

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

1Life Healthcare (ONEM)

Потенциал роста: -
 Целевая цена: -
 Диапазон размещения: -

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Медицинские клиники

[обзор перед IPO](#)

IPO ONEM: круглосуточная медицинская помощь



Выручка, 2018 (млн USD)	213
EBIT, 2018 (млн USD)	-45
Прибыль, 2018 (млн USD)	-45
Чистый долг, 9M19 (млн USD)	0

P/E, 2020 (x)	—
P/S, 2020 (x)	—
EV/S, 2020(x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-18

Капитализация IPO (млрд USD)	—
Акция после IPO (млн шт)	—
Акция к размещению (млн шт)	—
Объем IPO (млн USD)	—
Минимальная цена IPO (USD)	—
Максимальная цена IPO (USD)	—
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	—

 Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/ONEM**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

Абдикаримов Ерлан
 Директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем
 Младший инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

3 января заявку на IPO подала компания 1Life Healthcare, известная своим брендом One Medical, который был основан в 2007 году. Основной идеей компании являлось упрощение получения медицинской помощи. За всю свою историю компания привлекла \$532,1 млн, а на последнем инвестраунде 1Life Healthcare была оценена в \$1,5 млрд. В число инвесторов One Medical входят GV (ранее Google Ventures), JP Morgan Asset Management, DAG Ventures, Pinnacle Ventures, Maverick Ventures, Lifeforce Capital, Redmile Group, Oak Investment Partners и Benchmark.

Что такое One Medical. One Medical является сетью клиник первичной медико-санитарной помощи, которая позиционирует себя как «technology-powered model». One Medical разработала модель членства в сфере здравоохранения, предоставляя круглосуточные услуги, которые включают в себя круглосуточный доступ к цифровым медицинским услугам, стационарное обслуживание (покрывается страховкой). Услуги цифрового здравоохранения предоставляются через мобильное приложение или веб-сайт, видеочат, голосовой чат или текстовый чат, также есть 77 медицинских офисов.

Чем полезен One Medical. Главным преимуществом продукта One Medical является решение ключевых проблем, так как 81% потребителей в сфере здравоохранения были недовольны из-за ограниченного рабочего времени врачей, долгого ожидания записи на прием, неудобного расположения клиник и отсутствия координации в обслуживании. Также зарегистрированные пользователи могут получить доступ к круглосуточным цифровым медицинским услугам вне зависимости от местоположения.

Клиентская база. По состоянию на 30 сентября 2019 года One Medical насчитывала 397 тысяч участников и около 6 тысяч корпоративных клиентов в 9 штатах в США, также планируется открытие представительства компании еще в 3 штатах. Рост базы за последние 5 лет составил 324%. У компании имеется 77 физических офисов для обслуживания клиентов. Компания Google, один из крупнейших инвесторов One Medical, также является одним из крупнейших клиентов компании, обеспечивающим 10% выручки. Также у компании значительно выросли показатели посещения медицинских офисов с 255 тысяч посещений в 2014 году до 630 тысяч в 2018 году и показатели обслуживания пользователей через веб-сайт и мобильное приложение с 218 тысяч в 2014 году до 1,84 млн в 2018 году.

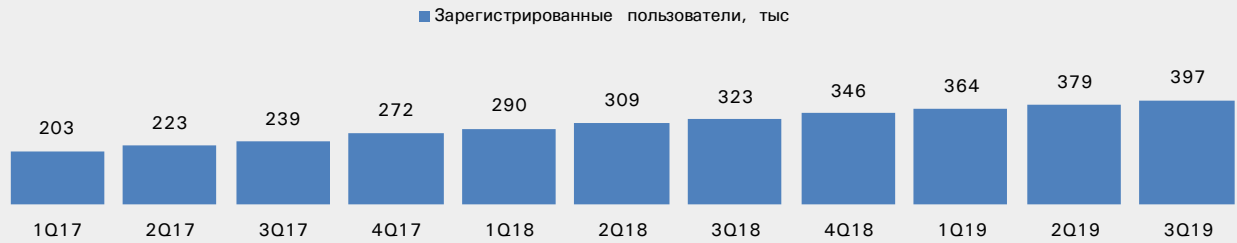
Рост маржи и ускорение роста выручки. За 2015 год темпы роста составили +57%, после чего последовало замедление до 28% в 2016 году, до 26% в 2017 году и 20% в 2018 году. При этом за 9M19 года наблюдается ускорение до 29%. Показатели EBIT-маржи с 2017 года снизились с -18% до -21% в 2018 году из-за роста административных расходов, при этом за 9M19 года показатели EBIT-маржи выросли до -18%.

