere a veniturilor estimată pentru perioada 2023-2027 fiind de 8,7%.

**Figura 7: Evoluția cifrei de afaceri și a marjelor de profitabilitate**

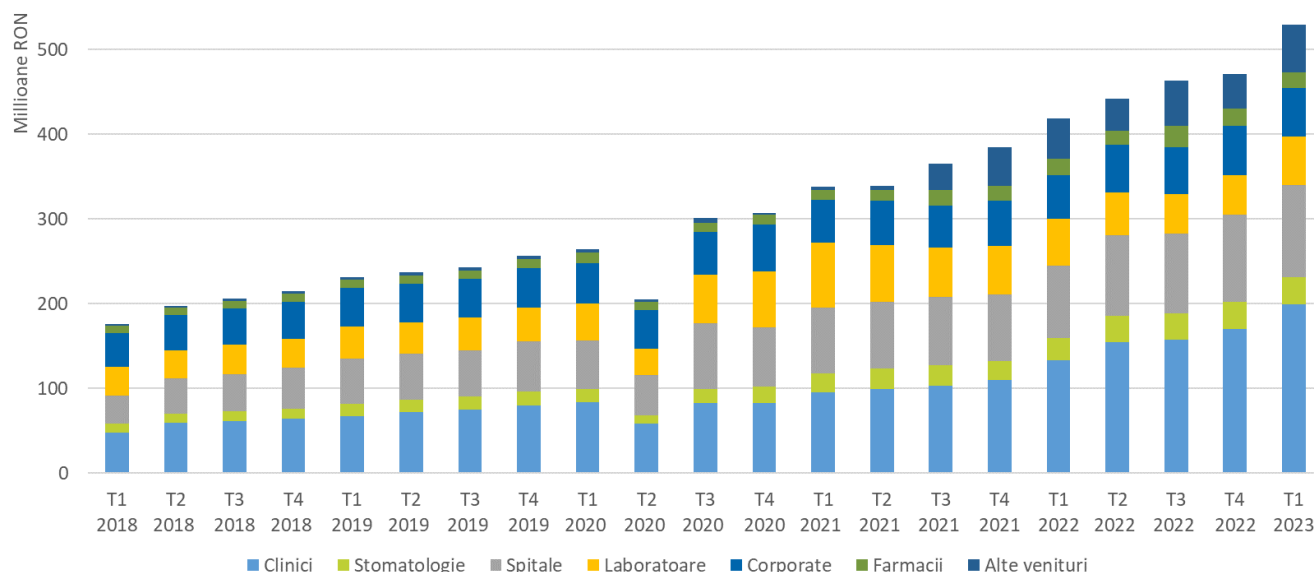


Sursa: Datele companiei, BRK

Cifra de afaceri pentru perioada de 3 luni încheiată la 31 martie 2023 a înregistrat o creștere de 26,4% față de cifra de afaceri din primele 3 luni ale anului 2022, ajungând la 529,4 mil. RON. Această creștere a fost generată în principal de creșterea din toate liniile de afaceri ale grupului și de finalizarea achizițiilor realizate în 2022 și 2023. Alte venituri operaționale au înregistrat, de asemenea, o creștere semnificativă, de 62%, până la 3,3 mil. RON în 2023.

