

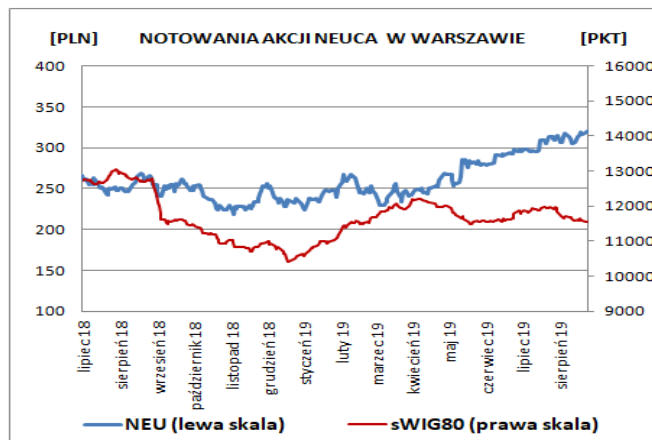
NEUCA S.A.

Dane podstawowe

Cena bieżąca [PLN]	332
Zmiana YTD	43,72%
Wycena na 31.12.2019 [PLN]	307
max/min 52 tygodni [PLN]	332/224
Kapitalizacja [mIn PLN]	1 509,9
Free float [mIn PLN]	515,0
Sektor	Dystrybucja leków
Kod GPW	NEU
Bloomberg	NEU PW

Kalendarium:

13 listopada 2019 - publikacja
skonsolidowanego raportu
za III kwartał 2019



Wyniki za 2Q 2019 r. Neuca opublikowała w środę 28 sierpnia 2019 półroczny raport finansowy. **W przedstawionym sprawozdaniu finansowym Spółka skorygowała pierwotnie zatwierdzone dane finansowe za 1H2018r.** (zgodnie z MSR8, MSSF16 oraz MSSF9 – skorygowano skonsolidowane sprawozdanie za rok 2018 r. opublikowane 22/03/2019 r.) Korekta wpłynęła na poziom amortyzacji oraz wielkość EBIDTA. Na uwagę zasługuje wzrost przychodów o 4,8% r/r w 1H'19, podczas gdy rynek hurtu aptecznego wzrastał w tym czasie jedynie o 3,2%. Wzrost przychodów przełożył się na wypracowanie wyższych wartości EBIT(+24,2%) oraz EBITDA wzrost (+ 20,7%) w 1H2019. Umiejętność wykorzystania sprzyjającej koniunktury do przyspieszenia wzrostu jest niewątpliwie mocną stroną Spółki.

Podsumowanie: Spółka opublikowała bardzo dobre wyniki za 2Q'19 na wszystkich poziomach. Ich dynamika gwarantuje oczekiwany przez inwestorów wzrost zysków r/r., co zostało w dużej mierze zdyskontowane wzrostem kursu do 332 PLN. Sezonowość wyników w obszarze biznesu Spółki, gdzie 3Q jest zazwyczaj najsłabszym okresem, podpowiada iż dopiero publikacja danych za 3Q zweryfikuje zarówno naszą wycenę jak i dynamiki Grupy Neuca osiągnięte w 2Q'19. Upalna pogoda nie zapowiada utrzymania takich dynamik. Nasze założenia i prognozy na cały 2019 r., jak to zostało zaprezentowane w Raporcie Inicjującym z 24 lipca 2019 r, są bardzo ostrożne i takie pozostaną.

Wyniki skonsolidowane Grupy NEUCA [mIn PLN]		2Q'18	2Q'19	Zm. %	1-2Q'18	1-2Q'19	Zm. %
mIn PLN	Przychody ze sprzedaży	1776,5	1986,5	11,8	3935,7	4123,9	4,8
	Wynik brutto ze sprzedaży	190,4	208,8	9,7	394,3	416,5	5,6
	EBIT	26,3	37,6	43,0	68,9	85,6	24,2
	EBITDA	42,8	51,5	20,4	91,1	112,0	23,0
	Zysk netto dla akcjonariuszy	15,6	28,8	84,2	46,6	65,1	39,8
%	Marża ZBzS	10,7%	10,5%	-1,9	10,0%	10,1%	0,8
	Marża EBIT	1,5%	1,9%	27,9	1,8%	2,1%	18,6
	Marża EBITDA	2,4%	2,6%	7,7	2,3%	2,7%	17,4
	Marża netto	0,9%	1,4%	64,7	1,2%	1,6%	33,4
PLN	EPS	3,4	6,3	84,2	10,2	14,7	43,9

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe(dane skorygowane,niebadane)

Analityk

Tomasz Czarnecki
tomasz.czarnecki@dmbps.pl
 tel. (22) 53 95 542

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW:

CAPEX (*ang. capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

DCF (*ang. discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i zdyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

DY (*ang. dividend yield*) – stopa dywidendy, czyli iloraz dywidendy przypadającej na jedną akcję i ceny rynkowej akcji.

