

2019-07-24 07:04

Cena docelowa [PLN]	307
Wycena DCF [PLN]	369
Wycena porównawcza [PLN]	233
Cena rynkowa [PLN]	305
Pot.wzrostu/spadku [%]	0,66%
Kapitalizacja [mln PLN]	1 387,1
Free float [mln PLN]	515,0
Sektor	DYSTRYBUKJA LEKÓW
Kod GPW	NEU
Bloomberg	NEU PW

Analitik:

Bartłomiej Michalski
Tel.: +48 (22) 53 95 549
Kom: + 48 785 504 814
bartlomiej.michalski@dmbps.pl

Profil Spółki:

Jeden z liderów w hurtowej dystrybucji farmaceutyków w Polsce. Grupa poprzez spółkę Synoptis Pharma, prowadzi działalność w zakresie zarządzania produktami własnymi: Apteo, Genoptim, CERA+. W skład Grupy wchodzi również NEUCA MED, odpowiedzialna za rozwój usług i produktów dla pacjenta. W skład tego segmentu wchodzi przychodnie lekarskie Świat Zdrowia, firmy zajmujące się badaniami klinicznymi oraz spółka odpowiedzialna za rozwój usług telemedycznych.

 Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze :	[%]
Kazimierz Herba *	27,94
Wiesława Herba	24,56
Tomasz Wesołowski *	10,37
Pozostali	37,13

)* z podmiotami powiązanymi

NEUCA S.A.

Inicjujący Raport Analityczny

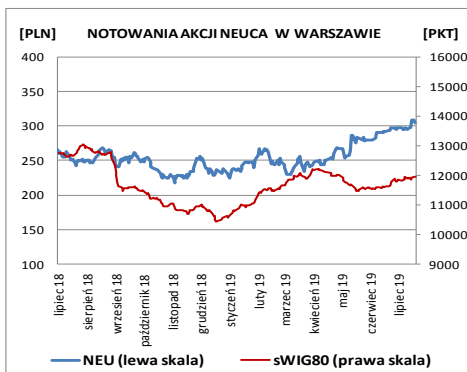
DOMINATOR

Największy hurtowy dystrybutor leków w Polsce. Najważniejszym motorem wzrostu rynku farmaceutycznego jest proces starzenia się społeczeństwa oraz wzrost poziomu gotówki dostępnej pacjentom, która może zostać przeznaczona na leki oraz preparaty OTC.

Dzięki sprawności operacyjnej oraz synergii płynącym z dodatkowych segmentów działalności udaje się Spółce powstrzymać erozję marż, jaka występuje na coraz trudniejszym rynku hurtu aptecznego.

Solidne przepływy gotówkowe pozwalają Spółce prowadzić inwestycje (w tym akwizycje) przy jednoczesnej aktywnej polityce dywidendowej, która jest jeszcze wzmocniona przez skup akcji własnych.

Segment usług dla pacjentów (przychodnie zdrowia, badania kliniczne oraz telemedycyna) wykazał się dodatnią kontrybucją do wyników finansowych Grupy Neuca S.A. w 2018 r. i może stanowić istotną wartość dla Grupy w przyszłości.



[mln PLN]	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Przychody ze sprzedaży	7 753	7 882	8 048	8 197	8 332	8 456
EBITDA	154,6	161,5	162,9	169,4	174,6	178,3
<i>marża EBITDA</i>	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%
EBIT	127,0	126,4	130,9	134,1	135,9	138,6
Wynik netto	98,3	98,7	102,4	104,9	106,2	108,3
Kapitał własny	638,8	655,8	783,7	864,6	928,4	999,3
Dług netto	319,5	383,2	351,5	325,6	272,3	223,0
P/E	14,1	14,0	13,5	13,2	13,1	12,8
P/BV	2,2	2,1	1,8	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA	11,0	11,0	10,7	10,1	9,5	9,0
DY	2,1%	2,4%	2,6%	3,0%	3,4%	3,8%
DY skorygowane	6,8%	8,7%	4,6%	4,7%	5,0%	5,4%

NEUCA S.A.

Inicjujący Raport Analityczny

Spis treści

1. CZYNNIKI RYZYKA	3
2. WYCENA	5
3. MODEL BIZNESOWY	7
4. STRATEGIA	11
5. PROGNOZY FINANSOWE.....	13
6. ZASTRZEŻENIA PRAWNE.....	15

GRUPA NEUCA

Wykorzystany plik graficzny pochodzi od Spółki.

Niniejszy raport analityczny został opracowany na zlecenie GPW w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego i jest przeznaczony do publicznej wiadomości dla nieoznaczonego adresata. Udostępnia się go odbiorcom poprzez publikację na stronie internetowej Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.: www.dmbps.pl oraz na stronie internetowej GPW: www.gpw.pl. Dodatkowo materiały te rozpowszechnia się za pośrednictwem środków komunikacji elektronicznej (adres e-mail) pod warunkiem uzyskania uprzedniej zgody odbiorcy.

1. CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko konkurencji

Konkurencja na rynku hurtu aptecznego może spowodować spadek średnich realizowanych marż, co może negatywnie oddziaływać na wyniki finansowe Grupy Neuca S.A.

Ryzyko makroekonomiczne

Rozwój rynku farmaceutycznego może być powiązany z tempem wzrostu polskiej gospodarki tak, że obniżenie się dynamiki rozwoju gospodarczego w Polsce może spowodować spadek dynamiki sprzedaży Grupy Neuca S.A. W szczególności może to zjawisko być odczuwalne w segmencie leków sprzedawanych bez recepty (OTC), gdzie Grupa Neuca S.A. realizuje wyższe marże i w następstwie spowodować pogorszenie się wyników finansowych.

Ryzyko płynności

Grupa Neuca S.A. finansuje w części działalność operacyjną za pomocą długu, co generuje ryzyko utraty płynności finansowej w momencie utraty lub utrudnienia finansowania kapitałem obcym. W celu zarządzania ryzykiem płynności Grupa Neuca S.A. ponosi koszt utrzymywania koniecznych rezerw finansowych oraz stale optymalizuje rotację kapitału obrotowego.

Ryzyko wzrostu kosztów obsługi długu

Zadłużenie Grupy Neuca S.A. jest w większości obsługiwane poprzez zmienne oprocentowanie według formuły opartej o stopy procentowe oraz marżę dostawcy strony finansującej. Stwarza to ryzyko zwiększenia się kosztów finansowania długiem w przypadku wzrostu stóp procentowych oraz w przypadku wzrostu marż (co może być spowodowane spadkiem apetytu na ryzyko na rynkach finansowych albo pogorszeniem się sytuacji finansowej Grupy Neuca S.A.).

Ryzyko prawne

Otoczenie prawne ma istotny wpływ na działalność Grupy Neuca S.A. Na mocy ustawy o refundacji leków z 2011 roku zostały stopniowo ograniczone marże hurtowe na leki refundowane oraz wprowadzono nowe marże detaliczne. Dodatkowo ustawa wprowadziła całkowity zakaz stosowania wszelkich zachęt przy dystrybucji i sprzedaży leków refundowanych. W rezultacie została ograniczona istotnie rentowność Grupy Neuca S.A. Ryzyko prawne może pośrednio dotyczyć Grupy Neuca S. A. (która sama nie posiada własnych aptek) w przypadku niekorzystnych zmian w prawie dotyczącym aptek – głównych odbiorców Spółki (np. zmiany w prawie farmaceutycznym istotnie znowelizowanym w

2017 r.). Kolejne zmiany prawne w przyszłości mogą znacząco wpłynąć na funkcjonowanie Grupy.

Ryzyko kondycji finansowej aptek

Wzrost konkurencyjności wśród aptek (w tym rosnąca liczba aptek sieciowych) oraz inne czynniki prawne i makroekonomiczne mogą niekorzystnie wpłynąć na sytuację finansową aptek niezależnych, a w rezultacie pogorszyć ich zdolność do terminowej realizacji zobowiązań. W następstwie może to spowodować pogorszenie się wyników finansowych Grupy Neuca S.A.

Ryzyko braku dostępności leków

Ministerstwo Zdrowia prowadzi wykaz leków zagrożonych brakiem dostępności (aktualizowanym co dwa miesiące). Na liście są umieszczane farmaceutyki, których brakuje w co najmniej 5% aptek w danym województwie. Lista deficytowych leków z lipca 2019 r. jest rekordowo szeroka, gdyż znajduje się na niej 341 lekarstw (wobec 311 pozycji na koniec 2018 roku oraz 169 w lipcu 2016 r.). W przypadku wzrostu liczby leków deficytowych utrzymujących się przez dłuższy okres może to negatywnie wpłynąć na wielkość sprzedaży Grupy Neuca S.A.

Ryzyko sądowe

Przeciwko podmiotom należącym do Grupy Neuca S.A. prowadzonych jest kilka spraw gospodarczych i cywilnych. Spółka informuje o nich w swoich raportach finansowych. Stan taki generuje dodatkowe koszty obsługi prawnej oraz absorbuje własne i zewnętrzne zasoby organizacyjne, co obciąża Grupę Neuca S.A. jeszcze przed ostatecznym rozstrzygnięciem sprawy w sądzie.

Ryzyko ograniczenia listy leków refundowanych

Większą część sprzedaży w segmencie leków dostępnych na receptę (Rx) stanowią leki refundowane w części lub w całości. W przypadku ograniczenia listy leków refundowanych lub ograniczeniu poziomu refundacji może się pojawić ryzyko częściowego ograniczenia zakupów przez pacjentów i spowodować to negatywny wpływ na dynamikę sprzedaży Grupy Neuca S.A.

