

2020-12-10 17:27

Dane podstawowe

Cena bieżąca [PLN]	650
Zmiana YTD	74,87%
Wycena na 31.12.2020 [PLN]	629
max/min 52 tygodni [PLN]	627/316
Kapitalizacja [mln PLN]	2 838,1
Free float [mln PLN]	979,7
Sektor	Dystrybucja leków
Kod GPW	NEU
Bloomberg	NEU PW

Analitik
Tomasz Czarnecki

Tel.: +48 (22) 53 95 542

Artur Wizner

Tel.: +48 (22) 53 95 548

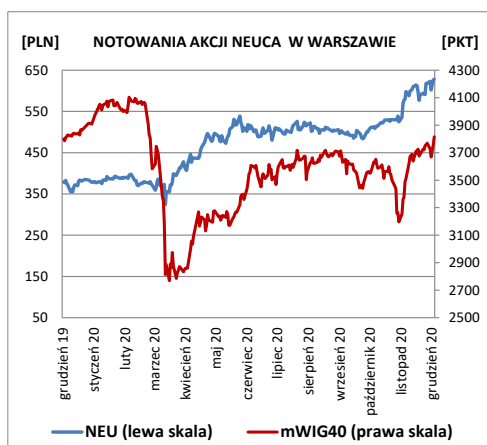
Profil Spółki:

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.

Główni Akcjonariusze* **:	[%]
Kazimierz Herba *	29,10
Wiesława Herba	25,58
Augebit FIZ (TFI Forum)	10,80
Pozostali	34,52

)* z podmiotami powiązanyimi

)** stan na 10.12.2020



NEUCA

Aktualizacja Raportu Analitycznego

Badania kliniczne siłą napędową wyników.

Zbliżająca się końcówka roku potwierdza nasze prognozy z marca zakładające, że pandemia Covid nie wpłynie negatywnie na wyniki Spółki w 2020 roku.

Neuca zaprezentowała bardzo dobre wyniki finansowe za III kw. 2020. Dodatkowo okazuje się, że inwestycja w spółkę jest nie tylko bezpieczną przystanią na niepewne czasy, ale wręcz hitem inwestycyjnym. Od początku roku akcje spółki zyskały +74,87% na GPW.

Na tle innych dystrybutorów Neuca zwiększyła odsetek aptek dla których pełni rolę głównego dostawcy (73,7% w III kw. 2020) jak i średni udział w obrocie apteki (z 55,7% w III kw. 2019 do 61% w III kw. 2020). W naszej ocenie widoczna słabość konkurencji umożliwi Neuce kontynuację osiągniętych wyższych dynamik przychodów wobec całości rynku. W III kw.2020 siłą napędową przychodów był segment dla pacjentów, który wzrósł o 27% r/r. (przychody e-commerce +86% r/r, przychody badań klinicznych i telemedycznych +60%, przychody przychodni lekarskich +9%).

Na wzrost przychodów ze sprzedaży z podstawowej działalności, znaczący wpływ miał dalszy wzrost liczby aptek uczestniczących w programach Partner+, Partner oraz IPRA, które wzrosły z 2275 na koniec 2019 roku do 2793 na koniec III kw. 2020 roku (+ 23%).

[mln PLN]	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody ze sprzedaży	8 279	9 042	8 620	8 794	8 954	9 103
EBITDA	212,8	284,9	210,7	211,9	215,7	221,4
marża EBITDA	2,6%	3,2%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
EBIT	157,2	222,6	152,7	153,1	155,9	160,4
Wynik netto	117,8	166,8	114,8	113,5	114,7	119,3
Kapitał własny	645,6	848,7	940,7	1 012,9	1 091,5	1 167,0
Dług netto	375,3	216,4	178,3	319,4	271,2	225,7
P/E	24,1	17,0	24,7	25,0	24,8	23,8
P/BV	4,4	3,3	3,0	2,8	2,6	2,4
EV/EBITDA	15,1	10,7	14,3	14,9	14,4	13,8
DY	1,1%	1,3%	1,4%	1,6%	1,8%	2,1%
DY skorygowane	4,2%	2,2%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%

NEUCA S.A.

Aktualizacja Raportu Analitycznego

Spis treści


1. OSTATNIE WYDARZENIA WPŁYWAJĄCE NA WYCENĘ	3
2. ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH	3
3. STRATEGIA I OTOCZENIE RYNKOWE	7
4. PROGNOZY FINANSOWE	10
5. ESG	12
6. CZYNNIKI RYZYKA	12

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. OSTATNIE WYDARZENIA WPŁYWAJĄCE NA WYCENĘ

- ✚ Zaprezentowanie dobrych wyników za III kw. 2020 rok. Neuca utrzymała pozycję lidera rynku hurtu aptecznego, osiągając w nim 32%, oraz lidera satysfakcji klienta wg. danych IQVIA.
- ✚ Zwiększenie przychodów ze sprzedaży w III kw. 2020 roku o 21% w ujęciu k/k.
- ✚ Utrzymanie wyższego tempa wzrostu biznesu Grupy powyżej dynamiki rozwoju rynku hurtu aptecznego.
- ✚ Wypłata dywidendy z zysku za 2019 rok w wysokości 8,65 zł na akcje, czyli o 17% więcej niż przed rokiem. Spółka również przeprowadziła skup akcji własnych o wartości 18,24 mln zł, nabywając 34,7 tys. walorów 0,80 proc kapitału zakładowego) w cenie 525 zł w okresie 13 20 października 2020 roku.
- ✚ Rozszerzenie działalności badawczej poprzez akwizycję ośrodków badań klinicznych w Czechach (Brno i Pardubice), przeprowadzoną 9 listopada 2020 r.
- ✚ Coraz lepszy rozwój w segmentach usług dla pacjentów i badań klinicznych pozytywnie kontrybuujących do wyniku. Rozwój sieci przychodni – akwizycja w Łodzi (10.2020). Wzrost liczby telekonsultacji lekarskich (+30% k/k) .
- ✚ Solidny wzrost w segmencie e-commerce. 3-krotny (Ortopedio.pl) i 2-krotny (Apteline.pl) wzrost liczby zamówień (r/r). Wzrost liczby aptek, w których można odebrać zamówienie z Apteline.pl do poziomu 1 700 (+50% r/r).
- ✚ Pierwszy etap wdrożenia portalu dla Pacjenta –  HeyDoc Nowoczesnego portalu zdrowotnego oferującego profesjonalne treści medyczne, konto pacjenta, usługi i produkty medyczne on-line.
- ✚ Uchwalenie przez Sejm Ustawy o zawodzie farmaceuty istotnie zwiększającą rolę farmaceuty w systemie ochrony zdrowia. Prace w Komisji Zdrowia zostały zakończone się na początku października. Obecnie projekt jest procedowany w Senacie.
- ✚ Podpisanie między Ministerstwem Zdrowia, a Naczelną Izbą Aptekarską Strategii na Rzecz Rozwoju Aptek wyznaczającej kierunki rozwoju branży aptekarskiej.

2. ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Neuca doskonale dostosowuje strategię do zmieniającego się otoczenia. Zakładamy, że wraz z ciągle rosnącymi współczynnikami zadowolenia klientów (wzrost Net Promotor Score z 36 do 58 pkt. r/r) oraz lepszym od konkurentów odpowiadaniu na ich potrzeby, Neuca dalej będzie zwiększała swój udział w rynku farmaceutycznym, co przełoży się również na dalszy wzrost sprzedaży marek własnych (Apteo, Genoptim, Cera+, Kic Kic). Uważamy, że Neuca ma już dość niewielki potencjał do redukcji kosztów. W pierwszych trzech kwartałach 2020 koszty sprzedaży i ogólnego zarządu spadły z 6,68% do 6,47% przychodów, a odejmując koszty bezpośrednio związane z Covid-19 (3,2 mln zł) do 6,42%. Zakładamy w 2021 roku wraz z ustępowaniem pandemii, powolnego powrotu pacjentów do przychodni, co powinno mieć pozytywne odzwierciedlenie w przyszłorocznym wyniku tego segmentu. Za główny katalizator wzrostu w dłuższym terminie uważamy segment badań klinicznych jako efekty przeprowadzonych w tym roku akwizycji na rynku europejskim i zdobyciu przez Spółkę na nim silnej pozycji.

Poniżej przedstawiamy wyniki za pierwsze trzy kwartały 2020 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2019 r. oraz zmiany naszych prognoz na 2020 r.

Neuca - zmiany prognoz

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	I-III Q 2019 vs 2020			2020P		
	Realizacja	Prognoza	Różnica	Nowe	Stare	Zmiana
PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	6 128,9	6 853,7	12%	9 041,6	8 603,4	5%
Przychody ze sprzedaży	6 128,9	6 853,7	12%	9 041,6	8 603,4	5%
KOSZTY SPRZEDANYCH PRODUKTÓW	5 514,4	6 126,5	11%	8 080,5	7 735,6	4%
Amortyzacja	33,2	47,2	42%	62,3	57,3	9%
Koszty sprzedaży	345,0	392,4	14%	519,1	486,1	7%
Koszt ogólnego zarządu	130,7	138,5	6%	184,6	206,5	-11%
WYNIK ZE SPRZEDAŻY	138,9	196,3	41%	257,4	175,2	47%
EBIT	124,9	169,4	36%	222,6	153,3	45%
EBITDA	158,1	216,6	37%	284,9	210,6	35%
WYNIK NETTO	95,2	125,0	31%	166,8	118,7	41%

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

Notowania 10.12

650

Metoda wyceny	TP (PLN)	Potencjał wzrostu (%)	Waga (%)
DCF	665	50%	50%
Mnożnikowa	588	50%	50%
Średnia	627		
Potencjał wzrostowy	-4%		

Źródło: DM Banku BPS S.A.

Poprzednia wycena	Stary TP (PLN)	Zmiana
DCF	553	20%
Mnożnikowa	361	63%
Średnia	457	37%

WYCENA

Wartość akcji Neuca S.A., dokonaną na podstawie wyceny DCF, szacujemy na 665 PLN, a na podstawie wyceny porównawczej na 588 PLN.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	588
Wycena DCF	50%	665
Cena wynikowa		627
Cena docelowa na koniec roku 2020		629

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza

W analizie porównawczej wycenę akcji Neuca S.A. odnieśliśmy do wybranej grupy porównawczej spółek notowanych na różnych rynkach o podobnym profilu działalności. Po kilku latach rozwijania segmentów biznesu badań klinicznych oraz pacjenckiego, w tym również przez akwizycje, spółka osiągnęła skalę, która pozwala na zwiększanie przychodów, przy stabilnych kosztach. Zgodnie z deklaracjami zarządu 10% przychodów spółki pochodzące z tych segmentów generuje adekwatnie 10% kosztów. Strategia określająca takie proporcje ma zostać utrzymana przez najbliższe lata. W związku z powyższym nasza wycena porównawcza również będzie to odzwierciedlać.

Dla spółek z segmentu dystrybucja farmaceutyków przypisaliśmy wagę 90%, i odpowiednio 10% dla firm prowadzących badania kliniczne.

Wycena porównawcza segmentu hurtu aptecznego

Dystrybutorzy farmaceutyków	Kraj	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
ORIOLA CORP - A S	Finlandia	21,1	29,1	17,2	2,0	2,4	2,2	7,1	8,2	6,8
UDG HEALTHCARE PLC	Irlandia	-	23,0	20,1	-	2,8	2,6	14,4	13,7	12,4
MCKESSON CORP	Stany Zjednoczone	13,1	12,1	10,8	3,5	4,7	4,1	8,5	8,3	8,3
CARDINAL HEALTH INC	Stany Zjednoczone	10,9	10,4	9,5	2,6	11,9	7,5	7,4	7,3	6,9
AMERISOURCEBERGEN CORP	Stany Zjednoczone	14,2	12,8	12,1	6,6	4,9	44,4	8,5	8,3	7,7
CORPORATIVO FRAGUA SAB DE CV	Meksyk	15,2	12,3	10,5	1,9	1,6	1,5	7,7	6,3	5,7
VIFOR PHARMA AG	Szwajcaria	29,1	27,9	26,5	2,8	2,5	2,3	17,8	15,2	14,1
EBOS GROUP LTD	Nowa Zelandia	26,3	23,6	21,7	2,9	3,9	3,0	17,7	14,2	13,0
RAIA DROGASIL SA	Brazylia	65,9	70,1	47,9	10,2	9,1	8,2	31,0	31,1	24,6
AUSTRALIAN PHARMA INDUS LTD	Australia	11,9	21,1	15,9	1,2	1,2	1,3	6,8	7,7	6,8
Mediana		15,2	22,0	16,5	2,8	3,3	2,8	8,5	8,3	8,0
NEUCA SA	Polska	24,1	17,0	24,7	4,4	3,4	3,0	15,1	10,7	14,3
premia (dyskonto)		59%	-23%	50%	58%	0%	10%	77%	29%	79%
Implikowana wycena (w mln zł)		1 785,5	3 676,3	1 898,4	1 794,5	2 828,3	2 587,7	1 603,3	2 199,0	1 588,3

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza segmentu badań klinicznych

Firmy prowadzące badania kliniczne	Kraj	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
ICON PLC	Irlandia	28,3	30,1	24,6	6,6	5,7	5,0	20,1	21,0	17,7
SYNEOS HEALTH INC	Stany Zjednoczone	20,2	19,1	15,5	2,3	2,3	2,2	14,1	14,4	12,0
PRA HEALTH SCIENCES INC	Stany Zjednoczone	22,6	24,7	20,2	7,4	5,7	4,9	15,5	17,4	14,4
MEDPACE HOLDINGS INC	Stany Zjednoczone	47,8	37,4	32,4	7,2	6,2	5,4	32,5	25,7	22,4
Mediana		25,4	27,4	22,4	6,9	5,7	5,0	17,8	19,2	16,1
NEUCA SA	Polska	24,1	17,0	24,7	4,4	3,4	3,0	15,1	10,7	14,3
premia (dyskonto)		-5%	-38%	11%	-36%	-42%	-39%	-15%	-44%	-11%
Implikowana wycena (w mln zł)		2 998,5	4 570,9	2 566,6	4 424,8	4 859,8	4 668,5	3 343,8	5 087,4	3 186,4

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena DCF

W analizie DCF przyjęto następujące założenia:

- ✚ Beta na poziomie: 0,58 (co wynika z oszacowania Beta indeksu mWIG40 względem indeksu WIG).
- ✚ Premia za ryzyko: 5,5%.
- ✚ Stopa wolna od ryzyka: 0,22% (co odpowiada WIBOR3M).
- ✚ Przyszłe przepływy pieniężne dyskontujemy na dzień analizy.
- ✚ Stopa wzrostu po okresie prognozy: 0,5% (co wynika z analizy regresji).
- ✚ W związku z tym, że spółka zamierza uzyskiwać 10% przychodów z segmentu usług dla pacjentów, taka struktura została uwzględniona w wycenie DCF od 2021 r. - założona stopa wzrostu dla tego segmentu po okresie szczegółowej prognozy wynosi 5%.