DY (*ang. dividend yield*) skorygowany – skorygowana stopa dywidendy, w ten sposób, że wartość dywidendy została powiększona odpowiednio o wartość wypłat dla akcjonariusza w formie skupu akcji.

EBIT (*ang. earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

EBITDA (*ang. earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (*ang. amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (*ang. depreciation*); tu $EBITDA = \text{wynik operacyjny} + \text{deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych} + \text{amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych}$.

EV (*ang. Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu $EV = \text{bieżąca kapitalizacja giełdowa} + \text{dług netto}$.

EV/EBITDA – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

FCFF (*ang. Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

MSSF 9 – Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej nr 9 „Instrumenty finansowe” obowiązuje do okresów rocznych rozpoczynających się 01.01.2019 r. lub później. MSSF 9 modyfikuje zasady klasyfikacji i wyceny instrumentów dłużnych.

MSSF 16 – Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej nr 16 „Leasing” MSSF 16 zacznie obowiązywać dla okresów sprawozdawczych rozpoczynających się 01.01.2019 r. wpływa na spółki, które używają aktywów w oparciu o umowy dzierżawy, najmu i leasingu, gdzie prawo do użytkowania jest traktowane tak jak inne aktywa niefinansowe.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu $NOPLAT = EBIT \cdot (1 - \text{stopa podatkowa})$.

OTC (*ang. Over the Counter*) – tu: leki wydawane bez recepty lekarskiej. Idea OTC umożliwia pacjentom samoleczenie w powszechnych dolegliwościach, jak również w okresie przed zasięgnięciem porady lekarskiej. Aby produkt leczniczy mógł zostać dopuszczony do obrotu jako lek OTC, musi być bezpieczny w ściśle limitowanym czasie stosowania (zwykle do 3 lub 5 dni) w konkretnych, łatwych do samodiagnozowania przez pacjenta dolegliwościach. Kryteria dostępności produktów leczniczych wydawanych bez recepty są definiowane przez WHO oraz w Europie przez EMA. Przeciwnieństwem do leków dostępnych bez recepty lekarskiej, są leki na receptę oznaczane skrótem Rx.

P/BV (*ang. price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

P/E (*ang. price earnings ratio*) – wskaźnik akcji giełdowych. Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

PV TV – wartość bieżąca (*ang. Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

Rx – leki dostępne na receptę.

TV (*ang. Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

WACC (*ang. weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejsze Opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zleceniodawców).

Opracowanie publikowane jest w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Analitycznego prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie („Zleceniodawca”).

Niniejsze opracowanie nie stanowi: (1) osobistej rekomendacji; bądź (2) porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź (3) zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególnie sposób; bądź (4) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie stanowi „badanie inwestycyjne” nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2018 r. poz. 2286, 2243, 2244, z 2019 r. poz. 730, 875).

Niniejsze opracowanie stanowi „publikację handlową” w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Opracowanie nie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsze opracowanie nie stanowi „rekomendacji” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania, lub pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzyma od Zleceniodawcy wynagrodzenie z tytułu sporządzenia niniejszego opracowania w kwocie: maksymalnie 50 000 PLN netto rocznie przez okres dwóch lat. Zleceniodawca nie jest zainteresowany wynikiem badania inwestycyjnego.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta, ani nie pełnił funkcji animatora dla nowo wyemitowanych instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie dokonywał nabywania lub zbywania instrumentów finansowych Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjną lub usługową.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Według najlepszej wiedzy Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. Emitent instrumentów finansowych objętych opracowaniem nie posiada akcji Domu Maklerskiego lub podmiotów z nim powiązanych.

Zgodnie z wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. ani pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. ani Autorami lub ich osobami bliskimi, a Emitentem nie występują jakiegokolwiek powiązania, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych.

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Dom Maklerski Banku BPS S.A.

ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa,

tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556

www.dmbps.pl

dm@dmbps.pl

Departament Analiz:

Tomasz Czarnecki, MPW

p.o. Dyrektor Departamentu Analiz

tomasz.czarnecki@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 542

Jacek Borawski

Analityk techniczny

Dane kontaktowe do Departamentu Sprzedaży:

Artur Kobos, MPW

Zastępca Dyrektora Departamentu Sprzedaży

artur.kobos@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 511

Bartosz Szaniawski

bartosz.szaniawski@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 525

Lech Kucharski, MPW

lech.kucharski@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 522

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW:

DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny

MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych