

Базовый актив контракта*:

1Life Healthcare (ONEM)

Оценка капитала | DCF

США | Медицинские клиники

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

[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)	—
Акции после IPO (млн шт)	—
Акции 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	-	-	-

3 января заявку на IPO подала компания 1Life Healthcare, известная своим брендом One Medical, который был основан в 2007 году. Концепция компании заключается в упрощении доступа к медицинским услугам. За свою историю 1Life Healthcare привлекла \$532,1 млн, а на последнем инвестраунде 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 представляет собой сеть клиник первичной медико-санитарной помощи. Эта сеть позиционирует себя как technology-powered model. One Medical разработала модель членства в сфере здравоохранения, предоставляя круглосуточный доступ к цифровым медицинским услугам и стационарное обслуживание, которое покрывается страховкой. Услуги цифрового здравоохранения предоставляются через мобильное приложение или веб-сайт, где есть голосовой, текстовый и видеочат. У компании также есть 77 офлайн-офисов медицинских офисов.

Чем полезна One Medical. Главным преимуществом One Medical является решение ключевых проблем в сфере здравоохранения. До появления данного сервиса 81% потребителей медицинских услуг не устраивали ограничения, связанные с продолжительностью рабочего времени врачей, долгим ожиданием записи на прием, неудобным расположением клиник и отсутствием координации в действиях разных медучреждений. Зарегистрированные пользователи One Medical имеют доступ к круглосуточным цифровым медицинским услугам вне зависимости от своего местоположения.

Клиентская база. По состоянию на 30 сентября 2019 года One Medical насчитывала 397 тысяч участников и около 6 тысяч корпоративных клиентов в девяти штатах США. Планируется открытие представительства компании еще в трех штатах. За последние пять лет клиентская база компании увеличилась на 324%. У One Medical есть 77 физических офисов для обслуживания клиентов. Один из крупнейших инвесторов компании Google одновременно является одним из главных клиентов компании и генерирует 10% ее выручки. Число посещений медицинских офисов One Medical выросло с 255 тысяч в 2014 году до 630 тысяч в 2018-м. Количество предоставленных через веб-сайт и мобильное приложение услуг повысилось с 218 тысяч в 2014 году до 1,84 млн в 2018-м.

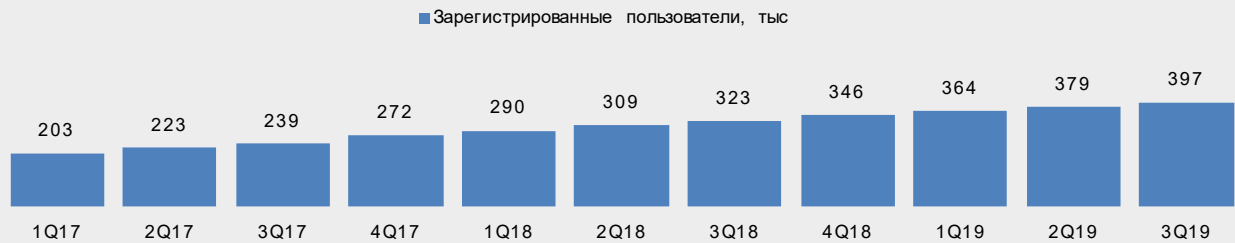
Рост маржи и ускорение роста выручки. За 2015 год выручка One Medical повысилась на 57%, замедлившись до 28% в 2016-м, до 26% в 2017-м и 20% в 2018 году. С января по сентябрь 2019-го рост показателя ускорился до 29%. EBIT маржа с -18% в 2017 году снизилась до -21% в 2018-м из-за роста административных расходов. За девять месяцев 2019-го EBIT маржа восстановилась до -18%.