Ryzyko walutowe

Istotna część dystrybuowanych farmaceutyków jest produkowana za granicą. Na chwilę bieżącą Grupa Neuca S.A. posiada tak silną pozycję rynkową, że zdołała w całości przerzucić ryzyko walutowe na dostawców leków do Polski. Nie zmienia to faktu, że w przyszłości mogą ulec zmianie warunki rynkowe lub pozycja samej Grupy tak, że ta nie zdoła unikać ponoszenia ryzyka walutowego w całości.

2. WYCENA

Wartość akcji Neuca S.A., dokonaną na podstawie wyceny DCF, szacujemy na 369 PLN, a na podstawie wyceny porównawczej na 233 PLN.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	233
Wycena DCF	50%	369
Cena wynikowa		301
Cena docelowa na koniec roku 2019		307

Wycena porównawcza

W analizie porównawczej wycenę akcji Neuca S.A. odnieśliśmy do wybranej grupy porównawczej spółek notowanych na różnych rynkach o podobnym profilu działalności. Jednakże, z uwagi na fakt, że do porównania wykorzystaliśmy jedynie jedną spółkę europejską wycena może nie w pełni oddawać regionalną specyfikę działalności Grupy Neuca S.A.

Wycena porównawcza

Dystrybutorzy farmaceutyków	Kraj	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
UDG HEALTHCARE PLC	Irlandia	20,2	18,3	16,4	2,8	2,6	2,6	13,5	12,3	11,0
MCKESSON CORP	Stany Zjednoczone	10,2	9,7	8,9	2,8	2,8	2,6	7,9	8,0	7,8
CARDINAL HEALTH INC	Stany Zjednoczone	8,7	8,7	8,3	2,1	2,0	1,9	6,8	6,9	6,7
ALLERGAN PLC	Stany Zjednoczone	9,7	9,5	8,9	0,8	0,9	0,8	10,1	9,8	10,0
AMERISOURCEBERGEN CORP	Stany Zjednoczone	12,5	11,6	10,6	5,6	4,8	6,0	8,5	8,1	7,9
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brazylia	17,9	10,2	8,0	0,5	0,5	0,5	7,9	6,8	5,9
AUSTRALIAN PHARMA INDUS LTD	Australia	13,2	12,7	11,6	1,4	1,3	1,3	7,9	7,7	7,3
SINOPHARM GROUP CO-H	Chiny	12,2	10,8	9,4	1,7	1,5	1,3	6,1	5,6	5,0
MEDIPAL HOLDINGS CORP	Japonia	16,1	15,3	14,9	1,0	1,0	0,9	7,7	7,4	7,1
ALFRESA HOLDINGS CORP	Japonia	13,7	14,9	14,2	1,2	1,2	1,1	7,8	7,6	7,1
PHARMANIAGA BERHAD	Malezja	12,6	12,2	10,2	1,3	1,3	1,2	7,7	7,1	6,7
Mediana		12,6	11,6	10,2	1,4	1,3	1,3	7,9	7,6	7,1
NEUCA SA	Polska	14,0	13,5	13,2	2,1	1,8	1,6	10,9	10,3	9,8
premia (dyskonto)		11%	17%	29%	56%	35%	26%	38%	36%	38%
Implikowana wycena (w mln zł)		1 244,7	1 188,2	1 073,1	887,3	1 031,0	1 097,1	1 006,0	1 021,1	1 004,0
Wycena 1 akcji (PLN)		233								

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena DCF

W analizie DCF przyjęto następujące założenia:

- ✚ Beta na poziomie: 0,65 (co wynika z oszacowania Beta indeksu sWIG80 względem indeksu WIG).
- ✚ Premia za ryzyko: 5,5%.
- ✚ Stopa wolna od ryzyka: 1,72% (co odpowiada WIBOR3M).
- ✚ Przyszłe przepływy pieniężne dyskontujemy na dzień analizy.
- ✚ Stopa wzrostu po okresie prognozy: 0,5% (co wynika z analizy regresji).

Wycena DCF

WYCENA metodą DCF [mln PLN]	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	TV
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	7 753,3	7 882,5	8 047,9	8 196,6	8 332,0	8 456,4	8 571,6	8 679,0	8 779,6	8 874,3	8 963,8	9 008,6
EBITDA	161,5	162,9	169,4	174,6	178,3	183,0	187,1	190,9	194,8	198,6	202,2	193,1
EBIT	127,0	126,4	130,9	134,1	135,9	138,6	140,7	142,6	144,6	146,3	148,0	148,7
Stopa podatkowa	24%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
NOPLAT	96,5	97,3	100,8	103,2	104,6	106,7	108,3	109,8	111,3	112,7	113,9	114,5
Amortyzacja	34,5	36,6	38,5	40,5	42,5	44,4	46,4	48,3	50,3	52,3	54,2	54,2
CAPEX	141,8	96,2	63,0	71,4	42,0	44,1	46,1	48,1	50,2	52,2	54,2	54,2
Inwestycje w kapitał obrotowy	-18,6	0,35	0,42	0,38	0,35	0,32	0,29	0,27	0,26	0,24	0,23	0,23
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	7,8	37,4	75,9	71,9	104,7	106,7	108,3	109,7	111,2	112,5	113,7	114,3
Współczynnik dyskontujący		0,98	0,93	0,89	0,85	0,81	0,77	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61
DFCFF		36,6	70,9	64,0	88,7	86,1	83,4	80,5	77,8	75,1	72,5	69,5
Stopa wzrostu po okresie prognozy		0,5%										
Wartość rezydualna (TV)		2 672,6										
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		1 626,2										
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		1 972,5										
Dług netto/gotówka netto)		319,5										
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		1 653,0										
Ilość akcji [w mln]		4,5										
Cena jednej akcji [PLN]		369										
Przychody zmiana r/r		1,7%	2,1%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	0,5%
EBIT zmiana r/r		-0,5%	3,6%	2,4%	1,3%	2,0%	1,6%	1,3%	1,4%	1,2%	1,1%	0,5%
FCF zmiana r/r		379,8%	103,2%	-5,2%	45,5%	1,9%	1,5%	1,3%	1,3%	1,2%	1,1%	0,5%
Marża EBITDA		2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,3%	2,1%
Marża EBIT		1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%
Marża NOPLAT		1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
CAPEX/Przychody		1,2%	0,8%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
CAPEX/Amortyzacja		263,0%	163,5%	176,4%	99,0%	99,3%	99,5%	99,6%	99,7%	99,9%	100,0%	100,0%
Zmiana kapitału obrotowego		0,35	0,42	0,38	0,35	0,32	0,29	0,27	0,26	0,24	0,23	0,23
EV/EBITDA ('19) dla wyceny DCF		12,1										
P/E ('19) dla wyceny DCF		16,7										
Udział zdyskontowanej wartości rezydualnej (PV TV) w		82,4%										

Kalkulacja WACC	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	TV
Stopa wolna od ryzyka	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%
Premia za ryzyko	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Beta (zlewarowana)	0,79	0,84	0,94	0,99	0,92	0,88	0,85	0,82	0,81	0,79	0,77
Koszt kapitału własnego	6,1%	6,3%	6,9%	7,2%	6,8%	6,5%	6,4%	6,3%	6,1%	6,1%	6,0%
Udział kapitału własnego	21,8%	22,4%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Udział kapitału obcego	78,2%	77,6%	79,0%	79,0%	79,0%	79,0%	79,0%	79,0%	79,0%	79,0%	79,0%
WACC	4,80%	4,87%	4,97%	5,02%	4,94%	4,89%	4,86%	4,83%	4,81%	4,79%	4,78%

Źródło: DM Banku BPS S.A., P - prognozy

Analiza wrażliwości

		wzrost/spadek współczynnika wzrostu po okresie prognozy									
		-0,40%	-0,30%	-0,20%	-0,10%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	
wzrost/spadek premii za ryzyko	1,00%	265	270	275	281	286	319	359	411	479	
	0,75%	281	286	292	298	304	340	385	444	523	
	0,50%	298	304	310	317	324	364	415	482	574	
	0,25%	317	323	331	338	346	390	448	525	633	
	0,00%	337	345	352	361	369	420	485	574	702	
	-0,25%	359	368	377	386	396	452	527	632	786	
	-0,50%	384	393	403	414	425	489	576	699	888	
	-0,75%	411	422	433	445	457	530	631	779	1 014	
	-1,00%	441	453	466	479	493	578	696	875	1 175	

Źródło: DM Banku BPS S.A.

3. MODEL BIZNESOWY

Grupa Neuca S.A. zajmuje się hurtową dystrybucją produktów farmaceutycznych do aptek na terenie Polski. W celu uzupełnienia swojego podstawowego modelu biznesowego, dodatkowo prowadzi hurtową sprzedaż farmaceutyków na rynku szpitalnym oraz wytwarza i dystrybuje produkty farmaceutyczne pod własną marką – zarówno w segmencie leków na receptę (Rx) jak i sprzedawanych bez recepty (OTC).

Na I kw. 2019 roku Grupa Neuca S.A. posiadała w swoim portfolio ponad 460 produktów pod własnymi markami:

-  APTEO
-  GENOPTIM
-  CERA+

W przypadku marek własnych Grupa Neuca S.A. realizuje także marżę producencką, która jest wyższa od marży hurtowej. Tą drogą Grupa stara się zaradzić zjawisku spadku marż realizowanych na rynku hurtu aptecznego.



Fot. Bartłomiej Michałski, 16-07-2019

MAGAZYNY NEUCA



Źródło: Neuca S.A.