Wycena DCF

WYCENA metodą DCF [mln PLN]	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	TV
Przychody ze sprzedaży	8 278,7	9 041,6	8 620,0	8 794,0	8 954,3	9 103,3	9 242,5	9 373,3	9 496,7	9 613,6	9 704,9
segment hurtu aptecznego	0,0	8 589,5	7 973,5	7 914,6	8 058,9	8 193,0	8 318,2	8 435,9	8 547,0	8 652,2	8 695,5
segment pacjencji	0,0	452,1	646,5	879,4	895,4	910,3	924,2	937,3	949,7	961,4	1 009,4
EBITDA	212,8	284,9	210,7	211,9	215,7	221,4	224,8	228,9	233,2	237,1	231,8
EBIT	157,2	222,6	152,7	153,1	155,9	160,4	162,5	165,3	168,1	170,3	172,0
Stopa podatkowa	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
NOPLAT	121,0	171,4	117,6	117,9	120,0	123,5	125,1	127,3	129,4	131,2	132,4
Amortyzacja	55,6	62,3	58,0	58,8	59,8	61,0	62,3	63,6	65,1	66,7	66,7
CAPEX	135,9	72,8	77,5	67,2	69,5	71,8	74,2	76,6	79,0	81,5	66,7
Inwestycje w kapitał obrotowy	32,34	36,99	-4,15	1,71	1,58	1,47	1,37	1,29	1,22	1,15	1,15
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	8,4	123,9	102,2	107,8	108,8	111,2	111,9	113,1	114,3	115,2	131,3
Współczynnik dyskontujący	1,00	1,00	0,95	0,91	0,87	0,84	0,80	0,77	0,74	0,71	0,68
DFCFF	8,4	123,6	97,5	98,3	95,1	93,3	89,8	87,0	84,3	81,5	89,0
Stopa wzrostu po okresie prognozy		0,5%									
Stopa wzrostu po okresie prognozy dla segm. kliencki		5,0%									
Wartość rezydualna (TV)		3 481,4									
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		2 361,3									
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		3 211,7									
Dług netto/(gotówka netto)		216,4									
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		2 995,3									
Ilość akcji [w mln]		4,50									
Cena jednej akcji [PLN]		665									
Przychody zmiana r/r		9,2%	-4,7%	2,0%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,0%
EBIT zmiana r/r		41,6%	-31,4%	0,3%	1,8%	2,9%	1,3%	1,7%	1,7%	1,3%	1,0%
FCF zmiana r/r		1383,0%	-17,5%	5,5%	0,9%	2,3%	0,6%	1,1%	1,1%	0,8%	13,9%
Marża EBITDA		3,2%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%	2,4%
Marża EBIT		2,5%	1,8%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Marża NOPLAT		1,9%	1,4%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
CAPEX/Przychody		0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
CAPEX/Amortyzacja		116,8%	133,7%	114,2%	116,1%	117,7%	119,1%	120,3%	121,3%	122,2%	100,0%
Zmiana kapitału obrotowego		36,99	-4,15	1,71	1,58	1,47	1,37	1,29	1,22	1,15	1,15
EV/EBITDA ('20) dla wyceny DCF		11,3									
P/E ('20) dla wyceny DCF		18,0									
Udział zdyskontowanej wartości rezydualnej (PV TV) w		73,5%									

Kalkulacja WACC	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	TV
Stopa wolna od ryzyka	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%
Premia za ryzyko	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
Beta (zlewarowana)	0,73	0,82	0,89	0,69	0,67	0,74	0,72	0,70	0,68	0,67
Koszt kapitału własnego	4,2%	4,7%	5,1%	4,0%	3,9%	4,3%	4,2%	4,1%	4,0%	3,9%
Udział kapitału własnego	23,6%	26,3%	27,7%	29,0%	30,2%	31,3%	32,3%	33,1%	33,7%	33,7%
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%
Udział kapitału obcego	76,4%	73,7%	72,3%	71,0%	69,8%	68,7%	67,7%	66,9%	66,3%	66,3%
WACC	4,40%	4,53%	4,64%	4,32%	4,28%	4,40%	4,36%	4,32%	4,29%	4,27%