1Life Healthcare: финансовые показатели

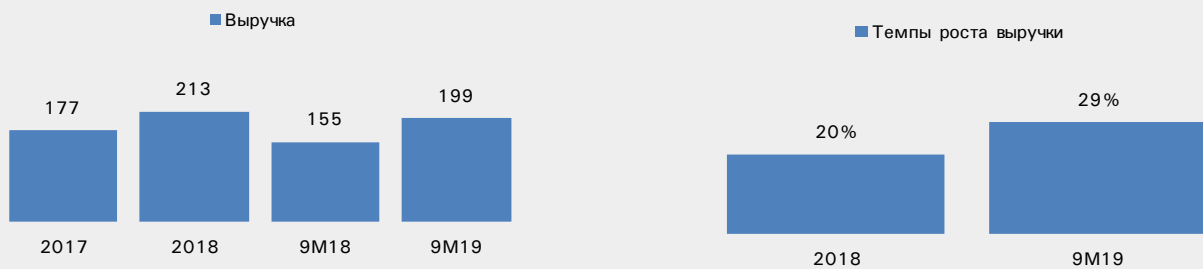
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	9M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	9M19
Выручка	177	213	199	Наличность	17	37	32
Стоимость обслуживания	121	136	119	ЦБ	26	194	138
S&M	19	26	29	Дебиторская задолженность	12	16	32
G&A	58	86	77	ТМЗ	4	4	3
Амортизация	11	10	9	Прочие активы	6	6	16
EBITDA	(21)	(35)	(26)	Текущие активы	65	256	221
Амортизация	11	10	9	Наличность с ограничением	1	2	2
EBIT	(32)	(45)	(35)	ОС	41	43	74
Процентный доход	0	2	4	Право пользования активами	0	0	95
Процентный расход	(1)	(1)	(0)	НМА	1	0	0
Изменение стоимости выкупа-ых привилегий	1	(2)	(2)	Гудвилл	21	21	21
Доходная прибыль	(32)	(45)	(34)	Прочие активы	4	4	5
Налог	0	0	0	Долгосрочные активы	68	70	197
Чистая прибыль	(32)	(46)	(34)	Активы	133	326	418
				Кредиторская задолженность	4	5	7
				Начисленные расходы	13	18	22
				Отложенный доход	21	22	25
				Аренда	0	0	11
				Векселя к оплате	3	4	4
				Прочие обязательства	4	4	4
				Текущие обязательства	45	54	73
				Аренда	0	0	106
				Векселя к оплате	7	3	0
				Погашение конвертируемых акций	3	4	6
				Прочие обязательства	12	12	1
				Долгосрочные обязательства	22	19	113
				Всего обязательства	67	72	186
				Конвертируемые акции	185	403	403
				Капитал	-120	-148	-170
				Обязательства и собственный капитал	133	326	418
				Позлементный анализ ROIC	2017	2018	9M19
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICFO, x	-	-	-
				ACFO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	68%	64%	60%
				Операционные издержки/выручка, %	-50%	-57%	-58%
				WCTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
				Ликвидность и структура капитала	2017	2018	9M19
				EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	1,44	4,79	3,01
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	12%	11%	8%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
				Мультипликаторы	2017	2018	9M19
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Справочные данные	2017	2018	9M19				
Акции в обращении, млн штук	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	14	11	38				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

