

## MedLife (M)

**HOLD**

### Company update

**Preț țintă: 6,69 RON (+11,66%)**

#### Elemente cheie ale companiei

- MedLife, cea mai mare rețea de servicii medicale private din România, a înregistrat un CAGR de 23% la venituri și de 26% la EBIT din 2016 până în prezent. Începând din 2009, MedLife a finalizat achiziția a 80 de companii și a reușit să ofere servicii medicale la peste 6 milioane de pacienți. În anul 2019, MedLife a făcut primul pas internațional, achiziționând 51% din Rózsakert Medical Center din Ungaria.
- Nivelul datoriei a crescut de 6,5x din 2016 până în 2023, iar raportul datoriei nete la EBITDA a ajuns în 2023 la 5x, iar începând din acest an am văzut o îmbunătățire a indicatorului și estimăm că va ajunge la 4,2x. Astfel, cheltuielile financiare semnificative, cheltuielile cu salariile, dar și cheltuielile de integrare a achizițiilor și investițiile realizate au pus presiune pe rezultatul net al companiei, raportând o pierdere de 4 milioane lei în 2023. Estimăm o îmbunătățire a marjei înregistrate de companie, cu o medie de 4,6% în perioada 2025-2030.
- În ceea ce privește evoluția liniilor de business, patru din cele șase segmente au înregistrat creșteri de două cifre la finalul primelor nouă luni ale acestui an. Clinicile rămân principala sursă de venit pentru MedLife, reprezentând 37,5% din vânzările totale, urmate de spitale (24%), laboratoare (11,4%), servicii corporate (11,3%), stomatologie (5%) și farmacii (2,5%), toate înregistrând creșteri datorate cererii susținute, noilor achiziții și investițiilor în tehnologie și echipamente.
- Pentru perioada previzionată mizăm pe un mix între creșterea numărului de vizite, a tarifelor medii și o optimizare a costurilor. Estimăm un CAGR al veniturilor pentru perioada 2023-2027 de 15,4%, iar în perioada 2026-2030 un CAGR de 7,83%. Estimăm că spitalele vor înregistra cea mai rapidă creștere, urmate de clinici și laboratoare, și o pondere a clinicilor de până la 41% și a spitalelor de până la 26% din veniturile totale.
- **Evaluăm compania la un preț țintă de 6,69 lei/acțiune**, cu un potențial de apreciere de 11,66% față de prețul de închidere din data de 20 decembrie 2024, pe baza modelului DCF.
- Potențialele riscuri la recomandarea noastră includ instabilitatea economică, deficitul de personal medical, concurența crescută, nivelul taxelor, dar și impactul unor posibile crize sanitare. Totodată, posibila vânzare a principalului competitor al MedLife, Regina Maria, ridică întrebări legate de strategia pe care noii proprietari ar putea să o adopte.

**Mihaela Măgherușan**  
**Equity Analyst**  
 mihaela.magherusan@brk.ro

#### Sector: Medical

#### Date despre acțiuni

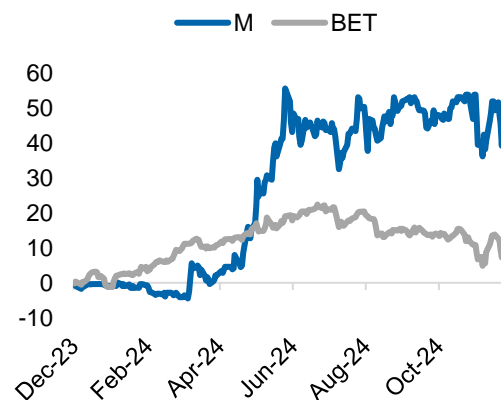
Preț min/max în 52 săpt.	3,83 – 6,25
Număr total acțiuni (mil.)	531,5
Capitalizare (mil. RON)	3.184
Lichiditate 52 săpt. (mil. RON)	265

