

Мать и дитя

Ковид отступает, а дивиденды могут вернуться

04.08.2022

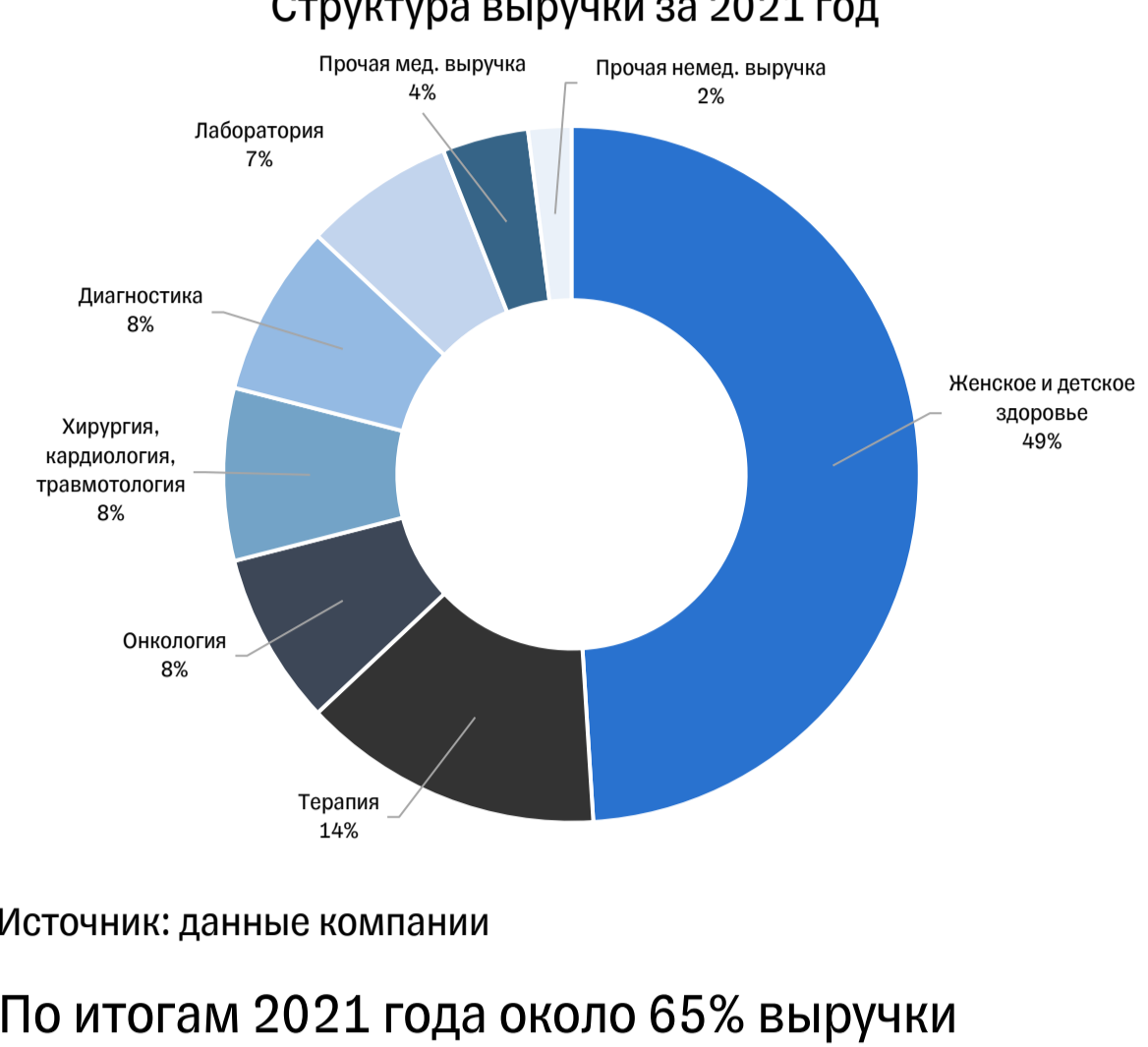
Коротко

Один из лидеров рынка частных медицинских услуг в России поделился операционными результатами за второй квартал. Из позитивных моментов можно выделить растущую диверсификацию бизнеса компании, запуск новых клиник и амбулаторных центров и стабильные операционные показатели. Подробнее разбираемся в этом обзоре.

