

# Fresenius Med Care (FME)



Andrea Tironi – Andrea Facchini

[www.moneyriskanalysis.com](http://www.moneyriskanalysis.com)

15/03/2014

# Sommario

---

<b>ANALISI FONDAMENTALE .....</b>	<b>3</b>
Descrizione e Storia .....	3
Analisi Punti di Forza e Debolezza.....	8
Rating .....	9
Fatturato.....	10
Competitors.....	11
Financial calendar .....	13
Outlook .....	13
<b>ANALISI TECNICA .....</b>	<b>14</b>
<b>DISCLAIMER .....</b>	<b>16</b>

# Analisi fondamentale

---

## Descrizione e Storia

Fresenius Med Care è uno spinoff di Fresenius SE & Co., azienda che si occupa del settore farmaceutico dal 1462. La famiglia Fresenius ha assunto il controllo completo dell'azienda nel diciottesimo secolo e ha iniziato a produrre macchine per dialisi nel 1979. Fresenius MC è stata fondata nel 1996 dall'unione di Fresenius WorldWide Dialysis e National Medical Care.

La compagnia è cresciuta organicamente attraverso acquisizione progressiva. Ha inglobato Renal Care nel 2006 e nel 2011, IDC, Libery Dialysis Hodlings Inc e American Access Care.

L'azienda è il più grande fornitore di prodotti e servizi per dialisi a livello mondiale. La dialisi è quel processo che permette di rimpiazzare il lavoro fatto dai reni, dovuto al loro non corretto funzionamento. Fresenius produce le macchine per la dialisi, oltre a macchinari ad esso correlati.

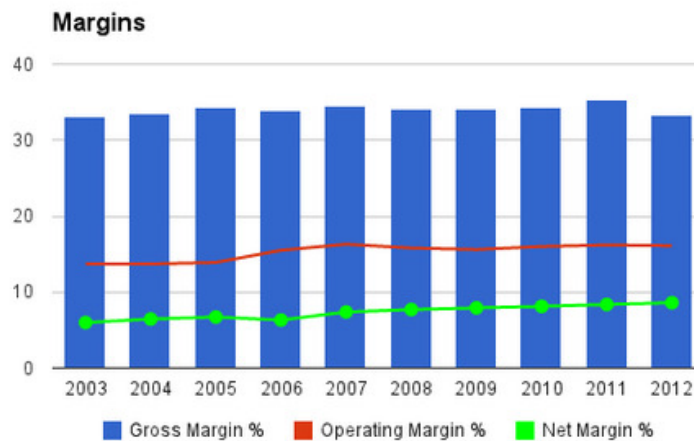
I suoi clienti sono gli stati e aziende private e pubbliche. Il più grande cliente privato di Fresenius è DaVita, che per altro è il secondo più grande fornitore di servizi di dialisi in USA. DaVita rappresenta l'1% del fatturato.

Fresenius costruisce macchinari per ospedali, centri specializzati ma anche per la cura dei pazienti a casa propria. E' in grado di supportare il problema renale a 360 gradi, occupandosi di produrre anche cateteri, liquidi necessari alla sterilizzazione, medicinali e quant'altro sia correlato al concetto di dialisi e di problemi ai reni.

Grazie ai progetti UltraCare (USA) e NephroCare (Europa) Fresenius permette al paziente di avere servizi di dialisi con i propri macchinari e prodotti gestiti direttamente da personale della società. Si tratta quindi di un pacchetto di dialisi (dal produttore al consumatore) che impegna in USA 2.100 centri con 51.000 dipendenti e 168.000 pazienti e in Europa/Asia/Africa 1.100 centri con 96.000 pazienti e 14.200.000 trattamenti all'anno. Si tratta di 4.200 centri operanti in più di 40 paesi su tutto il globo.

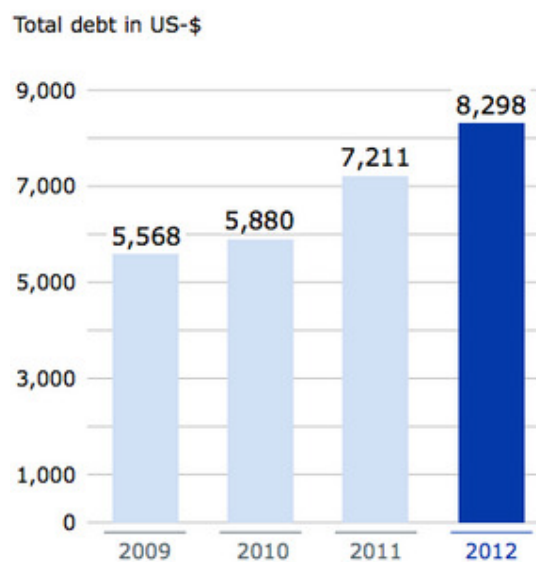
L'azienda è quotata sia sul DAX (in euro, FME) che sul Nyse (FMS in dollari): Riportiamo sotto le quotazioni in dollari perché sul sito vengono riportati i risultati in valuta americana.

Il business in cui opera è un business stabile e facilmente “prevedibile” che non dipende dalla congiuntura economica. Questo viene mostrato dal grafico sotto riportato.



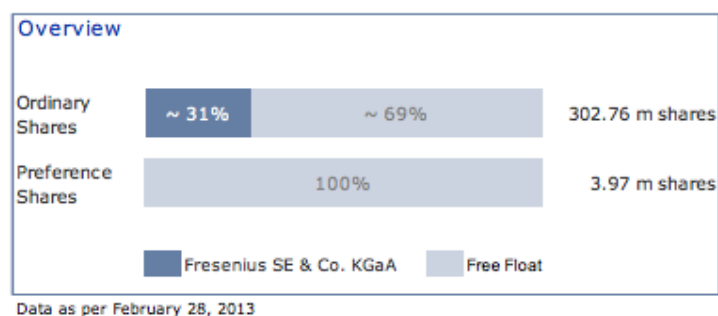
(i valori sono in dollari)

Avendo un business stabile e prevedibile, Fresenius ha potuto aumentare il suo debito oltre i limiti che possiamo definire standard per una società, basandosi su un cashflow stabile e prevedibile. Principalmente l'aumento di debito è stato fatto per effettuare acquisizioni.

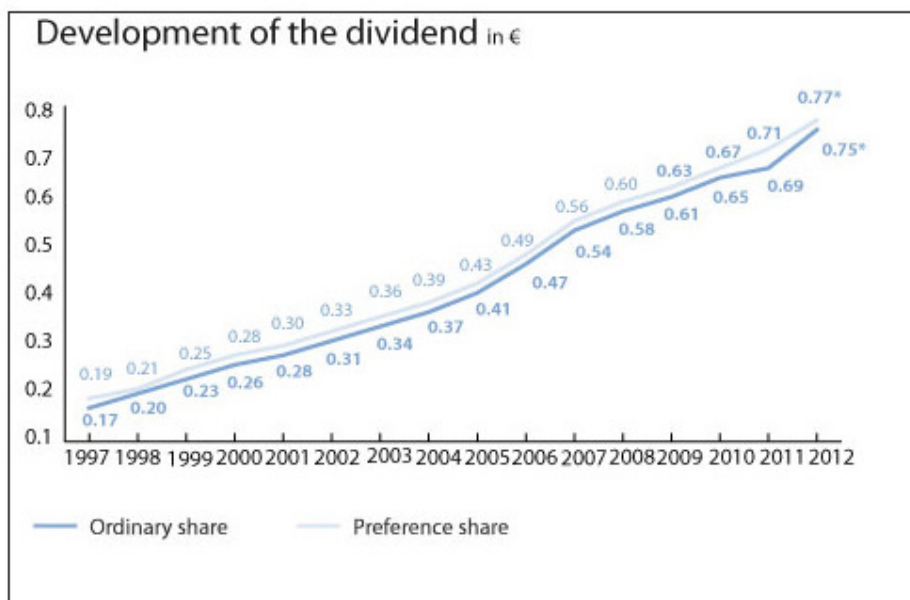


Al momento la situazione del debito è sotto controllo, sebbene altre acquisizioni potrebbero minare la solidità finanziaria in caso avvenissero. L'obiettivo di Fresenius è di mantenere un rapporto debito/ebitda < 3 (attualmente 2.8). Il valore 3 è considerato il limite sotto il quale un'azienda è considerata dal punto di vista del debito "normale".