#### Structura acționariatului

	%
Marcu Mihail	14,38
Cristescu Mihaela Gabriela	14,04
Fondul de Pensii NN	13,24
Marcu Nicolae	10,28
Alți acționari	48,06

#### Performanța acțiunilor 1 an

	%
M	49,50
vs. BET Index	11,38



sursa: Bloomberg

## Rezultate la 9L 2024

În primele trei trimestre ale anului 2024, MedLife a înregistrat o cifră de afaceri în valoare de 1.979 milioane lei, în creștere cu 21,6% față de aceeași perioadă a anului precedent, din care 17% este reprezentată de creșterea organică. Evoluția pozitivă a fost influențată de trendul ascendent pe fiecare linie de business, dar și ca urmare a achizițiilor integrate în grup.

În ceea ce privește cheltuielile operaționale, acestea au crescut cu 19,7% față de primele nouă luni ale anului precedent, ajungând la valoarea de 1.872 milioane lei. Cheltuielile cu terții și cu salariile reprezintă 55% din totalul cheltuielilor, iar acestea au crescut cu 20% y/y. Ponderea cheltuielilor operaționale în total venituri a scăzut ușor, la 94,3% vs. 95,3%, ceea ce a contribuit la un rezultat operațional de 113 milioane lei, în creștere cu 47% y/y. Rezultatul net a crescut de 5,5x în primele 9L din 2024 vs. 9L 2023, cu o marjă de 1,1% (vs. 0,2% la 9L 2023). Totuși, profitul rămâne în continuare influențat semnificativ de nivelul ridicat al cheltuielilor financiare. Estimăm o îmbunătățire a raportului datoriei nete la EBITDA pentru anul 2024, la 4,2x față de 5x la finalul anului 2023.

RON	30 septembrie 2023	30 septembrie 2024	%
Venituri din contracte cu clienții	1.627.415.774	1.978.668.707	21,6%
Alte venituri operaționale	12.865.976	5.808.476	-54,9%
<b>VENITURI OPERAȚIONALE</b>	<b>1.640.281.750</b>	<b>1.984.477.183</b>	<b>21,0%</b>
Consumabile și materiale de reparații	-286.957.439	-358.380.674	24,9%
Cheltuieli cu terții	-456.459.369	-560.862.681	22,9%
Cheltuieli cu salariile și cele asimilate salariilor	-402.924.880	-466.773.589	15,8%
Contribuții sociale	-14.057.657	-17.122.487	21,8%
Amortizare, deprecieri și ajustări de valoare ale mijloacelor fixe	-140.899.319	-177.009.205	25,6%
(Pierderi) sau câștiguri din deprecieri (inclusiv reversări ale pierderilor din deprecieri)	-1.002.093	-4.838.914	382,9%
Cheltuieli cu mărfurile	-155.327.826	-166.982.925	7,5%
Alte cheltuieli operaționale	-105.847.403	-119.579.449	13,0%
<b>CHELTUIELI OPERAȚIONALE</b>	<b>-1.563.475.986</b>	<b>-1.871.549.924</b>	<b>19,7%</b>
<b>PROFIT OPERAȚIONAL</b>	<b>76.805.764</b>	<b>112.927.259</b>	<b>47,0%</b>
Costul finanțării	-57.394.710	-78.602.920	37,0%
Venituri din dobânzi	0	4.106.686	
Alte venituri financiare	0	117.815	
Alte cheltuieli financiare	-4.242.058	-670.396	-84,2%
<b>REZULTAT FINANCIAR</b>	<b>-61.636.769</b>	<b>-75.048.815</b>	<b>21,8%</b>
<b>REZULTAT ÎNAINTE DE IMPOZITARE</b>	<b>15.168.996</b>	<b>37.878.444</b>	<b>149,7%</b>
Cheltuiala cu impozitul pe profit	-11.365.857	-17.050.287	50,0%
<b>REZULTAT NET</b>	<b>3.803.139</b>	<b>20.828.157</b>	<b>447,7%</b>

sursa: MedLife

Toate liniile de business ale grupului cu avut o evoluție pozitivă în primele nouă luni ale anului 2024, respectiv patru linii de business au înregistrat creșteri de două cifre.