Dystrybucja realizowana jest w oparciu o własną strukturę logistyczną, w skład której wchodzi 15 magazynów (w tym 5 magazynów centralnych) zlokalizowanych równomiernie na terenie całej Polski. W 2018 roku zostało uruchomione nowe centrum dystrybucyjne w Toruniu, którego docelowa przepustowość zostanie wkrótce osiągnięta (w tym mieście znajduje się jeszcze jeden magazyn, zlokalizowany przy dotychczasowej siedzibie Spółki).

Całkowita powierzchnia magazynowa wynosi 89 tys. m² (stan na X 2018 r.), z czego 91% dostaw realizowanych jest z magazynów centralnych (źródło: prezentacja „Łańcuch dostaw w Grupie NEUCA” z 4 października 2018).

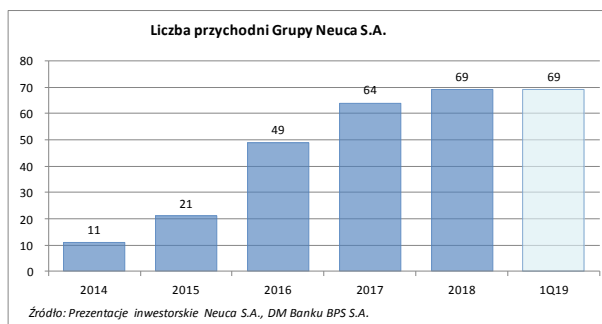
Uzupełnieniem tradycyjnego modelu dystrybucyjnego są kanały e-commerce. Do tego celu Grupa Neuca S.A. prowadzi dwie platformy internetowe:

-  Ortopedio.pl (<https://www.ortopedio.pl/>),
-  Apteline.pl (<https://apteline.pl/>).

Wyniki sprzedażowe Ortopedio.pl oraz Apteline.pl są uwzględniane w wynikach segmentu hurtu aptecznego.

Rozwinięciem wiodącego modelu biznesowego jest dodanie i rozwój nowego segmentu - usług dla pacjentów na rynku ochrony zdrowia.

W ramach rozwoju tego segmentu Grupa Neuca S.A. rozpoczęła od 2014 roku akwizycje przychodni lekarskich i następnie prowadzenie ich pod szyldem „Świat Zdrowia”. Przychodnie te zlokalizowane są w kilku województwach. Liczba ich systematycznie rośnie.



W następnej kolejności rozpoczęto prowadzenie badań klinicznych dla firm farmaceutycznych w ramach dwóch obszarów: *Contact Research Organization*, czyli monitorownia i zarządzania projektami badań klinicznych oraz *Site Management Organization*, czyli prowadzenie ośrodków odpowiedzialnych za przeprowadzanie badań klinicznych na pacjentach.

Najmłodszym projektem w segmencie usług dla pacjentów jest inwestycja w telemedycynę. W ramach tej usługi dwie spółki: Diabdis Sp. z o.o. oraz Telemedycyna Polska S.A. świadczą usługi w zakresie diabetologii i kardiologii, takie jak teleopieka nad pacjentami przewlekle chorymi oraz telekonsultacje.

Segment usług dla pacjentów na rynku ochrony zdrowia Grupy Neuca S.A. osiągnął dodatnie wyniki operacyjne w 2018 roku.

[w mln PLN]	2014	2015	2016	2017	2018	1Q19
Przychody w segmencie biznesu "pacjenckiego"	3,4	23,1	66,7	92,0	126,1	38,7
Zysk operacyjny segmentu	0,2	-0,4	-0,6	-0,1	9,7	5,1
Rentowność operacyjna [%]	4,5	-1,9	-1,0	-0,1	7,7	13,2

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, obliczenia DM Banku BPS S.A.

Realizowane i planowane inwestycje

W 2019 roku zostanie zakończona budowa nowej centrali Grupy Neuca S.A., tegoroczny CAPEX z tego tytułu szacujemy na 70–80 mln PLN. Do nowego biurowca, będącego własnością Neuca S.A. zostanie dokonana przeprowadzka z czterech lokalizacji funkcjonujących obecnie. Po wybudowaniu nowego centrum dystrybucyjnego w Toruniu w 2018 roku, oraz trwającej budowie nowej siedziby, Neuca S.A. nie planuje już kolejnych, istotnych inwestycji w środki trwałe na ten moment.

Oceniamy, że Neuca S.A. będzie kontynuować działalność akwizycyjną, głównie w obszarze przychodni i badań klinicznych. Spółka podchodzi do takich akwizycji oportunistycznie i realizuje tylko te, które spełniają jej kryteria finansowe. Szacujemy wydatki z tego tytułu na poziomie ok 10-30 mln PLN rocznie w zależności od dostępności atrakcyjnych ofert.

W obszarze badań klinicznych również prowadzone są obserwacje, ale na ten moment Spółka nie jest w stanie podać ich skali, a także obecnie nie ma żadnych konkretnych celów, ani nie prowadzi zaawansowanych rozmów w celu przejęcia.