L'azienda ha due classi di azioni: le ordinarie e le preferenziali.



Fresenius è attenta all'investitore. Nel tempo ha cercato di aumentare il dividendo in maniera sostenibile e di ridurre l'ammontare di azioni in free float. Da notare è anche la chiarezza delle informazioni fornite all'investitore, sintomo di una società sana che vuole trasparenza.



Per il 2013 è previsto un dividendo (per azioni ordinarie) in crescita del 3% a 0.77 rispetto allo 0.75 del 2012.

Fresenius MC nel 2013 ha attuato un corposo buy-back program in modo da ridurre lo share capital esistente, per un totale di 385 milioni di euro per un prezzo medio indicativo di 51 euro.

Earnings per share (EPS)						
Number of shares <sup>4</sup>	<i>in M shares</i>	301.14	299.01	296.81	294.42	293.23
Earnings per share (EPS)	<i>in \$</i>	3.89	3.54	3.25	2.99	2.75

Il management è di buon livello e in particolare ha subito poche variazioni, cosa importante per la stabilità del business. Ben J. Lipps, CEO per 14 anni nel 2013 ha lasciato il posto al nuovo CEO, Rice Powell. Rice è un uomo di esperienza del settore. Dal 1978 al 1996 ha ricoperto diversi ruoli in Baxter Int. Inc. Biogen Inc. Ergo Sciences Inc negli USA. Dal 1997 ha raggiunto Fresenius MC e è stato responsabile a diversi livelli di Fresenius MC North America.

Il reparto Ricerca e sviluppo è fondamentale per Fresenius MC. La possibilità di offrire sia servizi di dialisi che prodotti di dialisi (quindi di seguire tutta la filiera) dà un grosso beneficio all'azienda dal punto di vista dell'esperienza maturata, considerato che i pazienti assistiti sono 257.000 nel mondo. La collaborazione con pazienti, dottori e personale infermieristico permette di avere un controllo completo delle terapie.

La capacità innovativa di Fresenius è rappresentata dal numero di brevetti in possesso: a fine 2012 si parla di 4850 brevetti in circa 850 famiglie di brevetti.

Le persone impegnate in ricerca e sviluppo sono 530 nel mondo e i milioni spesi ogni anno per R&D si aggirano sui 120/anno. Le attività di ricerca sono svolte per 2/3 in Europa e 1/3 in USA.

I rischi collegati a Fresenius MC sono:

- Il business è molto soggetto alle regolamentazioni degli stati, che possono influenzare di molto il suo fatturato (vedi Obama Care)

- La protezione dei propri brevetti non è così semplice nel settore.

Concludendo, l'azienda può essere un buon investimento per l'investitore paziente che vuole impegnarsi in un settore solido, lineare e altamente difensivo.

# Analisi Punti di Forza e Debolezza

Punti di **forza** e **debolezza**.

**CAPITALIZZAZIONE:** 14.87 mld di Euro

**P/E:** **27.98** (FW P/E **18.07**)

**PREZZO CASH FLOW:** **11.5**

**DIVIDENDO:** 1,6% / **PAYOUT RATIO** **20,9%**

**MARGINE LORDO:** **33.97%** - **MARGINE NETTO** **14,64%**

**RAPPORTO DEBITO/PATRIMONIO NETTO:** 0,4737

**QUICK RATIO:** **1,33**

**BETA:** **0,22**

**ZSCORE:** **1.2**

**SPESE IN R&D rispetto al fatturato:** **8.5%**



# Rating

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
Corporate Credit Rating	BB+	Ba1	BB+
Outlook	positive	stable	positive
Secured Debt	BBB-	Baa3	BBB-
Unsecured Debt	BB+	Ba2	BB+