Подробнее

По итогам первого полугодия общая выручка показала небольшой рост — на 1,3% год к году, до 12,2 млрд рублей. Сопоставимая выручка (LFL) осталась на уровне прошлого года. Квартальная динамика сопоставимой выручки оказалась в минусе на 5,7%.

Динамика выручки, млн рублей



Источник: данные компании

Основной источник выручки компании — сегмент женского и детского здоровья. Около 32% выручки сегмента приходится на программы ЭКО, 26% — на гинекологию, 23% — на роды и 19% — на педиатрию. По итогам первого полугодия выручка от прочих медуслуг (включая травматологию, кардиологию и онкологию) составила 51%.

Структура выручки за 2021 год

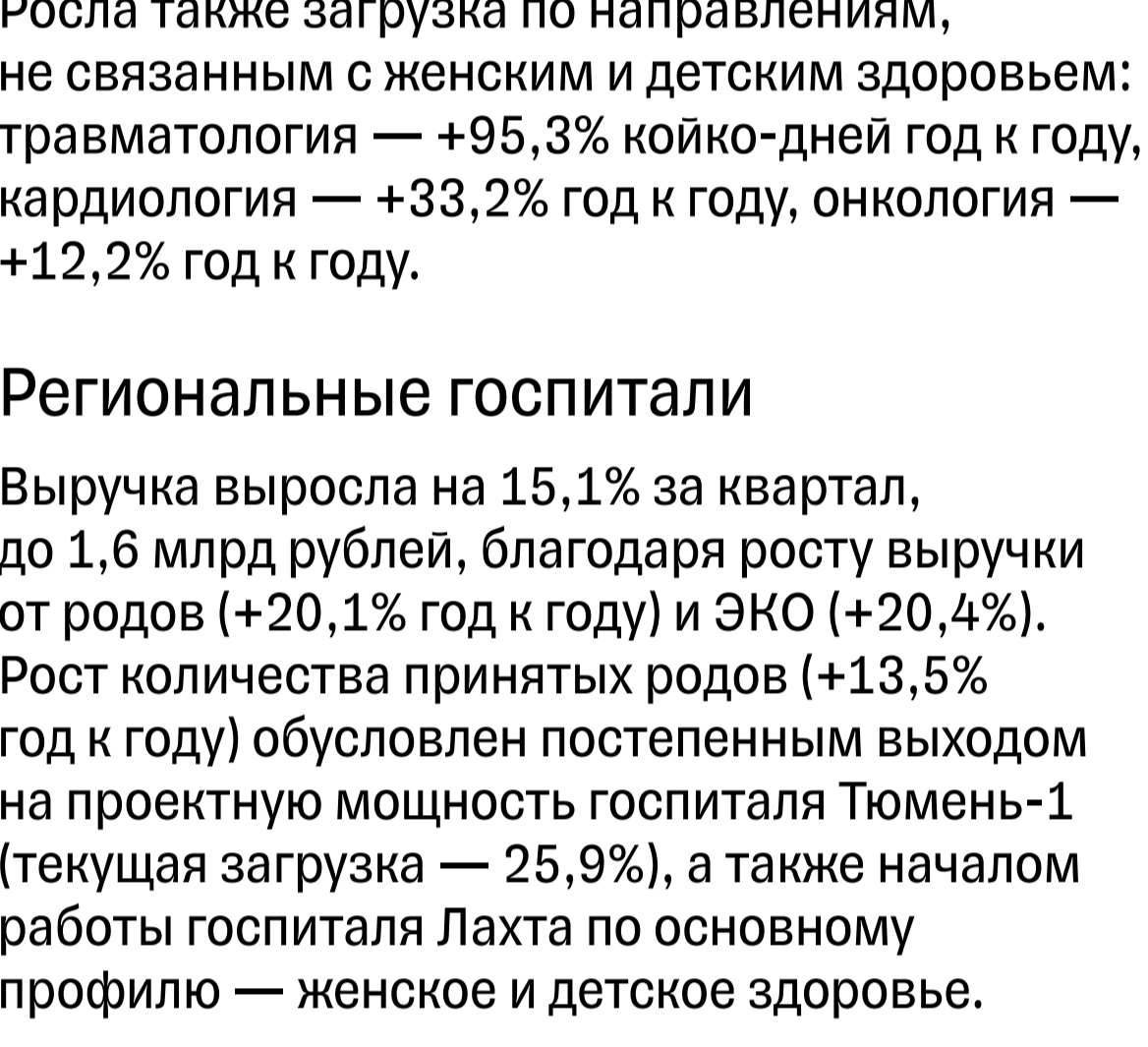


Источник: данные компании

По итогам 2021 года около 65% выручки приходилось на Москву и Московскую область, около 80% плательщики — физические лица, остальные — юрлица (страховые компании). В первом полугодии 2022 года доля Москвы и Московской области поднялась до 76%.

Во втором квартале 2022 года количество амбулаторных посещений снизилось на 2,9% в медицинских учреждениях компании в Москве и регионах. Это связано с сокращением объема предоставляемых услуг по диагностике и лечению COVID-19. Снижение было компенсировано ростом среднего чека на 10,9% год к году в Москве и на 11,3% в регионах. Чек рос за счет расширения направлений медицинской помощи (травматология и кардиология), а также текущей инфляции.

Посещения, тыс.



Источник: данные компании

Госпитали в Москве

У компании есть несколько госпиталей в Москве: Лапино-1, Лапино-2 и Лапино-4 (был временно перепрофилирован в COVID-госпиталь). В последнем уменьшилась загрузка на фоне ослабления пандемии. Это привело к снижению выручки во втором квартале и в первом полугодии.

Выручка сегмента снизилась на 15,4% год к году, до 2,9 млрд рублей, на фоне уменьшения числа койко-дней в стационарах на 22,9% и среднего чека по койко-дням на 6,4%.

Сокращение количества принятых родов на 8,5% в Москве и общее снижение рождаемости в России также отрицательно повлияли на выручку. Однако это компенсировал рост выручки от ЭКО (+33,8% год к году) в связи с восстановлением спроса на услуги после пандемии (+16,5% циклов ЭКО год к году).

Росла также загрузка по направлениям, не связанным с женским и детским здоровьем: травматология — +95,3% койко-дней год к году, кардиология — +33,2% год к году, онкология — +12,2% год к году.

Региональные госпитали

Выручка выросла на 15,1% за квартал, до 1,6 млрд рублей, благодаря росту выручки от родов (+20,1% год к году) и ЭКО (+20,4%). Рост количества принятых родов (+13,5% год к году) обусловлен постепенным выходом на проектную мощность госпиталя Тюмень-1 (текущая загрузка — 25,9%), а также началом работы госпиталя Лахта по основному профилю — женское и детское здоровье.

Москва и Московская область

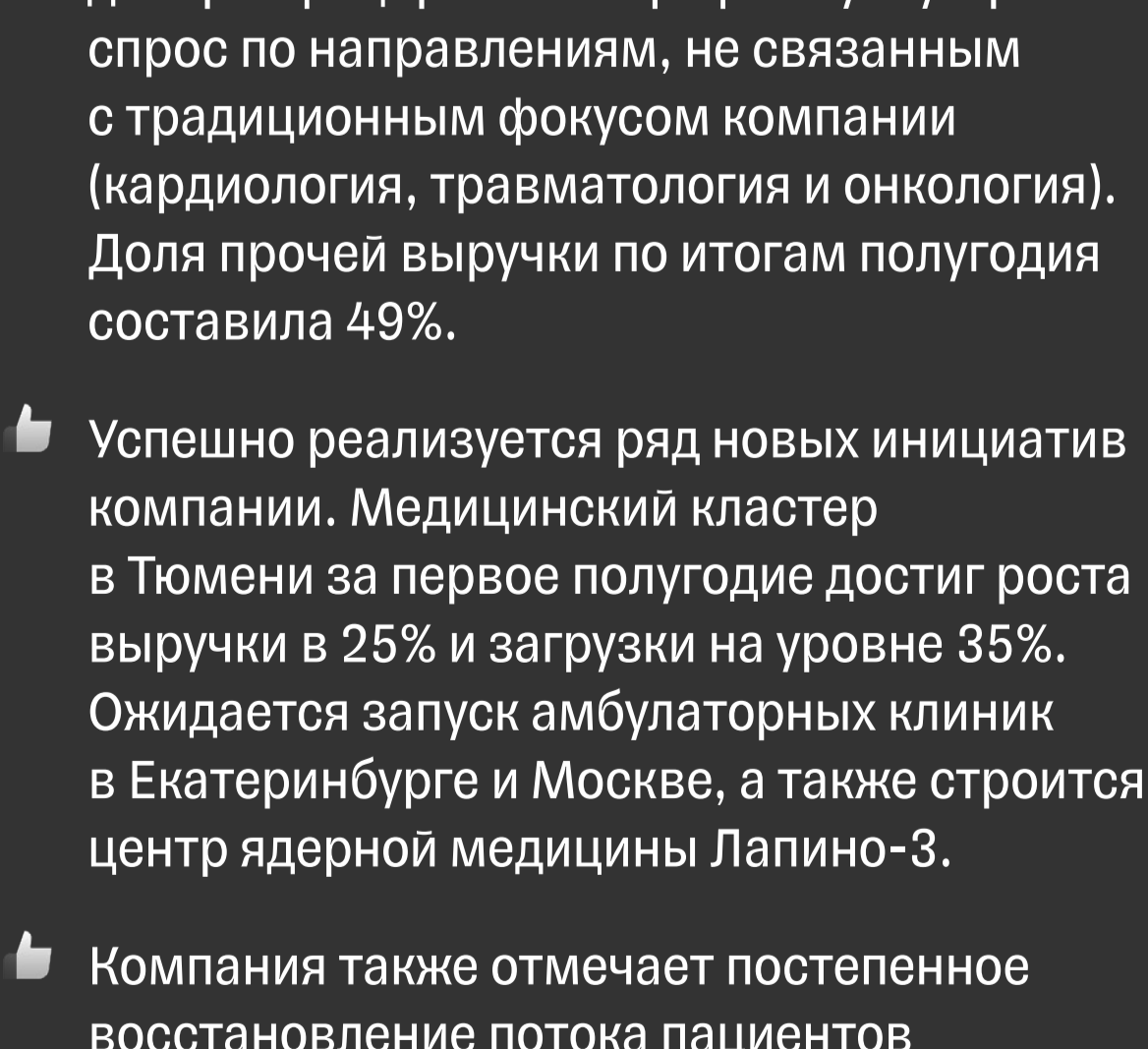
Выручка увеличилась на 7,3% год к году, до 671 млн рублей. Основной вклад внес рост циклов ЭКО на 10,5% на фоне восстановления спроса после пандемии. Средний чек ЭКО вырос на 8,8% — в основном за счет индексации цен на услуги. Незначительное снижение среднего чека посещений на 1,6% связано с эффектом высокой базы услуг: во втором квартале 2021 года компания хорошо зарабатывала на диагностике и лечении коронавируса.

Регионы

Выручка амбулаторных клиник в регионах снизилась на 3,3% год к году, до 761 млн рублей, на фоне падения количества циклов ЭКО на 12,9%, что в основном связано с приостановкой работы Центра репродуктивной медицины в Новосибирске. После реновации мощности центра позволяют проводить до 1 000 циклов ЭКО в год.

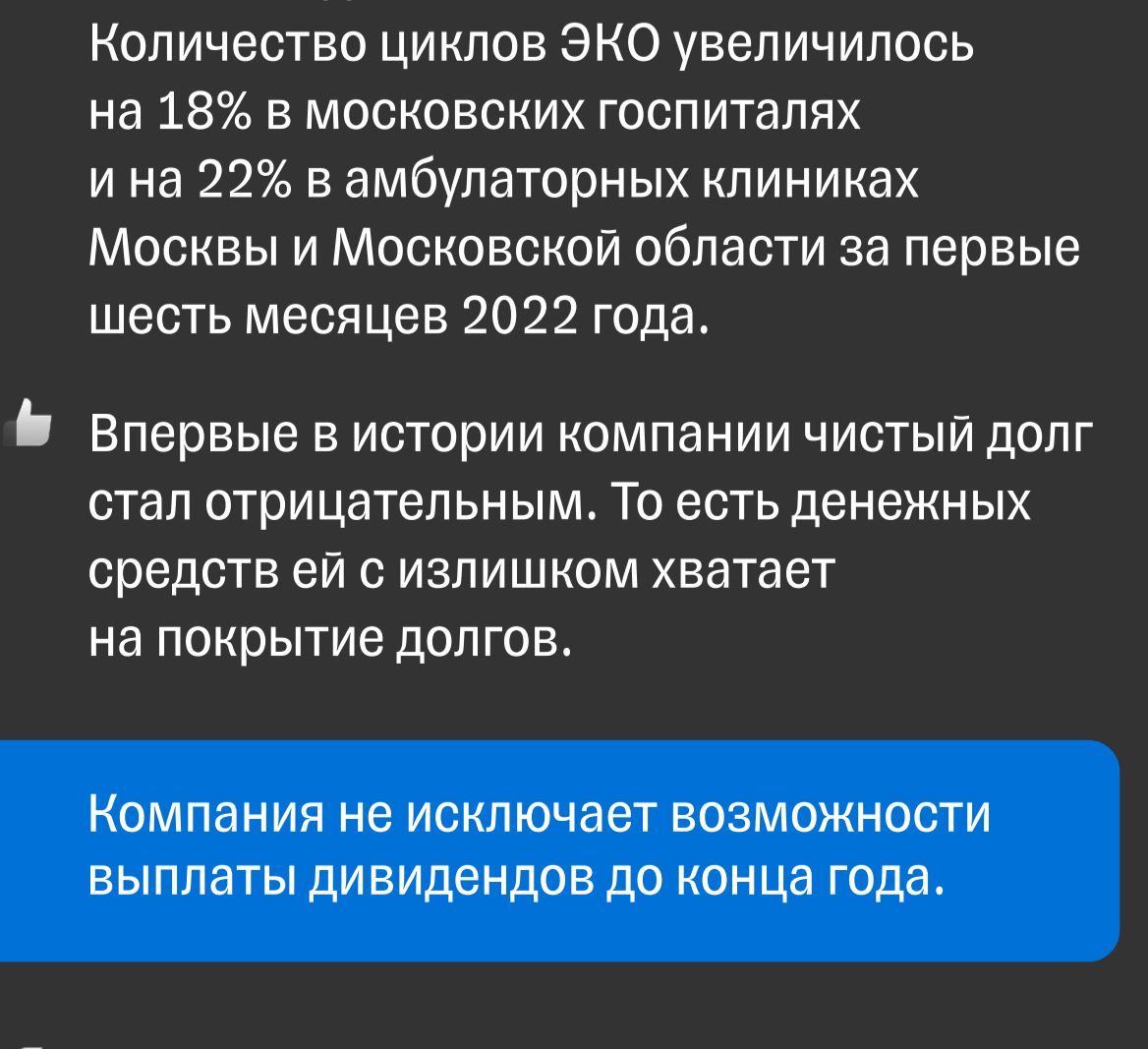
На снижение количества циклов ЭКО также повлияло позднее распределение квот в рамках программы ОМС в некоторых регионах России. Выделенные квоты будут задействованы в последующих кварталах 2022 года. Средний чек на ЭКО вырос на 4,8% за счет индексации цен на услуги.