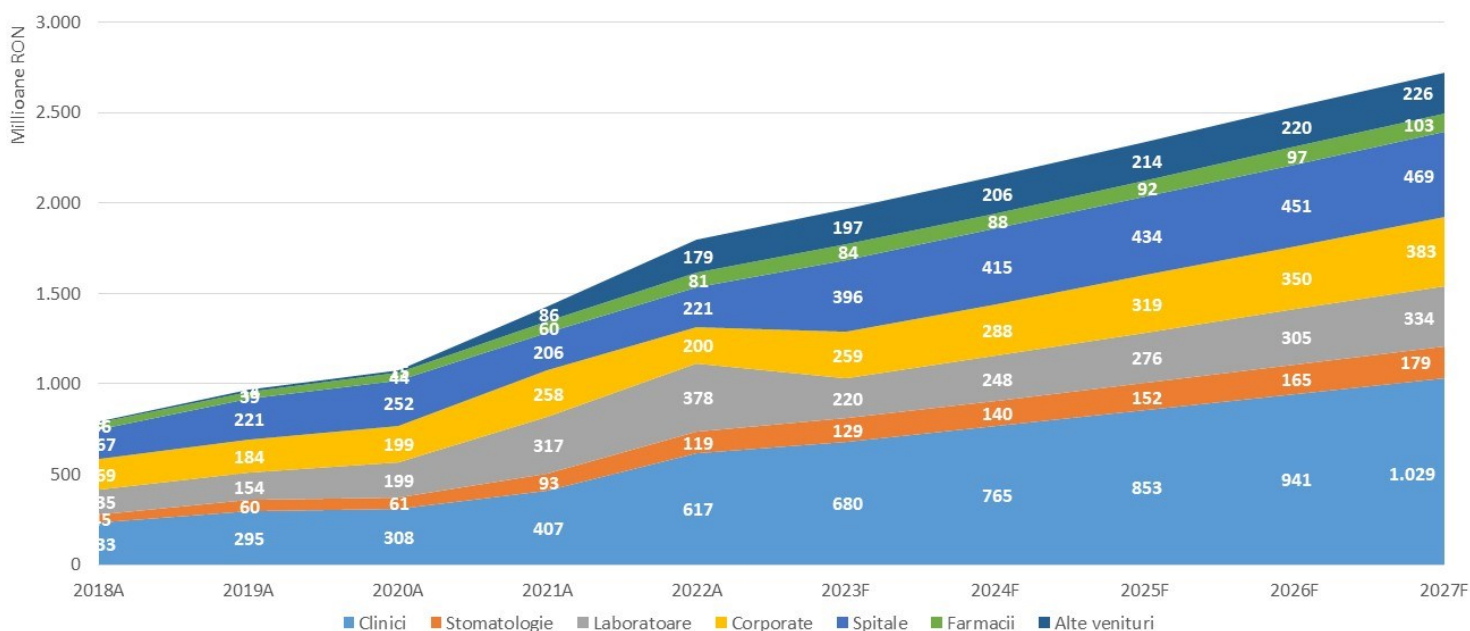
Majoritatea liniilor de afaceri au înregistrat creșteri semnificative în comparație cu aceeași perioadă a anului 2022. Cele mai performante au fost clinicile, spitalele și segmentul corporate, cu creșteri de 49,2%, 26,4%, respectiv 12,7%, urmate de clinicile stomatologice, cu o creștere de 26,5%, și laboratoarele, cu o creștere de 2,2%.

**Figura 8: Evoluția trimestrială a veniturilor pe segmente de business (mil. RON)**



Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

Figura 9: Estimări pentru evoluția veniturilor pe segmente de business (mil. RON)



Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

În anul 2023, reprezentanții grupului au declarat că MedLife va face o pauză în ceea ce privește fuziunile și achizițiile și că grupul se va alinia tendințelor și contextului pieței. Astfel, estimăm că ratele de creștere ale cifrei de afaceri vor fi în ușoară scădere pe parcursul perioadei analizate, dat fiind faptul că grupul a ajuns la un nivel de maturitate, iar chiar dacă acesta va mai face achiziții în viitor, extinderea grupului va fi probabil din ce în ce mai lentă în anii următori.

În primele luni din 2023, marja netă a înregistrat o diminuare până la nivelul de 1,6%, iar rezultatul net a înregistrat o scădere de 21,1 mil. RON în comparație cu anul 2022, de la un profit de 29,5 mil. RON în T1 2022 la 8,4 mil. RON. Cu toate acestea, estimăm că marja netă își va reveni treptat în perioada următoare, depășind din nou nivelul de 5% în anul 2027, pe măsură ce presiunea inflației asupra costurilor se va mai diminua.

Figura 10: Situația contului de profit și pierdere

RON	Actual 2020	Actual 2021	Actual 2022	Estimare 2023	Estimare 2024	Estimare 2025	Estimare 2026	Estimare 2027
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>1.077.448.351</b>	<b>1.427.218.373</b>	<b>1.795.432.747</b>	<b>1.966.077.867</b>	<b>2.150.114.400</b>	<b>2.339.963.811</b>	<b>2.529.309.501</b>	<b>2.721.434.429</b>
Creștere (%)	11,4%	32,5%	25,8%	9,5%	9,4%	8,8%	8,1%	7,6%
Alte venituri/cheltuieli din exploatare	9.274.762	10.362.989	14.118.061	13.628.055	14.754.098	15.880.141	17.006.184	18.132.228
COGS	(794.896.972)	(1.067.090.935)	(1.448.154.898)	(1.565.544.865)	(1.697.896.443)	(1.843.050.997)	(1.985.693.569)	(2.132.324.100)
<b>Marja operațională</b>	<b>282.551.379</b>	<b>360.127.438</b>	<b>347.277.849</b>	<b>400.533.002</b>	<b>452.217.957</b>	<b>496.912.814</b>	<b>543.615.932</b>	<b>589.110.329</b>
(%)	26,2%	25,2%	19,3%	20,4%	21,0%	21,2%	21,5%	21,6%
Cheltuieli generale si administrative	(68.929.576)	(79.609.056)	(109.903.888)	(120.564.565)	(126.110.535)	(130.902.735)	(134.829.818)	(138.330.000)
Amortizare și deprecieri	(113.785.437)	(119.029.468)	(157.262.350)	(166.694.789)	(185.977.774)	(203.423.851)	(222.599.501)	(241.700.260)
<b>Profit net</b>	<b>63.763.684</b>	<b>112.913.209</b>	<b>37.432.555</b>	<b>41.474.083</b>	<b>67.673.829</b>	<b>90.134.451</b>	<b>114.332.327</b>	<b>136.032.673</b>
Marja netă (%)	5,9%	7,9%	2,1%	2,1%	3,1%	3,9%	4,5%	5,0%
<b>Profit operațional (EBIT)</b>	<b>109.111.128</b>	<b>171.851.903</b>	<b>94.229.672</b>	<b>126.901.703</b>	<b>154.883.746</b>	<b>178.466.369</b>	<b>203.192.798</b>	<b>227.212.297</b>
Marja EBIT (%)	10,1%	12,0%	5,2%	6,5%	7,2%	7,6%	8,0%	8,3%
<b>EBITDA</b>	<b>222.896.565</b>	<b>290.881.371</b>	<b>251.492.022</b>	<b>293.596.492</b>	<b>340.861.520</b>	<b>381.890.220</b>	<b>425.792.299</b>	<b>468.912.557</b>
Marja EBITDA (%)	20,7%	20,4%	14,0%	14,9%	15,9%	16,3%	16,8%	17,2%

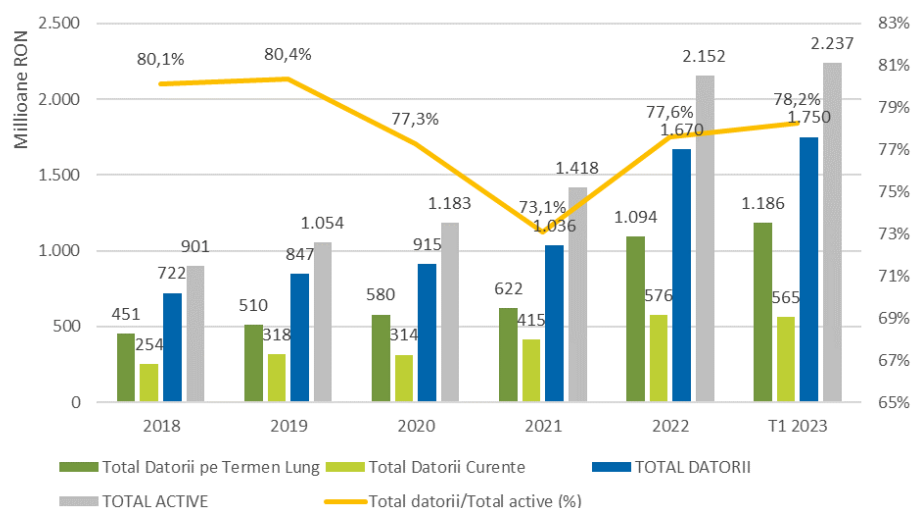
Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

## Situația datoriilor

Datoriile curente (excluzând datoriile purtătoare de dobândă) au crescut cu 49,2% în anul 2022, de la 278 mil. RON la 31 decembrie 2021, până la 414,9 mil. RON. De asemenea, în anul 2022 și datoriile pe termen lung purtătoare de dobânzi au crescut semnificativ comparativ cu 2021, de la 590,5 mil. RON la 1.028,4 mil. RON. Acest lucru se datorează majorării la finalul anului 2022 a creditului sindicalizat cu suma de 50,7 milioane de euro și refinanțării acestuia. Noile fonduri reprezintă o rezervă pentru noi procese de achiziții și dezvoltare pe termen mediu și lung, după o perioada de consolidare avută în vedere pe termen scurt.

Deși credem că grupul va mai contracta datorii pe termen lung și în anii următori, considerăm că nivelul datoriilor noi va fi mult mai redus. Putem observa o creștere a gradului de îndatorare al companiei după anul 2020, când acesta a fost de 73,1%, dar estimăm că începând cu anul 2023, acesta va înregistra o ușoară scădere, deoarece finanțarea datoriilor a devenit din ce în ce mai costisitoare pentru grup și probabil acesta se va îndrepta mai mult și spre metode alternative de finanțare. De exemplu, majorările de capital ar putea fi o soluție foarte bună pentru companie, în anii ce urmează.