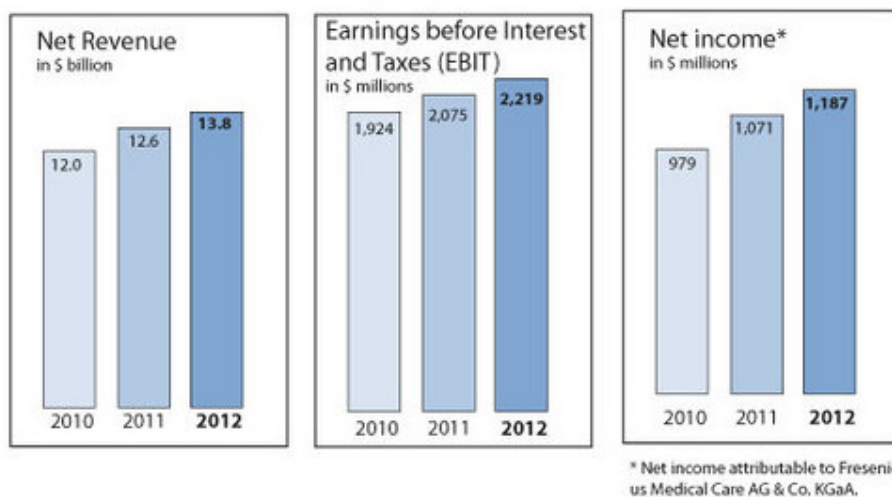
\* Fitch Ratings has placed Fresenius Medical Care's ratings on Rating Watch Evolving.

# Fatturato

## Fatturato anno su anno

### Key figures – full year 2013

Net revenue	\$ 14,610 million	+6%
Operating income (EBIT)	\$ 2,256 million	+2%
Net income <sup>1</sup>	\$ 1,110 million	-6%
Earnings per share	\$ 3.65	-6%
Total assets <sup>2</sup>	\$ 23,120 million	
Net cash provided by operating activities	\$ 2,035 million	0%

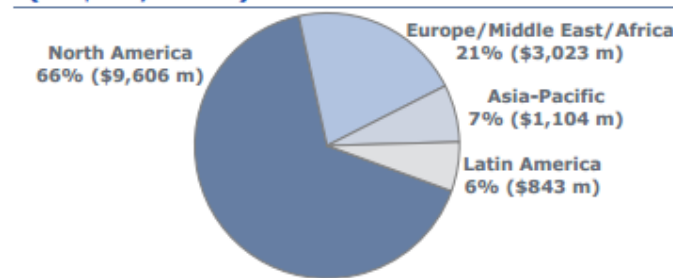


Il bilancio è in dollari.

I risultati del 2013 sono stati positivi con un consistente quarto trimestre nonostante i tagli ai rimborsi previsti dal Governo USA, inizialmente proposti al 9,4% in un anno e poi invece dilazionati su più anni e ridotti in modo da dare tempo a Fresenius e ai competitor di allinearsi alla modifica pur mantenendo la qualità del servizio soprattutto nelle zone rurali degli USA.

## Fatturato per area geografica

### Revenue full year 2013 per region (US\$ 14,610 m)



E' chiaro come Fresenius dipenda molto da mercato americano, visto che il 66% del suo fatturato dipende dagli USA. Ecco spiegato perché l'Obama Care influenzi così tanto le sue quotazioni.