Койко-дни, тыс.



Источник: данные компании

Динамика ЭКО-циклов и родов, тыс.



Источник: данные компании

В течение квартала компания также открыла новый амбулаторный медицинский центр Мать и дитя Бутово. Мощности центра позволяют проводить до 30 000 приемов в год. Общий объем инвестиций составил около 16 млн рублей.

Долг группы снизился с прошлого квартала до 4,6 млрд рублей. Общий объем капитальных затрат снизился на 34,6% год к году, до 211 млн рублей. Более 60% всей капекс-программы приходится на сегмент госпиталей, а на строительство новых клиник и текущий ремонт приходится 39% от общего объема затрат.

В следующем квартале ожидается ввод в эксплуатацию амбулаторной клиники в Екатеринбурге с фокусом на проведение ЭКО. Ожидаемые капитальные расходы (CAPEX) на строительство — 50 млн рублей.

Во втором полугодии 2022 года ожидается запуск амбулаторной клиники в Московской области, а также пункта сбора анализов под брендом MD LAB. На этапе проектирования находится центр ядерной медицины Лапино-3 с вводом в эксплуатацию в 2024 году. Плановый объем капитальных затрат на строительство — около 1,5 млрд рублей.

Что с акциями

ГДР компании обращаются на Лондонской фондовой бирже. Эмитент расписок — MD Medical Group — зарегистрирован на Кипре. То есть компанию обошел закон о делистинге.

С февральских максимумов котировки снизились более чем на 40%. Сейчас ГДР торгуются по мультипликатору EV/S 1,5x. Годом ранее аналогичный мультипликатор был более чем в два раза выше — 3,2x.

Если даже выручка группы снизится по итогам года на 20% и составит около 20,2 млрд рублей, мультипликатор к выручке не поднимется выше 2x, что намного ниже уровней 2021 года.

Ну и что?

Снижение загрузки ковид-центра Лапино-4 было ожидаемым на фоне общего спада числа заболеваний. Это падение компенсировал рост спроса в направлении женского здоровья (+7% по выручке в первом полугодии).

Мать и дитя продолжает диверсифицировать портфель услуг: растет спрос по направлениям, не связанным с традиционным фокусом компании (кардиология, травматология и онкология). Доля прочей выручки по итогам полугодия составила 49%.

Успешно реализуется ряд новых инициатив компании. Медицинский кластер в Тюмени за первое полугодие достиг роста выручки в 25% и загрузки на уровне 35%. Ожидается запуск амбулаторных клиник в Екатеринбурге и Москве, а также строится центр ядерной медицины Лапино-3.

Компания также отмечает постепенное восстановление потока пациентов и реализацию отложенного спроса на ЭКО после пандемии COVID-19. Количество циклов ЭКО увеличилось на 18% в московских госпиталях и на 22% в амбулаторных клиниках Москвы и Московской области за первые шесть месяцев 2022 года.

Впервые в истории компании чистый долг стал отрицательным. То есть денежных средств ей с избытком хватает на покрытие долгов.

Компания не исключает возможности выплаты дивидендов до конца года.

Мы рекомендуем к покупке расписки компании Мать и дитя, потенциальная доходность на горизонте 12 месяцев составляет 20—25%.

Остались вопросы?

Задайте их вашему персональному менеджеру

Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Уведомляем Вас о том, что при приобретении и владении иностранными ценными бумагами вы можете столкнуться с рисками депозитарной инфраструктуры, связанными с геополитической ситуацией.

[Весь текст дисклеймера](#)