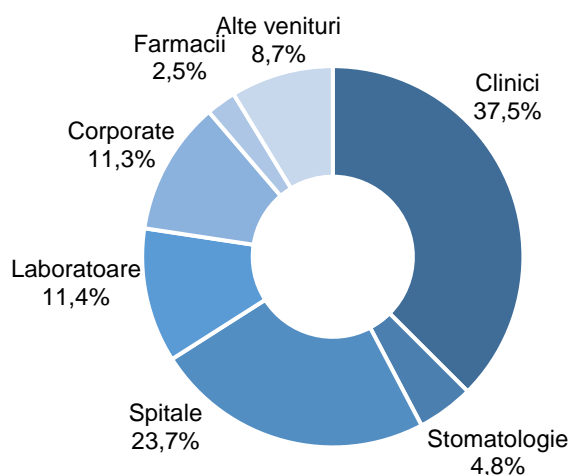
Ca pondere în totalul veniturilor, la 9L 2024, se află divizia de clinici (37%), care a înregistrat o creștere a veniturilor de 22%, pe fondul creșterii numărului de vizite cu 12% și o majorare a tarifului mediu cu 9%. Spitalele reprezintă următoarea linie de business ca pondere în venituri (24%) care a înregistrat o creștere de 33% a veniturilor, fiind susținută de o creștere de 14% a numărului de pacienți și 16% a tarifului mediu. Laboratoarele și segmentul corporate au avut fiecare o pondere de 11% în totalul veniturilor. Laboratoarele au avut o creștere a veniturilor de 32%, pe fondul unei creșteri de 21% a numărului de analize. Segmentul corporate a marcat un avans de 19% la nivelul veniturilor, ca urmare a creșterii tarifului mediu cu 16%, care a compensat avansul de doar 2% a numărului de pachete de prevenție medicală. Farmaciile și divizia de stomatologie au înregistrat creșteri mai modeste a veniturilor, de 9% și, respectiv, 3%.

### 9L 2024 vs. 9L 2023

	Evoluția veniturilor	Evoluția numărului de vizite	Evoluția tarifului mediu
Clinici	21,9%	12,1%	8,8%
Stomatologie	2,7%	3,1%	-0,4%
Spitale	32,7%	14,5%	15,9%
Laboratoare	31,5%	21,0%	8,7%
Corporate	18,6%	2,1%	16,1%
Farmacii	8,9%	-0,7%	9,7%