**Figura 11: Evoluția datoriilor și gradul de îndatorare (mil. RON)**



Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK

La finalul primului trimestru al anului, MedLife avea datoriile totale în valoare de 1.750,3 mil. RON, iar activele însumau 2.237,2 mil. RON. Astfel, gradul de îndatorare calculat ca și procent a datoriilor totale din active fiind de 78,2%. Având în vedere faptul că gradul de îndatorare al companiei este ridicat, considerăm că MedLife va trebui să prioritizeze rambursarea datoriilor, având în vedere că presiunea costurilor cu dobânzile este în creștere.

**Figura 12: Situația datoriilor pe termen lung (RON)**

Datorii pe termen lung	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Sold la începutul perioadei	561.793.772	590.525.730	1.028.448.999	985.867.614	944.071.191	889.422.335	866.301.704
Datorii noi			50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Rambursări (principal - dobânzi)	111.042.249	132.836.752	92.581.385	91.796.423	104.648.856	73.120.631	70.955.190
Porțiunea curentă a datoriilor pe termen lung			126.665.796	138.522.465	150.753.632	162.952.346	175.330.115
Total datorii purtătoare de dobânzi pe termen lung	590.525.730	1.028.448.999	985.867.614	944.071.191	889.422.335	866.301.704	845.346.514
Porțiunea pe termen lung a datoriilor purtătoare de dobânzi	479.483.481	895.612.247	893.286.229	852.274.768	784.773.479	793.181.073	774.391.324
<b>Sold la finalul perioadei</b>	<b>479.483.481</b>	<b>895.612.247</b>	<b>893.286.229</b>	<b>852.274.768</b>	<b>784.773.479</b>	<b>793.181.073</b>	<b>774.391.324</b>
Creșterea/scăderea datoriilor pe termen lung		416.128.766	(2.326.018)	(41.011.461)	(67.501.289)	8.407.593	(18.789.749)
<b>Costul finanțării</b>	<b>(27.451.079)</b>	<b>(42.489.150)</b>	<b>(73.998.340)</b>	<b>(70.934.550)</b>	<b>(67.927.239)</b>	<b>(63.995.178)</b>	<b>(62.331.616)</b>
Alte cheltuieli financiare	(8.981.263)	(2.183.221)	(5.407.592)	(5.407.592)	(5.407.592)	(5.407.592)	(5.407.592)
<b>Venituri financiare</b>							
Numerar și echivalente de numerar	135.858.888	89.068.154	108.844.184	119.032.645	129.542.912	140.025.293	150.661.536
Venituri din dobânzi	149.944	1.261.843	1.542.013	1.686.355	1.835.255	1.983.761	2.134.446
Alte Venituri	34.949	637.298	336.124	336.124	336.124	336.124	336.124
<b>Rezultat financiar net</b>	<b>(36.432.342)</b>	<b>(44.672.371)</b>	<b>(77.527.795)</b>	<b>(74.319.663)</b>	<b>(71.163.452)</b>	<b>(67.082.885)</b>	<b>(65.268.638)</b>