Obecna centrala Neuca S.A. znajduje się za magazynem zlokalizowanym przy Szosie Bydgoskiej. Fotografia *poniżej*:



Fot. Bartłomiej Michalski, 16-07-2019

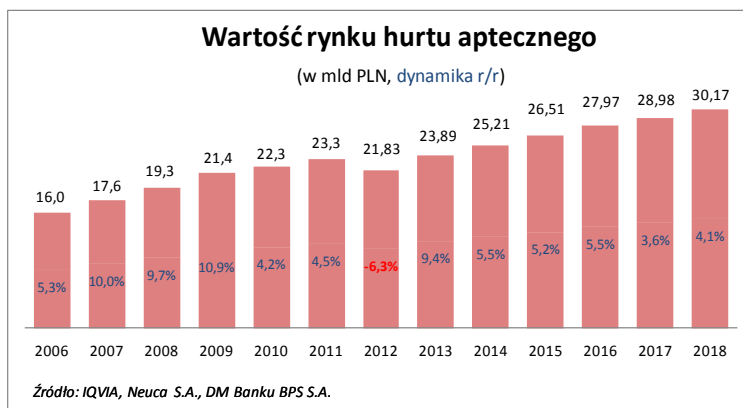
Roboty wykończeniowe przy biurowcu przeznaczonym na nową centralę Grupy Neuca S.A. zlokalizowanym przy trasie wylotowej na Gdańsk widoczne są na fotografii *poniżej*:



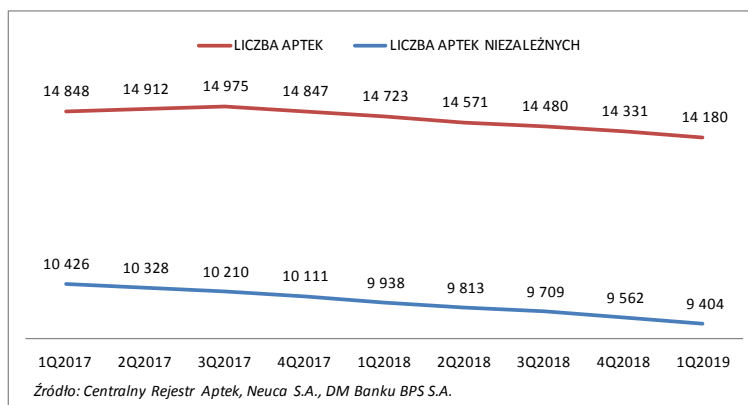
Fot. Bartłomiej Michalski, 16-07-2019

Rynek farmaceutyków w Polsce

Na koniec roku 2018 wartość rynku hurtu aptecznego wyniosła 30,17 mld zł, co stanowiło nominalny wzrost o 4,1% w stosunku r/r. W okresie 2006-2018, jedynie rok 2012 okazał się rokiem spadkowym, co spowodowane było zmianami w prawie obowiązującymi na polskim rynku od tamtego czasu.

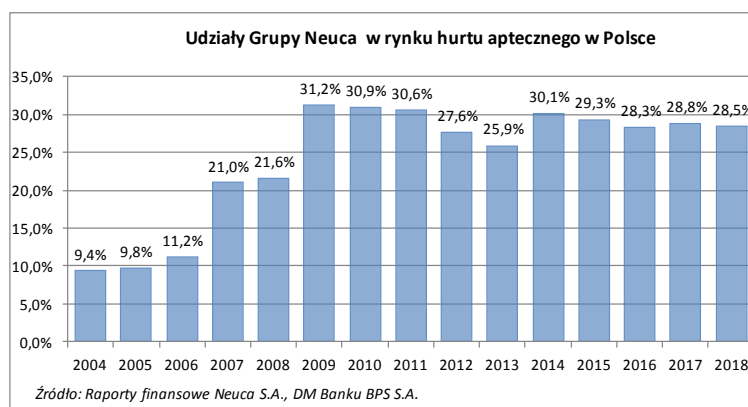


W I kw. 2019 roku w Polsce funkcjonowało 14 180 aptek. Liczba aptek znajduje się w trendzie spadkowym od III kw. 2017 roku. Dotyczy to szczególnie aptek niezależnych, gdyż liczba aptek sieciowych wciąż wzrasta, mimo, że dynamika tego wzrostu jest już stosunkowo niewielka.



Szacowana wartość rynku aptek niezależnych wyniosła na koniec 2018 roku 15,44 mld zł, co stanowiło 51% udziału w całości rynku hurtu aptecznego. Udział ten systematycznie spada (w 2017 roku wyniósł 53%, a w roku 2016 wyniósł 56%).

Grupa Neuca S.A. jest liderem na rynku hurtu aptecznego w Polsce S.A. z udziałem 28,5%, osiągniętym w 2018 roku. Dwaj główni konkurenci to Farmacol S.A. oraz Pelion S.A., którzy posiadają udziały rynkowe rzędu 20-22% każdy.