## Competitors

Company	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA (FMS)	DaVita HealthCare Partners Inc ( DVA)	Baxter International Inc. ( BAX)
Industry	Medical Care	Medical Care	Medical Instruments & Supplies
Price	\$33.58	\$68.20	\$66.49
Market Value (mil)	\$20,245	\$14,540	\$36,117
Revenue (mil)	\$14,610	\$11,764	\$15,259
P/E(ttm)	18.40	23.40	18.40
P/S	1.39	1.25	2.39
P/B	2.30	3.30	4.30
Yield (%)	1.08	0	2.95
Payout	0.20	0	0.52
ROA (%)	4.80	3.70	7.78
ROE (%)	12.02	14.29	23.77
Operating Margin (%)	15.44	13.18	17.48
Net Margin (%)	7.60	5.38	13.19
Debt to Equity (%)	91	190	108
10-Year Rvn. Growth (%)	6.10	16.40	7.30
10-Year Earning Growth (%)	9.30	12.10	16.90
5-Year Rvn. Growth (%)	-0.60	17.10	8.10
5-Year Earning Growth (%)	-1.20	11.40	6.20
1-Year Rvn. Growth (%)	35	31.50	8.90
1-Year Earning Growth (%)	13.60	8.20	-12.50

La quotazione di Fresenius viene espressa in dollari per meglio compararla alle altre aziende americane.

Pazienti trattati nel 2012 rispetto ai competitor divisi per area geografica:

<b>North America</b>	<b>Fresenius Medical Care</b>	<b>164,554</b>
	DaVita	151,000
	Dialysis Clinics Inc.	13,700
<b>Europe</b>	<b>Fresenius Medical Care</b>	<b>48,902</b>
	Kuratorium für Dialyse	18,400
	Diaverum	16,500
<b>Asia-Pacific</b>	<b>Fresenius Medical Care</b>	<b>17,504</b>
	Showai-Kai	5,000
	Tokushu-Kai	4,800
<b>Latin America</b>	<b>Fresenius Medical Care</b>	<b>26,956</b>
	Baxter	8,800
	Diaverum	3,700