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

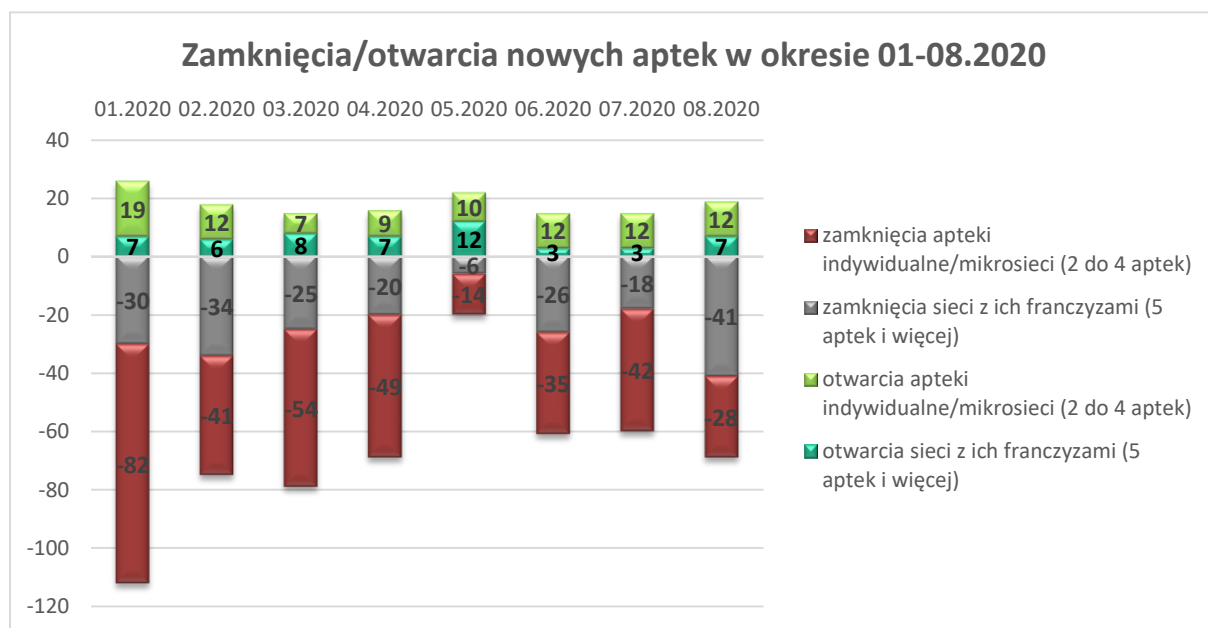
Analiza wrażliwości wyceny metodą DCF

		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%	507	516	525	534	543	598	669	762	893
	0,75%	530	539	549	559	570	631	710	817	970
	0,50%	555	565	576	587	599	667	756	880	1 060
	0,25%	582	593	605	617	630	707	809	952	1 169
	0,00%	612	624	637	651	665	751	868	1 037	1 300
	-0,25%	644	658	672	688	704	802	937	1 137	1 464
	-0,50%	680	695	712	729	747	859	1 016	1 258	1 673
	-0,75%	719	737	755	775	796	924	1 110	1 406	1 948
	-1,00%	763	783	804	827	851	999	1 221	1 591	2 328

Źródło: DM Banku BPS S.A.

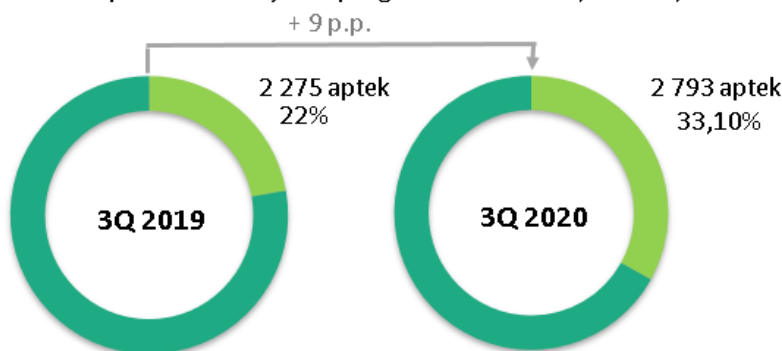
3. STRATEGIA I OTOCZENIE RYNKOWE

Pod względem podstawowej działalności Neuca operuje w dość trudnych warunkach makroekonomicznym. Liczba aptek na rynku od 2017 roku systematycznie maleje, na co główny wpływ miała nowelizacja ustawy – Prawo farmaceutyczne, jak również spadek marży aptecznej z 29% w 2014 roku poniżej 24% w II kw. 2020 roku. Jednak dzięki inwestycjom w infrastrukturę (nowe centrum dystrybucyjne), sprawność operacyjną oraz wsparcie dla aptek w dobie pandemii, Neuca utrzymała wysoki udział w rynku (32% w rynku ogółem, 36,9% udział w rynku aptek niezależnych) oraz zwiększyła liczbę aptek uczestniczących w programach partnerskich Parter, Partner+ oraz IPRA. Na tle innych dystrybutorów Neuca zarówno zwiększyła odsetek aptek dla których pełni rolę głównego dostawcy (73,7% w III kw. 2020) oraz zwiększyła średni udział w obrocie apteki (z 55,7% w III kw. 2019 do 61% w III kw. 2020). W naszej ocenie widoczna słabość konkurencji umożliwi Neuce kontynuację osiągniętych wyższych dynamik przychodów wobec całości rynku.



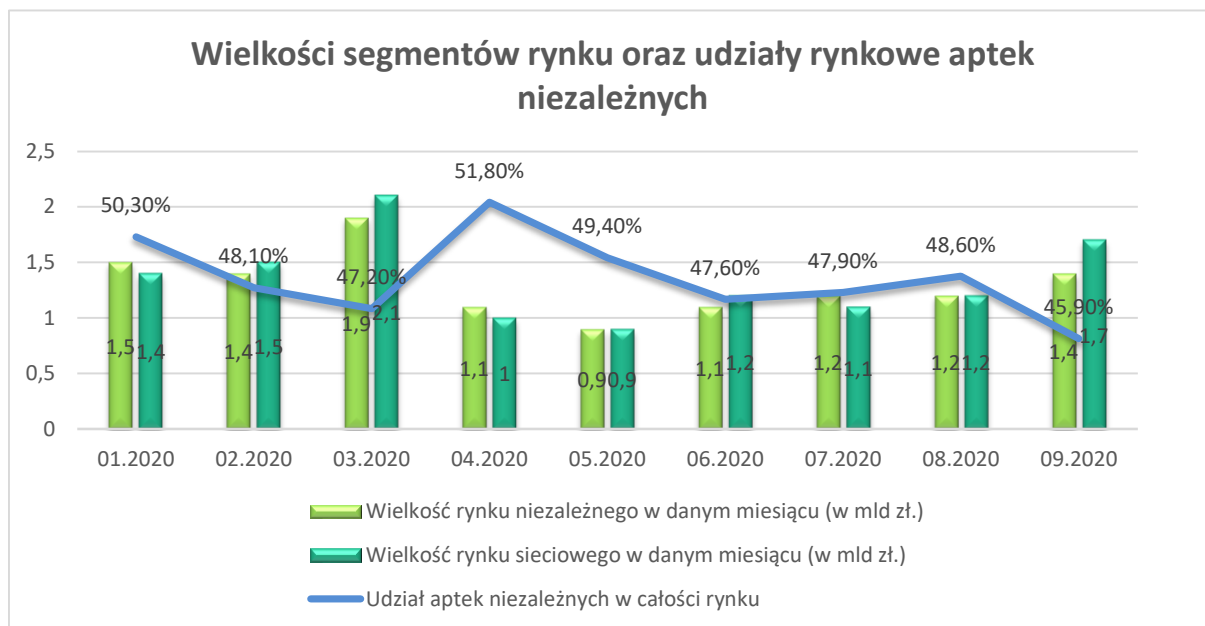
Źródło: Opracowanie DM BPS S.A. na podstawie Monitor Zdrowotny 09/2020

