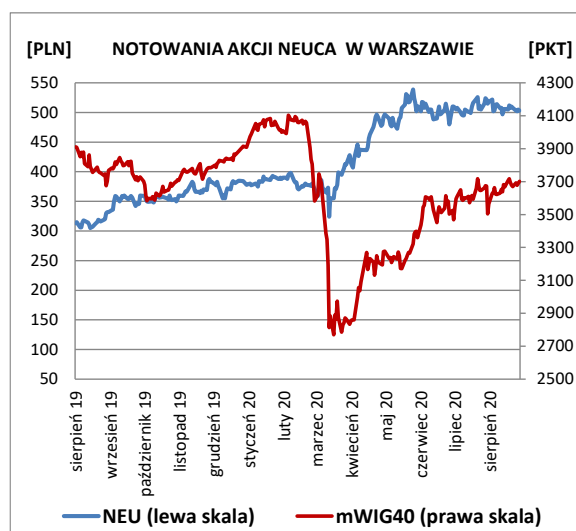


NEUCA S.A. KOMENTARZ DO WYNIKÓW – 1H 2020

01 września 2020 r.

Materiał został opracowany przez DM Banku BPS S.A. na zlecenie GPW
w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Dane podstawowe	
Cena bieżąca [PLN]	503
Zmiana YTD	35,32%
Wycena na 31.12.2020 [PLN]	463
max/min 52 tygodni [PLN]	542/315,6
Kapitalizacja [mln PLN]	2 200,6
Free float [mln PLN]	911,7
Sektor	Dystrybucja leków
Kod GPW	NEU
Bloomberg	NEU PW
Kalendarium:	
12 listopada 2020 - publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2020 r.	



Neuca opublikowała w czwartek 27 sierpnia 2020 r. raport finansowy za I półrocze 2020 roku. W przedstawionym sprawozdaniu finansowym Spółka zaprezentowała zgodne z naszymi oczekiwaniami wyniki na poziomie zysku netto, choć nieco słabsze pod względem przychodów. Zdaniem Prezesa Zarządu słabsze przychody spowodowane były utrudnionym dostępem do lekarzy, który w efekcie spowodował zmniejszoną liczbę wystawianych recept a potencjalni pacjenci ograniczyli leczenie chorób co znalazło negatywne odbicie w poziomie zakupów dokonywanych w aptekach. W II kw. '20 apteki zanotowały silny spadek obrotów, który przełożył się na zmniejszenie przychodów Spółki. Ze względu na pandemię SARS-Cov-2 działalność operacyjna w obszarze biznesów Spółki była utrudniona.

Podsumowanie: Zaprezentowane przez Spółkę wyniki nie zmieniają naszego pozytywnego postrzegania Spółki w długim okresie. W krótkiej (kilkumiesięcznej perspektywie) ilość zagrożeń rynkowych powoduje, że nasza wycena na koniec 2020 roku nie zmienia się i wynosi 463,00 zł.

Należy zwrócić uwagę na fakt, że NEUCA konsekwentnie realizuje strategię dotyczącą obszaru badań klinicznych uwzględniającą konsolidację rynku oraz rozwój kompetencji, czego dowodem jest:

- nabycie w lutym 2020 roku 100% udziałów w „Examen” Sp. z o.o. - główną działalnością przejętej spółki są badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie pozostałych nauk przyrodniczych i technicznych,
- zawarcie w lutym 2020 roku umowy nabycia 612 udziałów w spółce (51%) Clinscience Technologies Sp. z o.o. przez Pratia S.A – podmiot zależny Neuca S.A. Clinscience Technologies Sp. z o.o. prowadzi działalność w dziedzinie technologii w badaniach klinicznych,
- przejęcie w 2Q br. 40% udziałów w największej niemieckiej sieci ośrodków badań klinicznych – KFGN,
- objęcie 100% udziałów w hiszpańskiej spółce SMO/CRO Experior w lipcu 2020 r.

Dzięki tym działaniom rozwijany obszar badań klinicznych zyskał dostęp do nowych rozwiązań technologicznych oraz szansę zdobycia nowych kompetencji w obszarze badań klinicznych.

Motorem rozwoju Spółki są rozwijane programy partnerskie.