Grupa Neuca S.A. zdobyła pozycję dominującą na rynku hurtu aptecznego w Polsce również w wyniku przejęcia szeregu mniejszych hurtowni (vide rok 2007) oraz akwizycję większego podmiotu: Prosper S.A., która miała miejsce w 2009 roku. Od tamtego czasu pozycja Grupy Neuca S.A. oscyluje wokół 29% udziału w rynku hurtu aptecznego w Polsce.

4. STRATEGIA

Strategią Grupy Neuca S.A. jest działanie na rynku ochrony zdrowia, w tym głównie poprzez hurtową dystrybucję farmaceutyków, który to rynek jest w Polsce ściśle regulowany. Równoległe z podstawowym obszarem działalności Grupa Neuca S.A. będzie rozwijać kolejne obszary biznesowe, tak aby w skutek synergii pomiędzy nimi, a hurtową dystrybucją wzmocnić pozycję Grupy w jej podstawowym segmencie aktywności. Grupa Neuca S.A. buduje partnerstwo (czyli nie konkuruje) z aptekami niezależnymi. Natomiast współpraca z aptekami sieciowymi i szpitalami odbywa się w oparciu o zasadę opłacalności.

Rozwijany jest segment usług dla pacjentów na rynku zdrowia, co poprzez budowę relacji z pacjentami, pozwala niezależnym aptekom podnosić konkurencyjność i rentowność.

Celami strategicznymi Grupy Neuca S.A. są:

- ✚ Utrzymanie udziałów w rynku hurtu aptecznego w Polsce, co nie wyklucza wzrostu organicznego. Strategia nie przewiduje posiadanie własnych aptek, tak aby nie konkurować ze swoimi podstawowymi klientami – aptekami niezależnymi. W celu stałego ulepszania serwisu dla aptek niezależnych prowadzi programy rynkowe: IPRA, ZYSK+ oraz Parter+. Najbardziej zaawansowany program można porównać do umowy franczyzowej, który funkcjonuje pod marką **Świat Zdrowia**.
- ✚ Sprawność operacyjna, taka jak ścisła kontrola kosztów oraz skuteczne zarządzanie rentownością klientów. W tym obszarze znajduje się również skuteczne zarządzanie kapitałem obrotowym netto oraz prowadzone w cyklu 3-letnim programy motywacyjne dla kluczowej kadry menadżerskiej. Obecny program oparty jest o emisje warrantów subskrypcyjnych, które są przyznawane po spełnieniu określonych celów. W rezultacie Neuca S.A. stale przeprowadza emisje nowych akcji oraz jednocześnie prowadzi skup akcji własnych w wolumenie odpowiadającym planowanym emisjom (w założeniu w tożsamym cyklu 3-letnim), tak aby uniknąć rozwodnienia dotychczasowych akcjonariuszy.
- ✚ Regularna wypłata dywidendy, która corocznie będzie rosła w ujęciu na jedną akcję. Źródło: <https://neuca.pl/relacje-inwestorskie/polityka-dywidendowa>
- ✚ Rozwój i wprowadzanie na rynek marek własnych, które są opracowywane przez dedykowaną spółkę z Grupy: Synopsis Pharma Sp. z o.o.
- ✚ Rozwój usług na rynku ochrony zdrowia, które dotyczą w szczególności: na prowadzeniu **Przychodni Lekarskich Świat Zdrowia**, prowadzeniu badań klinicznych oraz telemedycynie.
- ✚ Prowadzenie uzupełniających platform *e-commerce*. Do zdynamizowania rozwoju tego segmentu może się przyczynić obowiązkowe wprowadzenie stosowania e-recepty przez wszystkie podmioty działające na rynku ochrony zdrowia począwszy od 2020 roku.

MAPA STRATEGII GRUPY NEUCA

WERSJA 02.2019

WARTOŚĆ FIRMY

WZROST WARTOŚCI FIRMY OPERUJĄCY NA RÓWNOCIEMNYM, SKOORDYNOWANYM STRATEGICZNYM ROZWOJU POSZCZEGÓLNYCH OBSZARÓW BIZNESOWYCH

- Realizacja filijalnego programu oddziaływań finansowych
- Odwołanie się do problematyki ekonomicznej, realizacja polityki wzrostu dywidendy na akcje

PLYNNOŚĆ FINANSOWA

GENERUJEMY DODATKOWE PRZEPŁYNY PIENIĘDZE

- Maksymalizujemy przepływy pieniężne z działalności finansowej
- Popieramy rosnące kapitały obrotowe

