

2012-02-21

Pelion – prognozy 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.
- Pelion we wszystkich kwartałach 2011 roku notował wyraźny wzrost przychodów ponad rynek i nie inaczej zapewne pozostało w ostatnim kwartale roku. Zakładamy, że sprzedaż w grupie wzrosła o około 15% r/r. Zysk netto prognozujemy na poziomie 44 mln PLN. Będzie on wypadkową takich czynników jak sezonowo wyższa marża, wysokie koszty sprzedaży, jak i aktywo podatkowe.
- Spodziewamy się, że wysokie obroty w ostatnim kwartale roku, pomimo mniejszych niż w poprzednich latach zakupów na zapas, wpłyną na sezonową poprawę marży brutto na sprzedaży. Jednocześnie jednak oczekujemy, że będzie ona niższa o blisko 1 p.p. w porównaniu z poziomem notowanym w IV kwartale 2010 roku. Zysk brutto na sprzedaży zgodnie z naszymi prognozami wzrośnie w ostatnim kwartale o około 8% r/r.
- Na wysokim poziomie pozostaną koszty działalności grupy. Pelion od II kwartału do końca 2011 roku ponosił wysokie koszty inwestycji w rynek (dodatkowe korzyści dla aptek, kampanie reklamowe, modernizacja placówek detalicznych oraz pozyskanie pacjentów do programów detalicznych). Zakładamy, że koszty działalności (ogólnego zarządu i sprzedaży) wzrosły w ostatnim kwartale o około 15% r/r (a już baza poprzedniego roku była wysoka). Ostatecznie zysk operacyjny wyniesie około 18 mln PLN, a więc będzie niższy w porównaniu do IV kwartału 2010 roku o prawie 40%.
- W październiku poprzedniego roku Pelion przeniósł do wyodrębnionej spółki majątek razem ze znakiem towarowym o wartości blisko 200 mln PLN. Transakcja ta spowodowała wystąpienie aktywa podatkowego, którego wartość w wysokości około 35 mln PLN wpłynie in plus na wynik za ostatni kwartał 2011 roku. W okresie tym wynik netto wyniesie 44 mln PLN, a w całym roku – 81 mln PLN. Tym samym wypełniona zostanie prognoza zakładająca dwucyfrowy wzrost zysku netto w 2011 roku (a więc miałby on wynieść co najmniej 78 mln PLN z uwzględnieniem transakcji one-off).
- Pelion raport z wynikami rocznymi publikuje 20 marca.

m zł	IVQ'10	IQ'11	IIQ'11	IIIQ'11	IVQ'11P
Przychody	1546,2	1679,0	1564,0	1627,8	1778,1
- zmiana (r/r)	9%	20%	11%	12%	15%
EBIT	28,8	30,5	15,4	27,2	17,6
- zmiana (r/r)	-39%	1%	-48%	19%	-39%
EBITDA	36,3	38,2	23,2	35,1	25,5
- zmiana (r/r)	-34%	2%	-37%	15%	-30%
Zysk netto	23,5	17,2	5,3	14,5	44,1
- zmiana (r/r)	-32%	19%	-74%	5%	87%

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

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 jest wskazaniem, iż jakiegokolwiek 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 podanych 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 wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów, a ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych 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 założenia, metody, informacje i wnioski, w tym także niespójne z przedstawionymi w raporcie. Dom Maklerski nie jest zobowiązany do podawania takich publikacji do wiadomości adresatów niniejszego raportu.