

2012-02-21

## Neuca – prognoza 4Q

- Czwarty kwartał 2011 roku był dla rynku dobrym okresem, gdyż pacjenci przed zmianą prawa farmaceutycznego i poziomów refundacji często decydowali się na zakup leków na zapas, co podniosło obroty na rynku. Rynek hurtowy r/r wzrósł o blisko 7%. Powinno mieć to pozytywny wpływ na wyniki przedsiębiorstw na nim działających, jednak należy pamiętać, że mniejsze zapewne były pod koniec 2011 roku zakupy na zapas, gdyż nie sprzyjała im planowana zmiana ustawy. W poprzednich latach to właśnie budowanie zapasów po korzystniejszych cenach (rabaty wolumenowe) pozwalało na osiągnięcie wysokiej marży brutto.
- Podtrzymujemy naszą opinię, że Neuca zrealizuje ogłoszoną za 2011 rok prognozę wyników (bez uwzględnienia transakcji o charakterze jednorazowym). Prognoza zakładała wypracowanie przez grupę odpowiednio 6 440 mln PLN przychodów, 76 mln PLN zysku operacyjnego, 100 mln PLN EBITDA i 44 mln PLN zysku netto. Zgodnie z naszymi prognozami w całym roku na poziomie netto zysk wyniesie około 56 mln PLN, ale po wyłączeniu transakcji one-off byłoby to około 47 mln PLN (o 7% powyżej zakładanego przez spółkę wyniku).
- Biorąc pod uwagę trendy notowane przez grupę w poprzednich kwartałach, zakładamy, że przychody grupy w ostatnich trzech miesiącach roku rosły w tempie zbliżonym do wzrostu rynku. Prognozujemy, że w samym IV kwartale wyniosą one 1650 mln PLN, tj. o około 6,5% więcej w relacji r/r. W całym roku przychody sięgną więc 6,42 mld PLN. W IV kwartale nadal powinna rosnąć marża brutto grupy, aczkolwiek z uwagi na zmiany okołorynkowe, nie spodziewamy się, aby skala wzrostu w relacji do wcześniejszych kwartałów 2011 roku była tak istotna jak miało to miejsce w poprzednich latach (sezonowo ostatni kwartał charakteryzuje się najwyższą w roku marżą i różnice te zwykle były istotne). Zgodnie z przyjętymi przez nas założeniami marża brutto wyniesie 8,8%, a zysk brutto na sprzedaży sięgnie 145 mln PLN.
- Szacujemy, że wskaźnik kosztów ogólnych (sprzedaży + ogólnego zarządu) wyrażony jako procent sprzedaży sięgnie w IV kwartale 7,2-7,3%. Tym samym będzie zbliżony do poziomu notowanego przed rokiem. W całym roku zysk operacyjny przekroczy 80 mln PLN.
- Na poziom zysku netto pozytywny wpływ mieć będzie aktywo podatkowe (odpis wynikający z wyodrębnienia i przeniesienia do spółki zależnej majątku wraz ze znakami towarowymi). W efekcie zysk netto w ostatnim kwartale roku sięgnie 23 mln PLN, ale po wyłączeniu wspomnianego aktywa podatkowego jego poziom wyniesie około 14 mln PLN. W naszej ocenie osiągnięty wynik będzie dobrze przyjęty przez rynek.
- Grupa publikuje raport z rocznymi wynikami finansowymi 20 marca.

mln PLN	IVQ'10	IQ'11	IIQ'11	IIIQ'11	IVQ'11P
<b>Przychody</b>	<b>1551,7</b>	<b>1769,8</b>	<b>1519,4</b>	<b>1482,4</b>	<b>1649,5</b>
- zmiana r/r	-3%	11%	2%	0%	6%
<b>EBIT</b>	<b>18,1</b>	<b>25,2</b>	<b>16,3</b>	<b>15,8</b>	<b>23,1</b>
- zmiana r/r	64%	38%	-2%	50%	28%
<b>EBITDA</b>	<b>22,8</b>	<b>30,3</b>	<b>21,9</b>	<b>21,2</b>	<b>28,4</b>
- zmiana r/r	34%	27%	-1%	32%	25%
<b>Zysk netto</b>	<b>14,8</b>	<b>15,3</b>	<b>7,8</b>	<b>9,9</b>	<b>23,1</b>
- zmiana r/r	227%	30%	36%	89%	56%

Rentowność					
- EBIT	1,2%	1,4%	1,1%	1,1%	1,4%
- EBITDA	1,5%	1,7%	1,4%	1,4%	1,7%
- netto	1,0%	0,9%	0,5%	0,7%	1,4%
Wskaźniki					
-P/E	9,3	8,5	8,1	7,3	6,2
-EV/EBITDA	8,2	7,7	7,7	7,3	6,9

**Hanna Kędziora**  
Research Department



Trigon Dom Maklerski S.A. | Metropolitan, 2 Pilsudski Sq. | 00-073 Warszawa  
<http://www.trigon.pl> |

Raport został opublikowany wyłącznie w celach informacyjnych. Raport, ani żaden z jego zapisów nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. Nr 206, poz. 1715), nie stanowi porady inwestycyjnej, ani nie ma na celu zapraszania lub nakłaniania kogokolwiek do objęcia, nabycia lub zbycia jakiegokolwiek instrumentów finansowych. Raport nie odnosi się i nie uwzględnia szczególnych ryzyk związanych z inwestycją w instrumenty finansowe, jak również nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z raportu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w raporcie nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie raportu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile raport nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy raport, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

W ocenie Domu Maklerskiego raport został sporządzony z zachowaniem należytej staranności oraz z wyłączeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów, a ewentualne powstanie pomiędzy nim a informacjami podanymi w raporcie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy jego odpowiedzialności. Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w raporcie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wyniki oceny własnej Domu Maklerskiego.

Informacje i opinie zawarte w raporcie mogą ulec zmianie bez konieczności poinformowania o tym fakcie. Dom Maklerski mógł wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne publikacje, przedstawiające inne założeń, metody, informacje i wnioski, w tym także niepełne przedstawienia w raporcie. Dom Maklerski nie jest zobowiązany do podawania takich publikacji do wiadomości adresatów niniejszego raportu.