1Life Healthcare: финансовые показатели

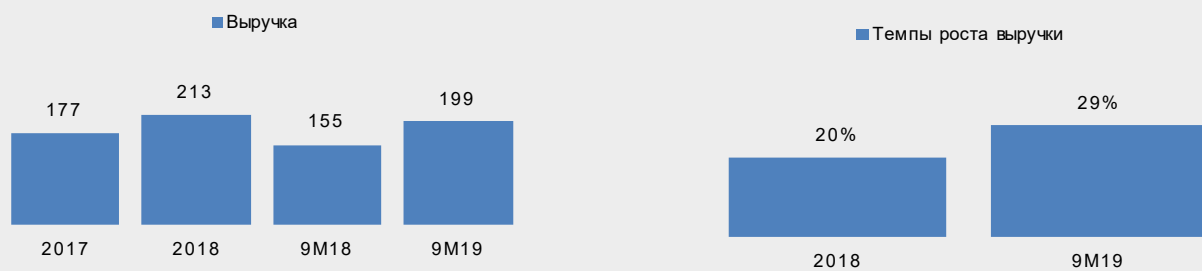
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	9M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	9M19
Выручка	177	213	199	Наличность	17	37	32
Стоимость обслуживания	121	136	119	ЦБ	26	194	138
S&M	19	26	29	Дебиторская задолженность	12	16	32
G&A	58	86	77	ТМЗ	4	4	3
Амортизация	11	10	9	Прочие активы	6	6	16
ЕБИТДА	(21)	(35)	(26)	Текущие активы	65	256	221
Амортизация	11	10	9	Наличность с ограничением	1	2	2
ЕБИТ	(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
Доналоговая 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 конвек-х 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
Рост и маржа (%)	2017	2018	9M19				
Темпы роста выручки	-	20%	29%	Поэлементный анализ ROIC	2017	2018	9M19
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	ICFO, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	AICFO, x	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Валовая маржа	11%	12%	14%	Себестоимость/выручка, %	68%	64%	60%
ЕБИТДА маржа	-12%	-17%	-13%	Операционные издержки/выручка, %	-50%	-57%	-58%
ЕБИТ маржа	-18%	-21%	-18%	WCFO, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-	FATO, x	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-18%	-21%	-17%				
Cash Flow, млн USD	2017	2018	9M19	Ликвидность и структура капитала	2017	2018	9M19
CFO	(3)	(18)	(24)	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
D&A	11	10	9	Текущая ликвидность, x	1,44	4,79	3,01
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
CFI	(4)	(177)	21	Долг/активы, %	-	-	-
CapEx	(14)	(11)	(38)	Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
CFE	3	217	(1)	Собственные средства/активы, %	12%	11%	8%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Денежный поток	(4)	21	(5)				
Наличность на начало года	21	17	39	Мультипликаторы	2017	2018	9M19
Наличность на конец года	17	39	34	P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/ЕБИТДА, 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

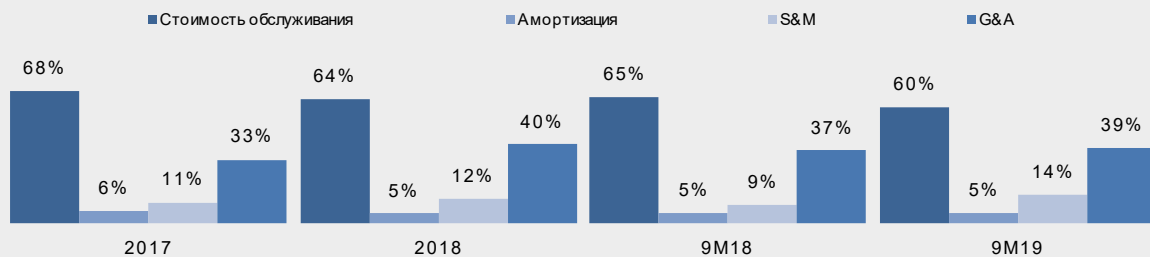
Операционная метрика



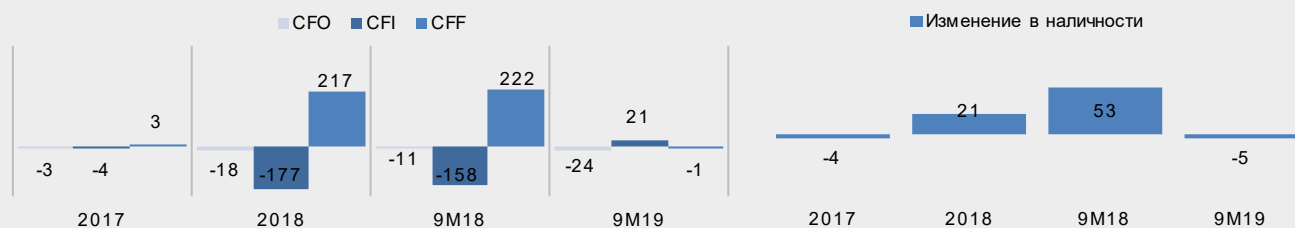
Выручка и темпы роста



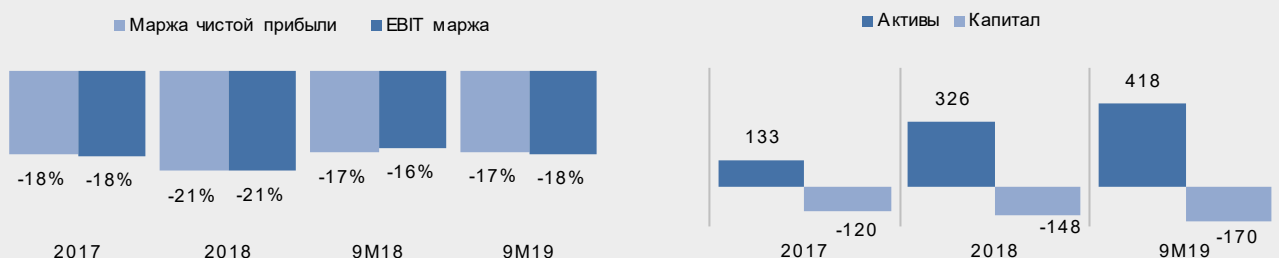
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



1Life Healthcare: ключевые факты

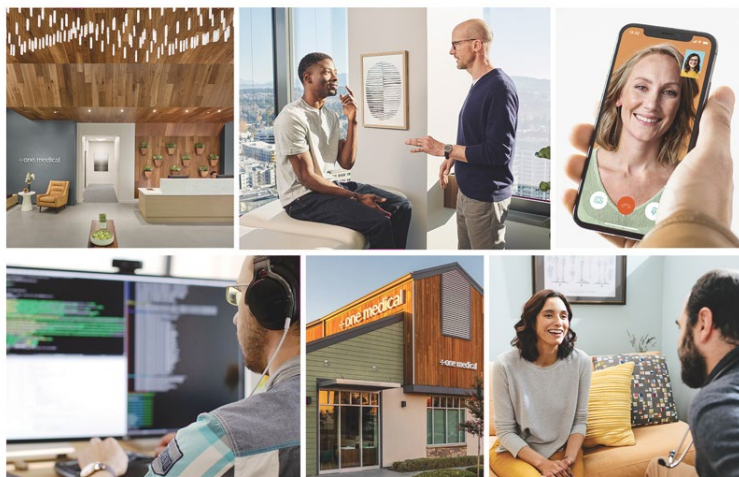
Компания 1Life Healthcare известна своим брендом One Medical, который был основан в 2007 году. Концепция компании заключается в упрощении доступа к медицинской помощи. One Medical представляет собой сеть клиник первичной медико-санитарной помощи. Эта сеть позиционирует себя как technology-powered model. Компания активно использует такие цифровые сервисы, как онлайн-планирование, виртуальные консультации и онлайн-запись пациентов для получения широкого спектра медицинских услуг.

За свою историю компания привлекла \$532,1 млн. Последний инвестраунд состоялся в августе 2018 года. В результате One Medical получила финансирование в объеме \$220 млн и 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.

Один из крупнейших инвесторов компании Google одновременно является одним из главных клиентов компании и генерирует 10% ее выручки. В совокупности три компании обеспечивают 36% выручки One Medical.

По состоянию на 30 сентября 2019 года у One Medical было 397 тысяч участников и около 6 тысяч корпоративных клиентов в девяти штатах США. Компания планирует открыть свои представительства еще в трех штатах. Кроме онлайн-служб One Medical располагает 77 физическими офисами для обслуживания клиентов.