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, BRK



## Planurile de dezvoltare

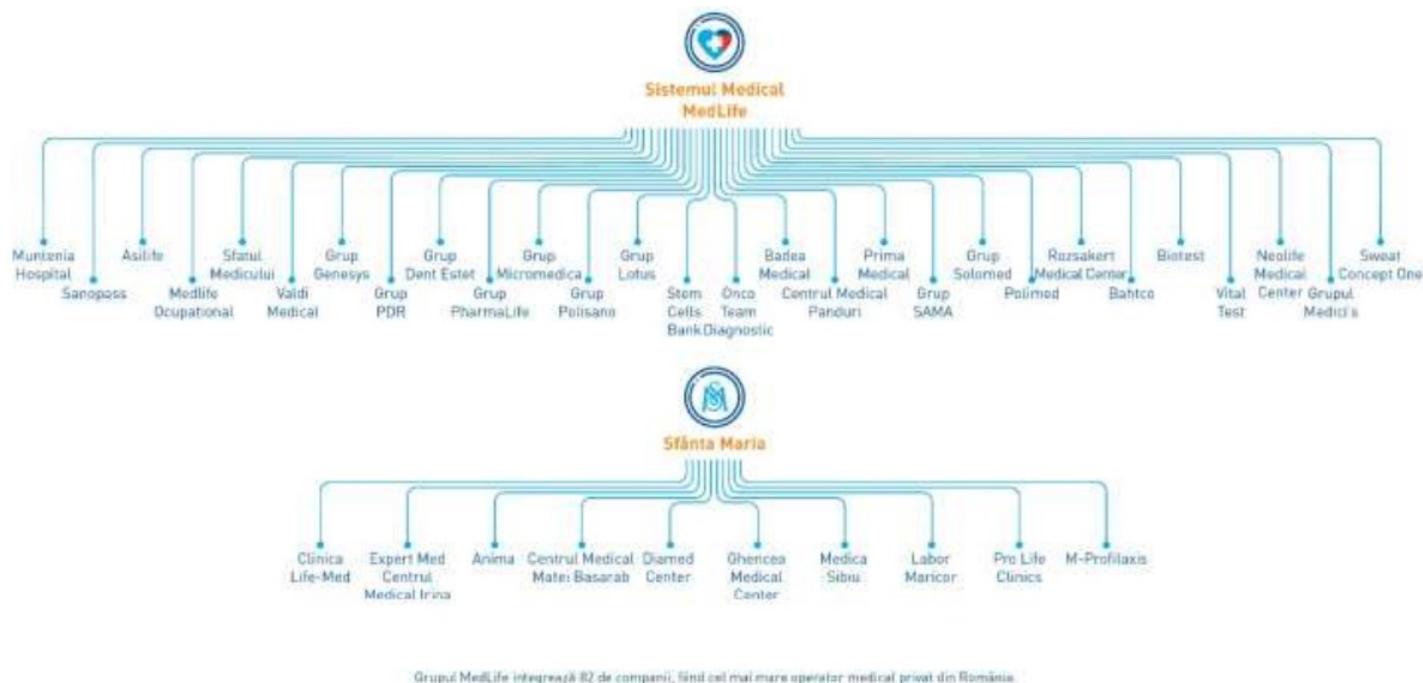
În 2023, MedLife își propune să integreze afacerile achiziționate în ultimii 2 ani, să inaugureze noi unități medicale ambulatorii în întreaga țară și să crească portofoliul de medici. Compania va continua să investească în tehnologie și servicii medicale, dar obiectivele companiei sunt axate pe consolidarea afacerii, valoarea brandului și menținerea unei poziții puternice pe piața locală și regională. Pe lângă acestea, compania urmărește, de asemenea, dezvoltarea proiectului MedLife Medical Parc și inaugurarea unor noi unități medicale ambulatorii în întreaga țară. Aceste inițiative vor contribui la consolidarea poziției grupului pe piața medicală privată.

Pe parcursul anilor 2023 și 2024, grupul își propune să înceapă fuziunea subsidiarelor, pentru a crește performanța operațională. De asemenea, acesta urmărește oportunități de captare a unor venituri suplimentare și de realizare a unor sinergii în cadrul rețelelor și serviciilor sale actuale. În ceea ce privește extinderile viitoare, compania adoptă o abordare mai puțin dinamică, acționând în funcție de context și tendințele pieței. Grupul estimează că va continua să capitalizeze unitățile medicale ale companiilor achiziționate pentru a le dezvolta organic și a le alinia la nivelul de rentabilitate al grupului.

Potrivit bugetului de venituri și cheltuieli al companiei pentru anul 2023, MedLife va beneficia de consolidarea pieței, care este deosebit de favorabilă liderilor pieței de servicii medicale private, deoarece permite o creștere accelerată a vânzărilor și o prezență mai intensă pe piața regională și pe specialități de nișă, facilitând atingerea economiilor de scară.

Organigrama de mai jos indică structura simplificată a grupului, inclusiv filialele cea mai importante:

**Figura 13: Structura grupului MedLife la 31 decembrie 2022**



Sursa: MedLife

## Context macroeconomic

În primul trimestru, cererea pentru serviciile medicale a rămas la un nivel ridicat, dar compania va fi nevoită să rămână prudentă în privința evoluției acesteia până la sfârșitul anului, dat fiind contextul macroeconomic. Din punct de vedere al cadrului economic în ansamblu, creșterea inflației poate duce la o erodare a puterii de cumpărare a consumatorilor și la o reducere a consumului privat. Aceasta ar putea afecta cererea de servicii medicale private, inclusiv cele oferite de MedLife. Dacă costurile generale cresc mai rapid decât veniturile populației, oamenii ar putea fi mai puțin dispuși să cheltuiască pe servicii medicale private.

