

Покупать

| | |
|---------------------|---|
| eHealth Inc. | |
| Тикер: | ЕНТН |
| Сектор: | Финансы |
| Отрасль: | Страхование |
| Цена на 05.08.2020: | \$71,8 |
| Изм. с 20.02.20: | -44,4% |
| Капитализация: | \$1,84 млрд. |
| Целевая цена: | \$136,5 |
| Upside, % | +90,11% |
| Рейтинг: | - |
| Website: | https://www.ehealthinsurance.com |

Источник: Bloomberg

Динамика акций eHealth Inc. и индекса S&P 500 за последний год, \$



Источник: Thomson Reuters

Годовые данные

Основные финансовые показатели г/г., млн. \$

| | FY 2015 | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 31-12-2015 | 31-12-2016 | 31-12-2017 | 31-12-2018 | 31-12-2019 |
| Revenue | 189,5 | 193,3 | 190,7 | 251,4 | 506,2 |
| Cost of Op Rev | 5,3 | 1,9 | 1,6 | 3,3 | 4,9 |
| Operating Profit | -1,11 | 2,53 | -8,83 | 16,79 | 105,5 |
| EBITDA | 4,82 | 8,04 | -3,49 | 23,56 | 114,5 |
| Net Income | -4,8 | 0,3 | 25,4 | 0,2 | 66,9 |
| Net Debt | -62,7 | -61,8 | -40,3 | -8,1 | -23,5 |
| Com Eq | 76,4 | 77,6 | 286,7 | 303,2 | 527,2 |
| Wkg Capital | 45,6 | 48,2 | 130,3 | 95,6 | 95,2 |
| Market Cap | 180,8 | 195,3 | 323,5 | 746,8 | 2 219,3 |
| EV | 118,1 | 133,6 | 283,2 | 738,7 | 2 195,8 |

Источник: Thomson Reuters

Показатели прибыльности и рентабельности г/г., %

| | FY 2015 | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 31-12-2015 | 31-12-2016 | 31-12-2017 | 31-12-2018 | 31-12-2019 |
| Gross Profit Margin | 97,2% | 99,0% | 99,2% | 98,7% | 99,0% |
| Operating Margin | -0,6% | 1,3% | -4,6% | 6,7% | 20,8% |
| Net Margin | -2,5% | 0,2% | -2,1% | 0,1% | 13,2% |
| ROE | -6,4% | 0,4% | -2,2% | 0,1% | 16,1% |
| ROA | -4,3% | 0,3% | -1,7% | 0,1% | 11,3% |
| ROIC | - | 0,4% | - | 0,1% | 16,0% |

Источник: Thomson Reuters

Финансовые мультипликаторы и коэффициенты г/г., %

| | FY 2015 | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 31-12-2015 | 31-12-2016 | 31-12-2017 | 31-12-2018 | 31-12-2019 |
| Price to Sales | 0,9 | 1,0 | 1,7 | 3,1 | 4,7 |
| P/E | - | - | 12,9 | 56,1 | 28,1 |
| EV to EBITDA | 24,5 | 16,6 | - | 31,4 | 19,2 |
| EV to CFO | 8,6 | 32,7 | - | - | - |
| EV to Sales | 0,6 | 0,7 | 1,5 | 2,9 | 4,3 |

Источник: Thomson Reuters

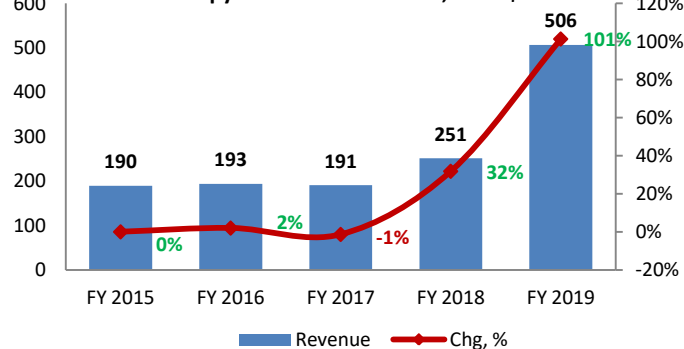
eHealth Inc. — ведущая в США медицинская страховая биржа с технологической и сервисной платформой, позволяющей отдельным лицам, семьям и малым предприятиям сравнивать и покупать продукты медицинского страхования через веб-сайты или центры обслуживания клиентов. Имеет лицензию на продажу медицинского страхования в 50 штатах Америки и в округе Колумбия.