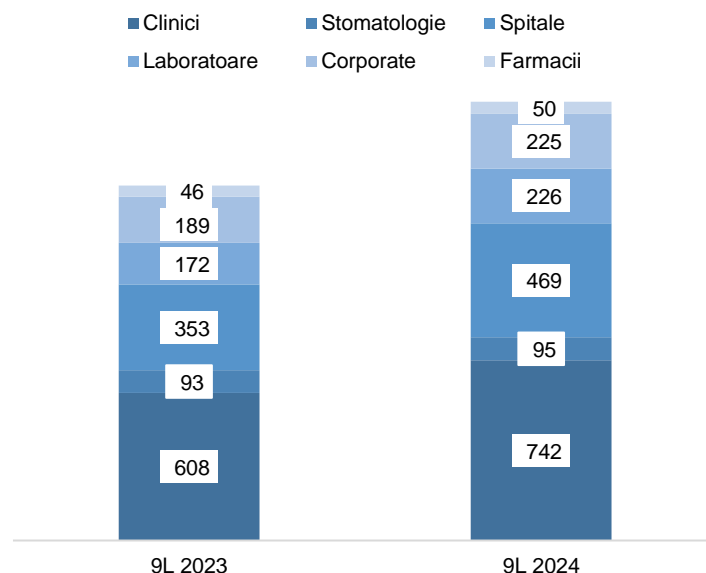
sursa: MedLife

### Ponderea liniilor de business în totalul veniturilor 9L 2024



Sursa: MedLife

### Evoluția veniturilor (mil. RON)



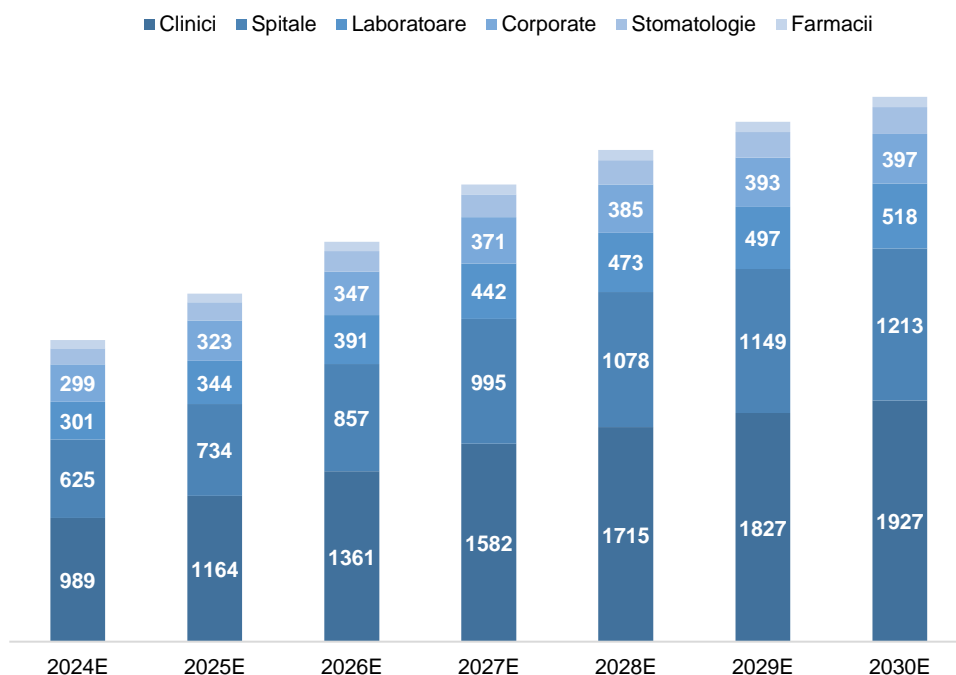
## Estimări și prognoze

Grupul MedLife are un istoric remarcabil de creștere, atât organică, cât și prin achiziții. Începând din 2009, MedLife a finalizat achiziția a 80 de companii. În continuare compania își păstrează interesul către noi oportunități de dezvoltare, atât la nivel local, cât și în țările din regiune. Pe termen mediu, compania are în vedere continuarea investițiilor, atât în regim de achiziții, cât și dezvoltarea organică. Astfel, ne așteptăm la o îmbunătățire graduală a rezultatelor financiare obținute de MedLife în următorii ani, respectiv cu o creștere mai accelerată în următorii trei ani a veniturilor, iar ulterior la un ritm de creștere moderat, respectiv de consolidare.

Pe măsură ce achizițiile realizate vor fi integrate în grup și investițiile își vor atinge pragul de rentabilitate, estimăm o îmbunătățire a marjei de profit, cu o medie de aproximativ 5% în perioada 2025-2030. Astfel, mizăm pe un mix între creșterea numărului de vizite, a tarifelor medii și o optimizare a costurilor. MedLife a reușit să obțină o creștere exponențială în ultimii 5 ani, cu un CAGR de 23% al veniturilor și de 19% la EBIT, cu accent pe dezvoltarea serviciilor, extinderea infrastructurii, dar și pe echipamente de ultimă generație, incluzând realizarea unui diagnostic de înaltă performanță, dar și chirurgie robotică.