1Life Healthcare: ключевые цифры

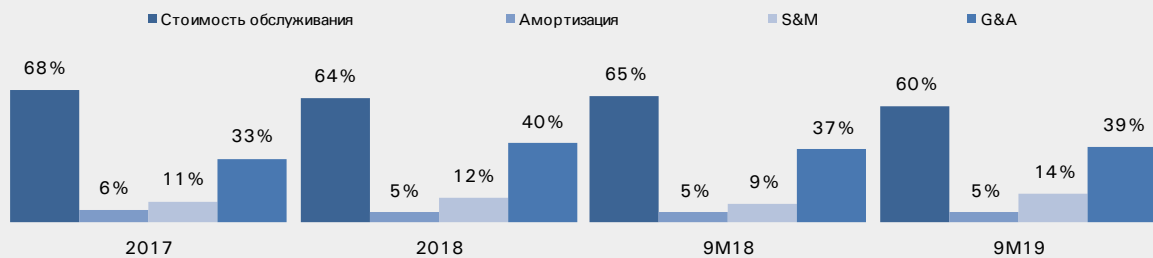
Операционная метрика



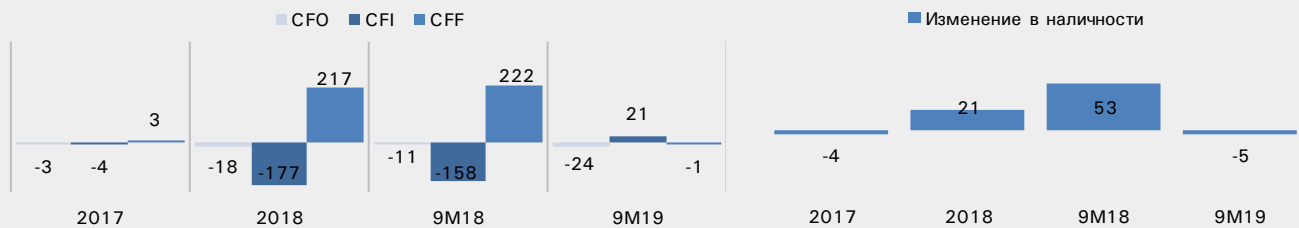
Выручка и темпы роста



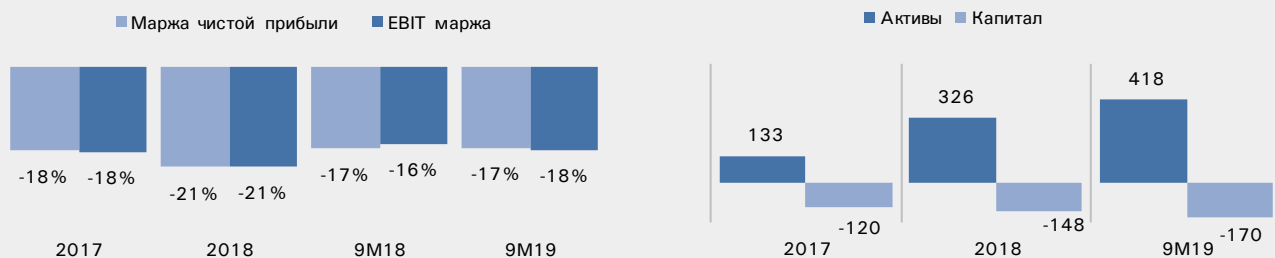
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



1Life Healthcare: ключевые факты

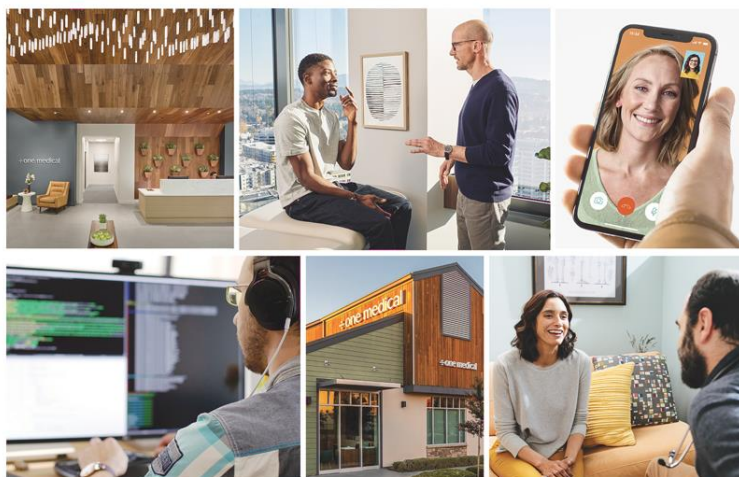
Компания 1Life Healthcare известна своим брендом One Medical, который был основан в 2007 году. Основной идеей компании являлось упрощение получения медицинской помощи. One Medical является сетью клиник первичной медико-санитарной помощи, которая позиционирует себя как «technology-powered model». Компания активно использует такие цифровые сервисы, как онлайн-планирование, виртуальные консультации и онлайн-запись для более широкого спектра услуг.