Odsetek aptek niezależnych w programach Partner+, Partner, IPRA



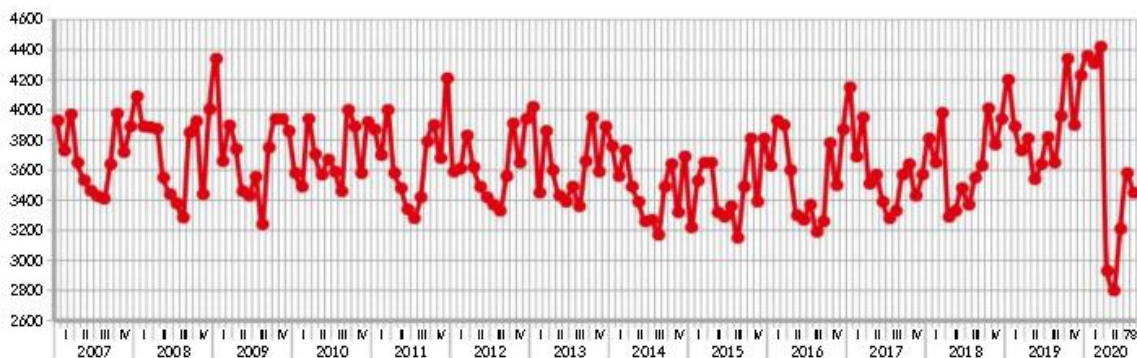
Źródło: Opracowanie DM BPS S.A. na podstawie danych Spółki

W dobie pandemii tylko na chwilę wzrósł udział aptek niezależnych, co zapewne było związane z lockdownem oraz zamknięciem centrów handlowych, gdzie z reguły są zlokalizowane apteki sieciowe. Analizując ten dość specyficzny rok, widać że w I kw. sytuacja epidemiologiczna związana z COVID-19 doprowadziła do bezprecedensowych zakupów farmaceutyków i wyrobów medycznych, co przełożyło się na 16% wzrost wartości rynku hurtu aptecznego w okresie styczeń-marzec 2020 r. W II kw. dynamika rynku była ujemna i wyniosła -18,6%. Ograniczenie zakupów przez pacjentów było wynikiem m.in. z korzystania z zapasów leków oraz ograniczenia preskrypcji leków związanej z ograniczeniem wizyt w przychodniach. Natomiast w III kw. sytuacja zaczęła powoli wracać do normy sprzed pandemii, choć niezupełnie. Część klientów przekonała się do udogodnień w postaci telefonicznego kontaktu z lekarzem oraz zamawianiu leków online. Również tą szansę Neuca wykorzystała, wzmacniając segment e-commerce. Wyniki sprzedażowe Ortopedio.pl i Apteline.pl wzrosły w III kw. o 86% w stosunku do roku poprzedniego.



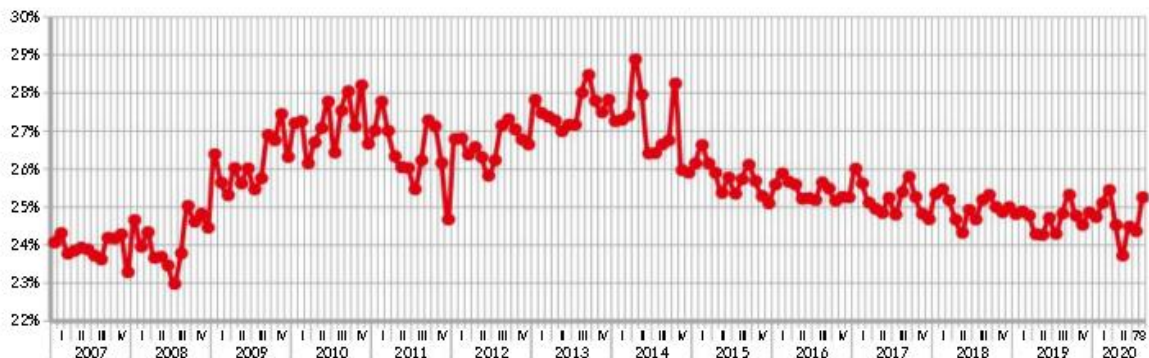
Źródło: Opracowanie DM BPS S.A. na podstawie danych Spółki