Иллюстрация 1. Примеры работы и офисов One Medical



Источник: на основе данных компании

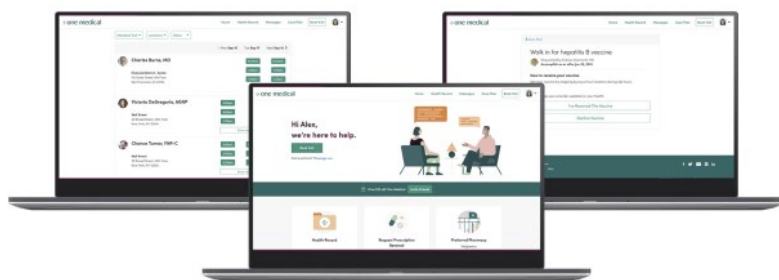
Продукт компании. One Medical разработала модель членства в сфере здравоохранения, предоставляя круглосуточный доступ к цифровым медицинским услугам и стационарное обслуживание, которое покрывается страховкой. Услуги цифрового здравоохранения предоставляются через мобильное приложение или веб-сайт, где есть голосовой, текстовый и видеочат.

Статус члена сервиса путем ежегодного членского взноса могут получить индивидуальные потребители. Также членство может спонсироваться работодателем.

Для индивидуальных потребителей ежегодный взнос составляет \$199.

Главным преимуществом One Medical является решение ключевых проблем в сфере здравоохранения. До появления данного сервиса 81% потребителей медицинских услуг не устраивали ограничения, связанные с продолжительностью рабочего времени врачей, долгим ожиданием записи на прием, неудобным расположением клиник и отсутствием координации в действиях разных медучреждений. Зарегистрированные пользователи One Medical имеют доступ к круглосуточным цифровым медицинским услугам вне зависимости от своего местоположения.

Иллюстрация 2. Member Portal



Источник: на основе данных компании

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

Выручка формируется за счет ежегодных членских взносов потребителей и работодателей, партнерства с сетями медучреждений, фиксированных платежей от корпоративных и индивидуальных клиентов.

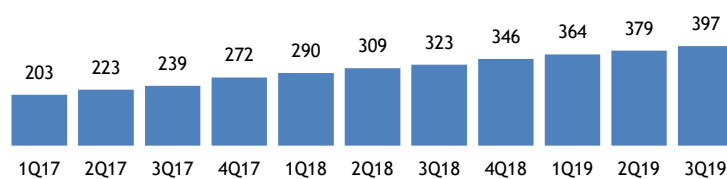
Договоренности с сетями медучреждений предусматривают фиксированные платежи за то, что отделения One Medical предоставляют профессиональные медицинские услуги участникам, на которых распространяется страховка. One Medical выступает как администратор, предоставляя услуги выставления счетов и сбора платежей от имени медицинского учреждения, которое получает плату за свои услуги. По состоянию на 30 сентября 2019 года 86% членов One Medical были охвачены партнерскими отношениями с сетью здравоохранения.

Доходы от членства и партнерских отношений за период 2017-9M19 года составляли 22%, 32% и 48% от общей выручки. Рост был обеспечен за счет увеличения числа партнерских соглашений.

Остальная часть доходов поступает от обслуживания пациентов на основе выставления счетов медицинским страховщикам или непосредственно от самих потребителей услуги, которые не имеют медицинской страховки.

Клиентская база компании. На 30 сентября 2019 года количество клиентов One Medical достигло 397 тысяч. За последние пять лет оно увеличилось на 324%.

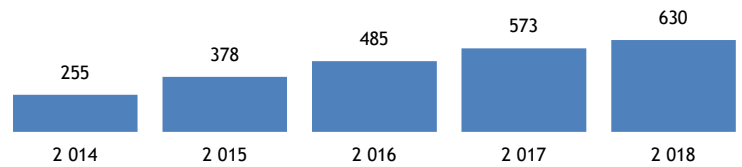
График 1. Количество зарегистрированных пользователей по кварталам, тыс.



