

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

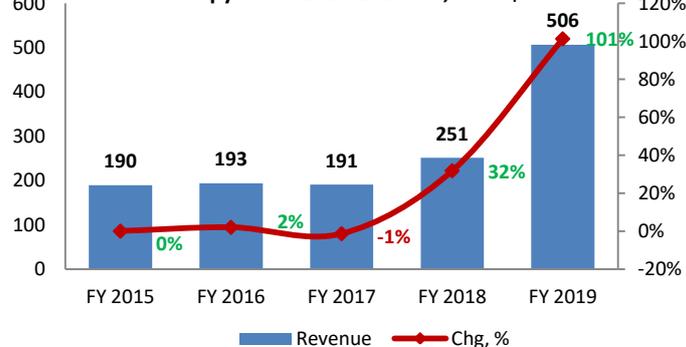
eHealth Inc. — ведущая в США медицинская страховая биржа с технологической и сервисной платформой, позволяющей отдельным лицам, семьям и малым предприятиям сравнивать и покупать продукты медицинского страхования через веб-сайты или центры обслуживания клиентов. Имеет лицензию на продажу медицинского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

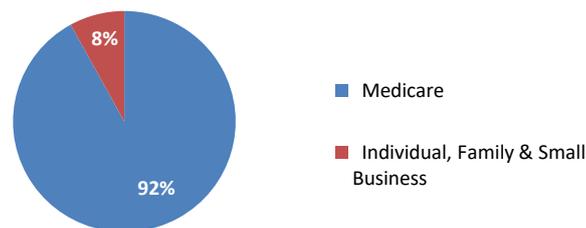


Источник: Thomson Reuters

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

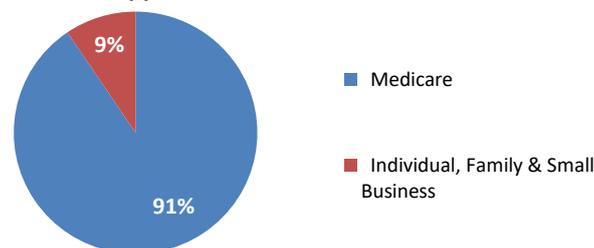
Квартальный показатель

- 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.



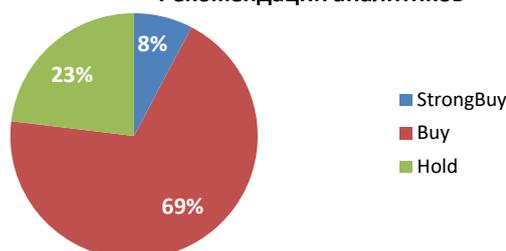
Источник: Thomson Reuters

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.