Liczba pacjentów w statystycznej aptece w ciągu miesiąca w latach 2007–2020



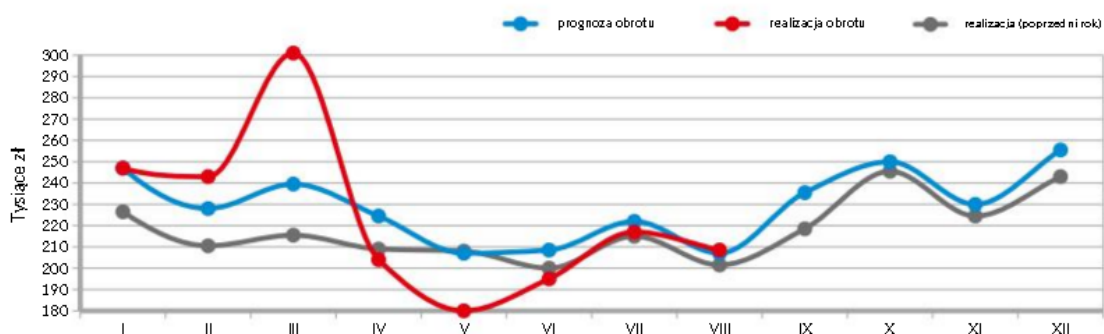
Źródło: Monitor Zdrowotny 09/2020

Poziom marży aptecznej (%) w latach 2007–2020



Źródło: Monitor Zdrowotny 09/2020

Prognoza miesięcznych obrotów statystycznej apteki



Źródło: Monitor Zdrowotny 09/2020

Na przedstawionych wykresach widać znaczący spadek klientów w aptekach w 2020 roku w porównaniu do roku poprzedniego oraz widoczną erozję marży aptecznej. Według naszych oczekiwań, jak również wg. prognozy OSOZ Polska, w IV kw. sytuacja na rynku powinna być zbliżona do roku ubiegłego.

4. PROGNOZY FINANSOWE

Rachunek wyników

RACHUNEK WYNIKÓW (w mln zł)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	8 278,7	9 041,6	8 620,0	8 794,0	8 954,3	9 103,3	9 242,5	9 373,3	9 496,7	9 613,6
Przychody ze sprzedaży produktów	8 278,7	9 041,6	8 620,0	8 794,0	8 954,3	9 103,3	9 242,5	9 373,3	9 496,7	9 613,6
hurt apteczny		8 589,5	7 973,5	7 914,6	8 058,9	8 193,0	8 318,2	8 435,9	8 547,0	8 652,2
marki własne		27,1	43,1	87,9	89,5	91,0	92,4	93,7	95,0	96,1
przychodnie, badania kliniczne i teledm.		425,0	603,4	791,5	805,9	819,3	831,8	843,6	854,7	865,2
Koszt sprzedanych produktów	7 443,7	8 080,5	7 739,9	7 896,1	8 040,1	8 173,8	8 298,8	8 416,3	8 527,1	8 632,1
WYNIK BRUTTO ZE SPRZEDAŻY	835,0	961,1	880,1	897,9	914,2	929,4	943,7	957,0	969,6	981,5
Koszty sprzedaży	467,4	519,1	493,9	503,9	513,1	521,6	529,6	537,1	544,2	550,9
Koszty ogólnego zarządu	182,3	184,6	206,9	211,1	214,9	218,5	221,8	225,0	227,9	230,7
WYNIK ZE SPRZEDAŻY	185,3	257,4	179,3	182,9	186,3	189,3	192,2	195,0	197,5	200,0
Pozostałe przychody operacyjne	7,3	1,8	6,2	5,1	4,4	5,2	4,9	4,8	5,0	4,9
Pozostałe koszty operacyjne	35,4	36,6	32,8	34,9	34,8	34,2	34,6	34,5	34,4	34,5
EBIT	157,2	222,6	152,7	153,1	155,9	160,4	162,5	165,3	168,1	170,3
Amortyzacja	55,6	62,3	58,0	58,8	59,8	61,0	62,3	63,6	65,1	66,7
EBITDA	212,8	284,9	210,7	211,9	215,7	221,4	224,8	228,9	233,2	237,1
Przychody finansowe	13,7	14,2	13,9	13,9	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
Koszty finansowe	14,6	23,3	16,1	18,0	19,1	17,7	18,3	18,4	18,1	18,3
Udział w wyniku metodą praw własności	-1,3	-2,3	-1,5	-1,7	-1,8	-1,7	-1,7	-1,8	-1,7	-1,7
WYNIK BRUTTO	155,0	211,2	149,1	147,3	148,9	155,0	156,5	159,1	162,2	164,3
Podatek dochodowy	37,2	44,3	34,3	33,9	34,2	35,6	36,0	36,6	37,3	37,8
WYNIK NETTO	117,8	166,8	114,8	113,5	114,7	119,3	120,5	122,5	124,9	126,5

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

5. ESG

Neuca awansując po sesji 20 marca 2020 do indeksu mWIG40 dołączyła do grona spółek, które obejmuje publikowany od 3 września 2019 indeks WIG-ESG. W związku z tym, że kryteria ESG (Environmental, Social, Governance) są dla inwestorów z roku na rok coraz ważniejsze w procesie podejmowania decyzji, przeanalizowaliśmy, jak spółka aktualnie podchodzi do elementów środowiskowych, społecznych oraz kodeksu dobrych praktyk w prowadzonej działalności.

Environmental. Neuca od lat przywiązuje bardzo dużą uwagę do kwestii środowiskowych i przekazuje inwestorom informacje o podejmowanych działaniach, mających na celu redukcję szkodliwego wpływu na środowisko prowadzonej działalności. Dane dotyczące zużycia energii, wody, odpadów oraz emisji CO₂ są publikowane na stronie internetowej spółki. Ostatnie działania spółki obejmują m.in.:

- wymianę oświetlenia na oświetlenie w technologii LED w magazynach
- wymianę agregatów chłodniczych na nowe o wyższej klasie efektywności energetycznej
- montaż kurtyn świetlnych automatycznie zamykających bramy w celu ograniczenia wychładzania i nagrzewania budynku i minimalizowania zużycia energii elektrycznej i ciepłej.