Источник: на основе данных компании

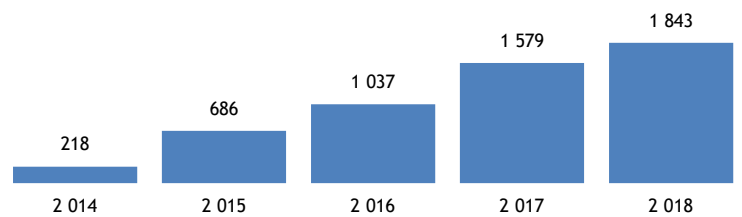
Также у компании значительно выросли показатели посещения медицинских офисов и показатели обслуживания пользователей онлайн.

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 2019 году в США оценивался в \$260 млрд. С учетом присутствия компании в девяти штатах адресный рынок составил \$34 млрд.

В 2020 году One Medical планирует расширить присутствие до 12 штатов. В этом случае ее адресный рынок может составить \$38 млрд.

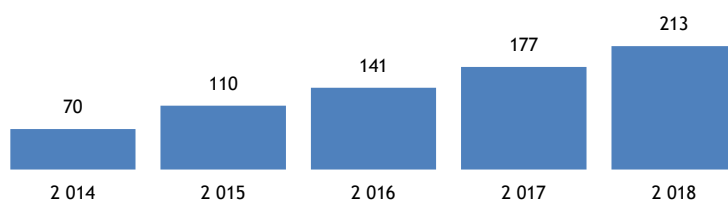
Стратегия роста

- Привлечение новых пользователей
- Проникновение на новые рынки
- Партнерские отношения

1Life Healthcare: снижение расходов и ускорение выручки

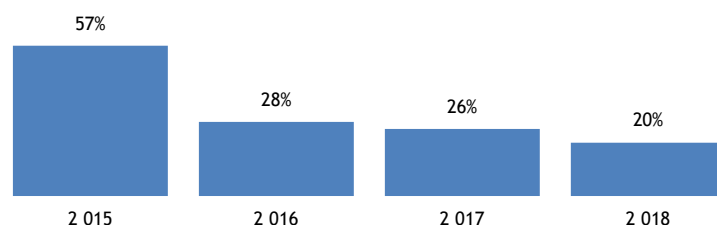
Выручка компании. За 2015 год выручка One Medical повысилась на 57%, замедлившись до 28% в 2016-м, до 26% в 2017-м и 20% в 2018 году. С января по сентябрь 2019-го рост показателя ускорился до 29%.

График 4. Выручка компании, млн USD



Источник: на основе данных компании

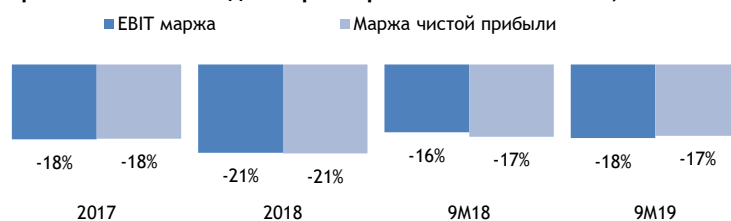
График 5. Темпы роста, %



Источник: на основе данных компании

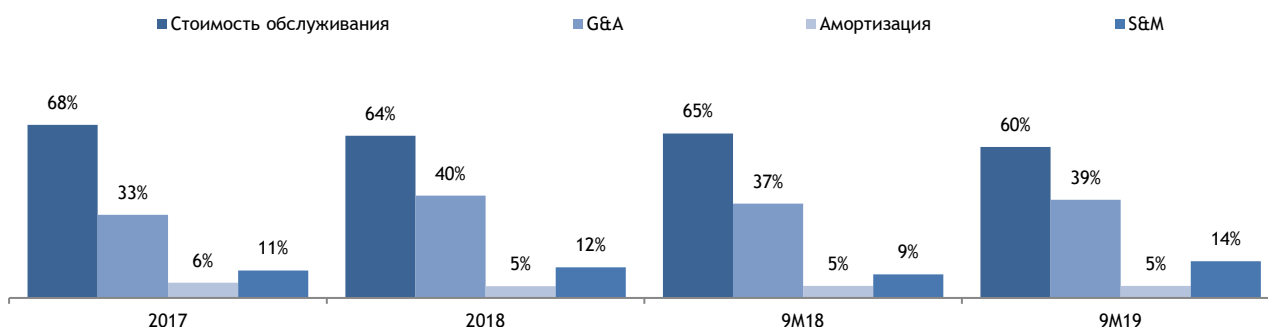
Основные показатели маржинальности бизнеса. EBIT маржа с -18% в 2017 году снизилась до -21% в 2018-м из-за роста административных расходов. За девять месяцев 2019-го EBIT маржа восстановилась до -18%.