Rata inflației anuale a scăzut în primul trimestru al anului 2023, în principal datorită reducerii semnificative a prețurilor la energie, iar creșterea costurilor poate pune presiune suplimentară asupra bugetului personal al oamenilor, reducându-le capacitatea de a aloca fonduri pentru servicii medicale private. În fața unor cheltuieli generale mai ridicate, oamenii pot fi nevoiți să facă alegeri în ceea ce privește prioritățile lor financiare și să reducă sau să evite cheltuielile pe servicii medicale private, dacă acestea nu sunt neapărat necesare. De asemenea, costurile mai mari pot face serviciile medicale private mai puțin accesibile pentru un segment mai larg al populației care se confruntă cu limitări financiare. În fața creșterii costurilor serviciilor medicale private, oamenii s-ar putea îndrepta mai mult spre serviciile medicale publice. Totuși, cererea de servicii medicale private depinde de mai mulți factori, cum ar fi nivelul de venituri al populației, preferințele individuale și disponibilitatea alternativei serviciilor medicale publice.

Figura 14: Proiecția inflației anuale (%)

	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T1 2025
Ținta		2,5				2,5				2,5	
<b>Inflația anuală (%)</b>	<b>15,9</b>	<b>16,4</b>	<b>14,5</b>	<b>10,2</b>	<b>8,9</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>
Interval de incertitudine (%)	-	-	-	±0,5	±1,0	±1,4	±2,0	±2,2	±2,3	±2,4	±2,4
<b>Inflația anuală CORE2 ajustat (%)</b>	<b>11,9</b>	<b>14,7</b>	<b>14,6</b>	<b>13,3</b>	<b>12,0</b>	<b>9,3</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>

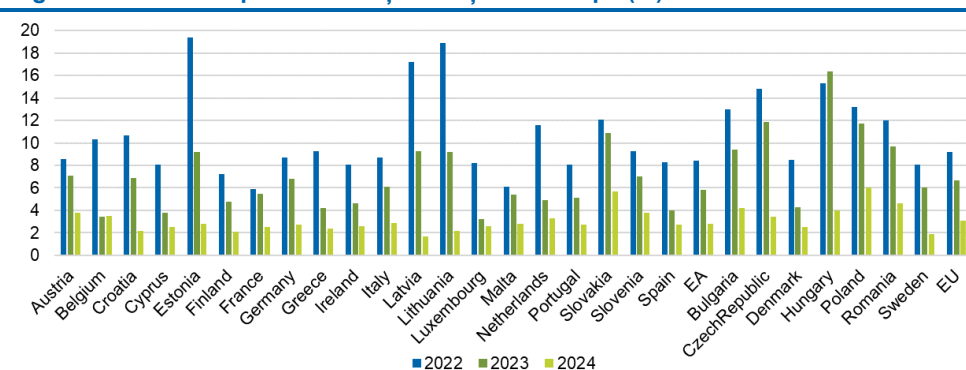
Sursa: BNR

Conform datelor Eurostat, inflația anuală în UE a fost de 7,1% în mai 2023, în scădere față de 8,1% în aprilie. Cu un an în urmă, rata era de 8,8%. Totuși, atât previziunile BNR, cât și cele ale Comisiei Europene, arată că inflația va continua să scadă treptat. Evaluarea noastră ia în calcul o rată medie a inflației de 4,9% pe parcursul perioadei analizate.

Condițiile de finanțare mai laxe vor avea un impact asupra investițiilor în sectorul economic și poate afecta inclusiv investițiile în sectorul sănătății. Dacă accesul la credite devine mai limitat sau dacă nivelul costului finanțării nu se va reduce, MedLife ar putea întâmpina dificultăți în obținerea de finanțare.

Un alt factor care merită menționat este instabilitatea geopolitică, care poate afecta cererea generală și sentimentul de încredere al consumatorilor. În situații de instabilitate, oamenii ar putea fi mai puțin dispuși să cheltuiască pe servicii medicale private, ceea ce ar putea avea un impact asupra veniturilor MedLife.