Estimăm un CAGR al veniturilor pentru perioada 2023-2027 de 15,4%, iar în perioada 2026-2030 un CAGR de 7,83%. Ne așteptăm ca ponderea veniturilor generate de clinici și spitale să crească în perioada previzionată, respectiv la 41% pentru clinici și până la 26% pentru spitale. Pentru spitale estimăm un CAGR de 14,15% până în 2030 vs. 2023, 12,76% pentru clinici și 12,25% pentru laboratoare.

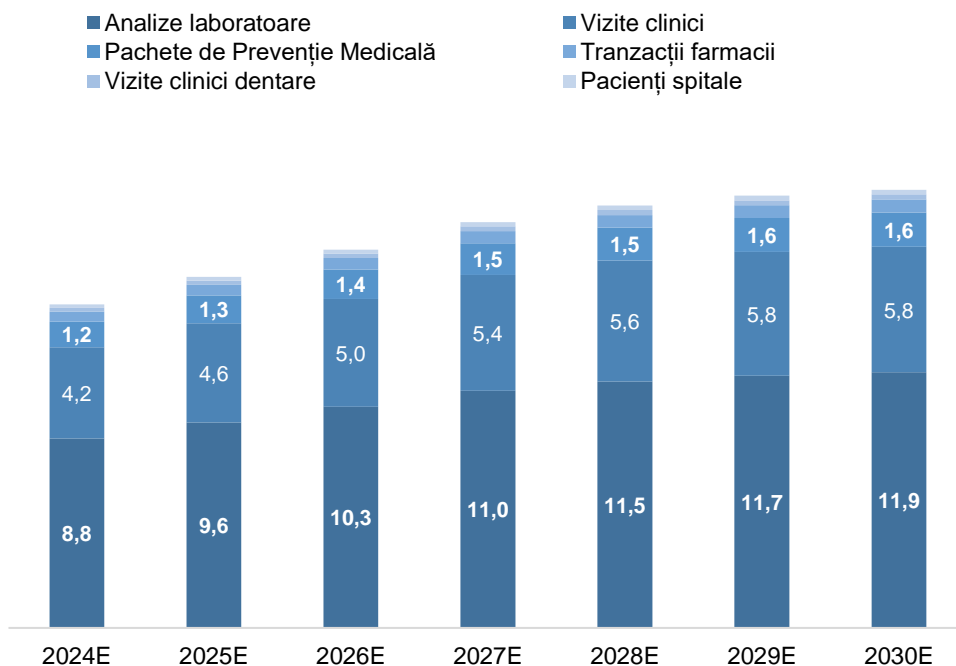
### Evoluția estimată a veniturilor pe linii de business ('000 RON)



sursa: MedLife, calcule proprii

În ceea ce privește evoluția numărului de vizite estimăm o creștere absolută mai mare în primii ani, iar ulterior o creștere mai lentă, respectiv un CAGR (2023-2030) de 6,2% pentru clinici, 6,27% pentru spitale și 7% pentru laboratoare. Prețurile medii vor contribui, de asemenea, la trendul pozitiv al veniturilor, cu o medie estimată de 4% pentru perioada 2024-2030.

### Evoluția estimată a numărului de vizite (mil.)



sursa: MedLife, calcule proprii

În ultimii ani MedLife a alocat sume semnificative pentru investiții și achiziții, iar pentru perioada previzionată vedem acest nivel în scădere, pe măsură ce compania reușește să își consolideze poziția din piață. În ultimele două luni ale acestui an MedLife a reușit să inaugureze două spitale. Spitalul Medici's la Timișoara, cu o investiție de peste 25 milioane euro și o suprafață de 6.200 mp, acesta este primul spital complet digitalizat din vestul României; și Spitalul MedLife Craiova, spital multidisciplinar care acoperă o suprafață de 3.400 mp și a necesitat o investiție de aproape 6 milioane euro. Deschiderea acestor spitale crește capacitatea de a furniza servicii medicale integrate la nivel național. Această expansiune confirmă strategia de dezvoltare anunțată de companie pentru anul 2024.