Финансовые показатели

Годовой показатель

- Выручка в 2019 г. выросла в 2,0 раза до \$506,2 млн., которая выражена комиссионными (доля – 92%) и другими доходами (доля – 8%). В частности, комиссионный доход увеличился в 2,0 раза до \$466,7 млн. на фоне роста доходов по продаже медицинского страхования Medicare (+81,4%). Другие доходы увеличились на 63,4% до \$39,5 млн.
- Общие расходы выросли в 1,7 раза до \$424,8 млн., что обусловлено увеличением расходов на маркетинг и рекламу (+81,2%), а также на обслуживание клиентов (+90,4%).
- Денежные средства и их эквиваленты равны \$23,5 млн. по сравнению с \$13,1 млн. на 31 декабря 2018 г. Увеличение произошло в основном за счет средств, привлеченных путем выпуска акций на общую сумму \$126,1 млн. в течение 2019 г., которое частично компенсируется денежными средствами, использованными в операциях на общую сумму \$14,3 млн., и погашением задолженности на \$5,0 млн., а также \$9,5 млн. условных платежей, связанных с приобретением.
- Чистая прибыль выросла от \$241 тыс. в 2018 г. до \$66,9 млн. в 2019 г.
- Количество новых клиентов по программе Medicare возросло в 1,8 раза до 434,9 млн. (2018 г.: 239,7 млн.).
- 100% продаж приходятся на США.

Выручка за 2015-2019 г.г., млн. \$

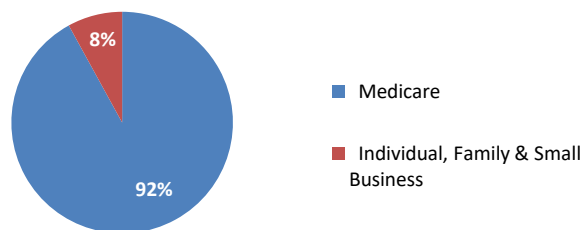


Источник: Thomson Reuters

Динамика акций с середины февраля 2020 г.

С середины февраля 2020 г. стоимость акций eHealth Inc. уменьшилась на 45,1% до \$70,9 за акцию, вероятно, на фоне оттока инсайдерских акций. За последний год инсайдеры купили 6,0 тыс. акций в размере \$517 тыс., а продали 73,5 тыс. акций на сумму \$8,4 млн.

Выручка по сегментам в 2019 г., %



Источник: Thomson Reuters

Квартальные данные

Основные финансовые показатели кв/кв., млн. \$

| | FY 2019 | | | FY 2020 | |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 30-06-2019 | 30-09-2019 | 31-12-2019 | 31-03-2020 | 30-06-2020 |
| Revenue | 65,8 | 69,9 | 301,8 | 106,4 | 88,8 |
| Operating Profit | -5,1 | -25,6 | 132,1 | 1,1 | -6,3 |
| EBITDA | -9,4 | -16,9 | 126,0 | 4,5 | -5,0 |
| Net Loss/Income | -5,7 | -11,0 | 88,8 | 3,5 | -3,4 |
| Net Debt | -76,6 | -49,6 | 15,6 | -196,1 | -149,3 |
| Wkg Cap | 182,2 | 150,7 | 95,2 | 310,3 | 312,4 |
| Market Cap | 1 963,6 | 154,3 | 2 222,9 | 3 607,0 | 2 516,3 |
| EV | 1 887,0 | 104,7 | 2 238,5 | 3 410,9 | 2 367,0 |

Источник: Thomson Reuters

Показатели прибыльности и рентабельности кв/кв., %

| | FY 2019 | | | FY 2020 | |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 30-06-2019 | 30-09-2019 | 31-12-2019 | 31-03-2020 | 30-06-2020 |
| EPS Diluted | -0,25 | -0,47 | 3,58 | 0,13 | -0,13 |
| Gross Profit Margin | 98,5% | 98,6% | 99,2% | 98,4% | 99,0% |
| Operating Margin | -7,8% | -36,7% | 43,8% | 1,1% | -7,1% |
| Net Margin | -8,8% | -15,8% | 29,4% | 3,2% | -3,8% |
| ROE | 1,7% | 1,2% | 16,1% | 12,2% | 12,6% |
| ROA | 1,3% | 0,9% | 11,3% | 10,0% | 10,2% |
| ROIC | - | - | 16,0% | - | - |

