



EMC – ЗДОРОВЬЕ ДОРОЖЕ ЗОЛОТА: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА – 502,4 РУБ., ПОТЕНЦИАЛ РОСТА – 24,0%

Европейский медицинский центр – сеть многопрофильных клиник в Москве и Московской области, которая оказывает услуги частной медицины европейского уровня. Отличительной чертой EMC является широкая диверсификация направлений деятельности: компания предоставляет широкий спектр поликлинических услуг. Ключевые активы включают 7 многопрофильных медицинских центров, 3 центра по уходу за престарелыми, 1 роддом и 1 реабилитационный центр. Ежегодно оказывается около 1,7 млн услуг.

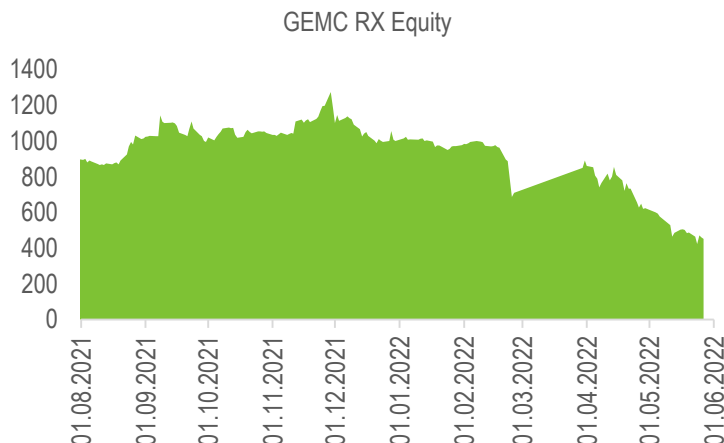
Двузначные темпы роста. CAGR за 2016-2021 гг. составил 15,2%. Менеджмент позитивно оценивает прогнозную динамику рынка и ожидает среднегодовые темпы роста на уровне 10,3% до 2025 г. включительно за счет роста спроса на услуги, в первую очередь со стороны страховых компаний при сохранении лояльного клиентского спроса в премиальном сегменте.

Расширение клиентской базы. В 2021 году у компании насчитывалось более 100 тысяч активных клиентов, которые совершили более 500 тысяч визитов в клинику. Из них около 57% оплачивают услуги клиники из своих средств, другие пользуются услугами страховых компаний. Остальную часть выручки EMC получает от программ государственно-частного партнерства: в клинике есть уникальное оборудование и узкопрофильные специалисты, которые помогают в лечении сложных заболеваний любым категориям граждан.

Количество международных клиентов растет. Пациенты, приезжающие из других регионов России и из-за границы, составляют существенную часть клиентской базы EMC. Ограничения на международные поездки во время COVID-19 ограничили международный медицинский туризм и обеспечили дополнительный приток пациентов из разных городов России в EMC. К 2025 г. ожидается восстановление доли международных клиентов до 12-15% за счет сокращения доли клиентов из Москвы на фоне роста конкуренции клиник частной медицины в городе.

Диверсифицированная выручка. Отличительной особенностью EMC является диверсифицированная структура выручки и её валютный профиль: на конец 2021 г. 50% выручки приходилось на поликлинические услуги, 25% - на стационарные, 19% - на услуги, оказываемые по ОМС, 5% - на услуги по уходу за пожилыми (паллиативная помощь), оставшийся 1% - на прочие медицинские услуги. В рамках государственно-частного партнерства можно ожидать расширения доли ОМС в структуре выручки, однако большая часть услуг по-прежнему будет оплачиваться напрямую клиентами, поскольку список услуг, оказываемых в рамках ОМС, практически не затрагивает узкие направления, в предоставлении которых EMC является монополистом на территории России и стран СНГ.

Эмитент	EMC
Тикер	GEMC RX Equity
Цена, руб.	405,3
Мин. цена за год, руб.	278,0
Макс. цена за год, руб.	1 325,6
Капитализация, млрд руб.	30,1
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес., руб.	502,4
Потенциал роста, %	24,0



Финансовые и оценочные показатели	2019	2020	2021
Выручка, млрд руб.	15,8	19,9	25,1
Валовая прибыль, млрд руб.	4,8	6,6	7,9
Рентабельность, %	30,4	33,2	31,5
ЕБИТДА, млрд руб.	6,0	8,0	10,1
Рентабельность, %	37,5	40,0	40,0
Чистая прибыль, млрд руб.	4,5	6,0	5,9
Рентабельность, %	28,1	31,0	23,4
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,2	1,4	1,5
FCF, млрд руб.	0,4	2,4	8,1
EV/ЕБИТДА	15,6	11,7	10,0
EPS, руб.	50,0	75,9	67,9
P/E	18,5	12,2	14,8

Источники: данные компании, расчеты РСХБ





EMC – ЗДОРОВЬЕ ДОРОЖЕ ЗОЛОТА: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА – 502,4 РУБ., ПОТЕНЦИАЛ РОСТА – 24,0%

Развитие и обеспечение интересов акционеров. Существующий профиль активов позволил EMC поддерживать высокие темпы роста без существенных инвестиций в строительство и открытие новых клиник и выплатить в 2021 г. дивиденды в размере 114,4 млн евро (за весь 2020 г. и первую половину 2021 г.).