За всю свою историю компания привлекла \$532,1 млн. Последний инвестраунд был в августе 2018 года в размере \$220 млн, где компания была оценена в \$1,5 млрд. В число инвесторов One Medical входят GV (ранее Google Ventures), JP Morgan Asset Management, DAG Ventures, Pinnacle Ventures, Maverick Ventures, Lifeforce Capital, Redmile Group, Oak Investment Partners и Benchmark.

Компания Google, один из крупнейших инвесторов One Medical, также является одним из крупнейших клиентов компании, обеспечивающим 10% выручки. Всего 3 компании в совокупности обеспечивают 36% выручки One Medical.

По состоянию на 30 сентября 2019 года One Medical насчитывала 397 тысяч участников и около 6 тысяч корпоративных клиентов в 9 штатах в США, также планируется открытие представительства компании еще в 3 штатах. У компании имеется 77 физических офисов для обслуживания клиентов.

Иллюстрация 1. Примеры работы и офисы One Medical



Источник: на основе данных компании

Продукт компании. One Medical разработала модель членства с сфере здравоохранения, предоставляя круглосуточные услуги, которые включают в себя круглосуточный доступ к цифровым медицинским услугам, стационарное обслуживание (покрывается страховкой).

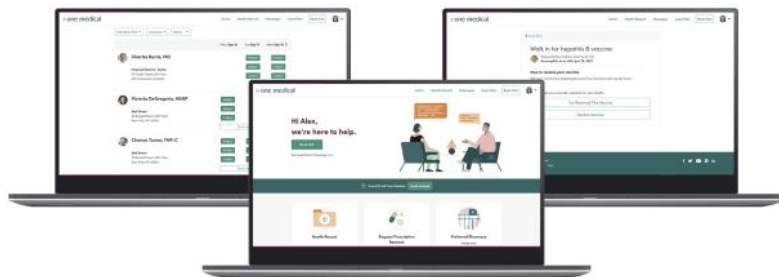
Услуги цифрового здравоохранения предоставляются через мобильное приложение или веб-сайт, видео-чат, голосовой чат или текстовый чат, также есть 77 медицинских офисов.

Членство могут получить индивидуальные потребители, оплачивая ежегодный членский взнос, либо оно спонсируется работодателем.

Для индивидуальных потребителей ежегодный взнос составляет \$199.

Главным преимуществом продукта One Medical является решение ключевых проблем, так как 81 % потребителей в сфере здравоохранения были недовольны из-за ограниченного рабочего времени врачей, долгого ожидания записи на прием, неудобного расположения клиник и отсутствия координации в обслуживании. Также зарегистрированные пользователи могут получить доступ к круглосуточным цифровым медицинским услугам вне зависимости от местоположения.

Иллюстрация 2. Member Portal



Источник: на основе данных компании

На чем зарабатывает компания. Компания получает доход от потребителей, работодателей, сети здравоохранения и страховщиков.

Доход получают путем ежегодного членского взноса потребителей и работодателей, от партнёрства с сетями здравоохранения, фиксированных платежей от корпоративных клиентов и индивидуальных клиентов.

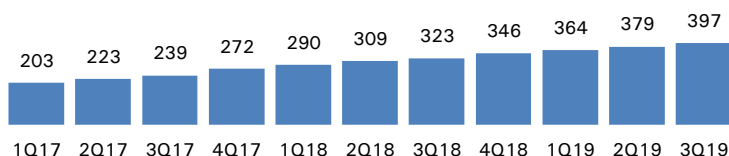
Что касается договоренностей с сетью здравоохранения, то они предусматривают фиксированные платежи, когда медицинские отделения One Medical предоставляют профессиональные медицинские услуги участникам, на которые распространяется страховка. One Medical выступает как администратор, предоставляя услуги выставления счетов и сбора платежей от имени сети здравоохранения, а сеть здравоохранения получает плату за услуги. По состоянию на 30 сентября 2019 года 86% членов One Medical были охвачены партнерскими отношениями с сетью здравоохранения.