Astfel, rețeaua MedLife include: 35 hyperclinici: centre complexe ce oferă consultații, imagistică și analize, 74 clinici: unități pentru nevoile generale și consultații de specialitate, 18 spitale: cu peste 1.400 de paturi, acoperind specialități medicale și chirurgicale, 18 centre stomatologice: inclusiv unități specializate în servicii ortodontice, 42 laboratoare și peste 180 puncte de recoltare, 3 maternități și o bancă de celule stem, 20 farmacii: cu produse proprii și rețete compensate. MedLife operează și în străinătate, având o clinică în Ungaria.

## Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 6,69 RON/acțiune, cu un potențial de creștere de 11,66% față de nivelul actual din piață. Am utilizat un cost mediu ponderat al capitalului de 10,8%, în care estimăm un cost al capitalului propriu de 16,06% și un cost al datoriei de 7%.

Alte ipoteze în modelul nostru includ:

- BETA de 1,08, prin regresie liniară față de indicele BET;
- Prima de risc a pieței de 8,4%, estimată folosind randamentul pe termen lung al indicelui BET și randamentul titlurilor de stat din România pe 10 ani;
- Valoarea terminală estimată folosind o rată de creștere de 3% și costul ponderat al capitalului.

	Estimat 31-Dec-24	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28	Estimat 31-Dec-29	Estimat 31-Dec-30
<i>RON '000</i>							
Cifra de afaceri	<b>2.638.225</b>	<b>3.021.762</b>	<b>3.446.433</b>	<b>3.916.584</b>	<b>4.204.976</b>	<b>4.445.429</b>	<b>4.658.667</b>
% var	19,4%	14,5%	14,1%	13,6%	7,4%	5,7%	4,8%
<b>EBITDA</b>	<b>380.237</b>	<b>466.186</b>	<b>584.185</b>	<b>719.315</b>	<b>779.399</b>	<b>797.438</b>	<b>796.376</b>
EBITDA M	14,4%	15,4%	17,0%	18,4%	18,5%	17,9%	17,1%
<b>EBIT</b>	<b>137.409</b>	<b>221.753</b>	<b>305.400</b>	<b>402.499</b>	<b>439.254</b>	<b>437.843</b>	<b>419.532</b>
EBIT M	5,2%	7,3%	8,9%	10,3%	10,4%	9,8%	9,0%
<b>EBIT*(1- Tax Rate)</b>	<b>115.424</b>	<b>186.273</b>	<b>256.536</b>	<b>338.099</b>	<b>368.974</b>	<b>367.788</b>	<b>419.532</b>
D&A	240.477	241.741	275.715	313.327	336.398	355.634	372.693
WCC	-10.553	-12.087	-13.786	-15.666	-16.820	-17.782	-18.635
CAPEX	-237.440	-211.523	-206.786	-234.995	-210.249	-177.817	-186.347
<b>FCFF</b>	<b>107.908</b>	<b>204.403</b>	<b>311.679</b>	<b>400.765</b>	<b>478.303</b>	<b>527.824</b>	<b>587.244</b>
<i>factor actualizare</i>	<i>0,90</i>	<i>0,81</i>	<i>0,73</i>	<i>0,66</i>	<i>0,60</i>	<i>0,54</i>	<i>0,49</i>
<i>NPV FCFF</i>	<i>97.370</i>	<i>166.431</i>	<i>228.995</i>	<i>265.694</i>	<i>286.133</i>	<i>284.923</i>	<i>286.042</i>