Сильные операционные результаты. Ключевые операционные результаты в 2021 г. выросли, что также оказало поддержку финансовым результатам компании. Так, количество поликлинических визитов выросло на 22,2% г/г, госпитализаций в стационар – на 82,8% г/г, хотя средние чеки на поликлинические услуги и стационарные услуги сократились на 0,4% г/г и 25,9% г/г, соответственно.

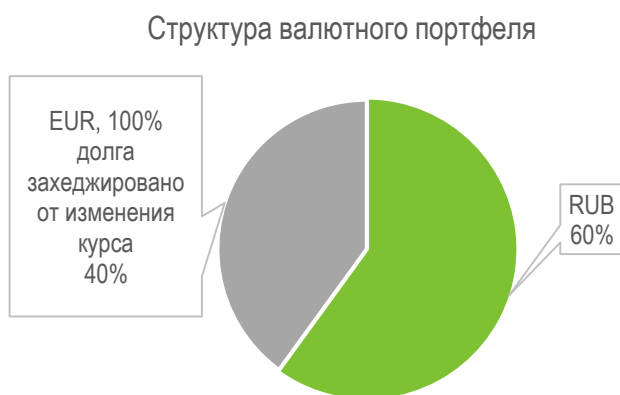
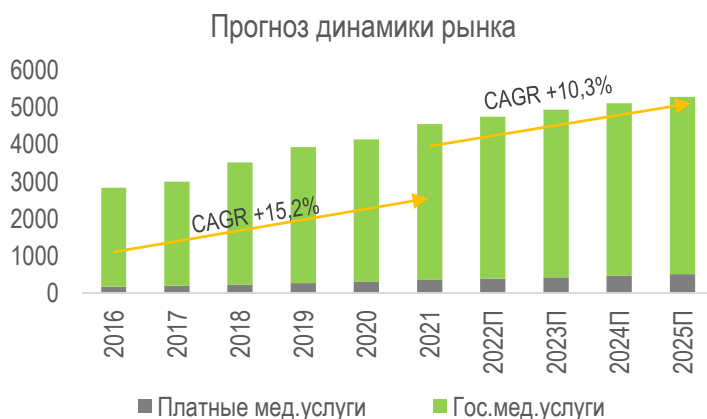
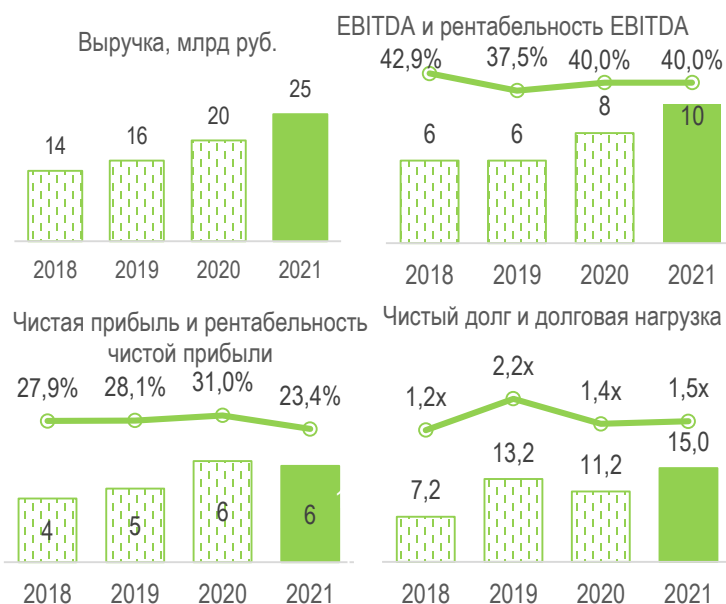
Стабильные финансовые показатели. В 2021 г. рублевая выручка выросла на 26,3% г/г, до 25,2 млрд руб. на фоне роста продаж медицинских услуг премиального качества под влиянием тенденции на развитие превентивной медицины и заботы о здоровье. Темпы роста операционных расходов оказались существенно ниже темпов роста выручки (+8,7% против +26,3%, соответственно).

Чистая прибыль сократилась на 15,6% г/г, до 5,9 млрд руб., что объясняется ростом общих и административных расходов на консалтинг и на списания, относящиеся к предыдущим периодам. Помимо этих единоразовых расходов на показатель чистой прибыли повлияла переоценка форвардных контрактов по хеджированию валютных обязательств.

Капитальные затраты снизились на 55,0% г/г, что отражает прохождение пика инвестиционного цикла и позволяет высвободить дополнительный денежный поток для акционеров. Долговая нагрузка незначительно выросла: до 1,48x с 1,42x годом ранее.

Планы на ближайшее будущее. Менеджмент подчеркивает, что развитие EMC будет опираться на существующую базу высокотехнологичных клиник, что позволит снизить риски, связанные с новыми инвестициями. В конце 2021 г. компания существенно нарастила запасы самых востребованных препаратов, что позволяет избежать проблем с поставками в текущем году. На данный момент EMC сосредотачивает свои усилия на регулярном бизнесе – оказании плановой медицинской помощи.

По нашей оценке, целевая цена Европейского Медицинского Центра на горизонте 12 месяцев составит 502,4 руб., что предполагает премию в 24,0% к текущей цене.



Источники: данные компании, расчеты РСХБ





НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникнуть ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

Адрес электронной почты: invest@rshb.ru Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.