График 6. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

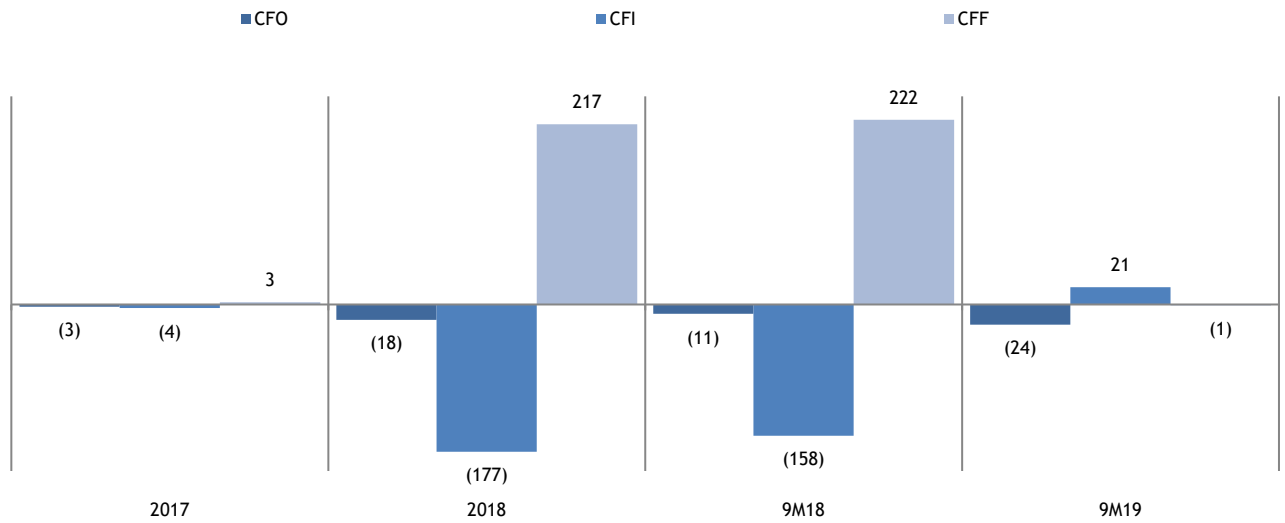
График 7. Структура расходов 1Life Healthcare за 2017-9M19 гг.



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 9М19 гг.



Источник: на основе данных компании

Риски: регулирование, конкуренция и пользователи

Государственное регулирование. Любые изменения в законодательстве способны привести к повышению расходов на определенные виды деятельности или к прекращению оказания некоторых услуг.

Конкуренция. Рынок медицинских решений и услуг характеризуется высокой конкуренцией. Компания оперирует в значительно фрагментированном сегменте первичной медицинской помощи. У нее есть как прямые, так и косвенные конкуренты.

Привлечение и удержание пользователей. Если компания не сможет привлекать новых пользователей, а также удерживать текущих, это окажет существенное давление на ее выручку и повысит расходы.

Дисклеймер

Данный обзор является справочно-информационными материалами, адресован клиентам ООО ИК «Фридом Финанс», не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В информации, указанной в данном обзоре, не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Данный обзор не является предложением инвестировать в акции иностранных компаний.

*ООО ИК «Фридом Финанс» оказывает услуги заключения расчетных внебиржевых форвардных контрактов, базовым активом которых могут являться инструменты, размещаемые на торгах иностранных организаторов торгов, согласно пункта 4 Указания Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" в Порядке оказания услуг по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами ([Приложение №5](#) к Регламенту обслуживания Клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», далее — Порядок) и в соответствии со Стандартными условиями форвардного контракта на цену иностранного финансового инструмента (Тип «IPO») ([Приложение №2](#) к Порядку). ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре, клиентам, не являющимся квалифицированными инвесторами. Согласно ч. 2 ст. 1062 ГК РФ требования граждан, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на ценные бумаги, курса валюты, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.

Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

Тимур ТурловГенеральный директор,
главный инвестиционный стратегДепартамент
корпоративных финансов**Сергей Носов**Директор департамента
корпоративных финансов
Email: nosov@ffin.ru**Роман Соколов**Заместитель директора департамента
корпоративных финансов
Email: sokolov@ffin.ru

Трейдинг

Георгий Ващенко**Никита Коньков**

Email: traders@ffin.ru

Время работы: 10:00–24:00 мск

Отдел продаж (руководители департаментов)

Георгий Волосников**Станислав Дрейлинг****Владимир Козлов****Мстислав Кудинов****Антон Мельцов**

Email: sales@ffin.ru

Время работы: 10:00–20:00 мск

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев (руководитель)

Email: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью

Наталья Харлашина (руководитель)

Email: pr@ffin.ru

Бэк-офис

Галина Карякина (Операционный директор)

Email: office@ffin.ru

Время работы: 10:00–24:00 мск

Центральный офис

Москва

☎ +7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15,
этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Офисы

Архангельск

☎ +7 (8182) 457-770

пл. Ленина, 4, 1 этаж
arhangel'sk@ffin.ru

Барнаул

☎ +7 (3852) 29-99-65

ул. Молодежная, 26
barnaul@ffin.ru

Владивосток

☎ +7 (423) 279-97-09

ул. Фонтанная, 28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

☎ +7 (8442) 61-35-05

пр-т им. В.И. Ленина, 35
volgograd@ffin.ru

Воронеж

☎ +7 (473) 205-94-40

ул. Карла Маркса, 67/1
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

☎ +7 (343) 351-08-68

ул. Сакко и Ванцетти, 61
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск

☎ +7 (3952) 79-99-02

ул. Горького, 36 Б
офис II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань

☎ +7 (843) 249-00-51

ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

☎ +7 (4012) 92-08-78

пл. Победы, 10
БЦ «Кловер», 1 этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

☎ +7 (3842) 45-77-75

пр-т Октябрьский, 2 Б
БЦ «Маяк Плаза», офис 910
kemerovo@ffin.ru

Краснодар

☎ +7 (861) 203-45-58

ул. Кубанская Набережная, 39/2
ТОЦ «Адмирал»
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

☎ +7 (391) 204-65-06

пр-т Мира, 26
krasnoyarsk@ffin.ru

Липецк

☎ +7 (4742) 50-10-00

ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

☎ +7 (8552) 204-777

пр-т Хасана Туфана, 12
офис 1915
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

☎ +7 (831) 261-30-92

ул. Короленко, 29, офис 414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

☎ +7 (383) 377-71-05

ул. Советская, 37 А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

☎ +7 (3812) 40-44-29

ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь

☎ +7 (342) 255-46-65

ул. Екатеринбургская, 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

☎ +7 (863) 308-24-54

Буденновский пр-т, 62/2
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

☎ +7 (846) 229-50-93

ул. Молодогвардейская, 204
4 этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

☎ +7 (812) 313-43-44

Басков переулок, 2, стр. 1
spb@ffin.ru

Сочи

☎ +7 (862) 300-01-65

ул. Парковая, 2
sochi@ffin.ru

Саратов

☎ +7 (845) 275-44-40

ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34
saratov@ffin.ru

Ставрополь

☎ +7 (8652) 22-20-22

ул. Ленина, 219,
(Бизнес-центр)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Тольятти

☎ +7 (848) 265-16-41

ул. Фрунзе, 8
ДЦ PLAZA, офис 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень

☎ +7 (3452) 56-41-50

ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа

☎ +7 (347) 211-97-05

ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск

☎ +7 (351) 799-59-90

ул. Лесопарковая, 5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

☎ +7 (8202) 49-02-86

ул. Ленина, 54 Г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

☎ +7 (4852) 60-88-90

ул. Свободы 34, 1 этаж,
центральный вход,
левая секция
yaroslavl@ffin.ru