



МАТЬ И ДИТЯ: БУДЕМ РАСТИ ВМЕСТЕ ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА – 568 РУБ.

ГК «Мать и дитя» – один из лидеров рынка частных медицинских услуг, объединяющая медицинские учреждения в 27 городах и 25 регионах и предлагающая пациентам спектр медицинских услуг по таким направлениям, как кардиология, онкология, травматология, женское здоровье, родовспоможение и педиатрия.

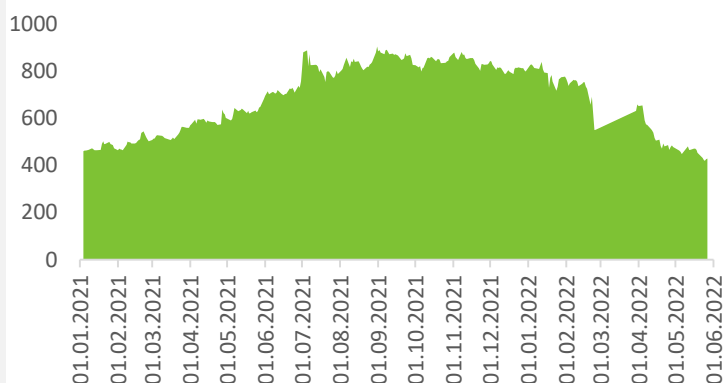
Лидер рынка. Компания входит в тройку крупнейших частных клиник России по выручке и может стать одним из бенефициаров роста этого сегмента российского рынка. По оценкам PwC, среднегодовые темпы роста частной медицины в России до 2025 г. составят 9,6%, при этом бизнес крупнейших представителей частного сектора будет показывать более динамичный рост из-за спроса на них со стороны как розничных клиентов, оценивающих частную медицину выше государственной, так и со стороны страховых компаний, включающих лечебные учреждения группы в программы ДМС премиальных клиентов.

Двузначные темпы роста. Компания демонстрирует высокие темпы роста как финансовых, так и операционных показателей: среднегодовые темпы роста (2012-2021) амбулаторного лечения составляют 18%, количества койко-дней – 34%, совершенных циклов ЭКО – 18%, процедур по родовспоможению – 11%. Менеджмент компании заявлял о планах поддержания высоких темпов роста по традиционным направлениям и достижения темпов роста свыше 50% по новым. Также компания активно осуществляет расширение больничного фонда путем открытия новых клинических комплексов и госпиталей как в Москве, так и за её пределами. В среднем за год открывается 3-4 отделения, за счет чего растут операционные показатели по каждому направлению деятельности.

Четкая специализация и быстрая адаптация. Отличительной чертой ГК «Мать и Дитя» является большая специализация на акушерстве и гинекологии, а также планировании беременности. Тем не менее, в 2020-2021 гг. на фоне роста спроса на лечение онкологических заболеваний и инфекции коронавируса компания существенно расширила производственные мощности: в 2021 г. выручка сегментов выросла на 67,7% и 68,2%, соответственно. На данный момент доходы компании широко диверсифицированы: на стационарные услуги (терапия, хирургия и пр.) приходится порядка 21% выручки, на процедуры ЭКО – 16%, услуги педиатрии – 9%, на направление акушерства и гинекологии – 9%, роды – 4%, онкологию – 9%, поставку медикаментов и лекарств – 12%, на прочие медицинские услуги – 20%. Изначально компания нацеливалась на премиальный сегмент – средний чек за услуги по направлению «роды» составляет около 500 тыс. руб. в Москве и 150 тыс. руб. в регионах, за пребывание на стационарном лечении – 74 тыс. руб. и 35 тыс. руб., соответственно.

Эмитент	Мать и Дитя
Тикер	MDMG
Цена, руб.	398,3
Мин. цена за год, руб.	398,3
Макс.цена за год, руб.	910,0
Капитализация, млрд руб.	26,4
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес., руб.	568,0
Потенциал роста, %	42,6%

MDMG RX Equity



Финансовые и оценочные показатели	2019	2020	2021	2022F
Выручка, млрд руб.	16,2	19,3	25,2	29,2
Валовая прибыль	5,8	7,1	10,0	12,0
Рентабельность, %	35,8%	36,8%	39,7%	41,1%
ЕБИТДА, млрд руб.	4,6	6,0	8,3	10,1
Рентабельность, %	28,7%	31,4%	32,8%	34,6%
Чистая прибыль, млрд руб.	2,8	4,3	6,1	7,9
Рентабельность, %	17,2%	22,6%	24,4%	27,1%
Чистый долг/ЕБИТДА, x	0,8	0,5	0,2	0,2
FCF, млрд руб.	0,1	2,2	4,3	5,1
EV/ЕБИТДА	5,9	6,2	7,5	7,8
EPS, руб.	35,1	55,9	79,9	103,4
P/E	8,8	8,2	10,0	10,2

Источники: данные компании, расчеты РСХБ



**МАТЬ И ДИТЯ:
ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА – РУБ.**

Результаты 2021 г. превзошли ожидания. В 2021 году финансовые метрики компании продемонстрировали существенный рост, что связано с ростом загрузки комплекса «Лапино» (особенно в сегменте онкологии) и быстрой переориентацией для работы с пациентами с коронавирусом. Выручка выросла на 31,8% г/г, до 25,2 млрд руб., EBITDA – на 37,7% г/г, до 8,3 млрд руб., чистая прибыль – на 41,8% г/г, до 6,1 млрд руб. Основной драйвер роста доходов – московские госпитали, совокупная выручка которых выросла на 44% г/г, в то время как прирост доходов от региональных отделений составил 26%, в первую очередь благодаря Тюменскому и Самарскому филиалам. Рентабельность EBITDA и чистой прибыли в 2021 г. составила 32,8% и 24,4%, соответственно, за счет работы как в премиальном, так и в среднем ценовом сегменте. Открытие комплекса «Лапино-4», специализирующегося на хирургических патологиях и инфекционных заболеваниях, позволило расширить перечень оказываемых услуг и сгенерировать дополнительный доход от лечения коронавируса у беременных