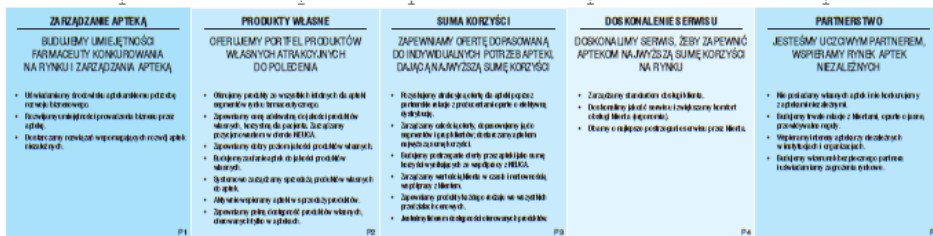
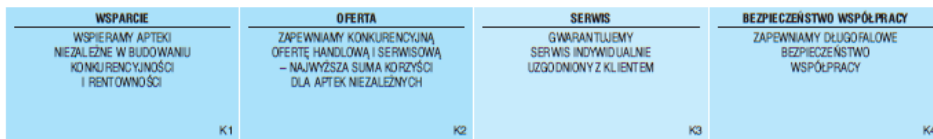
SKONSOLIDOWANY ZYSK

ZAPewniamy długoterminowy, stabilny wzrost zysków

- Zwiększamy stopę dźwigni finansowej dystrybucji na wypłaty, utrzymując przepływy pieniężne
- Przekładamy nowe źródła przychodów wykorzystując synergie na rynku zbrodli
- Podnosimy efektywność kosztową firmy

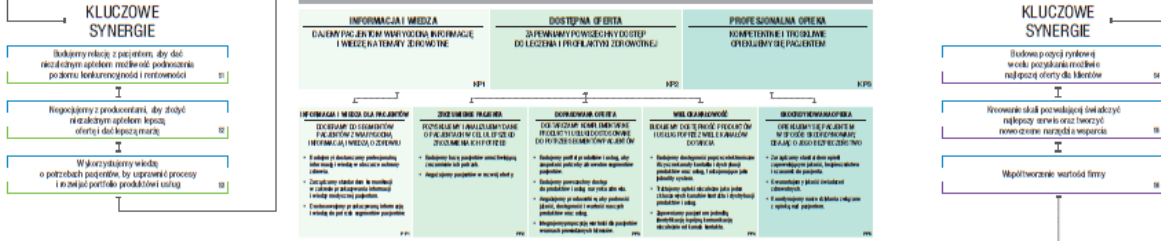
APTEKI NIEZALEŻNE

ZAPewniamy lepszą przyszłość wszystkim niezależnym aptekom w Polsce



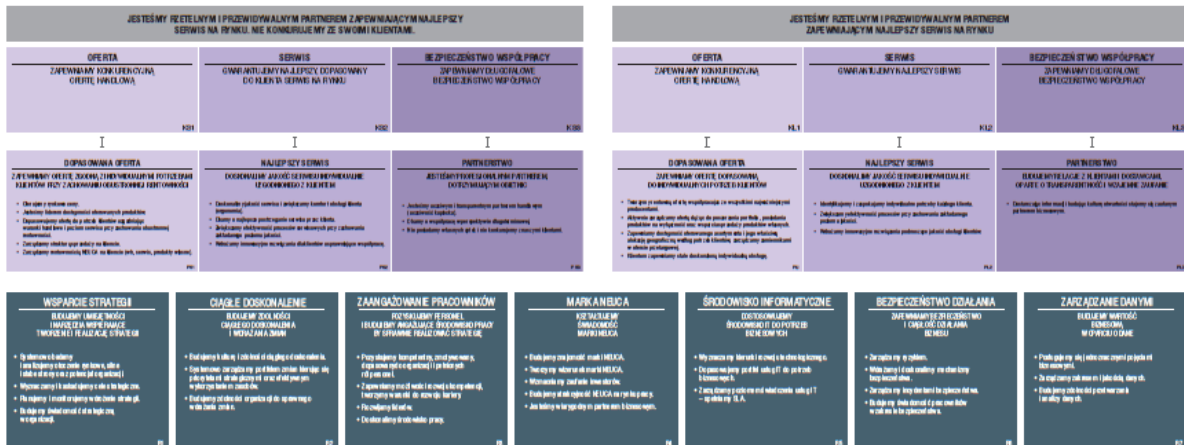
PACJENCI

Ułatwiamy dostęp do ochrony zdrowia, podnosimy jakość życia i poczucie bezpieczeństwa pacjentów



APTEKI SIECIOWE

LECZNICTWO OTWARTE I ZAMKNIĘTE



Źródło: Neuca S.A.

6. 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 zlecniodawców).

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

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 szczególności 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 Zlecniodawcy wynagrodzenie z tytułu sporządzenia niniejszego opracowania w kwocie: maksymalnie 50 000 PLN netto rocznie przez okres dwóch lat. Zlecniodawca 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:

Bartłomiej Michalski, DI, MPW

Dyrektor Departamentu Analiz

bartlomiej.michalski@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 548

Tomasz Czarnecki, MPW

Analityk

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