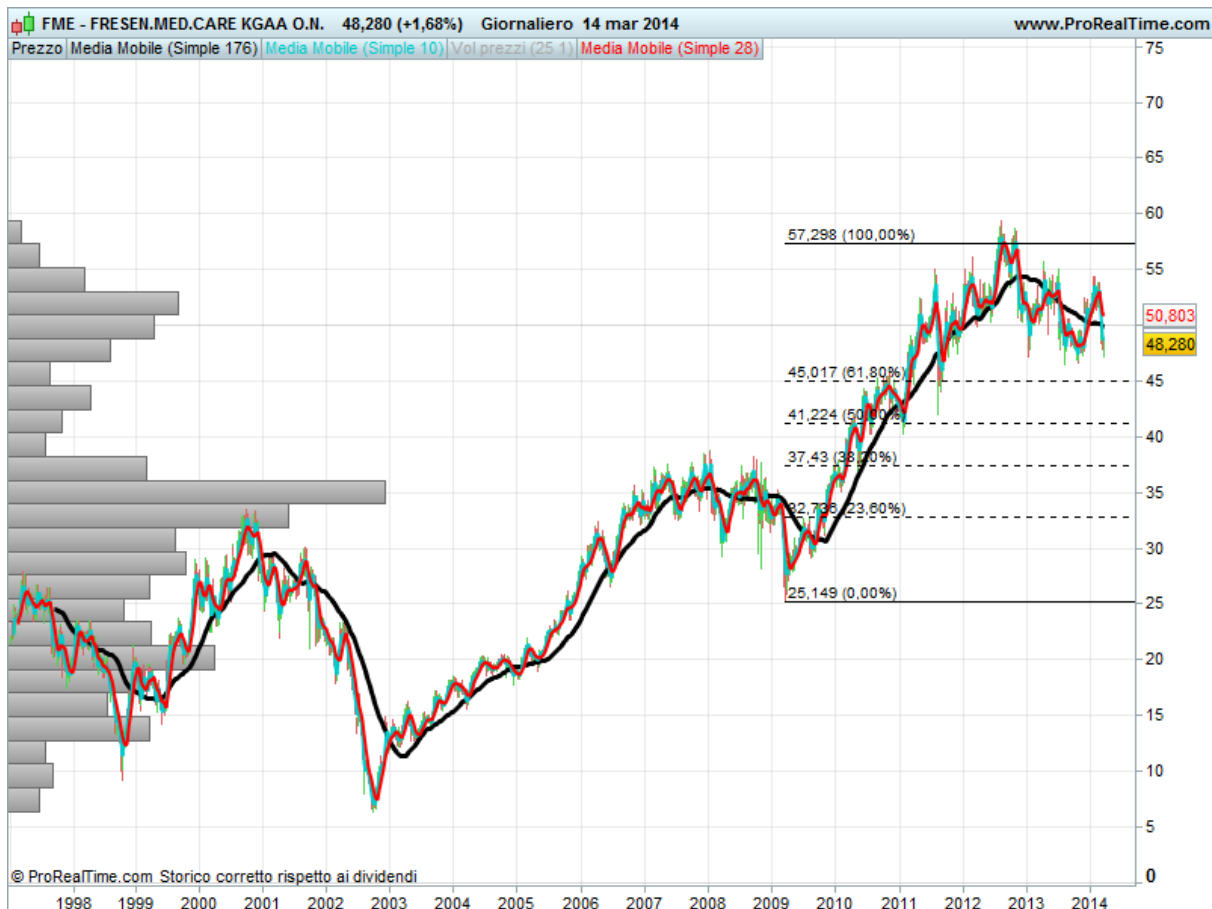
## Financial calendar

Event	Date
<b>Report on Full Year 2013</b> Earnings Release Analyst Meeting	February 25, 2014 February 25, 2014
<b>Capital Markets Day 2014</b> New York (U.S.)	April 3, 2014
<b>Report on First Quarter 2014</b> Earnings Release Conference Call	May 6, 2014 May 6, 2014
<b>Annual General Meeting 2014</b> Frankfurt (Germany)	May 15, 2014
<b>Report on Second Quarter 2014</b> Earnings Release Conference Call	August 5, 2014 August 5, 2014
<b>Report on Third Quarter 2014</b> Earnings Release Conference Call	November 4, 2014 November 4, 2014

## Outlook

L'azienda prevede un aumento del fatturato del 4% nel 2014 e di effettuare acquisizioni per 400 milioni di dollari. E' in corso inoltre un miglioramento della propria profittabilità in modo da fare fronte alla riduzione dei rimborsi previsti dal governo USA.

# ANALISI TECNICA



In questo grafico viene descritto il ciclo di lunghissimo periodo del titolo. A quota 57/58 euro sembra essersi completata la terza onda rialzista, mentre la quarta potrebbe anche estendersi fino a 45 euro per poi dare inizio alla quinta rialzista.

Come possiamo vedere, se analizziamo l'andamento nel breve i movimenti sono piuttosto altalenanti.

Attualmente i corsi si stanno sviluppando al di sotto della media di lungo passante per quota 50 euro, la quale ha una dinamica discendente. Un superamento di tale media rappresenterebbe un primo segnale di miglioramento in favore dello sviluppo della quinta onda.

In termini di forza relativa registriamo ancora una fase precaria.

E' molto probabile per le prossime sedute un perdurare della congestione tra 50 e 45 euro.

La presenza di direzionalità negativa nel breve, invita a comprare su debolezze, rafforzando le posizioni sopra l'area dei 50 euro.

Resistenza di lungo 58.

# Disclaimer

---

L'analisi dei dati e le informazioni contenute in questo documento sono preparate a solo scopo informativo, e non rappresentano un'offerta o sollecitazione di un'offerta a comprare o vendere quote di Fondi di Investimento o di qualsiasi altro strumento finanziario, o a sottoscrivere Contratti di Gestione di qualunque società'. Questo documento non fornisce nessuna indicazione, consulenza o informazione necessaria a prendere alcuna decisione di investimento. La performance del passato non è indicativa di uguali rendimenti nel futuro.

*La performance del passato non è indicativa di uguali rendimenti nel futuro. Questo report non rappresenta una sollecitazione a comprare quote di Fondi di Investimento o di qualsiasi altro strumento finanziario, né un servizio di consulenza, ma solo un servizio di elaborazione ed analisi di dati storici di strumenti finanziari.*

*Copyright Money Risk Analysis © Riproduzione riservata*