Figura 15: Estimări pentru evoluția inflației în Europa (%)



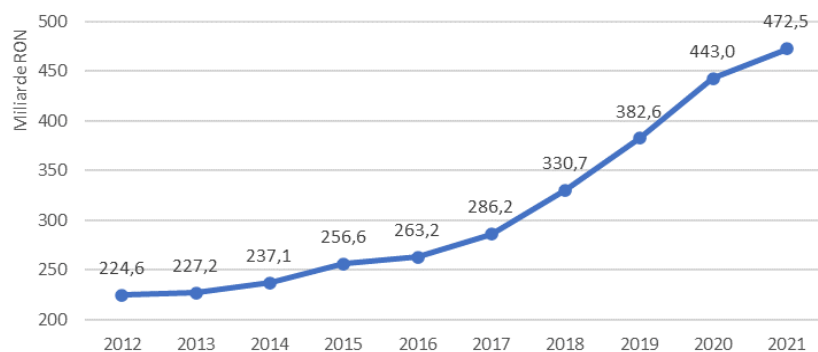
Sursa: Comisia Europeană

## Analiza sectorială

În România, pacienții pot beneficia de servicii medicale în trei moduri: fie este vorba de servicii decontate de Casa Națională de Asigurări de Sănătate (CNAS), fie beneficiază de asigurări medicale cuprinse în pachetul salarial oferit de angajator, ori aceste servicii sunt plătite efectiv din buzunarul pacientului, în cazul pacienților privați. Piața asigurărilor private de sănătate, deși dezvoltată în afara țării, este nesemnificativă în România. Având în vedere lipsa de încredere în sistemul medical public, deși asistența medicală este gratuită pentru persoanele asigurate prin CNAS, tot mai mulți, cu precădere în zonele urbane, apelează la servicii medicale private.

Un aspect deja binecunoscut pentru România este nivelul scăzut al investițiilor în sănătate și al cheltuielilor cu sănătatea. Datele Eurostat plasează România printre ultimele locuri într-o clasificare a țărilor europene după cheltuielile publice alocate sănătății. Chiar dacă din punct de vedere al evoluției, ca și procent din PIB, cheltuielile cu sănătatea par să se afle pe un trend ascendent pentru România în ultimii ani, acest nivel rămâne în continuare mult sub pragul celorlalte țări, țara noastră rămânând la coada clasamentului în Europa în ceea ce privește fondurile alocate sănătății.

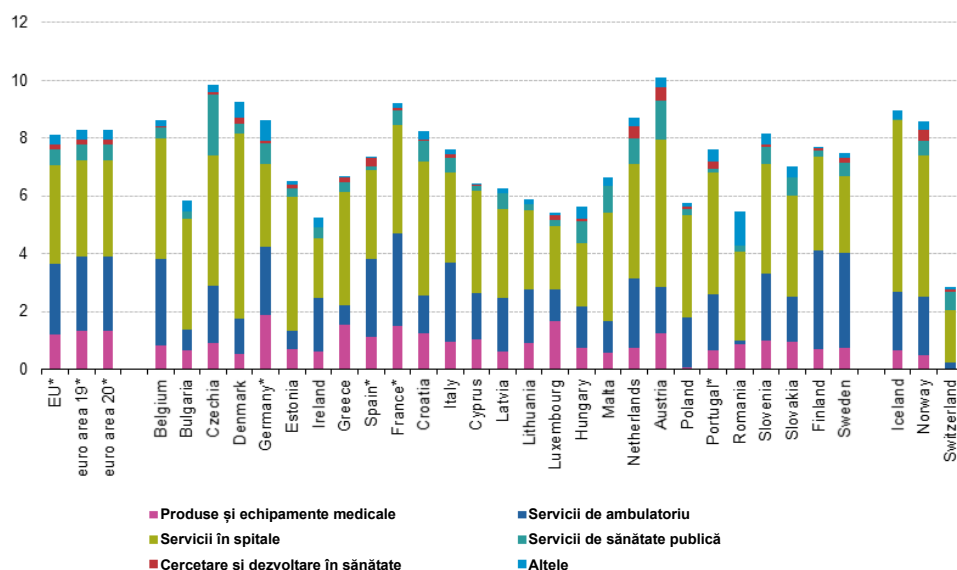
**Figura 16: Cheltuielile guvernului pentru 'sănătate' în România (mld. RON)**



Sursa: Eurostat

Nivelul redus al investițiilor statului în sănătatea publică poate determina o parte semnificativă a populației să se orienteze către servicii medicale private, cum ar fi cele oferite de MedLife. Cu toate acestea, schimbările în politica de investiții sau prioritizarea cheltuielilor publice pot afecta cererea pentru serviciile medicale private.

**Figura 17: Cheltuielile guvernelor pentru 'sănătate' în Europa, % din PIB (2021)**



Sursa: Eurostat

## Piața serviciilor medicale în România

Principalii competitori ai MedLife pe piața serviciilor medicale private sunt Regina Maria (Centrul Medical Unirea), Sanador, Fresenius Nephro Care Romania, Diaverum, Avitu și Medicover.