Social. Działalność społeczna jest z założenia wpisana w misję spółki operującej na rynku ochrony zdrowia. Poza podstawową działalnością, Neuca angażuje się w edukację prozdrowotną, promocję zdrowego trybu życia i sportu oraz współfinansowanie dostępu do różnych form terapii i rehabilitacji. Spółka działa również charytatywnie prowadząc poprzez fundację Neuca dla Zdrowia wspólnie ze studentami wydziału lekarskiego i pielęgniarstwa z Międzynarodowego Stowarzyszenia Studentów Medycyny przychodnie dla ubogich i bezdomnych „Otwarte Drzwi” w Bydgoszczy oraz Toruniu.

Governance. Neuca od początku notowania na giełdzie, przyjęła do stosowania zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”. Przejawia się to doskonałą komunikacją z inwestorami, zarówno dotyczącą bieżącej działalności, jak również informacji o stosowanych standardach komunikacji marketingowej oraz wdrażanych programach rozwoju pracowników.

6. CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko ciągłości dostaw i zapewnienia dostępności leków

Ryzyko utrzymania dostępności najbardziej poszukiwanych leków przeciwprzebiegniowych i wzmacniających odporność oraz ciągłości realizowanych dostaw w warunkach zwiększonych zamówień.

Ryzyko utrzymania ciągłości działania magazynów

Ryzyko utrzymania ciągłości działania magazynów centralnych oraz lokalnych, transportu kolejowego i lokalnego między magazynami oraz dostępności obiektów biurowych na wypadek wystąpienia ryzyka kwarantanny osób pracujących w danej lokalizacji. Ryzyko wystąpienia braków środków ochronnych i zapobiegawczych oraz braku stosowania przez pracowników rygorów stałej dezynfekcji miejsc najbardziej narażonych na przenoszenie wirusa.

Ryzyko operacyjne

Ryzyko związane z komunikacją pracowników biurowych, obszarów sprzedaży oraz wsparcia po przejściu w system pracy zdalnej tzw. home office.

Ryzyko okresowych braków kadrowych

Ryzyko okresowych braków kadrowych spowodowanych możliwością zarażenia pracowników Spółki koronawirusem lub objęcia ich kwarantanną.

Ryzyko konkurencji

Konkurencja na rynku hurtu aptecznego w Polsce 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.

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 dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCFF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCFE*).

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.

F2P (*ang. Free-to-Play*) – model dystrybucji gier, polegający na udostępnianiu za darmo i monetyzacji graczy za pomocą mikropłatności oraz za pomocą wyświetlanych reklam w przestrzeni gier.

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.

GaaS (*ang. Games as a Service*) – Zawansowany model monetyzacji gier F2P. Gry wydane na podstawie modelu GaaS zazwyczaj otrzymują długi lub nieokreślony strumień nowych treści zarabianych w czasie, aby zachęcić graczy do kontynuowania płacenia za wsparcie gry. Często prowadzi to do tego, że gry działające w modelu GaaS nazywane są „żywymi gramami”, ponieważ stale się zmieniają wraz z tymi aktualizacjami.

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

IAP (*ang. In-App Purchases*) – metoda monetyzacji gier mobilnych za pomocą mikropłatności polegająca na sprzedaży dodatkowych funkcjonalności lub zawartości, która inaczej dostępna jest dopiero po spełnieniu określonych warunków. Ważne jest tutaj zachowanie odpowiedniego sposobu, tak aby użytkownik dokonywał tych czynności bez opuszczenia samej aplikacji mobilnej.

NCBiR (Narodowe Centrum Badań i Rozwoju) -polska agencja wykonawcza, powołana do realizacji zadań z zakresu polityki naukowej, naukowo-technicznej i innowacyjnej państwa. Ma siedzibę w Warszawie. Misją NCBiR jest wsparcie polskich jednostek naukowych oraz przedsiębiorstw w rozwijaniu ich zdolności do tworzenia i wykorzystywania rozwiązań opartych na wynikach badań naukowych w celu nadania impulsu rozwojowego gospodarce i z korzyścią dla społeczeństwa.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT*(1 - stopa podatkowa).

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.

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.

WZO – Walne Zgromadzenie Obligatariuszy.

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: 10 grudnia 2020 roku, 17:10

Dystrybucja niniejszego opracowania: 10 grudnia 2020 roku, 17:30

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.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: (1) osobistej rekomendacji; bądź (2) porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź (3) oferty, 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 zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 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.

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.

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. złożył 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_Analityczne.

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.

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 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	Wojciech Białek Analityk Jacek Borawski Analityk techniczny
Departament 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	Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559 Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522 Marcin Jakubiak, MPW marcin.jakubiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 560 <small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small>

Wykaz rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach:

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Data ważności	Sporządził
VIVID GAMES	nd	2,19	1,79	Raport Aktualizujący	03.12.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
PROCHEM	nd	23,20	18,25	Raport Aktualizujący	16.11.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
PROCHEM	nd	24,00	20,50	Raport Inicjujący	04.09.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,94	2,93	Raport Aktualizujący	07.07.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
NEUCA	nd	464,00	405,00	Raport Aktualizujący	26.03.2020	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
JSW	Kupuj	36,00	21,38	Raport Inicjujący	31.12.2019	31.12.2020	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner