



«Мать и Дитя» — здоровый рост и дивиденды

Сектор здравоохранения традиционно считается защитным, и динамика котировок акций «Мать и Дитя» с начала года только подтверждает этот тезис. Компания является одним из лидеров на российском рынке платных медицинских услуг и ведущим игроком в сфере многопрофильной медицинской помощи. «Мать и Дитя» имеет вертикально интегрированную бизнес-модель, как с точки зрения спектра предлагаемых клиентам услуг, так и ценовой политики.

Тикер-код

MDMG

Справедливая оценка

1053 руб.

Текущая цена акций, MDMG		840 Р		
Рыночная капитализация, млн		64 611 Р		
Основные показатели	6мес. 2023	6 мес. 2024	2023	2024П
Выручка, млн Р	12853	15760	27631	33157
Изменение, г/г	6%	23%	9,5%	20%
EBITDA, млн Р	4099	5061	9218	10610
Рентабельность по EBITDA	31,9%	32,1%	33,3%	32%
Чистая прибыль, млн Р	3368	4886	7823	9616
Маржа по чистой прибыли	26,2%	31%	28,3%	29%
Чистый долг, млн Р	-6000	-3578	-9017	-3578
Мультипликаторы, ТТМ	«Озон Фармацевтика»	EMC	«Мать и Дитя»	
EV/EBITDA	4,9	4,8	5,7	
P/E	7,0	6,4	6,6	
Net Debt/EBITDA	1,2	0,08	-0,4	

Изначально сеть клиник «Мать и дитя» позиционировала себя в качестве одного из лидеров на российском рынке платных медицинских услуг для женщин и детей. Именно с этой узко направленной деятельности компания начала свою историю, и сегодня «Мать и Дитя» предоставляет широкий спектр высококачественных медицинских услуг более чем в 70 специализациях, включая акушерство, гинекологию и роды, терапию и травматологию, а также хирургию, кардиологию и лечение онкологических заболеваний.

Рынок платных медицинских услуг достаточно молодой и находится в стадии формирования, при этом среднегодовые темпы роста за последние 10 лет составляют около 14%. За период с 2013 по 2023 года платный рынок медицинских услуг вырос в три раза, с 416 млрд руб. до 1405 млрд руб. По итогам 2023 года россияне потратили на платную медицину 1,4 трлн рублей, значительная доля которых (около 92%), всё ещё приходится на государственные организации. Между тем рост заработной платы у населения и невысокое качество медицинских услуг в госучреждениях, особенно в регионах, могут послужить хорошими драйверами для дальнейшего увеличения доли частной медицины.

Ещё три года назад, с точки зрения географии, на Москву и Московскую область приходилось 65% всей выручки компании, сейчас этот показатель снизился до 59%. Сегодня компанию отличает широкая география присутствия, на конец III квартала в состав группы входит 61 медицинское учреждение в 30 регионах по всей стране: 50 клиник, 11 госпиталей и один медицинский университет МГИМО-МЕД. Последний, в свою очередь, помогает «Мать и Дитя» нивелировать проблему с кадрами, являясь поставщиком сотрудников и внося свой вклад в выстроенную вертикально интегрированную бизнес-модель компании. «Мать и Дитя» продолжит расширять присутствие в регионах и в ближайшие полгода откроет несколько новых клиник. Окупаемость инвестиций в один госпиталь составляет около шести лет, все проекты планируется реализовывать без привлечения значительного стороннего финансирования.

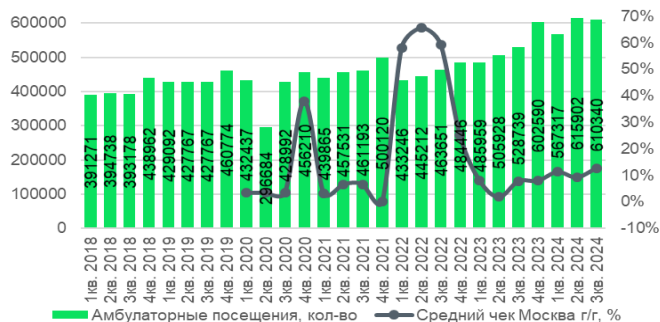
Ближайшие проекты в регионах

Город	Челябинск	Хабаровск	Калининград	Сургут	Уфа
Площадь, м2	420	559	455	550	335
CAPEX, млн руб	84	113	110	110	64
Дата открытия	3кв 2024	1кв 2025	1кв 2025	1кв 2025	1кв 2025

Источник: данные компании, расчёты «Цифра брокер»

ЦИФРА брокер

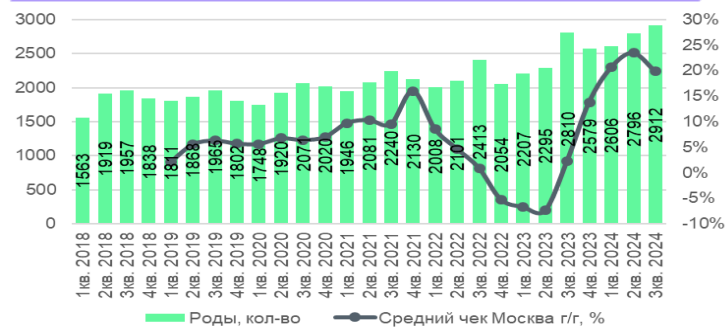
Амбулаторные посещения



Источник: данные компании

На операционном уровне у компании всё стабильно. Введённые в эксплуатацию клиники выходят на проектную мощность, что даёт импульс к увеличению основных показателей. Количество амбулаторных посещений увеличилось в III квартале 2024 года на 15,4% по сравнению с тем же периодом прошлого года, до 610 340. Средний чек в Москве вырос примерно на величину наблюдаемой инфляции, на 11,5% до 6,2 тыс. руб., и на 12,5% до 2,5 тыс. руб. в регионах. Как следствие, выручка амбулаторных клиник в Москве и Московской области увеличилась на 11,6% до 798 млн руб., а выручка амбулаторных клиник в регионах выросла на 24,4% г/г до 1 158 млн руб.

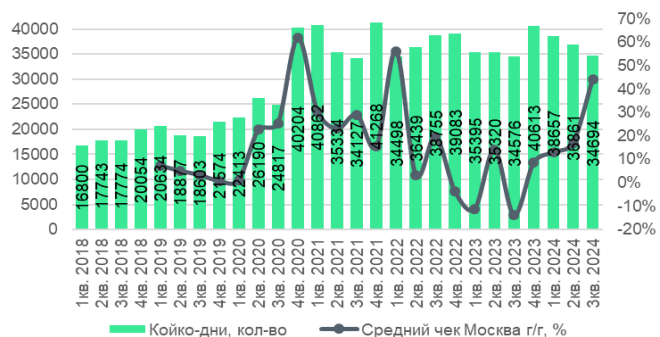
Роды



Источник: данные компании

III квартал 2024 года оказался удачным по показателям рождаемости. Количество принятых родов увеличилось на 3,8% по сравнению с III кварталом 2023 года до 2 916 при росте среднего чека на 19,9% за год до 582,2 тыс. руб. в Москве и на 16,5% до 235,8 тыс. руб. в регионах. В столице сильно вырос спрос на контракты в более высокого ценового сегмента. Основными драйверами роста выручки по родам в регионах стали госпитали в Санкт-Петербурге благодаря повышению среднего чека сочетания контрактов в пользу более дорогих и госпитали в Уфе, где было принято самое большое количество родов.

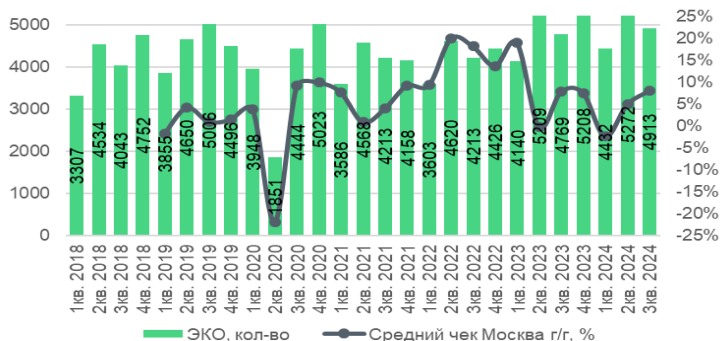
Койко-дни



Источник: данные компании

Количество койко-дней увеличилось на 0,3% по сравнению с III кварталом 2023 года до 34 694 при увеличении среднего чека на 44,3% до 118,2 тыс. руб. в Москве и на 5,3% до 43,4 тыс. руб. в регионах. Снижение койко-дней относительно предыдущего квартала обусловлено уменьшением объёма услуг, оказанных по ОМС, и изменениями в структуре коммерческой выручки. Но это снижение с запасом компенсирует сильный рост среднего чека, что во многом связано с ростом доли коммерческих услуг в онкологии и травматологии.

ЭКО

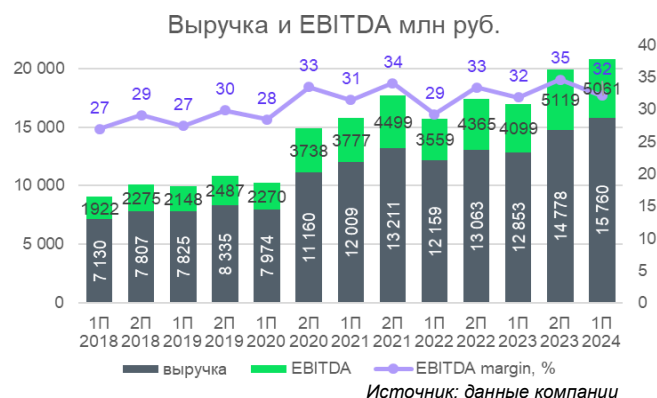


Источник: данные компании

Количество пунктов ЭКО увеличилось в III квартале 2024 года на 3,0% за год до 4 913 при увеличении среднего чека на 12,1% до 318,1 тыс. руб. в Москве и на 8,3% до 296,1 тыс. руб. в регионах. Тут также наблюдается благоприятная картина: снижение количества пунктов ЭКО, выполняемых по ОМС и рост количества коммерческих пунктов.

Финансовые результаты

«Мать и Дитя» — первый публичный представитель в отрасли: IPO состоялось в далёком 2012 году. С тех пор CAGR выручки составляет более 19% в год. В I полугодии 2024 года выручка увеличилась на 22,6% по сравнению с тем же периодом 2023 года и составила 15760 млн руб. Наибольший вклад в положительную динамику выручки вносит стационарное обслуживание по лечению пациентов от распространенных сегодня заболеваний по направлениям онкологии, гинекологии, кардиологии, травматологии, болезней органов дыхания с выполнением хирургических вмешательств широкого профиля. В структуре выручки направление женского и детского здоровья занимает наибольшую долю 56,8%.

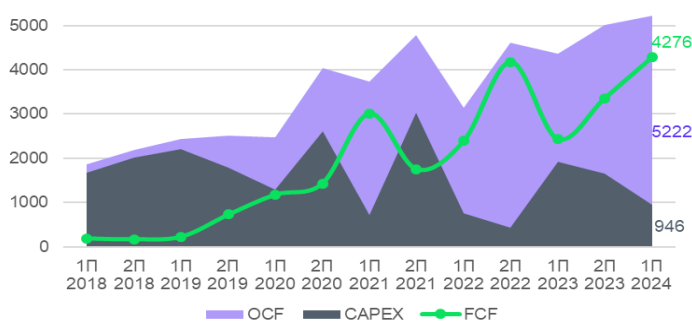


Около 79% выручки приходится на прямую оплату физическими лицами, а выплаты в рамках программ ОМС и ДМС обеспечивают оставшиеся 21%. Прямые платежи более маржинальны, но расширение сотрудничества со страховыми компаниями тоже значительно и позволяет компании масштабировать бизнес. Компания на протяжении многих лет сохраняет стабильные показатели рентабельности, которая составила 32% по итогам I полугодия 2024 года. Менеджмент эффективно контролирует расходную часть, доля в выручке расходов на оплату труда практически не меняется, оставаясь на уровне 41,8%. Доля расходов на материалы снизилась на 1,2% по сравнению с тем же периодом прошлого года на фоне снижения материалоёмких услуг в портфеле компании, во многом это позволило снизить основные расходы компании на 0,7% за год.

Чистая прибыль в I полугодии 2024 года выросла на 45,1% по сравнению с I полугодием 2023 года и составила 4886 млн руб., рентабельность чистой прибыли увеличилась до 31%. Максимальные расходы населения в категории медицинских услуг в 2023 году, как и годом ранее, были зафиксированы в декабре, что позволяет ожидать сильных результатов и в IV квартале 2024 года.

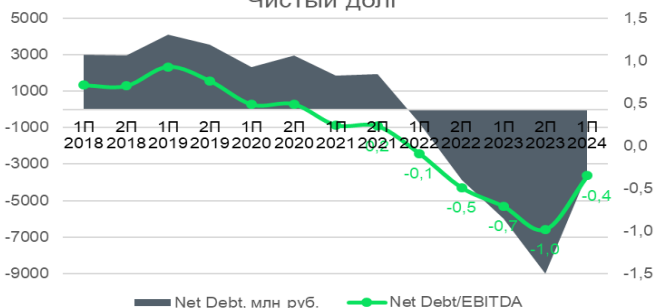
Исторически компания работает с отрицательным чистым оборотным капиталом. В результате операционный денежный поток вырос в рассматриваемом периоде на 19,6% и составил 5222 млн руб. Общий объем капитальных затрат в I полугодии 2024 года составил 946 млн руб. сократившись на 51,5% за год в связи с крупными инвестициями в госпиталь на Мичуринском проспекте год назад. Сильного увеличения капитальных затрат до конца года не ожидается, крупные инвестиционные затраты на запуск новых проектов уже сделаны. Свободный денежный поток за первые шесть месяцев обновил исторический максимум.

Денежные потоки, млн руб.



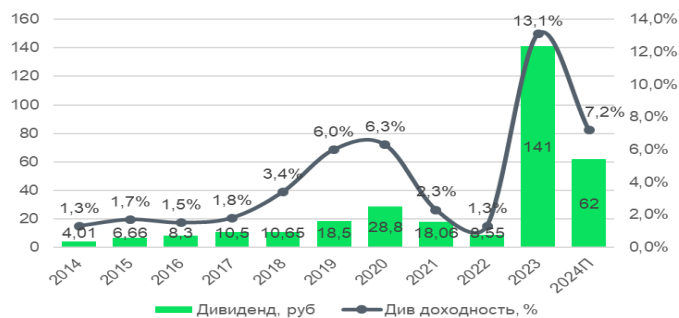
Учитывая текущие высокие ставки, решение принятое в 2022 году о досрочном погашении обязательств выглядит оправданным и стало возможным благодаря тому, что компания приостановила инвестиционную программу и выплаты дивидендов, а операционные потоки при этом остались прежними. Уже в следующем году компания стала получать от депозитов в разы больше, чем несла финансовых расходов. По итогам I полугодия 2024 года «Мать и Дитя» заработала 909 млн руб. процентного дохода, что практически полностью покрывает капитальные расходы за тот же период. После отчётного периода были выплаты дивидендов в июле и сентябре на общую сумму 12245 млн руб., поэтому на данный момент чистая денежная позиция составляет 3578 млн руб. после корректировок. Коэффициент «Чистый долг»/EBITDA – 0,4х.