Działania Spółki wspierające sektor apteczny podczas pandemii powodują wzrost zaufania i skutkują dalszym ich rozwojem a liczba aptek skupiona w programach tj. Partner, Partner+ oraz IPRA jest systematycznie powiększana i wynosi 2625. Liczba uczestników tych programów wzrosła o 48,1% r/r.

NEUCA S.A. KOMENTARZ DO WYNIKÓW – 1H 2020

01 września 2020 r.

Materiał został opracowany przez DM Banku BPS S.A. na zlecenie GPW
w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Wyniki skonsolidowane Grupy NEUCA [mln PLN]		2Q'19	2Q'20	Zm. %	2Q'20P	2Q'20	Zm. %
mIn PLN	Przychody ze sprzedaży	1986,5	1910,0	-3,9	2150,9	1910,0	-11,2
	Wynik brutto ze sprzedaży	208,8	216,1	3,5	216,9	216,1	-0,4
	EBIT	39,7	40,3	1,6	38,3	40,3	5,2
	EBITDA	53,7	59,4	10,7	52,6	59,4	12,9
	Zysk netto dla akcjonariuszy	30,9	30,0	-2,8	29,7	30,0	1,3
%	Marża ZBzS	10,5%	11,3%	7,6	10,1%	11,3%	12,2
	Marża EBIT	2,0%	2,1%	5,7	1,8%	2,1%	18,5
	Marża EBITDA	2,7%	3,1%	15,1	2,4%	3,1%	27,1
	Marża netto	1,6%	1,6%	1,1	1,4%	1,6%	14,1
PLN	EPS	6,8	6,6	-2,8	6,5	6,8	4,3

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe (dane skorygowane, niebadane)

Analitycy

Tomasz Czarnecki

tomasz.czarnecki@dmbps.pl

tel. (22) 53 95 542

Artur Wizner

artur.wizner@dmbps.pl

tel. (22) 53 95 548

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.

CRO – (ang. *Contact research organisations*) – podmioty reprezentujące sponsora, zlecającego i finansującego badania kliniczne.

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 = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

EV (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + 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.

IPRA – Indywidualny Program Rozwoju Apteki

KFNG – (niem. *Klinische Forschung Gruppe Nord*) – lider rynku ośrodków badań klinicznych w Niemczech, specjalizujący się w badaniach z zakresu bezsenności i wyrobów medycznych.

MSSF 9 – Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej nr 9 „Instrumenty finansowe” obowiązują 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 umowę 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*(1 - stopa podatkowa).

OTC (ang. *Over the Counter*) – 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.

SMO – (ang. *Site management organisations*) – podmioty koordynujące prowadzenie badań klinicznych.

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.

NEUCA S.A. KOMENTARZ DO WYNIKÓW – 1H 2020

01 września 2020 r.

Materiał został opracowany przez DM Banku BPS S.A. na zlecenie GPW
w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy DM Banku BPS SA a GPW S.A w ramach „Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego”. Opracowanie publikowane jest w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 01 września 2020 roku, 15:40

Dystrybucja niniejszego opracowania: 01 września 2020 roku, 15:45

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 zlecciodawców.

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 szczególny 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. Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane 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. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

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

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.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem: https://dmbps.pl/informacje/221/Materialy_Analizyczne.

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

https://dmbps.pl/informacje/228/Regulamin_zarzadzania_konfliktami_interesow_w_Domu_Maklerskim_Banku_BPS_SA

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą DM BPS, to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez DM BPS. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

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. Prawa autorskie do opracowania przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

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

NEUCA S.A. KOMENTARZ DO WYNIKÓW – 1H 2020

01 września 2020 r.

Materiał został opracowany przez DM Banku BPS S.A. na zlecenie GPW
w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

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

Artur Wizner, MPW

Analityk

artur.wizner@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 548

Jacek Borawski

Analityk Techniczny

Wojciech Białek

Analityk

Dane kontaktowe do Departamentu Sprzedaży:

Dariusz Stasiak, MPW

Dyrektor Departamentu Sprzedaży

dariusz.stasiak@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 541

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

Marcin Jakubiak, MPW

marcin.jakubiak@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 560

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW:

DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny; MPW – Makler