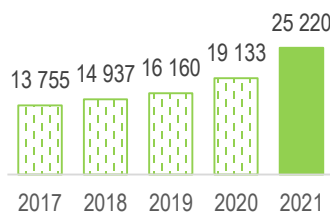
Капитальные затраты направлены на географическое расширение. 85% капитальных затрат компании приходится на расширение и обновление госпитального фонда, на конец 2021 г. CAPEX составил 3,8 млрд руб. (-2,9% г/г), замедление вызвано оттоком средств на переориентацию ряда клиник. Менеджмент нацелен на присутствие Группы в каждом городе-миллионнике страны.

Низкая долговая нагрузка и устойчивый денежный поток. Чистый долг в 2021 г. сократился на 34,6% за счет сокращения объема долгосрочных заимствований (-28,8% г/г), что способствовало снижению долговой нагрузки по коэффициенту «чистый долг/EBITDA» до 0,2x. Свободный денежный поток в 2021 г. составил 4,8 млрд руб. (+74,1% г/г), что было обеспечено как увеличением EBITDA, так и существенным сокращением капзатрат. Это дает возможность компании активнее снижать долговую нагрузку, инвестировать в развитие существующих и постройку новых комплексов и выплачивать дивиденды.

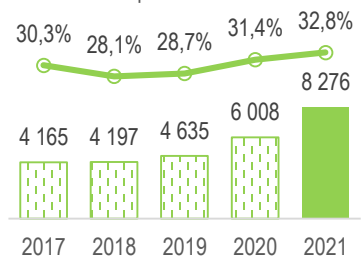
Умеренная, но жизнеутверждающая динамика I квартала 2022 года в сложных условиях. Рост выручки составил 7,7% г/г, а сопоставимая выручка увеличилась на 6,2% г/г. Восстановление спроса на ЭКО позволило увеличить выручку госпиталей в московском регионе на 7,3% г/г, а выручку амбулаторных клиник – на 21,1% г/г. Количество принятых родов выросло на 3,2% г/г, до 3 603, а средний чек на данную услугу увеличился на 8,5% в Москве и на 6% в регионах.

Потенциал для долгосрочного роста. Мы позитивно оцениваем перспективы депозитных расписок компании и оцениваем потенциал долгосрочного роста в 42,6%. Целевая цена составляет 568 рублей.

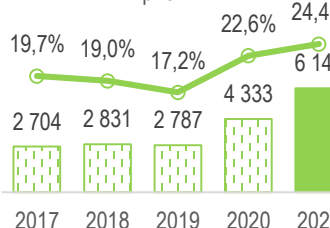
Выручка, млн руб.



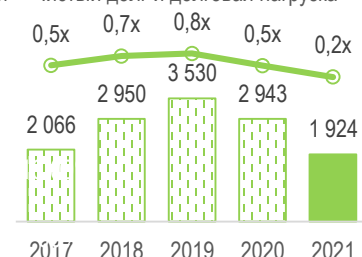
EBITDA и рентабельность EBITDA



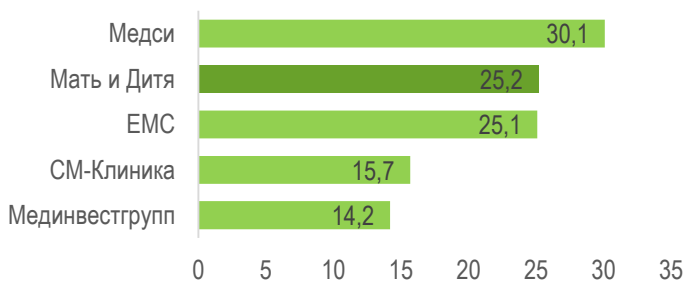
Чистая прибыль и рентабельность чистой прибыли



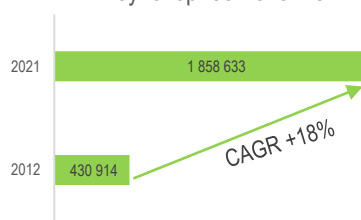
Чистый долг и долговая нагрузка



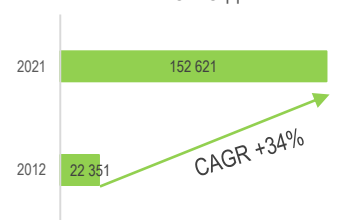
Крупнейшие частные клиники России по выручке



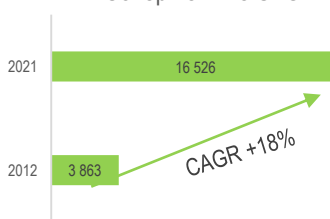
Амбулаторное лечение



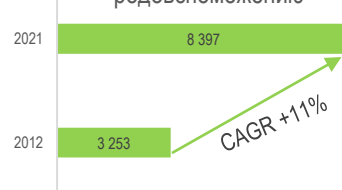
Койко-дни



Совершенные ЭКО



Процедуры по родовспоможению



Источники: данные компании, расчеты РСХБ