Grupul MedLife, în calitate de actor important în sfera serviciilor medicale din România, se confruntă cu o concurență dinamică la diferite niveluri - național, regional și local. În acest context, există competiție atât din partea entităților private, cât și a celor publice. Abilitatea grupului de a se distinge de alți furnizori de servicii medicale poate fi influențată de mai mulți factori, în funcție de locație.

Dintre elementele care influențează poziția competitivă a grupului se numără densitatea concurenței într-o anumită zonă sau regiune, disponibilitatea serviciilor medicale similare oferite de competitori în aceeași zonă, reputația competitorilor la nivel local și calitatea infrastructurii medicale a MedLife în respectivele locații. De asemenea, o importanță mare o au eforturile de marketing ale grupului și capacitatea acestuia de a atrage, dezvolta și reține personalul medical cu experiență și dedicat.

Un alt aspect esențial îl reprezintă nivelul de satisfacție al pacienților cu serviciile oferite de Grup sau de competitorii săi. La nivel național, Grupul MedLife trebuie să țină cont și de competiția prezentată de unitățile medicale de stat, în unele segmente de afaceri.

Capitala României, București, reprezintă o arenă de competiție intensă, unde atât MedLife, cât și alți competitori privați cu servicii similare, au o prezență semnificativă. În acest context, strategiile adaptate și flexibile de diferențiere a serviciilor pot juca un rol crucial în succesul pe termen lung al grupului.

În tabelul de mai jos pot fi observate principalele companii care operează pe piața serviciilor medicale private în România, mai exact companiile care desfășoară activități de asistență medicală specializată, aferente codului CAEN 8622. Dintre acestea, Regina Maria și Diaverum au înregistrat pierderi la finalul anului trecut. Trebuie să avem în vedere că în acest tabel este luată în considerare doar cifra de afaceri individuală a MedLife SA pentru anul 2022 și nu cifra de afaceri consolidată a grupului.

**Figura 18: Cote de piață din totalul vânzărilor la nivel de industrie (2022)**

Companie	Nr. salariați	Cifra de afaceri netă	Profit/pierdere netă	Cota de piață
CENTRUL MEDICAL UNIREA S.R.L.	2.914	882.976.572	-6.035.166	9,83%
SC MEDLIFE SA	1.689	601.508.195	55.484.430	6,69%
SANADOR SRL	1.472	521.659.892	38.515.483	5,81%
FRESENIUS NEPHROCARE ROMANIA SRL	1.324	344.062.777	3.716.705	3,83%
DIIVERUM ROMANIA SRL	1.088	321.096.190	-12.298.007	3,57%
AVITUM SRL	471	133.728.881	11.006.674	1,49%
MEDICOVER SRL	505	132.681.900	60.406	1,48%

Sursa: coduricaen.ro, Romanian Universe

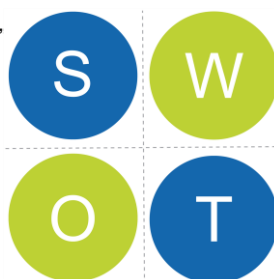
## Analiza SWOT

### PUNCTE FORTE

- Experiență și succes dovedite în realizarea de achiziții și consolidarea ulterioară a afacerii
- Sistemul integrat de servicii medicale de tip "full solutions" care permite accesul clienților la servicii complementare
- Focalizarea grupului pe extinderea prin investiții greenfield și achiziții, ceea ce oferă baza pentru o creștere durabilă

### OPORTUNITĂȚI

- Cea mai mare parte a cifrei de afaceri a grupului se bazează pe cheltuieli private și nu pe asigurări medicale finanțate de stat
- Nivelul istoric redus al investițiilor statului în sănătatea publică care orientează accesul populației către servicii medicale private



### PUNCTE SLABE

- Creșterea costurilor cu forța de muncă poate avea un impact semnificativ pentru o companie axată pe servicii
- Complexitatea ridicată a structurii grupului poate avea un impact asupra rentabilității

### AMENINȚĂRI

- Contextul economic la nivel național și regional (inflația, recesiunea, schimbările în politica fiscală și monetară, restricționarea creditării, majorarea ratelor dobânzilor, tarife noi sau în creștere, fluctuații valutare, prețurile materiilor prime)
- Starea generală de sănătate a populației-țintă care determină consumul de servicii private de sănătate
- Contextul geopolitic poate exercita o presiune asupra cererii generale într-o anumită măsură

## 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 tranziție:** 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 completa 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 natură 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 destinatarii 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 investiție, 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, performanța 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 emitentii 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

Ioana Maier

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

### Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
MedLife S.A.	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 poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este acționar 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 investiții financiare.
6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin acțiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.