Источник: Thomson Reuters

Финансовые мультипликаторы и коэффициенты кв/кв., %

| | FY 2019 | | | FY 2020 | |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 30-06-2019 | 30-09-2019 | 31-12-2019 | 31-03-2020 | 30-06-2020 |
| Price to Sales | 5,8 | 4,2 | 4,4 | 6,2 | 4,2 |
| P/E | 74,9 | 67,7 | 28,6 | 42,8 | 30,6 |
| EV to EBITDA | 123,3 | 9,2 | 24,1 | 32,7 | 21,8 |
| EV/EBIT | 289,9 | - | 26,8 | 36,3 | 24,2 |

Источник: Thomson Reuters

Драйверы/Риски

- Финансовые показатели компаний за последние 5 лет показывают стабильный рост.
- Компания не имеет долгов.
- Рынок медицинского страхования США является крупнейшим в мире благодаря росту занятости в стране. Объем рынка медицинского страхования в США в период с 2015 г. по 2020 г. вырос в среднем на 2,9% в год.
- По данным Data Bridge Market Research мировой рынок медицинского страхования к 2027 г. достигнет \$2 259,7 млрд. и будет расти со среднегодовым темпом роста в 4,4%.
- Пандемия COVID-19 изменила отношение к страхованию жизни и здоровья населения. Так, увеличилось количество людей, предпочитающих комплексное страхование здоровья из-за роста медицинских расходов.
- Как известно, рост общей численности персонала увеличивает рост на медицинское страхование за счет групповой страховки, спонсируемой работодателем. Однако на фоне последних событий связанных с распространением COVID-19 в США резко сократилось число рабочих мест из-за чего многие американцы потеряли доход. По последним данным Министерства труда США безработица в стране в июне составила 11,1% против показателя годом ранее 3,7%.

Финансовые показатели

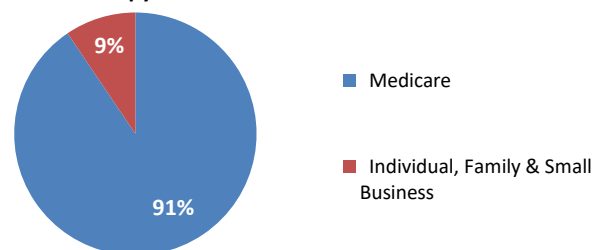
Квартальный показатель

- Выручка во 2 кв. 2020 г. увеличилась на 35,0% до \$88,8 млн. в годовом выражении благодаря росту комиссионных продаж на 33,3% и других доходов на 54,9%.
- Продажи по сегменту Medicare прибавили 53,9% до \$80,4 млн. благодаря увеличению числа клиентов на 37,4%.
- По состоянию на 30 июня 2020 г. общее количество клиентов увеличилось на 15,5% до 1 117,4 тыс.
- Общие расходы выросли на 21,7% до \$95,0 млн. в результате увеличения расходов на маркетинг и рекламу (+42,3%), обслуживание клиентов (+26,4%), а также общих и административных расходов (+39,4%).
- По итогам 2 кв. 2020 г. чистый убыток составил \$3,4 млн., что на 41,4% меньше показателя прошлого года в размере \$5,7 млн.



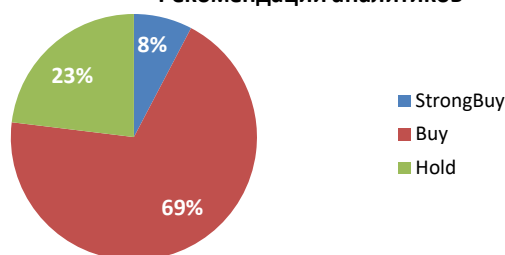
Источник: Thomson Reuters

Выручка по сегментам за 2 кв. 2020 г.



Источник: Bloomberg

Рекомендации аналитиков



Источник: Bloomberg

Рекомендации

Мы рекомендуем покупать акций компании в рамках долгосрочной стратегии инвестирования. Текущий показатель P/E 14,7, EV/EBITDA 10,1. Компания продолжает демонстрировать стабильный рост финансовых показателей на фоне увеличения потенциальных клиентов. Кроме того, пандемия COVID-19 способствовало росту повышению спроса на медицинское страхование. Однако, несмотря на это, вспышка COVID-19 привела также к росту безработицы в США, где приходится 100%-ные продажи, что впоследствии может повлиять на снижение объема продаж медицинского страхования на фоне уменьшения доходов американцев.

Контактная информация:

АО “Сентрас Секьюритиз”
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:**Директор**

Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Заместитель директора

Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Младший аналитик

Абдралиева Алия
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728
Email: aabdraliyeva@centras.kz

Младший аналитик

Агадаева Диляра
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: dagadayeva@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Reuters), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.