PV FCFF	1.615.588
PV Valoare Terminala	3.547.763
Rata Crestere Terminala	3,0%
<b>Valoarea companiei</b>	<b>5.163.351</b>
Datorii Nete	1.534.400
Minoritati	74.238
<b>Valoarea companiei</b>	<b>3.554.713</b>
Numar actiuni	531.482
<b>Pret/actiune (RON)</b>	<b>6,69</b>
Pret piata (RON)	5,99
Upside/Downside	<b>11,66%</b>

sursa: calcule proprii

## Situații financiare și estimări

(mil. RON)	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Cifra de afaceri	1.795	2.210	2.638	3.022	3.446	3.917	4.205	4.445	4.659
COGS	-311	-390	-475	-538	-607	-682	-724	-752	-774
<b>Rezultat Brut</b>	<b>1.484</b>	<b>1.821</b>	<b>2.163</b>	<b>2.484</b>	<b>2.840</b>	<b>3.235</b>	<b>3.481</b>	<b>3.694</b>	<b>3.885</b>
Cheltuieli cu salariile	-443	-543	-619	-700	-769	-846	-931	-1.024	-1.127
Cheltuieli generale & admin	-804	-997	-1.164	-1.318	-1.486	-1.669	-1.771	-1.872	-1.962
<b>EBITDA adj.</b>	<b>237</b>	<b>280</b>	<b>380</b>	<b>466</b>	<b>584</b>	<b>719</b>	<b>779</b>	<b>797</b>	<b>796</b>
Amortizare și deprecieri	-152	-197	-240	-242	-276	-313	-336	-356	-373
Alte venituri / (cheltuieli)	9	9	-2	-3	-3	-3	-4	-4	-4
<b>EBIT</b>	<b>94</b>	<b>92</b>	<b>137</b>	<b>222</b>	<b>305</b>	<b>402</b>	<b>439</b>	<b>438</b>	<b>420</b>
Venituri financiare	0	3	0	0	0	0	0	0	0
Cheltuieli financiare	-42	-82	-106	-121	-103	-117	-126	-133	-140
Alte venituri / (cheltuieli) financiare	-2	-8	-12	-13	-15	-17	-18	-19	-20
<b>Profit brut</b>	<b>50</b>	<b>4</b>	<b>31</b>	<b>101</b>	<b>202</b>	<b>285</b>	<b>313</b>	<b>304</b>	<b>280</b>
Impozit pe profit	-12	-8	-5	-16	-32	-46	-50	-49	-45
<b>Profit Net</b>	<b>37</b>	<b>-4</b>	<b>26</b>	<b>85</b>	<b>170</b>	<b>239</b>	<b>263</b>	<b>256</b>	<b>235</b>
Rezultat Net inainte de minoritati	37	-4	26	85	170	239	263	256	235
Minoritati	5	-8	3	8	17	24	26	26	24
<b>Rezultat Net</b>	<b>32</b>	<b>4</b>	<b>23</b>	<b>76</b>	<b>153</b>	<b>215</b>	<b>237</b>	<b>230</b>	<b>212</b>

sursa: MedLife, calcule proprii

Indicatori	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
GPM	82,7%	82,4%	82,0%	82,2%	82,4%	82,6%	82,8%	83,1%	83,4%
EBITDA M adj.	13,2%	12,7%	14,4%	15,4%	17,0%	18,4%	18,5%	17,9%	17,1%
EBIT M	5,2%	4,1%	5,2%	7,3%	8,9%	10,3%	10,4%	9,8%	9,0%
NPM	1,8%	0,2%	0,9%	2,5%	4,4%	5,5%	5,6%	5,2%	4,5%

sursa: MedLife, calcule proprii

## Denegarea responsabilitatii legale

### Sistem de recomandări:

- Cumpărare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Menținere:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Vânzare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă
- Restricționat:** Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)
- Acoperire în tranzitie:** Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

### Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neașteptate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

### Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Acest raport a fost întocmit de:

#### Analist

Mihaela Măgherușan

2. Nicio parte a compensației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

### Reportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
MedLife	M	5, 7, 10, 11

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

### Note explicative

1. BRK Financial Group SA detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investitii financiare.
6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin actiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.