Доходы от членства и партнёрских отношений за период 2017-9M19 гг. составляют 22%, 32% и 48% от общей выручки (рост благодаря увеличению партнёрских соглашений).

Остальная часть доходов поступает от обслуживания пациентов на основе выставления счета медицинским страховщикам или наличными от пациентов, у которых нет страховки.

Клиентская база компании. На 30 сентября 2019 года количество пользователей выросло до 397 тысяч, при этом рост за последние 5 лет составил 324%.

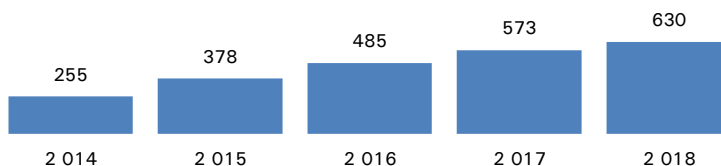
График 1. Количество зарегистрированных пользователей по кварталам, тыс. пользователей



Источник: на основе данных компании

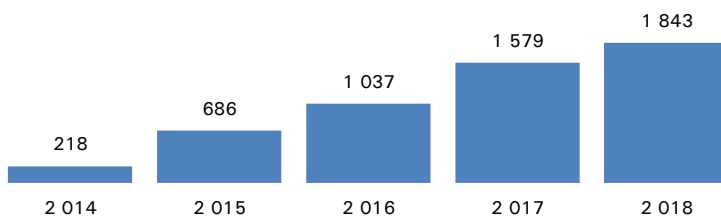
Также у компании значительно выросли показатели посещения медицинских офисов и показатели обслуживания пользователей через цифровые услуги (веб-сайт и мобильное приложение).

График 2. Количество посещений медицинских офисов, тыс.



Источник: на основе данных компании

График 3. Количество обслуженных пользователей через цифровые услуги, тыс.



Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок свыше \$34 млрд. Рынок первичной медико-санитарной помощи в США оценивался в \$260 млрд в 2019 году, с учетом присутствия компании в 9 штатах адресный рынок составил \$34 млрд.

В 2020 году руководство планирует расширение до 12 штатов, с учетом расширения адресный рынок может составить \$38 млрд.

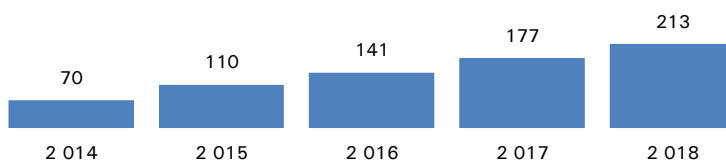
Стратегия роста.

- Привлечение новых пользователей
- Расширение на новые рынки
- Партнёрские отношения

1Life Healthcare: снижение расходов и ускорение выручки

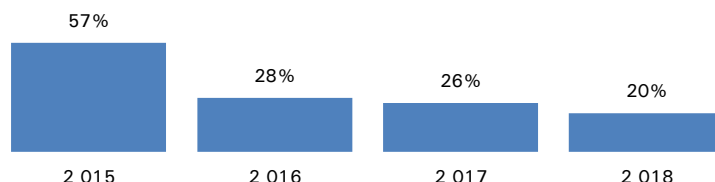
Выручка компании. За 2015 год темпы роста составили +57%, после чего последовало замедление до 28% в 2016 году, до 26% в 2017 году и 20% в 2018 году. При этом за 9M19 года наблюдается ускорение до 29%.