Чистый долг



ЦИФРА брокер

Дивиденды



Источник: данные компании, расчёты «Цифра брокер»

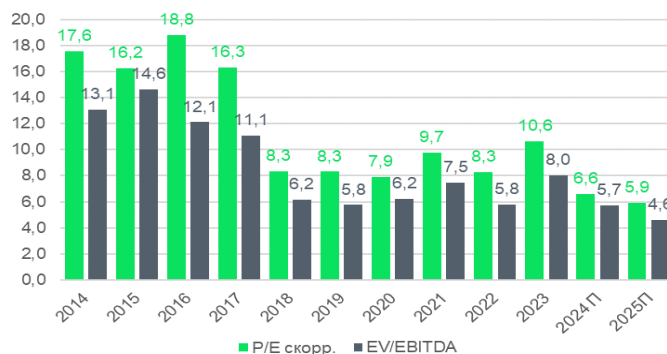
Сеть клиник «Мать и дитя» одновременно является компанией роста, которая активно инвестирует в масштабирование бизнеса, и стабильно выплачивает достойные дивиденды.

Ещё до редомициляции, находясь в иностранной юрисдикции, компания сумела один раз заплатить своим акционерам дивиденды. После перерегистрации в российскую юрисдикцию, менеджмент «Мать и Дитя» выполнил обещание заплатить дивиденды за прошлые периоды.

В итоге на дивиденды было направлено около 100% от скорректированной чистой прибыли 2023 года и еще дополнительные 75% от скорректированной чистой прибыли II полугодия 2022 года. Тем не менее на этом выплаты не закончились, и в конце августа совет директоров принял решение в дополнение к разовому дивиденду произвести промежуточную выплату по результатам первых шести месяцев 2024 года в размере 1,7 млрд руб. или 22 рубля на одну обыкновенную акцию. А в ноябре была рекомендована выплата еще и за III квартал в размере 20 рублей на акцию. Учитывая отсутствие долговой нагрузки, компания позволяет себе направлять на дивиденды весь свободный денежный поток. Таким образом, суммарная выплата за 2024 год составит около 62 руб. на одну акцию, что соответствует дивидендной доходности к текущей около 7,2% по текущим котировкам.

«Хочу подчеркнуть: быть компанией роста - значит никогда не останавливаться в своем развитии. Активное расширение нашего амбулаторного звена в этом году позволит наращивать объемы оказания медицинской помощи за счет услуг, оказанных непосредственно в новых клиниках, и дополнительного пациентопотока, усиливающего загрузку наших госпиталей. Быть привлекательной инвестиционной историей — значит делиться успехом Компании со своими акционерами. В этом году мы уже дважды заплатили дивиденды и не исключаем еще одну выплату до конца этого года.» — Марк Курцер, генеральный директор компании Мать и Дитя.

Оценка и Итог



Источник: данные компании, расчёты «Цифра брокер»

Акции «Мать и Дитя» сейчас оцениваются с небольшим дисконтом по отношению к историческим средним мультипликаторам. По нашей оценке, справедливая цена одной акции составляет 1053 руб., хотя потенциал роста сейчас ограничен жесткими денежно-кредитными условиями в экономике. Если рассматривать публичных эмитентов, главным конкурентом «Мать и Дитя» является компания ЕМЦ. Оцениваются рынком они сейчас примерно одинаково, но «Мать и Дитя» имеет, на наш взгляд, ряд преимуществ: высокая корпоративная культура и заинтересованность менеджмента в росте капитализации и в общении с миноритарными акционерами; прогнозируемые и стабильные дивиденды; рост бизнеса. Кроме того, «Мать и Дитя» проводит активную экспансию в регионы, где культура платной медицины только формируется. ЕМЦ будет сложно составить конкуренцию для «Мать и Дитя», т. к. клиники ЕМЦ ориентированы в основном на состоятельных клиентов премиум сегмента.

Акции «Мать и Дитя» с начала года показывают опережающую рынок динамику и оправдывают защитную характеристику сектора здравоохранения. При этом акции защитного плана не только позволяют с определенной степенью спокойствия переждать кризисные явления, получая стабильный денежный поток, но и обладают весомым потенциалом для роста, благодаря тому, что компания ежегодно вводит в эксплуатацию новые проекты. Долгосрочные перспективы повышения котировок акций «Мать и Дитя» поддержат планы реализации более масштабных проектов: в 2026 году планируется ввести в эксплуатацию два новых госпиталя Лапино-3 площадью 4700 кв. м и Домодедово на 15600 кв. м.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.