График 4. Выручка компании, млн USD



Источник: на основе данных компании

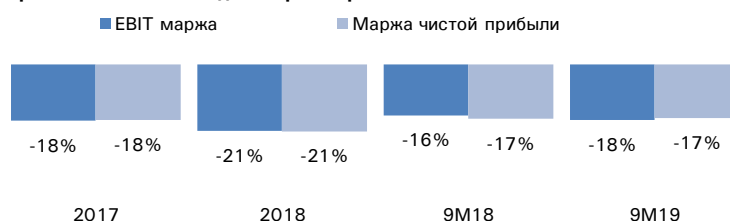
График 5. Темпы роста, %



Источник: на основе данных компании

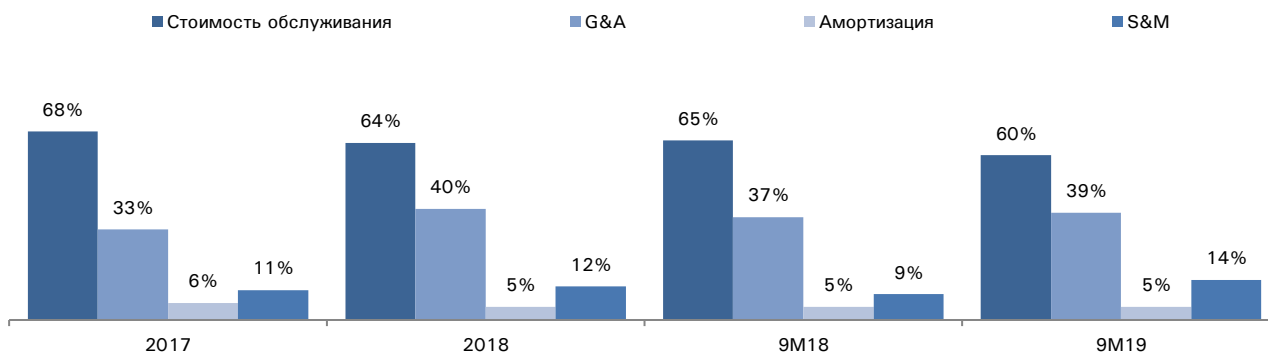
Основные показатели маржинальности бизнеса. Показатели EBIT-маржи с 2017 года снизились с -18% до -21% в 2018 году из-за роста административных расходов, при этом за 9M19 года показатели EBIT-маржи выросли до -18%.

График 6. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

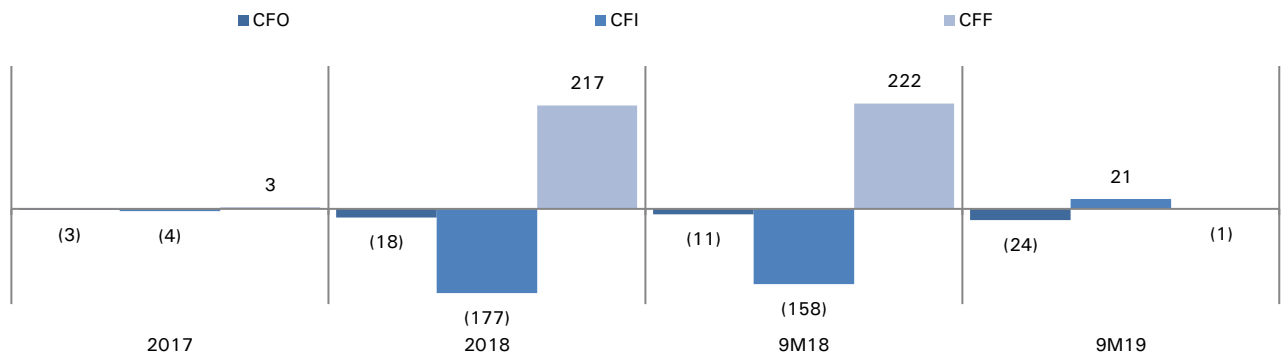
График 7. Структура расходов 1Life Healthcare за 2017-9M19 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. В 2018 году компания сгенерировала наличность за счет своей финансовой деятельности.

График 8. Денежный поток 1Life Healthcare с 2017 по 9M19 гг.



Источник: на основе данных компании

Риски: регулирование, конкуренция и пользователи

Государственное регулирование. Любые изменения в законе могут вызвать рост расходов на определённые виды деятельности или привести к прекращению действия определенных видов решений или услуг.

Конкуренция. Рынок медицинских решений и услуг очень конкурентный. Компания конкурирует на сильно фрагментированном рынке первичной медицинской помощи с прямыми и косвенными конкурентами.

Привлечение и удержание пользователей. Если компания не сможет привлекать новых пользователей, а также удерживать текущих, то это может значительно повлиять на выручку и расходы компании.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
